



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

RESOLUCIÓN NÚMERO () DE 2014

- 3 2 1 8 4 1 9 MAY 2014

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

EL SUPERINTENDENTE DE INDUSTRIA Y COMERCIO AD-HOC,

En ejercicio de sus facultades legales, y en especial de las previstas en la Ley 1340 de 2009, el Decreto 4886 de 2011¹, en concordancia con el Decreto 2153 de 1992², y,

CONSIDERANDO:

PRIMERO: Que de conformidad con lo establecido en el artículo 9 de la Ley 1340 de 2009, mediante comunicación radicada con el No. 13-245479 del 16 de octubre de 2013³, la EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ S.A. E.S.P (en adelante EEB) informó a esta Entidad el interés en participar en el proceso de venta de 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 57,6624% del capital suscrito y pagado de esta sociedad. Por su parte, MINHACIENDA presentó información relevante sobre ISAGEN en su condición de interviniente, mediante comunicación radicada con el No. 13-245479-42 del 20 de enero de 2014.

SEGUNDO: Que mediante Resolución No. 5796 del 11 de diciembre de 2013, el MINISTRO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO, resolvió aceptar el impedimento manifestado por el Superintendente de Industria y Comercio⁴, 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 la EEB adquiriría las acciones de la Nación en ISAGEN. El 27 de diciembre de 2013, mediante Decreto 3020 de 2013⁵,

¹ Mediante el cual se modificó el Decreto 3523 de 2009, a su vez modificado por el del Decreto 1687 de 2010.

² Modificado por el Decreto 019 de 2012.

³ Folio 1 del Cuaderno Reservado de Intervinientes 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. 13-245479.

⁴ En comunicación radicada con el No. 13-286265 del 5 de diciembre de 2013 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 la EEB pretende adquirir las acciones de ISAGEN que la Nación venderá de conformidad con el Decreto 1609 de 2013. Folios 340 y 341 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

⁵ Folios 738 y 739 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

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.

TERCERO: Que el 6 de febrero de 2014, el Superintendente de Industria y Comercio Ad-Hoc profirió la Resolución No. 5545 de 2014, en la que autorizó la operación de integración entre la EEB e ISAGEN, sujeta a algunos condicionamientos.

En dicha Resolución, el Despacho analizó cada uno de los supuestos que deben tenerse en cuenta para determinar si la operación de integración bajo estudio debió ser informada a esta Superintendencia o no. Así, este Despacho se refirió tanto al supuesto subjetivo como al objetivo, señalados en el artículo 9 de la Ley 1340 de 2009.

El Despacho determinó que en la presente integración se cumple el supuesto subjetivo por tres razones independientes consideradas, a saber:

(i) la EEB e ISAGEN participan en la misma cadena de valor. La EEB participa en el transporte de gas natural a través de TGI S.A. E.S.P. (en adelante TGI), mientras que ISAGEN participa en la actividades de generación de energía eléctrica para lo cual utiliza el gas natural como un insumo;

(ii) tanto la EEB como ISAGEN participan en el mercado de generación de energía eléctrica. La EEB participa en el mercado de generación de energía eléctrica a través de EMGESA S.A. E.S.P (en adelante EMGESA), una empresa sobre la cual ejerce control conjunto, mientras que ISAGEN participa de forma directa;

(iii) la EEB participa en el mercado de distribución y comercialización de energía eléctrica, a través de CODENSA S.A. E.S.P. (en adelante CODENSA), EMPRESA DE ENERGÍA DE CUNDINAMARCA S.A. E.S.P. (en adelante EEC) y EMGESA, mientras que ISAGEN participa en el mismo mercado de manera directa.

Este Despacho advirtió que para que se cumpla con el criterio subjetivo en el presente caso, era suficiente con que se verificara al menos uno de los factores anteriores. Así, incluso en el evento en que la EEB no tuviera control sobre EMGESA y CODENSA, la EEB, a través de TGI, e ISAGEN participan en la “misma cadena de valor” y, por ende, se entiende cumplido el supuesto subjetivo que activa el deber de informar la integración a esta Entidad⁶.

En el caso concreto, las intervinientes participan en una misma cadena de valor –en el transporte de gas y en la generación de energía utilizando el gas como un insumo- así mismo participan en la misma actividad económica –en los eslabones de generación, distribución y comercialización de energía eléctrica-.

Por otra parte, este Despacho manifestó que se cumplió con el supuesto objetivo dado que las intervinientes superan el umbral de activos e ingresos operacionales impuesto por la SIC para informar una integración. Así mismo, el supuesto objetivo también se cumple en la medida en que la adquisición de participación accionaria que tiene la

⁶Resolución No. 5545 de 2014, p. 56.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Nación en ISAGEN por parte de la EEB es una adquisición de control y, por ende, constituye una operación de integración.

Una vez se verificó la obligación de las intervinientes de informar la operación de integración, el Despacho procedió a determinar el mercado relevante a tener en cuenta para el análisis de los efectos de la operación. Después de analizar los mercados en los que participan las intervinientes, el mercado producto y el mercado geográfico, se concluyó que el mercado relevante para el caso en concreto es el siguiente:

"está definido por las actividades de generación y comercialización de energía eléctrica a nivel nacional, sin perjuicio de que el análisis al nivel de comercialización puede a su vez segmentarse en cuanto a la naturaleza del usuario (i.e. regulado o no regulado) y al área de influencia del operador de red.

*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 a la participación de la EEB en las actividades de transmisión, distribución de energía eléctrica y transporte de gas natural"*⁷.

Una vez definido el mercado relevante, el Despacho hizo una descripción de la estructura del mercado de generación y comercialización. Así mismo, hizo referencia a la regulación de la Comisión de Regulación de Energía Gas (en adelante CREG) aplicable al caso en concreto, y determinó las cuotas de participación de los agentes económicos en los mercados. También se refirió al mercado de gas natural en Colombia y la regulación relevante aplicable a esta actividad.

Posteriormente el Despacho, aplicó el concepto de Índice Herfindahl Hirschman Modificado (en adelante IHM) con el fin de determinar la concentración en los mercados de generación y comercialización, el cual tiene en cuenta el evento en que una firma posea solamente 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.

En particular, el Despacho concluyó quede ser autorizada la compra de ISAGEN por parte de la EEB, los índices de concentración del mercado de generación eléctrica variarían en niveles preocupantes debido a la potencial distorsión de la dinámica competitiva entre dos líderes del mercado (ISAGEN y EMGESA), que serían controlados conjuntamente por la EEB. De otra parte, se afirmó que el impacto de la operación de integración sobre los niveles de concentración del mercado de comercialización nacional de energía no generaba preocupación desde el punto de vista del derecho de la competencia.

En cuanto a los potenciales efectos restrictivos de la competencia producto de la operación, con base en el modelo McRae & Wolak el Despacho demostró que la creación de vínculos estructurales entre EMGESA e ISAGEN, a través de un accionista común como la EEB, distorsionaría la dinámica competitiva de estos líderes del mercado, toda vez que el accionista en común de estas empresas podría adoptar

⁷ Resolución No. 5545 de 2014, p. 71.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

estrategias de maximización de utilidades utilizando ambas empresas. Así mismo, se demostró que los vínculos estructurales entre las intervinientes crearían mecanismos e incentivos para facilitar la coordinación entre estos competidores en un mercado con características que facilitan la interdependencia estratégica entre generadores.

En cuanto a la integración vertical entre la EEB como accionista mayoritario de TGI e ISAGEN, este Despacho concluyó que la transacción proyectada conllevaría a que TGI tuviese participación indirecta en una empresa que desarrolla actividades de generación de energía eléctrica a gas natural como lo es ISAGEN. En este sentido, la operación proyectada contrariaría la prohibición establecida en la Resolución CREG No. 071 de 1998.

Una vez analizados los riesgos derivados de la creación de vínculos estructurales entre EMGESA, CODENSA, ISAGEN, EEC y TGI a través de la participación de la EEB en el capital accionario de todas estas empresas, esta Superintendencia concluyó que la integración proyectada tiende a producir una indebida restricción a la libre competencia en los mercados de generación y comercialización, en los cuales se identificaron riesgos de efectos unilaterales y coordinados. Adicionalmente, en cuanto a la integración vertical entre las actividades de transporte de gas natural y generación de energía a gas natural, la integración proyectada quebrantaría la prohibición estipulada en el artículo 7 de la Resolución CREG No. 071 de 1998. Esta disposición prohíbe que un transportador de gas natural desarrolle la actividad de generación de energía eléctrica a gas natural

Por último, este Despacho analizó la existencia de barreras de entrada en los mercados de generación y comercialización de energía. En el primero de estos mercados, los obstáculos están dados por las inversiones requeridas, el tiempo requerido para que una planta comience a operar, así como la existencia de un cargo por confiabilidad estructurado de la forma en que lo está en Colombia. En el caso del mercado de comercialización, esta Superintendencia consideró 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.

En línea con lo anterior, este Despacho autorizó la integración sujeta al cumplimiento de ciertos condicionamientos por parte de la EEB, en caso de que esta empresa resultara adjudicataria de las acciones de ISAGEN en cabeza de MINHACIENDA. Esto con el fin de mitigar los efectos restrictivos de la competencia que produciría la operación en el mercado.

CUARTO: Que una vez notificada la decisión, y dentro del término legal, la EEB interpuso recurso de reposición⁸ contra la Resolución No. 5545 del 6 de febrero de 2014, solicitando:

⁸ Radicado 13-245479-52 del 21 de febrero de 2014. Folios 1324 a 1416 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

(i) Petición principal:

*“DECLARAR LA NULIDAD DE la Resolución 5545/14, por lo cual el Superintendente de Industria y Comercio Ad-Hoc, resolvió autorizar con condicionamientos la participación de **EEB** en la venta de ISAGÉN y en consecuencia se **REVOQUE** la resolución 5545/14”⁹.*

(ii) Primera petición subsidiaria:

“DECLARAR que la EEB no tiene control sobre Emgesa y Codensa, y que por ello la compra de las acciones de Isagén genera una participación de mercado conjunta inferior al 20% en los mercados de generación y comercialización”¹⁰.

(iii) Segunda petición subsidiaria:

“a) DECLARAR LA AUTORIZACIÓN DE LA OPERACIÓN reformando los condicionamientos previstos en el considerando décimo tercero de la resolución que se impugna y en consecuencia, sustituyéndolos por condicionamientos racionales que consulten las exigencias del negocio contenidas en el reglamento de adquisición, que reconozcan las guías de integraciones empresariales colombianas, que tengan en cuenta la legislación especial en materia de energía, la realidad y el comportamiento del mercado Colombiano (sic) y la situación jurídico y fáctica de la empresa adquirente, de tal forma que los condicionamientos resulten racionales y potencialmente cumplibles.

b) En el evento en que se declare la autorización de la operación manteniendo la SIC la posición de la existencia de control conjunto, ORDENE NOTIFICAR a ENEL el texto de la decisión toda vez que ENEL sería corresponsable en el ejercicio de dicho control y los efectos de la resolución en este sentido la afectarían”¹¹.

A continuación se resumen los argumentos presentados por la EEB en el recurso de reposición.

4.1. LA RESOLUCIÓN No. 5545 DE 2014 ADOLECE DE VICIOS DE NULIDAD POR VIOLACIÓN AL DERECHO DE CONTRADICCIÓN

La EEB manifestó que, teniendo en cuenta que el derecho de contradicción hace parte del debido proceso y que éste consiste en la posibilidad de que los particulares puedan participar, solicitar, conocer y controvertir las pruebas con base en las cuales se adoptan las decisiones, la imposibilidad de controvertir y conocer las pruebas en un proceso conduce a una falta grave al debido proceso y por ello conlleva a la nulidad de las decisiones de fondo que se adopten por parte del poder público.

De acuerdo con esa línea argumentativa, la EEB manifestó que en la Resolución objeto de solicitud de nulidad, para la determinación del control de la EEB sobre EMGESA y CODENSA se utilizaron pruebas que fueron mantenidas en reserva y a las cuales no se

⁹Recurso de Reposición, p. 1.

¹⁰Recurso de Reposición, p. 2.

¹¹Ibíd.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

tuvo acceso por parte de la EEB durante la actuación administrativa, ni durante el término de traslado para presentar recursos.

Adicionalmente, la EEB manifestó que *“(...) la resolución recurrida se apoya y cita testimonios en cuya práctica no participó EEB, en razón a que en las visitas en que se interrogó a los testigos, previamente los representantes de Emgesa y Codensa solicitaron la no presencia de los apoderados de EEB, bajo el argumento de que se divulgaría información confidencial que no debería ser conocida por EEB”*¹².

De acuerdo con lo anterior, la EEB solicita que, conforme con el precedente reciente en que la SIC decretó la nulidad de la Resolución No. 53388 de 2013, se proceda a decretar la nulidad de la Resolución que resolvió la solicitud de integración entre la EEB e ISAGEN por violación al derecho de contradicción y debido proceso.

4.2. LA RESOLUCIÓN No. 5545 DE 2014 VIOLA LOS PRINCIPIOS DE BUENA FE, RESPETO POR EL ACTO PROPIO Y CONFIANZA LEGÍTIMA, AL ABANDONAR Y MODIFICAR ABRUPTAMENTE SU POSICIÓN FRENTE A LOS CRITERIOS QUE HABÍA EXPUESTO ANTERIORMENTE LA SIC

La EEB manifestó que de acuerdo con lo entendido por la Corte Constitucional con respecto a la buena fe, la confianza legítima y el respeto por el acto propio, los particulares tienen el derecho a confiar en que las autoridades mantienen una coherencia en sus actuaciones. De esta manera, los particulares no ven afectados sus intereses y expectativas por cambios abruptos en las decisiones de la autoridad sobre las cuales se pensaba que se tenían criterios objetivos y se conocían como posiciones duraderas.

4.2.1. La SIC modificó abruptamente el alcance de la noción de "control", frente a aquella que había establecido en sus guías, para adoptar posiciones de guías extranjeras

La EEB considera que *“[u]n aspecto crucial del análisis de la operación proyectada y, por ende, de la decisión recurrida, es determinar si EEB tiene o no control sobre Emgesa y Codensa, pues si la respuesta es negativa, la operación proyectada no genera una integración, mientras que si es positiva, la integración sí se generará”*.¹³

Así entonces, manifestó la EEB que la SIC en lugar de seguir las Guías de Integraciones que ha dictado, prefirió acudir a guías extranjeras que reflejan legislaciones foráneas, lo cual genera una violación al principio de confianza legítima además de crear una enorme inseguridad jurídica.

¹²Recurso de Reposición, p. 6.

¹³Recurso de Reposición, p. 8

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

4.2.2. La confianza legítima que generan en los particulares las guías colombianas dictadas por la SIC

La EEB manifiesta que de acuerdo con el numeral 61 del artículo 1 del Decreto 4886 de 2011, una de las funciones de la SIC es la de fijar criterios que faciliten el cumplimiento del régimen de competencia y señalar los procedimientos para su cabal aplicación.

Así, como resultado de la facultad de la SIC para fijar criterios, se expidieron las *“Guías de Análisis de Integraciones Empresariales”* las cuales tienen por objeto dar a conocer los criterios utilizados por la SIC para el estudio de las solicitudes de operación de integración económica. De esta manera, considera la EEB que no cabe duda que los particulares tienen razones suficientes para confiar en que las Guías contienen criterios que la SIC aplica en el análisis de integraciones empresariales, *“por lo que si dichos criterios se cambian o la SIC decide no seguirlos para sustituirlos por otros, la confianza que el particular depositó en la autoridad se va defraudada”*¹⁴.

4.2.3. La SIC se apartó de sus criterios expuestos en las guías de integraciones, para adoptar criterios extranjeros e inexistentes en los precedentes administrativos y judiciales colombianos

La EEB expone que a pesar de que la SIC menciona en la Guía de Integraciones Empresariales cuatro tipos de control, en la Resolución No. 5545 de 2014 desprecia dichas definiciones para sorprender a la intervinientes con nociones copiadas de agencias multilaterales y guías de otras autoridades de competencia.

Así, considera la recurrente que la guía de integraciones de la SIC entiende una noción de control como *“(...) la posibilidad de ejercer influencia positiva en una empresa”*¹⁵ y que en la Resolución No. 5545 de 2014 se decide incluir el control negativo.

Explícitamente manifiesta la EEB que *“(...) los conceptos de “control negativo” o “veto” no aparecen en ninguna parte de la Guía Colombiana (sic), ni en los precedentes públicos de la SIC vinculados con integraciones empresariales, por lo que **son conceptos nuevos, con los que se sorprende al solicitante**, sin justificar el porqué las nociones que la propia SIC Impulsó (sic) están equivocadas y justifican su abandono”*¹⁶.

La EEB hace referencia a lo que considera que es una diferencia con relación al control conjunto expuesto en la guía de integraciones y la definición de control conjunto plasmada en la Resolución No. 5545 de 2014.

En cuanto a la Guía de Integraciones publicada por la SIC, la EEB señaló que estas se refieren al control conjunto como *“(...) la unión de personas para ejercer una influencia dominante, lo que implica un control positivo y no uno negativo o de veto, pues la*

¹⁴Recurso de Reposición, p. 9.

¹⁵Recurso de Reposición, p. 10.

¹⁶Ibid.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

influencia dominante que caracteriza el control conjunto conlleva a la posibilidad de que dos o más personas -ellas si minoritarias- se unan para dominar, es decir, para usar y disponer del poder que adquieren conjuntamente en las decisiones competitivas de la empresa”¹⁷.

Por otra parte, en cuanto al control conjunto expuesto en la Resolución No. 5545 de 2014, la EEB considera que este Despacho modificó sustancialmente el de las guías colombianas para copiar guías extranjeras e intentar sustituirlos por estas. Adicionalmente, la recurrente considera que se evidencian lecturas fragmentadas, interpretaciones inadecuadas y omisiones de las guías utilizados, a saber, las de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en adelante OCDE), la autoridad de competencia del Reino Unido - Office of Fair Trading (en adelante OFT)- y las guías de la Comisión Europea.

a) Concepto de control conjunto de la OFT

La EEB considera que la OFT no habla en sus guías sobre control conjunto y que la influencia de los accionistas minoritarios surge únicamente en presencia de *Joint ventures* o alianzas estratégicas, y no de un poder de veto como cree la SIC.

Por último, la EEB manifestó que *“(..) la omisión más grave en la que incurre la interpretación de la SIC, es que las Guías de la OFT son claras en requerir que cualquier deducción de control se haga frente a una operación debe estar basada en un análisis caso por caso en el que se evidencia que existe un control y que el adquirente de las acciones realmente puede ejercer una influencia material como consecuencia de la adquisición de acciones que proyecta”¹⁸.*

b) Concepto de control conjunto de la Unión Europea

En opinión de la EEB, este Despacho incurrió en el error de no diferenciar entre el control exclusivo y conjunto que establece la Comisión Europea. Además, considera que la SIC confundió los derechos de veto que confieren control a los que tiene un inversionista para proteger sus derechos financieros.

Así, concluyó que la normativa europea es diferente de la colombiana, por lo que consideró que no se puede trasladar el concepto de control de la Comisión Europea al derecho de la competencia colombiano. Por otra parte, afirmó que siempre se debe analizar las facultades de veto en su conjunto y en forma global de manera tal que se diferencie situaciones donde el veto confiere control de otras en donde se entiende como un derecho natural de protección de los inversionistas.

c) Los estudios de la OCDE

La interviniente manifestó que la SIC únicamente acoge las guías de la OCDE en lo referente a la conclusión que consiste en que el derecho de veto genera control, y se

¹⁷Recurso de Reposición, p. 11.

¹⁸Recurso de Reposición, p. 12.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

abstiene de considerar que esta institución recomienda que dichos derechos se examinen de manera global.

d) El concepto de control conjunto de la SIC

Afirmó la EEB que en la Resolución recurrida la SIC mezcla elementos de las nociones de control conjunto de la OFT, la Comisión Europea y la OCDE, para así crear su propio concepto.

En opinión de la EEB, el concepto de control conjunto de la SIC olvida que:

"(...) las diferencias entre control exclusivo negativo y control conjunto, pues simplemente asume que si un minoritario puede bloquear una decisión del mayoritario, el mayoritario lo necesitará para poder adoptarla y entonces ya habrá control conjunto.

Sin embargo, la omisión en la que incurre la SIC, la cual aparentemente no es una omisión involuntaria sino deliberada, es abstenerse de contemplar la necesidad de analizar caso por caso ("case by case") las situaciones que se plantean con base en la realidad práctica que genera para la empresa y para el mercado la existencia del control minoritario (OFT), y matizando el efecto de cada una de las posibilidades de veto existentes, según esta sea necesaria para proteger el patrimonio de los inversionistas (Comisión y OCDE por remisión)"¹⁹.

4.2.4. El cambio en la noción de control conjunto que crea la Resolución No. 5545 de 2014 viola el derecho a la legítima confianza de la EEB

La interviniente consideró en su recurso que bajo el concepto de las guías de integraciones colombianas, el control conjunto es la unión de personas para ejercer una influencia dominante, lo que implica, en su opinión, un control positivo.

Así, considera que el concepto de control conjunto expuesto en la Resolución No. 5545 de 2014, es un cambio abrupto de la posición de la SIC frente a la noción de control, lo cual resulta en una infracción a la legítima confianza y, en razón de esto, se solicita que se revoque la Resolución No. 5545 de 2014.

4.3. LOS EFECTOS NEFASTOS QUE SE GENERAN DE LA NUEVA POSICIÓN DE LA SIC, AL CONCEBIR EL CONTROL NEGATIVO COMO UNA FORMA DE CONTROL SEGÚN EL ARTÍCULO 45 DEL DECRETO 2153 DE 1992

La EEB manifestó que la SIC omitió ciertas partes de los conceptos de las guías extranjeras y por lo tanto no realizó una interpretación idónea de los conceptos allí expuestos. Además afirmó que *"[l]a nueva posición de la SIC acerca del control conjunto y las consecuencias que se siguen de "importar" teorías extranjeras sin tener en cuenta que las normas en que se basan son diferentes a las colombianas; o que la interpretación que se adopta proviene de una organización que no ejerce funciones de aplicación de normas, sino que se dedica a sugerir recomendaciones; o que las normas foráneas le otorgan a las autoridades extranjeras unos márgenes de interpretación diferentes a los que permitirían las colombianas, conduce a que se generan efectos*

¹⁹Recurso de Reposición, p. 16.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

*nefastos, como consecuencia de copiar un concepto sin medir las consecuencias que ello trae*²⁰.

Después de exponer algunos ejemplos de situaciones que la interviniente considera que a la luz del concepto de la SIC es control, la EEB afirma que la posibilidad de influir en la política empresarial puede ser prácticamente cualquier cosa, y así, cualquier persona puede tener control.

Posteriormente afirma que el control positivo se entiende como el poder para adoptar decisiones que determinan la estrategia y la forma en que competirá una persona, y no como lo establece la SIC en la Resolución recurrida, que entiende el control como cualquier acto que genera la posibilidad de influir en la actividad de la empresa, donde se incluyen los casos en los que se le otorga una protección al inversionista.

Así, en opinión de la EEB, la concepción de control de la SIC es grave en la medida en que posiblemente ninguna adquisición o integración empresarial importante podría realizarse, o en su parecer, correría el riesgo de ser sancionada por ser una integración no informada.

4.4. LA EEB NO EJERCE CONTROL SOBRE EMGESA Y CODENSA

4.4.1. No es cierto que la EEB ejerza control por su participación en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA

La EEB manifestó que los miembros que la representan en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA son únicamente dos (2) de los siete (7) miembros, no tres (3) como afirma la SIC. Al respecto, la EEB manifestó en su recurso, que la Ley 964 de 2005 obliga que dos miembros de las juntas directivas sean independientes, y el hecho de que esta obligación surja de la ley y no de la voluntad de las partes es ignorada por la SIC.

Así, mencionó la interviniente que las juntas directivas de EMGESA y CODENSA están compuestas de la siguiente forma: dos (2) miembros de la EEB, tres (3) miembros de ENEL y dos (2) miembros independientes por expresa disposición de la ley. El hecho de que existan dos miembros independientes en las juntas directivas, conlleva a afirmar que estos no representan ninguno de los intereses de las partes.

De esta manera, la EEB califica como falsa la afirmación de la SIC de que se configura una situación de control en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA de acuerdo con el número de miembros que la representan, en la medida en que consideran que son representados únicamente por dos miembros.

Con relación a lo mencionado en libro sobre la “Historia de la Empresa de ENERGÍA DE Bogotá” del año 2000, esta empresa manifiesta que teniendo en cuenta que el Acuerdo Marco de Inversión entre la EEB y ENEL fue suscrito en 1997, antes de la entrada en vigor de la Ley 964 de 2005, lo manifestado en el libro perdió vigencia con la entrada en vigor de dicha ley.

²⁰Recurso de Reposición, p. 19.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

4.4.2. No es cierto que la EEB tenga control sobre EMGESA y CODENSA, como consecuencia de la norma estatutaria que prevé que el endeudamiento se debe adoptar con la aprobación de cinco miembros de la junta directiva

Al respecto del poder de veto en cabeza de la EEB relacionado con el endeudamiento de EMGESA y CODENSA que supere los diez millones de dólares, la EEB en el recurso de reposición radicado manifestó que:

- (i) Teniendo en cuenta que la EEB cuenta con dos (2) de los siete (7) miembros de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, y que para la toma de decisiones con respecto a este tipo de endeudamientos se necesita del voto favorable de cinco (5) de los siete (7) miembros, estas decisiones pueden ser adoptadas sin el concurso de la EEB.
- (ii) Para que este evento especial se dé, se hace necesario que la compañía haya distribuido menos del 50% de las utilidades durante el año fiscal inmediatamente anterior. Al respecto, la EEB manifiesta que durante todo su historia, tanto EMGESA como CODENSA han repartido el 100% de las utilidades, por lo cual el derecho de veto desaparece en la práctica.
- (iii) Al respecto de este tipo de derechos de veto, las guías europeas manifiestan que no se deben confundir con aquellos derechos de veto naturales que tiene un inversionista para proteger sus intereses financieros. La EEB afirma que en este caso el derecho de veto busca efectivamente proteger el patrimonio de los accionistas minoritarios.

Concluye la EEB afirmando que el interpretar este derecho de veto como una prueba de control, es un error grave que amerita la revocatoria de la Resolución recurrida.

4.4.3. No es cierto que la EEB tenga control sobre EMGESA y CODENSA, como consecuencia de la norma estatutaria que prevé que las inversiones superiores a diez millones de dólares se deben adoptar con la aprobación de cinco miembros de la junta directiva

Respecto de este evento especial, la EEB manifestó que no le otorga ningún tipo de control a la EEB sobre EMGESA y CODENSA, en la medida en que para su aprobación es necesario el voto favorable de cinco (5) miembros de la junta directiva, y a ellos únicamente los representan dos (2) miembros.

Además, consideró la EEB que la posibilidad de vetar las inversiones cuantiosas es un derecho natural de protección de los inversionistas de la empresa y, por ende, en ningún momento se pretende influenciar la política empresarial a través de estos derechos.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

4.4.4. No es cierto que la EEB tenga control sobre EMGESA y CODENSA, como consecuencia de la forma como se eligen los miembros de sus juntas directivas

Respecto del argumento presentado por la SIC, en el que se afirma que existe un control por parte de la EEB en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA al elegir tres miembros de las juntas directivas de manera directa y un cuarto miembro de una terna presentada por ENEL, la EEB manifestó su desacuerdo. Empieza por recordar que estas conclusiones se derivan del testimonio del señor LUCIO RUBIO DÍAZ, en el cual la EEB no participó.

Adicionalmente, la EEB consideró que las conclusiones de la SIC son equivocadas, pues a la EEB únicamente la representan dos miembros de junta, lo cual en su criterio es menos que lo que tendría si no existiera el Acuerdo Marco de Inversión (AMI) EMGESA y el AMI CODENSA.

En opinión de la EEB, resulta ilusorio considerar que el miembro que se elige de la terna presentada por ENEL represente a la EEB en la junta. Y afirma, "*[a] nadie se le ocurre que una persona va a proponer a su contraparte en un negocio, una terna conformada por personas que no la representan. Como es lógico, las personas que conforman la terna que presenta ENEL representan a ENEL y no a EEB, pues así no fuera ENEL no las incluiría en la terna*"²¹.

4.4.5. No es cierto que la EEB tenga control sobre EMGESA y CODENSA como consecuencia de los derechos de veto que tiene en eventos especiales en la asamblea de accionistas

Respecto de los derechos de veto que tiene la EEB en las asambleas de accionistas de EMGESA y CODENSA, la recurrente consideró que son conclusiones equivocadas a las que llega el Despacho, pues los derechos únicamente están diseñados para proteger las inversiones de los accionistas minoritarios.

4.4.6. No es cierto que la EEB tenga control sobre EMGESA y CODENSA como consecuencia del derecho de inspección que tiene

La EEB consideró que la lectura que le dio la SIC a la cláusula de inspección es desafortunada y nuevamente se encuentra descontextualizada. En particular la EEB señala que "*[s]i bien es cierto que la sección 4.4 de los acuerdos prevé que EEB puede en cualquier tiempo sostener discusiones y recibir información de los funcionarios de las compañías con respecto a los asuntos, las finanzas y las cuentas de la Compañía, no es menos cierto que esa cláusula se refiere a obtener información contable y financiera, y no cualquier información sobre cualquier asunto como lo manifiesta la SIC. Lo anterior se desprende del contexto general en el que se ubica la cláusula, la cual pertenece al capítulo de "Presupuesto, Contabilidad y Auditoría", lo que permite concluir que es respecto de asuntos contables y financieros a los que se refiere la inspección*"²².

²¹Recurso de Reposición, p. 36.

²²Recurso de Reposición, p. 40.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Así entonces, la EEB termina por concluir que este derecho de inspección se enmarca dentro de la protección a los accionistas minoritarios y nunca pretende otorgarles el control.

4.5. LA RESOLUCIÓN No. 5545 DE 2014 CONTIENE ERRORES DE MOTIVACIÓN Y JUICIO, FRUTO DEL USO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS DESCONTEXTUALIZADOS, QUE SOLO CONSTITUYEN UNA GUÍA O CRITERIO, MAS NO UNA CONCLUSIÓN IRREFUTABLE, EN TORNO AL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE ENERGÍA

La EEB consideró que los estudios económicos realizados por la SIC desconocen que en promedio el 80% de la energía y de los ingresos que genera el sector, surgen de los contratos a largo plazo, no de las operaciones en bolsa. Así, *“(...) asumir que un operador que participa en dos empresas busca aumentar los precios de bolsa para trasladar sus ingresos de una empresa a otra, es ignorar que dicha estrategia sería suicida, pues perdería ingresos en las dos empresas, toda vez que la ganancia que obtendría frente a la bolsa, la perdería en los contratos que celebra, los cuales pueden representar en general cerca del 80% de los ingresos comerciales”²³.*

Además, menciona la interviniente que la SIC desconoció que McRae y Wolak publicaron otro estudio en que se refuta y corrige en buena parte las conclusiones del estudio utilizado por la SIC. Sin embargo la EEB no hace referencia al nombre de este estudio ni tampoco trae ninguna cita sobre el mismo.

Así mismo, consideró la EEB que el análisis realizado por la SIC carece de robustez estadística, por lo que de manera equivocada el Despacho prevé una distorsión en el mercado post integración. Además, en opinión de la EEB, la SIC desprecia abiertamente el sentido e importancia de la regulación expedida por la CREG y la considera insegura.

4.5.1. La SIC no demuestra que la EEB quedaría en posición de restringir unilateralmente la competencia

La EEB mencionó que la SIC prevé unos supuestos restrictivos derivados de la integración que desconocen el comportamiento que tienen los agentes en el mercado de contratos a largo plazo, debido a que se enfoca únicamente en el mercado spot de energía.

Adicionalmente, mencionó que está mal afirmar que los ingresos de la actividad de generación están asociados exclusivamente a transacciones comerciales teniendo en cuenta que una parte representativa de los ingresos se asocia con la disponibilidad real y la instalación de capacidad de generación.

Posteriormente, la EEB expone las razones por las cuales la SIC hace conclusiones que no corresponden a decisiones económicamente racionales por parte de cualquier agente generador, que son:

²³Recurso de Reposición, p. 42.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

a- El mercado spot o de bolsa no es la fuente de ingresos más importante para los generadores en Colombia; no lo es para ISAGEN y no lo sería para la EEB como controlante de ISAGEN.

b- La energía de un generador comprometida en contratos bilaterales no lo incentiva a inducir un incremento en el precio de bolsa, como lo advierten los mismos McRae y Wolak en el documento utilizado por la SIC.

c- Los ingresos que puede recibir un generador por concepto de Cargo por Confiabilidad lo desincentivan a declarar indisponibles sus recursos de generación para contraer la oferta y elevar el precio de bolsa.

d- La estrategia de disminuir la disponibilidad de las plantas de generación existentes, produce señales de insuficiencia de energía y, en consecuencia, es un indicativo de la entrada de nuevas plantas vía subastas de Cargo por Confiabilidad, lo que se traduce en un exceso de oferta y en la disminución del precio de energía en el mediano plazo.

e- Además, si la bolsa de energía fuera el único y más importante de los mercados de generación, el modelo de la SIC supone equivocadamente que los agentes que compitan contra ISAGEN no modifican sus decisiones de cantidad y precio en el tiempo.

f- El modelo del funcionamiento de la competencia en la bolsa de energía supone erradamente que el costo marginal de un generador es único y constante a lo largo del tiempo. Esto no es cierto y menos aun cuando se trata de generadores hidráulicos.

g- Los ejercicios econométricos utilizados por la SIC para el cálculo de los beneficios de elevar el precio de bolsa, carecen de robustez estadística.

h- La SIC no ha modelado ni demostrado que la adquisición de ISAGEN le otorgue poder de mercado a la EEB.

4.5.2. La SIC no demuestra que con la adquisición de ISAGEN por parte de la EEB se reforzaría la posibilidad de coordinación en el mercado, en especial entre EMGESA e ISAGEN

El supuesto de coordinación entre ISAGEN y EMGESA es improbable, en opinión de la EEB, debido a que:

a- No es cierto como lo afirma la SIC que el mecanismo de formación de precios en bolsa haga suficiente la coordinación entre EMGESA e ISAGEN para incrementar el poder de mercado y subir el precio de manera artificial. Lo anterior, debido a que no es cierto que los generadores se beneficien con incrementos en el precio de bolsa, pues estos incrementos tienen efectos en la contratación a largo plazo.

Por otra parte, la SIC afirma que el mercado de la energía en Colombia es propicio para la coordinación, de esta manera la coordinación entre agentes no se deriva de la relación estructural entre uno y otro.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

b- No es correcto afirmar que los mecanismos de retaliación necesarios para que se produzca coordinación entre EMGESA e ISAGEN se fortalecen debido a los poderes de veto otorgados a la EEB en EMGESA.

Lo anterior en la medida en que las posibilidades de veto que tiene la EEB en la junta de EMGESA son situaciones que no se presentan reiteradamente en la compañía, son excepcionales.

c- No es correcto afirmar que debido a la ausencia de reacción de competidores y consumidores se facilita la coordinación entre EMGESA e ISAGEN. Lo anterior, en la medida en que la importancia de los contratos bilaterales como fuente de ingreso es fundamental para los generadores. Además, la EEB manifestó que los vínculos estructurales entre ISAGEN y EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN E.S.P. (en adelante EPM) serían artífices potenciales de coordinación en el mercado, por lo cual la eliminación de estos vínculos estructurales entre EMGESA e ISAGEN crearían una desventaja y discriminación sostenible.

d- El uso de un nuevo indicador de concentración de mercado como el IHMM es desafortunado en la medida en que "*(...) en el cálculo del incremento en el HHI supone que se parte de una situación en la que no hay propiedades parciales (starting from zero partial ownership) y de esta manera evalúa justamente el efecto de adquirir esta propiedad*"²⁴, lo cual no es la situación de la EEB y EMGESA.

Así mismo, mencionó la EEB que los autores O'Brien y Salop advierten que la posibilidad de analizar propiedades parciales se ve influenciada por la estructura del gobierno corporativo, lo cual es relevante en el caso actual.

4.5.3. La SIC no demuestra los efectos anticompetitivos de la integración EEB-ISAGEN en el mercado de comercialización a usuarios no regulados

La EEB consideró que las afirmaciones de la SIC en cuanto a la eliminación de los incentivos de ISAGEN para competir en el mercado nacional y contra EMGESA en el mercado de la comercialización son incorrectas debido a que:

a- ISAGEN no tiene incentivos para dejar de atender usuarios no regulados en el mercado nacional para destinar su energía a aquellos ubicados en las redes de EEC y CODENSA, ni EMGESA tiene incentivos a facilitar la entrada de ISAGEN a dicho mercado.

b- La SIC no prueba que la posibilidad de canibalización de utilidades desincentive la competencia entre EMGESA e ISAGEN tras la compra de ISAGEN por parte de la EEB. Con respecto a este punto, la EEB consideró que ISAGEN no podría tener certeza sobre el aumento de sus utilidades acudiendo a la estrategia de abandonar el mercado no regulado que hoy atiende para restringirse a los clientes de la red de CODENSA, pues EMGESA y CODENSA tienen incentivos suficientes para maximizar su cubrimiento del mercado no regulado en Bogotá y Cundinamarca. Esta meta

²⁴ Recurso de Reposición, p. 69.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

económica, propia de cualquier empresa, no se materializaría si se reduce la presión competitiva frente a cualquier otro agente comercializador.

4.6. ES INADMISIBLE QUE LA SIC DESCONOZCA LA REGULACIÓN DEFINIDA POR LA CREG

La EEB consideró que a pesar de que la SIC menciona que su análisis se basará en la metodología regulatoria de la CREG, esta Entidad en realidad menosprecia inadecuadamente la construcción que ha realizado la CREG respecto del análisis del mercado energético.

En consideración de la EEB, la SIC desconoce que *“(...) la Ley 142/94 dio plenas facultades a la comisión para REGULAR los monopolios entre otros y no como lo ha entendido la SIC que sus facultades son estrictamente para promover la competencia. En tal sentido, es de competencia de la CREG definir los criterios y la metodología necesarios para regular los monopolios y evitar prácticas restrictivas, lo que han hecho considerando las circunstancias y la historia especial del sector energético en Colombia, todo lo cual se incorpora en normas (regulaciones) de obligatorio cumplimiento”²⁵.*

4.7. ILEGALIDAD DE LOS CONDICIONAMIENTOS ESTABLECIDOS

En opinión de la EEB, la SIC admitió una integración sujeta a condicionamientos incumplibles por cualquier actor del mercado y viciados por error de análisis. Además, los condicionamientos los considera ilegales debido a que:

a- Desconocen el procedimiento de enajenación de propiedad del Estado en los términos de la Ley 226 de 1995, por la que se regula la enajenación de la propiedad accionaria estatal.

b- La desinversión de TERMOCENTRO impone a la EEB una obligación de hacer cuyo cumplimiento no depende de la EEB exclusivamente y, por tanto, podría ser incumplida luego de la adquisición de las acciones de ISAGEN.

4.8. SOLICITUD DE PRUEBAS

Por último, la EEB solicita que se decreten y practiquen unas pruebas con el fin de probar lo argumentado en el recurso de reposición.

QUINTO: Que mediante Resolución No. 15447 del 5 de marzo de 2014, este Despacho rechazó la solicitud de nulidad presentada por el recurrente, en la medida en que esta ya se encontraba saneada.

SEXTO: Que de conformidad con lo establecido en el artículo 79 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, Ley 1437 del 18 de

²⁵Recurso de Reposición, p. 75.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

enero de 2011²⁶, los recursos de reposición deben resolverse de plano, salvo que el funcionario decreta pruebas de oficio o a solicitud de parte.

En el caso concreto, mediante Resolución No. 15447 del 5 de marzo de 2014, Resolución 17544 del 17 de marzo de 2014 y Resolución No. 18013 del 19 de marzo de 2014, se decretó y ordenó la práctica de algunos testimonios y pruebas documentales. Así mismo, mediante la Resolución No. 30935 del 12 de mayo de 2014 se ordenó la práctica de algunas pruebas documentales.

Durante la etapa probatoria se recaudaron las siguientes pruebas:

6.1. Documentales

6.1.1. Los documentos aportados con el recurso de reposición correspondiente a unas fotografías del libro de control de revisión de procesos de la SIC, en el que el dependiente judicial de la EEB deja constancia del no acceso a los cuadernos reservados de terceros.

6.1.2. La información aportada por XM S.A. E.S.P. (en adelante XM) mediante comunicación radicada con el No. 13-245479-56 del 3 de marzo de 2014, la cual obra en el Expediente a folios 1417 y 1418 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 2.

6.1.3. Los documentos aportados por la EEB mediante comunicación radicada con el No. 13-245479-97 del 15 de mayo de 2014, la cual obra en el Expediente a folios 1691 a 1694 del Cuaderno Público No. 5, en los cuales se informa sobre la composición de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA.

6.2. Testimoniales

6.2.1. Testimonio practicado a RICARDO ROA BARRAGÁN en su condición de Presidente de TGI, el 18 de marzo de 2014²⁷.

6.2.2. Testimonio practicado a JOSÉ DAVID MONTOYA SALAS, en su calidad de Presidente de TERMOTASAJERO, el 18 de marzo de 2014²⁸.

6.2.3. Testimonio practicado a JULIO ERNESTO VILLAREAL NAVARRO, en su condición de Director del área de Economía Financiera y Riesgo del Departamento de Ingeniería Industrial de la Facultad de Ingeniería de la Universidad de los Andes, el 18 de marzo de 2014²⁹.

²⁶ Norma aplicable en virtud de la fecha de inicio de la actuación administrativa.

²⁷ Folios 1454 y 1455 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²⁸ Folios 1458 y 1459 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²⁹ Folios 1460 y 1461 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

- 6.2.4.** Testimonio practicado a SANDRA STELLA FONSECA ARENAS, en su calidad de Presidente de la EEB, miembro de Junta Directiva de CODENSA y EMGESA y experta en el mercado energético colombiano, el 18 de marzo de 2014³⁰.
- 6.2.5.** Testimonio practicado a RICARDO BONILLA GONZÁLEZ, en su condición de Secretario de Hacienda Distrital y miembro de la junta directiva de EMGESA, el 18 de marzo de 2014³¹.
- 6.2.6.** Testimonio practicado a LUCIO RUBIO DÍAZ, en su condición de Gerente General de EMGESA S.A. E.S.P., el 19 de marzo de 2014³². Durante la diligencia de testimonio se le requirió al testigo allegar a esta Entidad documentación sobre los funcionarios de la EEB que según su testimonio asisten a los grupos de trabajo o comités que se llevan a cabo en EMGESA. Esta documentación fue allegada por el testigo mediante memoriales radicados con No. 13-245479-86³³ y 13-245479-87³⁴ del 20 de marzo de 2014.
- Mediante comunicación 13-245479-89³⁵ del 21 de marzo de 2014, esta Entidad le corrió traslado por dos días a la EEB para que se pronunciara respecto a las comunicaciones allegadas por el señor LUCIO RUBIO DÍAZ.
- La EEB, el 26 de marzo de 2014, mediante comunicación 13-245479-90³⁶ se pronunció respecto de los documentos allegados por el Gerente General de EMGESA.
- 6.2.7.** Testimonio practicado a ANGELA INÉS CADENA MONROY, en su condición de Directora General de la Unidad de Planeación Minero Energética – UPME, el 20 de marzo de 2014³⁷.
- 6.2.8.** Testimonio practicado a DAVID ALFREDO RIAÑO ALARCÓN, en su condición de Gerente de Regulación de TGI, el 19 de marzo de 2014.³⁸

³⁰ Folios 1462 y 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

³¹ Folios 1464 y 1465 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

³² Folio 1456 y 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

³³ Folios 1502 al 1587 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

³⁴ Folios 1588 al 1674 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 4 del Expediente.

³⁵ Folio 1676 del Cuaderno Público No. 5 del Expediente.

³⁶ Folio 1577 al 1680 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

³⁷ Folio 1468 y 1469 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

³⁸ Folio 1683 al 1685 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

SÉPTIMO: Que mediante memorial con radicado No. 13-245479-85 del 20 de marzo de 2014, la EEB presentó, dentro del término legal, recurso de reposición contra la Resolución 15447 del 5 de marzo de 2014, contra la decisión de rechazar algunos testimonios solicitados y la decisión de negar una nulidad.

La EEB fundamentó su recurso de reposición en las siguientes consideraciones:

- En relación con la negación que realizó la SIC respecto de la nulidad solicitada por la EEB, la recurrente manifestó:

a. Que a pesar de que la SIC no otorgó recurso de reposición contra el auto que resuelve una nulidad planteada en un recurso de reposición en trámites de protección de la competencia, la misma es procedente en la medida en que la decisión recurrida no trata de un mero acto de trámite sino de un verdadero acto de fondo que pone fin a la actuación.

b. Que la solicitud de nulidad de la Resolución No. 5545 de 2014 presentada por la EEB se fundamentó en un error que no es susceptible de saneamiento por la parte investigada, es decir, en una nulidad constitucional insaneable, y, por consiguiente, el Despacho no podía negarla argumentando en la Resolución No. 15447 del 5 de 2014 que la misma había sido saneada por la EEB durante el trámite administrativo.

c. Que la nulidad presentada por la EEB no versaba simplemente contra la prueba en la cual no participó la EEB, sino específicamente contra la totalidad de la Resolución, por lo cual no se trataba de una solicitud de nulidad parcial sino total.

d. Que el Despacho incurre en un error insalvable al negar la nulidad argumentando que la misma no es procedente en sede administrativa por existir acciones de nulidad ante la jurisdicción de lo contencioso administrativo.

La EEB nuevamente solicita que se declare la nulidad de la Resolución No. 5545 de 2014, mediante la cual se autorizó la integración entre dicha entidad e ISAGÉN, sujeta a ciertos condicionamientos, en la medida en que dicho acto administrativo, según su parecer, viola el ejercicio del derecho de contradicción y en consecuencia viola el derecho al debido proceso, así:

e. Durante el trámite administrativo se recaudaron pruebas que no fueron conocidas por las intervinientes, por lo que no pudieron participar en su práctica o frente a las cuales no tuvieron oportunidad de contradicción, por lo tanto tales pruebas carecen de valor y eficacia, y la decisión que se tome con base en ellas será nula.

f. La SIC desconoce su propio precedente en la Resolución No. 53388 de 2013 por medio de la cual se decretó la nulidad de la decisión que resolvió una integración empresarial con violación al derecho de contradicción de pruebas.

g. La Resolución No. 15447 de 2014 es un atropello frente a la claridad del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo (CPACA), pues el Despacho cometió imprecisiones que agravan las percepción de cualquier

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

administrado en relación con el juicio con el que estudian los recursos y la idoneidad de los examinadores.

- En relación con el rechazo de algunas pruebas solicitadas por EEB, la recurrente solicitó revocar el ARTÍCULO CUARTO de la parte resolutive de la Resolución No. 15447 de 2014, y decretar y practicar las siguientes pruebas:
 - a. Testimonio de CLAUDIA MONTOYA NARANJO, teniendo en cuenta que la nulidad solicitada por la EEB no se encuentra saneada, y por consiguiente, la testigo debe declarar respecto de su no participación en la visita administrativa realizada por la SIC a EMGESA S.A. E.S.P. (EMGESA).
 - b. Testimonio de OMAR SERRANO RUEDA, como Gerente de Regulación de EMGESA teniendo en cuenta que el objeto de la solicitud de esta prueba no se aborda en otros testimonios decretados, que fue la razón por la cual la SIC rechazó la prueba mediante Resolución No. 15447 de 2014.
 - c. Testimonio de FLUVIO CONTI, como CEO y Gerente General de ENEL debido a que el objeto de esta prueba es que se pronuncie sobre el ejercicio o no del control de ENEL sobre EMGESA y CODENSA, cosa que no es objeto de ninguna otra prueba.

OCTAVO: Que mediante la Resolución No. 19862 del 28 de marzo de 2014 este Despacho resolvió el recurso de reposición contra la decisión Resolución No. 15447 de 2014, rechazando la totalidad de las pretensiones de la EEB.

NOVENO: Que de conformidad con el artículo 80 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, este Despacho procede a resolver el recurso de reposición interpuesto por los investigados en contra de la Resolución No. 5545 de 2014, en la que autorizó la operación de integración entre la EEB e ISAGEN, sujeta a algunos condicionamientos, contestando cada uno de los argumentos presentados en los siguientes términos:

9.1. SOBRE LA SOLICITUD DE DECLARAR LA NULIDAD DE LA RESOLUCIÓN No. 5545 DE 2014 Y, EN CONSECUENCIA, REVOCAR DICHA RESOLUCIÓN

Este Despacho recuerda que la solicitud de nulidad frente a la Resolución 5545 de 2014 planteada por la EEB, ya fue resuelta mediante Resolución No. 15447 del 5 de marzo de 2014, en la cual este Despacho la rechazó teniendo en cuenta los siguientes argumentos. En esencia, EEB señaló que la Resolución era nula al no haber podido participar en dos diligencias que fueron practicadas por la SIC, teniendo en cuenta que en las mismas se recogería información confidencial de las empresas visitadas.

Frente a esto, este Despacho señaló que la eventual nulidad que se hubiese podido derivar se encuentra absolutamente saneada, (i) bien porque no se alegó oportunamente; o (ii) bien porque se actuó en la investigación sin alegarla.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

En el caso concreto, en las visitas administrativas los funcionarios de EMGESA y CODENSA les solicitaron a los apoderados de la EEB que se retiraran de la visita, ante lo cual **éstos accedieron sin oposición alguna, y mucho menos advirtieron sobre una posible nulidad de la actuación administrativa**, como puede observarse en las actas de las visitas³⁹.

Nótese que de acuerdo con lo expuesto por la EEB en la solicitud de nulidad, dicha empresa conoció al inicio de las visitas administrativas que la razón para no participar en las mismas consistía en que se recaudaría información confidencial sobre EMGESA y CODENSA, la cual podría ser utilizada por esta Superintendencia en su decisión final.

Adicionalmente, el Despacho advirtió que la EEB no planteó nulidad procesal alguna cuando no tuvo acceso a cierta información reservada del expediente ni tampoco en su siguiente actuación dentro del trámite administrativo, lo que necesariamente condujo a su saneamiento. En efecto, la solicitud de nulidad tan solo fue presentada por la EEB más de dos (2) meses después de haberse presentado los hechos que en su concepto la configurarían, y después de ser notificada de una decisión que considera contraria a sus intereses.

Posteriormente, la EEB interpuso recurso de reposición contra la resolución que negó la nulidad. Mediante la Resolución No. 1803 de 2014, este Despacho rechazó por improcedente el recurso de reposición interpuesto por la EEB contra la decisión de rechazar la nulidad por tratarse éste de un acto de trámite contra el cual no proceden recursos en los términos del Artículo 20 de la Ley 1340 de 2009. No obstante la improcedencia del recurso, este Despacho consideró relevante manifestarse sobre los argumentos presentados por la EEB en los siguientes términos:

“7.2.1. Sobre el saneamiento de la nulidad

Este Despacho sostuvo en su Resolución No. 15447 de 2014 que la nulidad solicitada por la EEB en contra de la Resolución No. 5545 de 2014 se encontraba saneada, en la medida en que la EEB no la alegó oportunamente -habiéndola conocido con anticipación-, e incluso actuó dentro del proceso después de haberla conocido, sin tampoco alegarla en dicha oportunidad.

Recuérdese que la EEB solicitó la nulidad de la Resolución alegando que la SIC practicó unas visitas administrativas a EMGESA y CODENSA, en el trámite de integración entre EEB e ISAGÉN, en que recaudó ciertas pruebas que posteriormente fueron utilizadas por la SIC para proferir su Resolución No. 5545 de 2014. Teniendo en cuenta que dichas pruebas se encontraban en un cuaderno reservado -al haberlo solicitado así las empresas destinatarias de la visita administrativa- la EEB no pudo tener acceso a ellas y, por consiguiente, no pudo controvertirlas.

*El día de las visitas a EMGESA y a CODENSA la apoderada de la EEB se hizo presente. No obstante lo anterior, no se permitió su presencia en la visita en la medida en que se recolectaría información o se harían afirmaciones de carácter confidencial. **Los apoderados de la EEB se retiraron de las diligencias sin manifestar su inconformidad con la no participación en las mismas, ni mucho menos alegar una***

³⁹ Folio 96-98 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente (Acta de Visita a EMGESA) y Folios 315 a 324 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente (Acta de Visita a CODENSA).

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

nulidad sobre las pruebas que se practicarían o se recolectarían en ellas. Es decir, a pesar de conocer sobre la práctica de la visita y sobre su no participación en ellas, no manifestaron irregularidad procesal alguna, mucho menos una nulidad, como puede observarse de las actas de las visitas.⁴⁰

(...)

En efecto, si era tan grave el error procesal cometido por la SIC en esa diligencia, y si resultaba en una afectación de bulto al derecho de defensa y contradicción de la EEB, ¿por qué no alegó la EEB el error en ese momento; o siquiera puso de presente la nulidad que tal actuación implicaba? El hecho de que la EEB no hubiese manifestado tal error procesal en ese momento es una muestra clara de que el no haber participado en la diligencia no afectaba su derecho de defensa en absoluto, ni mucho menos su posición dentro del proceso. Si hubiese habido una afectación real a sus derechos, otra habría sido la actitud de la EEB y su apoderada en ese instante.

Es importante aclarar que a pesar de que la EEB no estuvo presente en las visitas administrativas realizadas a EMGESA y CODENSA, sí tuvo pleno acceso a las actas en las que se listaban de forma expresa todos los documentos y las pruebas que fueron recolectadas ese día, inmediatamente después de la visita. Así, a pesar de que la EEB no conoció el contenido de los documentos sobre recaudados en la diligencia administrativa, y sobre los cuales los destinatarios de la visita solicitaron absoluta confidencialidad, sí tuvo pleno conocimiento de cuáles documentos habían sido recolectados ese día en la visita, y qué testimonio había sido practicado durante la misma.

(...) De esta forma, si la EEB consideraba que el no conocer los documentos que se listaban en el acta pública de la visita administrativa, así como tampoco el contenido del testimonio, no permitía su defensa adecuada, implicaba una nulidad, o siquiera resultaba en un error procesal, ¿por qué no lo manifestó así oportunamente?

La EEB no solo no alegó la supuesta irregularidad procesal una vez la conoció, sino que, adicionalmente, presentó un memorial ante la SIC doce días después de la diligencia señalando que su no participación en la misma era en sí misma una prueba más de que la EEB no ejerce ningún control sobre EMGESA, al no poder acceder a la información confidencial de ésta. (...)

Así, la EEB actuó en el proceso con posterioridad a la supuesta irregularidad procesal sin alegar nulidad alguna o error procesal; sino hizo todo lo contrario: utilizó los hechos que supuestamente dieron origen a la nulidad para favorecer su caso y afirmar que no ejercía ningún control sobre EMGESA y CODENSA, uno de los puntos sustanciales a definir por esta Superintendencia. Adicionalmente, no solicitó el levantamiento de la reserva de tales documentos para poder ejercer adecuadamente su derecho de defensa, a pesar de conocer exactamente qué documentos gozaban de dicha reserva. Es obvio que la EEB era plenamente consciente de que existía cierta información producto de dos visitas, la cual EMGESA y CODENSA solicitaron mantener en reserva, y que podría ser utilizada por la SIC en su actuación administrativa. Frente a esto, se repite, la EEB no solo no se opuso a ello, sino además manifestó expresamente que tal situación le era favorable a su caso.

⁴⁰ Folio 96-98 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente (Acta de Visita a EMGESA) y Folios 315 a 324 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente (Acta de Visita a CODENSA).

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Esta conducta procesal no se compadece con la de un administrado al que realmente se le ha vulnerado un derecho constitucional, ni que ha percibido una violación a su debido proceso o a su derecho de defensa dentro de una actuación administrativa o judicial. Mal podría pensarse entonces que hubo una afectación al debido proceso, o que si la hubo, la misma no hubiese sido saneada por el administrado al no haberla alegado oportunamente, cuando el administrado utilizó el supuesto error como un argumento a su favor para ganar un punto de derecho dentro de la actuación administrativa.

Constituye una verdadera deslealtad procesal, un abuso del derecho, y una desnaturalización de la institución de las nulidades, que la EEB, después de haber alegado en su favor una actuación de la SIC dentro del proceso, alegue posteriormente que la misma constituye una violación a su debido proceso. Nótese que fue sólo hasta que la EEB conoció que la primera decisión sobre la integración entre esta sociedad e ISAGÉN era parcialmente desfavorable a sus intereses, que desplegó toda una argumentación procesal encaminada ya no a argumentar que su no presencia en la visita administrativa le era favorable a sus argumentos, sino a decir que tal conducta acarrea una nulidad constitucional insaneable de la Resolución de la SIC.

La figura de las nulidades procesales o constitucionales exige que la parte que las padece las manifieste de forma inmediata una vez las conoce. Dicha exigencia evita que los eventuales errores procesales en que pueda incurrir una autoridad sean utilizados por el administrado para sacar ventaja después de que la autoridad profiere una decisión de fondo que le es desfavorable, para así tornarla nula o ineficaz. (...)

(...)

Mal haría este Despacho en reconocer una violación al derecho de contradicción o una nulidad constitucional insaneable cuando no hubo ninguna afectación al debido proceso de la parte; tan es así que, como se vio, la propia EEB utilizó su no participación en la diligencia administrativa como argumento favorable para su caso sustancial.

7.2.2. Sobre las consecuencias que traería la supuesta nulidad alegada por EEB

Incluso si la nulidad no se encontrara saneada, es decir, incluso asumiendo que la misma efectivamente ocurrió, para este Despacho es claro que dicho error procesal no conllevaría a la nulidad de la Resolución, ni mucho menos obligaría a retrotraer la actuación administrativa como lo manifiesta el solicitante. Lo anterior en la medida en que: i) el no poder controvertir una prueba que se allega en contra de una persona acarrea únicamente la nulidad de la prueba, no la nulidad de la actuación administrativa; ii) la nulidad y exclusión de las pruebas a las que no tuvo acceso EEB en este caso no cambiaría el análisis que realizó la SIC sobre los efectos de la integración entre EEB e ISAGÉN, y por consiguiente no alteraría las conclusiones fundamentales de la Resolución No. 5545 de 2014; iii) en sede de reposición este Despacho ha desplegado todos los recursos procesales para sanear los supuestos errores cometidos al haberse citado en la Resolución dos pruebas que, si bien son accesorias al análisis de la SIC, la EEB no tuvo acceso a ellas. Veamos.

- **El no poder controvertir una prueba acarrea la nulidad de la misma y no de toda la actuación administrativa o de una resolución específica**

(...)

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Para este Despacho es claro que la nulidad constitucional que alega la EEB, incluso en caso de ser reconocida, acarrearía únicamente la nulidad de la prueba que no pudo conocer y por consiguiente controvertir, pero no acarrearía la nulidad de la Resolución No. 5545 de 2014, y mucho menos del trámite realizado por la SIC. En efecto, la Corte Constitucional, en sentencia C-372 de 1997 manifestó:

*“La nulidad prevista en el último inciso del artículo 29 de la Constitución, es la de una prueba (la obtenida con violación del debido proceso), y no la del proceso en sí.”
(Subrayas fuera del texto original)*

(...)

Para saber qué pruebas dentro del proceso serían nulas –en caso de reconocer que efectivamente lo son- por no haber sido conocidas por la EEB y, por consiguiente, controvertidas, este Despacho realizó una revisión de los documentos que fueron incluidos dentro de la Resolución No. 5545 de 2014, y que se encontraban en un cuaderno reservado por solicitud expresa de reserva de quien aportó dicha información.

Al hacer una lista de tales documentos que se encontraban en reserva por solicitud de quien los aportó (y a cuya reserva no se opuso la EEB), este Despacho encuentra que:

a. La EEB conoció la lista en la que se señalaban expresamente los documentos o testimonios que se encontraban en reserva por solicitud de quien los aportó, teniendo en cuenta que las actas de las visitas en las que se recolectó dicha evidencia son públicas y fueron conocidas por la parte recurrente, así como también son públicas las entradas en el sistema de trámites de esta Superintendencia.

b. La EEB tiene y ha tenido acceso a todos los documentos, bien sea porque en su calidad de accionista de EMGESA y CODENSA los tiene en su poder, bien sea porque los mismos pueden ser consultados por la EEB de otras fuentes. Estos documentos, a pesar de que hoy se constata que la EEB tiene acceso a esta información por otras fuentes, fueron incluidos en cuaderno reservado, teniendo en cuenta que quien los aportó solicitó su reserva, sin que la EEB se opusiera a la misma;

c. Las únicas dos pruebas que la EEB conoció que existían, pero a las que no tuvo acceso a través de ningún medio fueron el testimonio practicado a LUCIO RUBIO DÍAZ, y unas pocas cifras reportadas por el Administrador del Mercado XM referentes a unas cantidades vendidas a usuarios no regulados en el área donde CODENSA es operador de red –y a las cuales la EEB igual tiene acceso agregado-, en la medida en que XM pidió se mantuvieran en reserva y sobre las cuales en ningún momento la EEB solicitó acceso.

(...)

No es cierto entonces que toda la actuación deba ser nula, o que la Resolución No. 5545 de 2014 deba serlo, en la medida en que la exclusión de estas pruebas en nada afecta las conclusiones a las que esta Entidad arribó en dicha Resolución sobre los efectos anticompetitivos que generaría la integración entre EEB e ISAGEN. En efecto, la determinación del control que ejerce EEB sobre EMGESA y CODENSA desde el punto de vista del derecho de la competencia –y no corporativo-, fueron tomadas con base en un vasto acervo probatorio, siendo el testimonio de LUCIO RUBIO DÍAZ una más de las pruebas que valoró y ponderó esta Entidad siguiendo los criterios de la sana crítica.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Así mismo, las conclusiones sobre los efectos anticompetitivos de la operación hubiesen sido las mismas si no se hubiese utilizado la información de XM referente a unas cantidades vendidas a usuarios no regulados en el área donde CODENSA es operador de red, en la medida en que esta Entidad tuvo en cuenta otros múltiples aspectos, como el Informe 84 del Comité de Seguimiento del Mercado de Energía Mayorista, entre otros, para afirmar que ISAGÉN dejaría de ser un maverick en el mercado de comercialización de energía. Más aún, los condicionamientos impuestos, tales como la desinversión que debía realizar EMGESA y CODENSA, fueron una consecuencia lógica del análisis que realizó la SIC y que se basó en información que la EEB supo que este Despacho había recaudado y que en su totalidad fue o pudo ser conocida por la EEB.

*Por esta razón, asumiendo que la prueba fuese nula, a lo mucho derivaría en su exclusión del trámite administrativo, **sin que esto afecte en absoluto las demás actuaciones que ha realizado esta Superintendencia, en las cuales se ha respetado plenamente el debido proceso.***

*En cualquier caso, como se verá más adelante, a pesar de que tales errores procesales no conllevan ningún tipo de nulidad, y que ya fueron saneados no solo por no haberse alegado la nulidad en tiempo sino, sobre todo, porque esta Superintendencia desplegó toda la actividad encaminada a corregir cualquier tipo de error procesal en sede de reposición, **este Despacho procederá a no tenerlas en cuenta en el trámite administrativo, con miras a no dejar dudas sobre la actuación de la SIC, el respeto al debido proceso, y evitar más dilaciones y alegaciones sobre supuestas nulidades en este trámite. Lo anterior teniendo en cuenta que dichas pruebas son accesorias a este proceso y que, por consiguiente, de ninguna manera afectan el análisis sustancial de la SIC sobre los efectos de la integración entre EEB e ISAGEN. Así, estas dos pruebas no serán tenidas en cuenta al momento de resolver el recurso de reposición que la EEB interpuso en contra de la Resolución No. 5545 de 2014.***

- **Sobre la competencia de la SIC para decretar la nulidad de sus propias resoluciones**

(...)

[I]a EEB dice que la SIC está desconociendo su propio precedente al decidir en este caso de forma diferente a lo que se estableció en Resolución No. 53388 de 2013, en la cual esta Superintendencia declaró una nulidad en el trámite de una integración, que a su vez derivó en la nulidad de la primera resolución que decidía sobre la integración, al haberse practicado pruebas que la parte a integrarse no conoció ni pudo controvertir.

*Para este Despacho es claro que el trámite que cita la EEB como precedente es absolutamente diferente al presente. En primer lugar, en el trámite que dio lugar a la Resolución No. 53388 de 2013 se practicaron pruebas que la interviniente ni siquiera supo que se practicaron y en las que, por supuesto, no participó. En segundo lugar, en el caso que derivó en la Resolución No. 53388 de 2013 la interviniente planteó la nulidad de las pruebas que no pudo conocer en el primer momento en que tuvo conocimiento de que las mismas se habían practicado. Es decir, una vez conoció de la nulidad, la alegó, lo cual no solo muestra que había realmente un error que afectaba su debido proceso – por lo que lo alegó de inmediato–, sino además muestra una lealtad procesal de parte del apoderado y su cliente. En este caso, por el contrario, la EEB siempre supo que se habían practicado algunas pruebas a las que no tuvo acceso, supo exactamente cuáles eran esos documentos, y no solo no planteó una irregularidad, **sino que además usó su***

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

falta de conocimiento –que es lo que supuestamente da lugar a la violación de su debido proceso- como una prueba en su favor para alegar que no tenía control sobre EMGESA y CODENSA. Más importante aún, en el caso que derivó en la Resolución No. 53388 de 2013, las pruebas que se practicaron sin audiencia y con total desconocimiento de la parte interesada eran fundamentales para el análisis sobre los efectos que la integración generaba en el mercado, tanto que cambiaban las participaciones de mercado de las intervinientes e incluso la definición del mercado relevante. Por esta razón, la nulidad o exclusión de esas pruebas acarrearba todo un cambio en el análisis sustantivo de los efectos de la operación en el mercado, cuestión que está lejos de ocurrir en este caso frente a las dos pruebas (un testimonio y una información de XM) que supuestamente son nulas.

Es entonces errado afirmar que la SIC desconoce su propio precedente al decidir sobre la nulidad que alega EEB en este caso, en la medida en que la situación de hecho que se presenta en uno y otro caso es diametralmente diferente.

7.2.3. Sobre cómo la Superintendencia de Industria y Comercio realizó todos los actos necesarios para sanear cualquier nulidad o error procesal

Independientemente de que se haya presentado algún error procesal en lo corrido de esta actuación administrativa, lo cierto es que la SIC ha tomado todas las acciones pertinentes para sanear los mismos y evitar nulidades que después resulten en acciones ante lo contencioso administrativo.

(...)

Es por esta razón que a efectos de corregir cualquier eventual irregularidad este Despacho realizó las actuaciones pertinentes para que cuando culmine la actuación administrativa no exista ni siquiera alguna duda respecto de la contradicción de las pruebas que sirvan de fundamento a la decisión de la SIC.

Como se dijo anteriormente, las únicas pruebas que eventualmente serían nulas, de acogerse la tesis del recurrente, serían el testimonio de LUCIO RUBIO DÍAZ, y la información de XM referente a unas cantidades vendidas a usuarios no regulados en el área donde CODENSA es operador de red. Es por esto que la SIC tomó todas las medidas para sanear cualquier irregularidad o nulidad respecto de estas pruebas.

En primer lugar, es relevante señalar que a pesar de que la EEB argumentó una violación a su debido proceso al no haber podido contradecir lo dicho en testimonio por LUCIO RUBIO DÍAZ, ni siquiera pidió en su recurso de reposición que se practicara un nuevo testimonio a esta persona en el que la EEB pudiese participar. Frente a esto, no entiende este Despacho cómo si la contradicción de lo dicho por el testigo era de tal relevancia para los intereses de la EEB, no solicitó la práctica de un nuevo testimonio a esta persona, muy a pesar de que en su recurso de reposición sí solicitó el testimonio de otras nueve personas.

*No obstante lo anterior, y a efectos de garantizar totalmente el derecho de contradicción de la EEB en este proceso, el Despacho, **de oficio**, mediante Resolución No. 15447 de 2014, decretó la práctica de un nuevo testimonio a LUCIO RUBIO DÍAZ, testimonio que a la fecha de este recurso ya fue practicado con plena audiencia de la EEB. Con esto el Despacho tenía por objeto sanear cualquier violación al derecho de contradicción de la EEB frente a este testigo, con miras a evitar un error procesal futuro y a garantizar los derechos de la recurrente. Así, la SIC desplegó los recursos adecuados a su alcance*

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

para sanear cualquier error procesal respecto de esta prueba que, junto con una información específica de XM, que fueron las únicas que la EEB no controvertió.

Adicionalmente, a pesar de que la EEB ya tenía acceso a la información agregada de XM que se encontraba en el cuaderno reservado, para ser más garantistas y presentarla de manera desagregada, mediante Resolución No. 15447 de 2014, en la cual se decretaron las pruebas solicitadas por la EEB en su recurso de reposición en contra de la Resolución que decidió la integración proyectada entre EEB e ISAGÉN, la SIC decretó de oficio la siguiente prueba: “Se ordena el traslado de los documentos aportados por XM mediante comunicación radicada con el No. 13-284699-07, y que hacen parte del expediente radicado bajo el número 13-284699 a folios 122 y 123, del cuaderno reservado No. 1.” Esta información es la que, aparte del testimonio de LUICIO RUBIO DÍAZ, no controvertió la EEB por no conocerla, y por lo cual, a efectos de sanear cualquier irregularidad en el proceso, era pertinente poner a su disposición. La información fue efectivamente incorporada en el expediente el día 13 de marzo de 2014, mediante número de radicación 13-245479-75, según consta a folios 1446 a 1449 del cuaderno reservado de intervinientes. De esta forma, se saneó cualquier error procesal atinente a esta información. A la fecha la EEB no ha controvertido esta información.

En conclusión, incluso si hubiese ocurrido algún error de procedimiento o nulidad en este trámite administrativo, la administración realizó todos los actos tendientes a corregirlos y sanearlos, decretando las pruebas pertinentes para ello”.

Por las consideraciones anteriores, este Despacho determinó que el recurso presentado contra la decisión de rechazar la nulidad solicitada por la EEB era improcedente, por cuanto se trataba de una decisión de trámite sobre la que no proceden recursos de conformidad con el artículo 20 de la Ley 1340 de 2009. Igualmente, este Despacho advirtió que, incluso en el evento de que el recurso procediera y le asistiera a la EEB la razón en sus argumentos, las nulidades alegadas solamente acarrear la nulidad de unas pruebas cuya exclusión en nada afecta el resto del trámite de la actuación ni cambia el sentido de la decisión.

9.2. SOBRE LA PETICIÓN DE DECLARAR QUE LA EEB NO TIENE CONTROL SOBRE EMGESA Y CODENSA Y, POR ENDE, LA COMPRA DE LAS ACCIONES DE ISAGEN GENERA UNA PARTICIPACIÓN CONJUNTA INFERIOR AL 20 POR CIENTO

La EEB considera que de no tener control sobre EMGESA y CODENSA, su participación conjunta, a través de la EEC e ISAGEN, es inferior al 20 por ciento en los mercados de generación y comercialización. Por ende, la EEB afirma que esta operación de integración debe entenderse autorizada y el único trámite que deberá surtirse es notificar a esta Superintendencia sobre la misma. En su solicitud de pre-evaluación, ya la EEB había manifestado que, en el evento en que se considerare que la operación genera una concentración inferior al 20 por ciento en los mercados afectados, se tuviera la solicitud de pre-evaluación como la notificación de la operación⁴¹.

⁴¹ Folios 1 y 2 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Así mismo, en el desarrollo de los argumentos encaminados a demostrar que la compra de las acciones genera una participación que somete la operación al trámite de notificación, y no de pre-evaluación como determinó la SIC, la EEB afirma lo siguiente:

“Un aspecto crucial del análisis de la operación proyectada y, por ende, de la decisión recurrida, es determinar si EEB tiene o no control sobre Emgesa y Codensa, pues si la respuesta es negativa, la operación proyectada no genera una integración, mientras que si es positiva, la integración si se generará”⁴².

Para este Despacho el argumento de la EEB, según el cual la conclusión inevitable de que la EEB no tenga control sobre EMGESA y CODENSA, es que dicha operación no está sujeta al trámite de pre-evaluación, sino únicamente al trámite de notificación, es errado. En efecto, esta afirmación desconoce que en el presente caso también existe una integración vertical que se genera como consecuencia de la operación, la cual ya fue advertida por este Despacho en la misma Resolución No. 5545 de 2014, mediante se autoriza sujeta a condicionamientos la integración entre la EEB e ISAGEN. **Este Despacho explicó claramente que la operación proyectada generaba diferentes efectos de concentración y que cada uno de estos, individualmente considerados, justificaba que dicha operación estuviera sujeta al trámite de pre-evaluación.** A continuación se transcriben apartes de la Resolución No. 5545 de 2014 en relación con las conclusiones sobre la verificación del supuesto subjetivo de la operación en el caso concreto:

“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, la EEB e ISAGEN participan en la misma cadena de valor, en la medida en que EEB participa en el transporte de gas natural (a través de TGI), e ISAGEN en las actividades de generación de energía eléctrica, para lo cual utiliza el gas natural como un insumo.

***Si bien el hecho que la EEB e ISAGEN participen en la misma cadena de valor 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 dos eventos en que las intervinientes participan en la misma actividad económica, y que también activan el deber de informar la integración empresarial.*

En efecto, conforme a lo explicado anteriormente, este Despacho ha identificado que la EEB participa en el mercado de generación de energía eléctrica, a través de EMGESA (una empresa sobre la cual ejerce control conjunto), y que ISAGEN, por su parte, también participa en el mercado de generación de energía eléctrica, ésta sí de forma directa. Así mismo, la EEB participa en el mercado de distribución y comercialización de energía eléctrica, a través de CODENSA, EEC y EMGESA, e ISAGEN participa en el mismo mercado de manera directa. Por en ende, en el caso concreto las intervinientes participan en la misma actividad económica tanto en los eslabones de generación como

⁴² Recurso de Reposición, p. 8.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

en los eslabones de distribución y comercialización de energía eléctrica”.⁴³(Negrillas fuera de texto original)

Del texto anterior, es claro que este Despacho identificó que como consecuencia de la operación proyectada se generaban tres eventos que individualmente considerados hacían que se activara el trámite de pre-evaluación sobre toda la operación, a saber: (i) una concentración vertical entre la EEB, a través de la transportadora de gas natural TGI, e ISAGEN(generator que utiliza el gas natural como insumo); (ii) una concentración horizontal en el mercado de generación entre la EEB, a través de EMGESA, e ISAGEN; y (iii) una concentración horizontal en el mercado de comercialización entre la EEB, a través de CODENSA y EMGESA (comercializador), e ISAGEN.

Así las cosas, **la obligación de aplicar el trámite de pre-evaluación a la presente operación se deriva tanto de las integraciones horizontales producto de la operación -en las cuales es “crucial” que la EEB controle EMGESA y CODENSA-, como de la integración vertical –en la cual el control de la EEB sobre EMGESA y CODENSA es absolutamente irrelevante.** En otras palabras, el hecho de que la EEB no controle EMGESA y CODENSA no exime a las intervinientes de solicitar la pre-evaluación de la operación proyectada, toda vez que la operación genera simultáneamente una integración vertical –entre la EEB, a través de TGI, e ISAGEN.

En el caso concreto, es tan irrelevante la determinación de si la EEB tiene o no control sobre EMGESA y CODENSA para que la operación sea revisada por la SIC, que incluso en el evento en que este Despacho determiné que la EEB no tiene control, la operación aún estaría sujeta al trámite de pre-evaluación, por cuanto las intervinientes participan en “la misma cadena de valor” como consecuencia de una concentración vertical. Adicionalmente, una eventual determinación en el sentido de que la EEB no controla EMGESA y CODENSA tampoco le impide a esta Superintendencia analizar todos los efectos que produce la operación proyectada, incluyendo los efectos en los mercados de generación y comercialización de energía eléctrica⁴⁴.

Por lo anterior, la EEB se equivoca cuando solicita que, en el evento en que este Despacho encuentre que la EEB no tiene control sobre EMGESA y CODENSA, declare que la compra de las acciones de ISAGEN genera una participación de mercado conjunta inferior al 20 por ciento en los mercados de generación y comercialización y, por consiguiente, no estaba sujeta al deber de informar. Por el contrario, la consecuencia que se deriva de la determinación de que la EEB no tiene control sobre EMGESA y CODENSA, es que la compra de las acciones de ISAGEN igual genera una

⁴³ Resolución No. 5545 de 2014, pp. 56-57.

⁴⁴ En la misma Resolución No. 5545 de 2014 este Despacho afirmó lo siguiente:

“[E]sta Superintendencia está obligada a analizar todos los efectos que produce la operación en el mercado (i.e. coordinados, unilaterales, verticales y horizontales), independientemente del tipo de concentración que dio lugar al deber de informar, para verificar si con alguna de ellas se tiende a producir una indebida restricción a la competencia.”

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

concentración vertical entre las actividades de transporte de gas natural de la EEB, las cuales desarrolla a través de TGI, y las actividades de generación de energía eléctrica desarrolladas directamente por ISAGEN y, por ende, la cual por sí misma activa el deber de informar la transacción.⁴⁵

No obstante lo anterior, este Despacho precederá a contestar los argumentos presentados por la EEB encaminados a desvirtuar la existencia de control de la EEB sobre EMGESA y CODENSA.

9.2.1. Sobre la presunta violación al principio de buena fe, respeto al acto propio y confianza legítima, al abandonar y modificar abruptamente su posición

La EEB alega en su recurso una violación al principio de confianza legítima, en tanto que, en su concepto, la decisión de la SIC no se basó en la guía de integraciones adoptada por esta Entidad. En particular, la EEB afirmó lo siguiente:

“Esta elección de decidir un caso con base en las posiciones adoptadas en Guías extranjeras, en lugar de hacerlo con base en las dictadas por la propia SIC, no solo genera una violación al principio de confianza legítima, sino que trae consigo una enorme inseguridad jurídica, pues si hoy la SIC decidió seguir las Guías de la OFT, los manuales de la OECD o los borradores en discusión de la Comisión Europea (Comission (sic) Staff Working Document – Towards more Effective EU merger Control), mañana podrá elegir las Guías coreanas o chinas”⁴⁶.

Este argumento será rechazado por este Despacho en atención a las consideraciones que se presentan a continuación, en donde se abordará el concepto de confianza legítima y la naturaleza jurídica de las guías de integraciones expedidas por esta Entidad, para demostrarle al recurrente la ausencia de violación alguna por parte de la SIC al principio de confianza legítima.

En cuanto al principio de confianza legítima, la Corte Constitucional se ha pronunciado en los siguientes términos:

*“Este principio, que fue desarrollado por la jurisprudencia alemana, recogido por el Tribunal Europeo de Justicia en la sentencia del 13 de julio de 1965, y aceptado por doctrina jurídica muy autorizada, **pretende proteger al administrado y al ciudadano frente a cambios bruscos e intempestivos efectuados por las autoridades.** Se trata entonces de situaciones en las cuales el administrado no tiene realmente un derecho adquirido, pues su posición jurídica es modificable por las autoridades. Sin embargo, **si la persona tiene razones objetivas para confiar en la durabilidad de la regulación, y el cambio súbito de la misma altera de manera sensible su situación, entonces el principio de la confianza legítima la protege.** En tales casos, en función de la buena fe (CP art. 83), el Estado debe proporcionar al afectado tiempo y medios que le permitan adaptarse a la nueva situación. Eso sucede, por ejemplo, cuando una autoridad decide súbitamente prohibir una actividad que antes se encontraba permitida, por cuanto en ese*

⁴⁵Es claro que la participación conjunta de las intervinientes producto de la integración vertical -entre las actividades de transporte de gas natural de la EEB y las actividades de generación de energía de ISAGEN- es considerablemente superior al 20 por ciento en los mercados afectados por la integración.

⁴⁶Recurso de Reposición, p. 8 y 9.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

evento, es deber del Estado permitir que el afectado pueda enfrentar ese cambio de política”⁴⁷ (Negrillas fuera de texto original).

Adicionalmente, el Consejo de Estado se ha manifestado en los siguientes términos:

*“A los alcances del principio de la confianza legítima se recurre para poner a salvo derechos subjetivos **ante cambios abruptos en las decisiones de la administración**, respetándose la confianza que el asociado ha puesto en sus instituciones, en la **continuidad de sus posiciones**, la cual no puede ser desconocida porque sí, cuando de por medio existe la convicción objetiva de que una decisión perdurará o se mantendrá en el tiempo”⁴⁸* (Negrillas fuera del texto original).

El principio de confianza legítima adoptado por la jurisprudencia colombiana, se enmarca dentro del principio de buena fe que los particulares depositan en las actuaciones del Estado, de tal manera que permite conciliar el conflicto entre el interés público y el privado *“cuando la administración ha creado expectativas favorables para el administrado y lo sorprende al eliminar súbitamente esas condiciones”⁴⁹*.

Lo anterior permite concluir que para que dicho principio sea aplicable, es necesario que se originen cambios bruscos e intempestivos que puedan modificar de manera súbita la posición o condiciones de los particulares. En consecuencia, **el principio de confianza legítima no puede ser alegado de manera indiscriminada para controvertir cualquier actuación de la administración**, pues como se pudo observar, su aplicación se encuentra supeditada a los postulados señalados anteriormente.

A continuación, este Despacho se pronunciará sobre los argumentos presentados por la EEB para justificar que hubo un cambio sorpresivo en la definición de control aplicada por esta Entidad.

La EEB alega que el concepto de control conjunto se modifica para *“copiar guías extranjeras e intentar sustituirlo por estas”*. Así, los argumentos de la EEB en contra de la definición de control conjunto se fundamentan en su mayoría en la supuesta *“copia”* o *“importación”* de conceptos extranjeros al ordenamiento colombiano sin medir las consecuencias; y en la supuesta omisión de ciertas consideraciones legales que flexibilizan y moderan la aplicación del concepto de control conjunto.

Este Despacho destaca que poco o nada dijo la EEB sobre si la definición de control conjunto adoptada por esta Superintendencia viola la definición de control prevista en el artículo 45 del Decreto 2153 de 1992, la cual es propia del régimen de protección de la competencia, y es la que debe informar el entendimiento que se tiene en Colombia sobre el concepto de control en materia de competencia.

⁴⁷ Corte Constitucional, Sentencia C-478 de 1998. M.P: Alejandro Martínez Caballero.

⁴⁸ Consejo de Estado. Sentencia en Acción de Nulidad electoral. C.P. María Nohemí Hernández Pinzón. Bogotá, septiembre 2 de 2004.

⁴⁹ Corte Constitucional, Sentencia T-900 de 1999. M.P: Alejandro Martínez Caballero.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Es importante aclarar a la EEB que la definición de control conjunto es el producto de un proceso de interpretación de la ley colombiana, más precisamente de la definición de control prevista en el artículo 45 del Decreto Ley 2153 de 1992,⁵⁰ y no de guías de integraciones de autoridades extranjeras como alega en su recurso. Esta Superintendencia fue muy clara en la Resolución recurrida al indicar en el inicio del análisis del concepto de control que la definición del término control prevista en el artículo 45 del Decreto 2153 de 1992 es *“el que enmarca el ejercicio de las funciones que ejerce la SIC en materia de integraciones empresariales (...)”*. Por consiguiente, la SIC en la Resolución No. 5545 de 2014 no hizo más que aclarar el alcance de una definición que ya existía en la ley.

Ahora bien, la referencia a las guías de la OFT y la Comisión Europea, así como al documento de la OCDE⁵¹, simplemente se utilizan para ilustrar ejemplos de un consenso en la comunidad internacional sobre la posibilidad de que un accionista minoritario puede ejercer control conjuntamente con un accionista mayoritario. Lo mismo se predica de las citas que utilizó esta Entidad a lo largo del análisis de la relevancia de los derechos de veto para la determinación de control. La EEB de manera intencionada sobredimensiona el uso de estos documentos para argumentar que la definición de control conjunto es producto de una importación mecánica de doctrinas extranjeras sin adecuarlas al ordenamiento colombiano, y no de un ejercicio de interpretación de disposiciones legales para aplicarlas a un caso concreto.

Por lo demás, este Despacho encuentra curioso que la EEB ahora cuestione y se “sorprenda” ante el uso de referentes internacionales cuando claramente reconoció en su solicitud de pre-evaluación que los pronunciamientos de la SIC respecto de la noción de control suelen citar *“diferentes precedentes nacionales y extranjeros”*.⁵²

Es claro que la definición de control conjunto adoptada en la Resolución No. 5545 de 2014 es el producto de un proceso de interpretación del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992, la cual no se limita a una importación mecánica de doctrinas internacionales al ordenamiento colombiano. Tan es evidente que esta Superintendencia no importó mecánicamente doctrinas extranjeras, que la misma EEB solamente pudo afirmar que la SIC *“mezcla elementos de las nociones de control conjunto de la OFT, Comisión Europea y la OCDE, para crear su propio concepto.”*

En este sentido, teniendo en cuenta que los elementos de la definición de control derivados del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992 fueron aplicados estrictamente en la Resolución recurrida para determinar el control que ejerce la EEB sobre EMGESA y CODENSA, no pueden ser de recibo argumentos según los cuales la SIC violó el principio de confianza legítima, comoquiera que no se presentó ningún cambio brusco ni

⁵⁰El Decreto Ley 2153 de 1992 fue expedido por el Gobierno Nacional en ejercicio funciones legislativas otorgadas por la propia constitución. Véase artículo 20 transitorio de la Constitución Política de Colombia.

⁵¹Contrario a lo que afirman las intervinientes este documento no contiene recomendaciones de la OECD. En efecto, este documento analiza 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.

⁵²Recurso de Reposición, p. 3.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

intempestivo en la regulación aplicable (Decreto 2153 de 1992), ni en su aplicación por parte de la SIC en sus decisiones.

En efecto, en todas las decisiones de la SIC en que se ha ventilado el concepto de control, se ha aplicado el artículo 45 del Decreto 2153 de 1992, sin que sea una excepción la Resolución No. 5545 de 2014. Por esta razón, no es posible predicar que la administración -en este caso la SIC-, hubiese adoptado en la Resolución No. 5545 de 2014 una posición diferente a la plasmada en cualquiera de sus decisiones anteriores al tratar el tema de control para analizar una integración empresarial.

Adicionalmente, la EEB manifestó en su recurso de reposición lo siguiente:

“[M]ientras la Guía Colombiana (sic) entiende la noción de control como la posibilidad de ejercer influencia positiva en una empresa y en ese sentido desarrolla cuatro tipos de control, incluyendo el conjunto (positivo), la Resolución 5545/14 modifica esas nociones -especialmente la de control conjunto- y decide incluir como nuevas formas de control el negativo, el cual desarrolla a través de la figura del veto, tanto para el control individual negativo, como para el control conjunto”⁵³.

En este sentido, la EEB afirma que las guías de integraciones de la SIC conciben exclusivamente el control conjunto positivo, entendido este como el ejercicio mancomunado de derechos políticos entre dos o más accionistas. Así las cosas, según la EEB, las mencionadas guías no conciben como una forma de control conjunto el que se verifica entre un accionista mayoritario y un accionista minoritario con derechos de veto.

Sea lo primero recordarle a la EEB que todas las guías de integraciones empresariales expedidas por esta Entidad no tienen como objetivo realizar afirmaciones absolutas sobre la interpretación de las normas aplicables -el artículo 45 del Decreto 2153 de 1992 para este caso-, ni tampoco resolver todos los puntos de derecho que puedan surgir en un caso particular. Las propias guías expresamente manifiestan que no están diseñadas para resolver todas las cuestiones que se presenten en todos los mercados, en los siguientes términos:

“7. Dadas las particularidades de cada mercado, esta Guía no tiene el objetivo de resolver todas aquellas cuestiones que se presenten en todos los mercados, ni de realizar afirmaciones absolutas sobre la interpretación de las normas aplicables. El análisis específico en cada caso, dependerá del mercado correspondiente, el tipo de bien o servicio y la información que sea aportada por las intervinientes y los terceros requeridos por la SIC”⁵⁴. (Negrilla fuera de texto)

De lo anterior, se desprende que lo dispuesto en las guías de integraciones no debe aplicarse mecánicamente a un análisis específico sin tener en cuenta las circunstancias fácticas y cuestiones de derecho que surgen en un caso concreto. Por el contrario, las propias guías advierten expresamente que el análisis de competencia de un caso

⁵³Recurso de Reposición, p. 10.

⁵⁴ SIC, Guía de Integraciones Empresariales, apartado 7. Disponible en: <http://www.sic.gov.co/es/guia-de-integraciones> (consulta 9 de mayo de 2014).

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

específico, incluyendo el análisis de integraciones empresariales, dependerá de las circunstancias fácticas del caso concreto, entre otras, las características de los mercados involucrados, el tipo de bien o servicio y la información aportada por las intervinientes y los terceros requeridos por la SIC. Por consiguiente, **esta Superintendencia puede resolver cuestiones de derecho interpretando los conceptos desarrollados en las guías para que tengan en cuenta las particularidades del caso concreto e, inclusive, puede aplicar criterios relevantes no previstos en las propias guías cuando considere que las particularidades del caso lo ameritan.**

Así, supeditar las decisiones de la SIC en materia de integraciones únicamente a los criterios de configuración de control señalados en la guías, tal como sugiere la EEB, le impediría a esta Superintendencia aplicar criterios que son más adecuados, y que igualmente se ajustan a lo previsto en el régimen legal de protección de la competencia, para determinar si una integración produce o no una indebida restricción a la competencia. La posición de la EEB basada en una excesiva dependencia textual de las guías no le permitiría a la Entidad desarrollar cabalmente su función de *“pronunciarse en los términos de la ley, sobre los proyectos de integración o concentración”*, tal como está prevista en el numeral 11 del artículo 1 del Decreto 4886 del 2011.

Así, es claro que las guías son ilustrativas y no agotan la aplicación de los principios relevantes contenidos en las normas que componen el régimen de protección de la competencia y, por lo tanto, no son ni pueden ser consideradas como fundamento legal absoluto de las decisiones de las autoridades, como sí lo es el artículo 45 del Decreto 2153 de 1992.

Más importante aún, tan no es sorpresiva la interpretación de control desarrollada por esta Entidad en el presente caso, y tan no se viola el principio de confianza legítima en la actuación objeto de estudio, que la misma EEB, al momento de solicitar la pre evaluación de la integración, consideró como probable la posibilidad de que este Despacho determinara que la EEB ejercía control sobre EMGESA y CODENSA. En efecto, durante todo el trámite administrativo la EEB manifestó en repetidas ocasiones toda clase de argumentos con el fin de persuadir a la SIC de que la EEB no controlaba EMGESA y CODENSA, y fue solamente hasta que la Entidad expidió la Resolución No. 5545 de 2014 adversa a sus intereses, que la recurrente alego que la determinación de control en un caso concreto era un cambio “sorpresivo” y “abrupto” de la posición de esta Entidad. En otras palabras, la EEB desplegó toda una estrategia jurídica, desde el inicio de la actuación administrativa, encaminada a demostrar que la EEB no ejercía control sobre EMGESA y CODENSA, (cuestión que muestra cómo la solicitante consideraba la declaratoria de control como uno de los posibles resultados del proceso), y posteriormente se muestra sorprendida porque la SIC hubiese resuelto el punto de una forma que le es desfavorable.

En efecto, en la solicitud de pre-evaluación la EEB se dedica a justificar la no existencia de control en un total de nueve páginas. Es más, tal era el nivel de conciencia de la EEB sobre la posibilidad de que se determinara la existencia de control en este caso, que pidió en la solicitud de pre-evaluación, lo siguiente:

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

“

1. *Si la SIC considera que con la operación de compra de acciones de Isagen por parte de **EEB** se adquiere una participación de mercado superior al 20%, **solicito que se autorice la operación proyectada a través del trámite de preevaluación previsto en el artículo 10 de la Ley 1340/09 y en la resolución 12193/13.***
2. ***En subsidio de lo anterior, si la SIC considera que, para los efectos de las normas sobre libre competencia, EEB no tiene control sobre Emgesa y Codensa, y que por ello la compra de las acciones de Isagen genera una participación de mercado conjunta inferior al 20% en los mercados de generación y comercialización, solicito tener este escrito como un memorial de notificación y, acorde con ello, acusar recibo del mismo***⁵⁵.

Lo anterior muestra cómo la propia EEB consideraba que la definición sobre si EEB tenía o no control sobre EMGESA y CODENSA sería uno de los puntos de debate en esta integración, y que, por consiguiente, la SIC podía considerar la existencia de control en este caso. No de otra manera se puede explicar el enfoque de la solicitud de pre evaluación de la EEB, el cual se enfocó en avanzar argumentos que desvirtuaran tal posibilidad.

De acuerdo con lo anterior, es claro y evidente que la EEB no solo consideraba como posible que la SIC declarara que EEB tenía control sobre EMGESA y CODENSA, sino que además pensaba que ese era el resultado más probable del análisis de la SIC, y que considerar lo contrario (es decir, considerar que la EEB no ejercía control sobre EMGESA y CODENSA), era la situación excepcional.

Tan es así que su pretensión principal al momento de realizar la solicitud de pre evaluación, anticipaba que este Despacho iba a determinar que la EEB controlaba EMGESA y CODENSA, pues la propia EEB incluyó como primera pretensión, que la SIC autorizara la integración si considera que EEB e ISAGEN tendrían en conjunto más del 20% del mercado relevante, cuestión que, como bien dijo el recurrente en su reposición, sólo ocurriría en el evento en que la SIC determinara que EEB controlaba EMGESA y CODENSA⁵⁶.

Así mismo, en un memorial posterior y previo al pronunciamiento de la SIC, la EEB nuevamente se manifestó sobre si la EEB ejerce o no control sobre EMGESA y CODENSA⁵⁷, cuestión que muestra que para dicha entidad el punto de debate en el cual debía convencer a la autoridad se centraba en este aspecto. Por consiguiente, **es claro que la EEB siempre consideró que era probable que, bajo la definición de control prevista en el artículo 45 del Decreto 2153 de 1992, esta Superintendencia determinara que la EEB controlaba a EMGESA y CODENSA**, por lo cual es

⁵⁵Folios 1 y 2 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

⁵⁶Recurso de Reposición, p. 2.

⁵⁷ Folio 353 a 375 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

absolutamente inaceptable y contrario a la realidad que argumente la violación al principio de confianza legítima. No puede haber una sorpresa cuando el interviniente ha contemplado, no solo como posible, sino también como probable, que una autoridad administrativa decida de determinada manera, cuestión que a todas luces ocurrió en el presente caso.

Por otra parte, en su recurso de reposición la EEB argumenta que esta Entidad estaría violando el principio de confianza legítima debido a que en la Resolución No. 5545 de 2014 hace referencia a un control conjunto que no se encuentra contemplado en las guías de integraciones, en la medida en que en que allí se contempla únicamente el control conjunto positivo desarrollado en el régimen societario. Al respecto, le sorprende a este Despacho que la EEB haya argumentado lo anterior cuando en la solicitud de pre-evaluación manifestó lo siguiente:

“Para efectos de las normas de competencia, la noción de control difiere de la estrictamente societaria, pues inclusive es posible que el hecho de contar con la mayoría accionaria en una empresa o con la mayoría de los miembros en junta Directiva, no otorgue el control a un accionista”.

De lo anterior se desprende que para la EEB el concepto de control en el Régimen de protección de la competencia difiere del concepto de control del régimen societario, y que inclusive el primero es bastante más amplio que el segundo. De esta manera, no debería sorprenderle a la interviniente que este Despacho interprete el control conjunto de una manera más amplia que como lo hace el derecho societario, más cuando uno y otro concepto tienen su propia definición en cada rama del derecho.

Por las anteriores consideraciones, se rechazará el argumento según el cual la SIC violó el principio de confianza legítima al determinar que la EEB controla EMGESA y CODENSA, en la medida en que en el presente caso no hubo ninguna sorpresa para el investigado, ni supuso un cambio abrupto e intempestivo en las decisiones de la administración, así como tampoco una violación de los principios de buena fe, respeto por el acto propio y confianza legítima.

9.2.2. Sobre el concepto de control conjunto en la Resolución 5545 de 2014

En el numeral 2.3.2 del recurso de reposición, la EEB expone la definición de control conjunto adoptada en la Resolución No. 5545 de 2014 omitiendo varias de las consideraciones legales desarrolladas por esta Superintendencia, con la intención de presentarla como una definición rígida cuya aplicación produciría unos efectos nefastos en el mercado colombiano.

En efecto, la gran mayoría de las consideraciones legales que la EEB alega no se tuvieron en cuenta para atemperar la definición de control conjunto, **sí fueron tenidas en cuenta por este Despacho, e incluso la gran mayoría de éstas fueron expresamente desarrolladas por la SIC en la Resolución No. 5545 de 2014**, tal como se expondrá más adelante.

La EEB alega que el concepto de control conjunto se modifica para *“copiar guías extranjeras e intentar sustituirlo por estas”*. Agrega la EEB, que este Despacho incurrió

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

en lecturas fragmentadas, interpretaciones inadecuadas y omisiones en la interpretación de los referentes extranjeros sobre control conjunto para crear su propio concepto de control conjunto. Así las cosas, la EEB expone una serie de consideraciones legales de los referentes extranjeros que sirven para moderar la aplicación de la noción de control conjunto que supuestamente esta Superintendencia no tuvo en cuenta. Teniendo en cuenta lo anterior, la EEB fábrica su propia versión de la definición de control conjunto que adoptó esta Entidad en la Resolución No. 5545 de 2009.

Este Despacho procederá a identificar las consideraciones que la EEB pasó por alto en su lectura de la definición de control propuesta por esta Entidad en la Resolución No. 5545 de 2014, y que dejan sin fundamento muchas de las críticas que la EEB hace a la definición de control conjunto. Posteriormente, esta Superintendencia explicará los alcances de la definición de control conjunto prevista en la Resolución No. 5545 de 2014, con miras a contribuir al desarrollo doctrinario de este concepto y desvirtuar los supuestos “efectos nefastos” que la EEB alega se desprenden de su aplicación.

9.2.2.1. Sobre las supuestas inconsistencias identificadas por la EEB en la definición de control conjunto adoptada en la Resolución No. 5545 de 2014

Sea lo primero mencionar que muchas de las supuestas inconsistencias identificadas por la EEB en la definición de control contenida en la Resolución No. 5545 de 2014 son fruto de una lectura errada de dicha Resolución. En efecto, la simple lectura de la Resolución permite concluir que muchos de los aspectos que la EEB señala que fueron “ignorados” y omitidos “deliberadamente” por la SIC, fueron en realidad tenidos en cuenta y desarrollados de manera expresa en la Resolución.

Así, para este Despacho es sorprendente que la EEB alegue que no se tuvieron en cuenta varios argumentos al momento de determinar si existía control o no en el presente caso, cuando dichos argumentos fueron mencionados de forma expresa en la Resolución. En efecto, basta contrastar los alegatos incluidos en el recurso de la EEB con la Resolución recurrida para darse cuenta que es falso que no se hubiesen tenido en cuenta ciertos argumentos que son importantes al momento de establecer si existe control en un caso particular.

De esta forma, este Despacho se pronunciará sobre cada una de las supuestas inconsistencias identificadas por la EEB en la definición de control conjunto desarrollada en la Resolución No. 5545 de 2014.

Primero, la EEB señala que “(...) la mayor omisión en la que incurre la SIC, la cual aparentemente no es una omisión involuntaria sino deliberada, es abstenerse de contemplar la necesidad de analizar casos por caso (“case by case”)⁵⁸. Agrega la EEB, que “la omisión más grave en la que incurre la interpretación de la SIC, es que las Guías de la OFT [Office of Fair Trading] son claras en requerir que cualquier deducción de control que se haga frente a una operación debe estar basada en un análisis caso

⁵⁸Recurso de Reposición, p. 16.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

por caso en el que se evidencie que existe control (...)”⁵⁹. Frente a este argumento, este Despacho advierte que en la misma Resolución impugnada esta Entidad expresamente determinó que toda determinación de control debe analizarse caso por caso, contrario a lo que afirma la EEB, en los siguientes términos:

*“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 existe 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.”*⁶⁰(Negrillas y subrayas fuera del texto original)

Así las cosas, en el presente caso esta Superintendencia dejó constancia de manera expresa que toda determinación de la existencia de control está fundada en una análisis caso por caso, y teniendo en cuenta las particularidades fácticas y legales del caso en cuestión. La simple lectura de la Resolución No. 5545 de 2014 demuestra que este Despacho sí tuvo en cuenta que el análisis de control debe hacerse caso por caso, y que el ataque de la EEB a la Resolución en este aspecto particular no solo es errado, sino que es absolutamente falso.

Más aún, para este Despacho es claro que en la Resolución se realizó un análisis caso por caso, en el cual se tuvieron en cuenta las circunstancias fácticas y legales del caso concreto, como por ejemplo: (i) la alta concentración del capital social en EMGESA y CODENSA⁶¹; (ii) la propiedad de la EEB del 51.5% de los derechos económicos y del 43.6% de los derechos políticos en EMGESA y CODENSA⁶²; (iii) la existencia de acuerdos de accionistas entre ENEL y la EEB, tanto en EMGESA como en CODENSA⁶³; (iv) la existencia de un conjunto de derechos de veto que tiene la EEB sobre decisiones que afectan el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA, tanto en la asamblea de accionistas como en junta directiva, y que van más allá de velar por los intereses de un accionista minoritario⁶⁴; (v) la importancia de dichos derechos de veto en los mercados de comercialización y generación de energía, teniendo también en cuenta decisiones y prácticas pasadas de EMGESA y CODENSA⁶⁵; (vi) la injerencia de la EEB en la elección de cuatro de los siete miembros de junta directiva⁶⁶; y (vii) la existencia de un derecho de inspección exorbitante en cabeza de la EEB⁶⁷.

⁵⁹Recurso de Reposición, p. 12.

⁶⁰Resolución No. 5545 de 2014, p. 16.

⁶¹Resolución No. 5545 de 2014, pp. 25 a 28 y 45 a 48.

⁶²Resolución No. 5545 de 2014, pp. 27, 28, 46 y 47.

⁶³Resolución No. 5545 de 2014, pp. 29 a 45 y 50 a 56.

⁶⁴Resolución No. 5545 de 2014, pp. 29 a 44 y 48 a 56.

⁶⁵Ibíd.

⁶⁶Resolución No. 5545 de 2014, pp. 35 a 39 y 51 a 53.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Todas las anteriores son consideraciones fácticas y legales propias del caso concreto, que tuvo en cuenta la Superintendencia para determinar la existencia de control y, por ende, es infundado afirmar que la determinación de control se basó simplemente en la “importación” mecánica de doctrinas extranjeras.

Por lo anterior, es reprochable que el apoderado de la EEB señaló que esta Entidad omitió deliberadamente hacer referencia a la necesidad de realizar un estudio caso por caso, cuando de una simple lectura, sin necesidad de un mayor análisis, es claro que esta Superintendencia sí tuvo en cuenta lo anterior en su análisis de control.

Segundo, la EEB señala que esta Superintendencia omitió *“deliberadamente”* contemplar *“(…) las situaciones que se plantean con base en la realidad práctica que genera para la empresa y para el mercado la existencia de control minoritario”*⁶⁸. En este sentido, la EEB alega, en el marco del análisis de las guías de la OFT, que *“si bien es cierto que las guías contienen como criterio para determinar si un accionista tiene control material, el hecho de que se le otorguen derechos de veto [al accionista minoritario], tal influencia debe ser evidenciada en la realidad”*⁶⁹. Nuevamente, esta Superintendencia advierte que en la propia Resolución impugnada se aclaró expresamente que **toda determinación de control debe tener en cuenta “tanto consideraciones legales como fácticas”**, en los siguientes términos:

*“Así, el control puede emanar de una amplia gama de factores, bien consideradores de manera independiente o en conjunto, y **teniendo en cuenta tanto consideraciones legales como fácticas**”*⁷⁰. (Negrillas fuera del texto original)

Del anterior aparte de la Resolución impugnada, y contrario a lo que alega la EEB, se concluye que este Despacho sí aclaró expresamente que la evaluación de los factores que pueden dar lugar a control debe tener en cuenta tanto las consideraciones legales como fácticas del caso concreto.

En el caso particular, cada uno de los derechos de veto fue analizado teniendo en cuenta las realidades prácticas y características propias de los mercados de generación y comercialización de energía en Colombia. Así mismo, este Despacho demostró que las decisiones sujetas a derecho de veto eran trascendentales en el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA, teniendo en cuenta la dinámica de dichos mercados. Finalmente, este Despacho también tuvo en cuenta la probabilidad de que las decisiones sujetas a veto se verificaran en un futuro cercano, a la luz de las pasadas decisiones empresariales relacionadas con las materias sujetas a derecho de veto.

⁶⁷ Resolución No. 5545 de 2014, pp. 44, 45 y 56.

⁶⁸ Recurso de Reposición, p. 16.

⁶⁹ Recurso de Reposición, pp. 12 y 13.

⁷⁰ Resolución No. 5545 de 2014, p. 16.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Por ejemplo, en el caso de los derechos de veto sobre inversiones y endeudamientos superiores a los diez (10) millones de dólares se tuvieron en cuenta las siguientes consideraciones prácticas: (i) los mercados de generación y comercialización son intensivos en capital, por lo cual la inversión y capacidad de endeudamiento es esencial para la operación, mantenimiento y expansión de la actividad de la empresa;⁷¹ (ii) en los mercados de generación y comercialización, es muy común que las decisiones en materia de inversión y endeudamiento superen los diez (10) millones de dólares y, por ende, el derecho de veto operaría sobre una amplia gama de decisiones corporativas que afectan el desempeño competitivo de EMEGSA y CODENSA;⁷² (iii) diez (10) millones de dólares es un cifra bastante baja en el mercado energético para afirmar que dichos derechos de veto están diseñados para proteger los intereses de los accionistas minoritarios; (iv) el elevado monto de pasadas inversiones (e.g. los ochocientos treinta y siete (837) millones de dólares que costó la hidroeléctrica el Quimbo) y el valor de las emisiones de bonos de EMGESA y CODENSA (e.g. EMGESA ha colocado ochocientos treinta y cinco (835) mil millones de pesos)⁷³, muestran que este es un mercado intensivo en capital; y (v) la motivación de la EEB para incluir los eventos especiales de asamblea de accionistas y junta directiva en los acuerdos de accionistas y estatutos de EMGESA y CODENSA,⁷⁴ que no fue otra que mantener un control sobre EMGESA y CODENSA.

Igualmente, este Despacho tuvo en cuenta que EMGESA y CODENSA no han repartido menos del 50 por ciento de las utilidades, situación que es condición precedente para que se active el derecho de veto sobre inversiones y endeudamiento superior a los diez (10) millones de dólares. Sin embargo, tal como explicaremos más adelante, distribuciones de utilidades pasadas no permiten concluir que EMGESA y CODENSA nunca repartirán menos del 50 por ciento de sus utilidades. Por consiguiente, no se puede descartar que las empresas distribuyan menos del 50 por ciento de sus utilidades para con el remanente financiar sus inversiones y operación. Lo anterior, permite concluir que no se puede afirmar que la realidad práctica indica que la empresa nunca repartirá menos del 50 por ciento de las utilidades, sobre todo teniendo en cuenta que los mercados de generación y comercialización requieren de cuantiosas inversiones.

Ahora bien, que este Despacho tenga que tener en cuenta la realidad práctica no puede interpretarse en el sentido que sugiere la EEB de obligar a esta Entidad a presentar evidencia sobre el uso de estos derechos de veto en el pasado o sobre la certeza de que se utilizarán efectivamente en un futuro cercano, tal como se mencionó en la Resolución No. 5545 de 2014.

Las razones para que no se requiera evidencia sobre el uso pasado o futuro de los derechos de veto radican en las siguientes consideraciones.

⁷¹Resolución No. 5545 de 2014, pp. 33 y 34.

⁷²Ibíd.

⁷³Ibíd.

⁷⁴Resolución No. 5545 de 2014, pp. 31 y 32.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

- (i) El hecho que un derecho de veto no se haya utilizado en el pasado no descarta que se utilice en el futuro. En particular, **la sola existencia de un derecho de veto en una situación de control conjunto puede ser suficiente para no someter a la aprobación de la asamblea de accionistas o junta directiva una decisión, independientemente de si se haya o no ejercido un derecho de veto sobre una decisión similar en el pasado.**
- (ii) En el caso concreto, la operación proyectada genera unos incentivos económicos para que la EEB utilice sus derechos de veto en EMGESA y CODENSA en un escenario post integración, los cuales se derivan de sus intereses económicos en un competidor (i.e. ISAGEN).⁷⁵ Dichos incentivos no estaban presentes en el pasado y, por ende, el no ejercicio de los derechos de veto en el pasado por parte de la EEB en EMGESA y CODENSA no permite inferir con seguridad el futuro comportamiento de la EEB frente a los nuevos incentivos.
- (iii) El artículo 45 del Decreto 2153 de 1992 se refiere a la *“posibilidad de influenciar”* el desempeño competitivo de una empresa. La definición prevista en dicha disposición es clara y, por ende, este Despacho no puede desatender su tenor literal, de conformidad con lo dispuesto en la reglas de interpretación prevista en el artículo 27 del Código Civil. Así, este Despacho advierte que el significado de la palabra “posibilidad” es “aptitud o facultad para hacer o no hacer algo” de conformidad con el Diccionario de la Real Academia Española.⁷⁶ **Por lo anterior, este Despacho está llamado a analizar si efectivamente el derecho de veto le otorga al accionista minoritario la aptitud o la facultad para bloquear la toma de una decisión que afecta el desempeño competitivo de una empresa.**

De acuerdo con lo anterior, la interpretación que propone la EEB de consultar si efectivamente el accionista ha ejercido o ejercerá su poder de veto desatiende el tenor literal de una definición expresa y clara de control prevista en el artículo 45 del Decreto 2153 de 1992. Así mismo, no tiene en cuenta que el ejercicio pasado de los derechos de veto no permite prever conductas futuras, en particular si se tiene en cuenta que la propia operación proyectada genera unos incentivos para ejercer los derechos de veto en el futuro que no estaban presentes en el pasado.

Por las anteriores consideraciones, este Despacho tuvo en cuenta la “realidad práctica” en la determinación de control, y no se puede sostener que se hubiesen ignorado las características particulares del mercado o de las empresas involucradas en el presente caso al momento de tomar una determinación sobre el proyecto de integración.

⁷⁵A manera de ilustración, la compra por parte de la EEB de las acciones de ISAGEN le genera unos incentivos económicos para utilizar los derechos de veto con miras a reducir la presión competitiva que ejercen EMGESA y CODENSA sobre ISAGEN.

⁷⁶ Real Academia Española, “Diccionario de la lengua Española”, disponible en <http://lema.rae.es/drae/?val=posibilidad> (consulta 11 de marzo de 2014).

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Tercero, la EEB señala que no demostrar que el accionista minoritario efectivamente utilizará el poder de veto en un futuro ni demostrar que lo ha utilizado en el pasado para evaluar la existencia de control conjunto, implica que las intervinientes no tendrán la posibilidad de probar que el veto no genera control, o que las medidas son adoptadas para proteger el patrimonio de los inversionistas⁷⁷. Esta interpretación de la EEB es errada toda vez que en la propia Resolución impugnada, y en el párrafo inmediatamente anterior al que cita la EEB en su recurso, se establece que no todo derecho de veto da lugar a control. En la Resolución No. 5545 de 2013, este Despacho señaló lo siguiente:

“En otras palabras, el derecho de veto debe operar sobre decisiones estratégicas que afectan el desempeño competitivo de una empresa en el mercado. Por ende, derechos a veto sobre decisiones intrascendentes para el desempeño competitivo de una empresa en el mercado no conferirán control, en los términos del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992. Por ejemplo, un derecho de veto sobre la decisión de 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.”⁷⁸

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 conjunto**. 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 evaluando 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 competitiva material sobre la empresa. Este Despacho identificará más adelante el gran número de derechos de veto previstos en los estatutos de EMGESA y CODENSA, así como en los respectivos acuerdos de accionistas, que no se tuvieron en cuenta para determinar la existencia de control, precisamente por estar diseñados para proteger los intereses de la EEB.

⁷⁷Recurso de Reposición, p. 16.

⁷⁸Resolución No. 5545 de 2014, p. 24.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Cuarto, la EEB también señala que este Despacho no examinó de manera conjunta los derechos de veto. Nuevamente, esta interpretación es el resultado de una interpretación errada de la EEB. Este Despacho de manera expresa aclaró que dependiendo del caso concreto *“puede que la existencia de varios derechos de veto, o incluso uno solo de éstos derechos de veto, sea suficiente para determinar la existencia de control conjunto”*. Así mismo, este Despacho determinó de manera expresa que *“(…) el control puede emanar de una amplia gama de factores, bien considerados de manera independiente o en conjunto, y teniendo en cuenta tanto las consideraciones legales como fácticas”*. Por lo anterior, este Despacho fue claro en la Resolución impugnada al manifestar que dependiendo de las circunstancias del caso se requerirá de la existencia de un número plural de derechos de veto o de uno solo para determinar la existencia de control conjunto. Así, en los casos en donde las circunstancias del caso lo ameriten, la evaluación de los derechos de veto se realizará de manera conjunta.

En el caso concreto, prueba de que este Despacho evaluó de manera conjunta no solo los derechos de veto sino todos los factores que evidenciaron la existencia de control, es que se encontró que la existencia de control se derivaba no de la existencia de un simple derecho de veto, sino de una serie de “consideraciones”⁷⁹, a saber: (i) la existencia de derechos de veto sobre decisiones adoptadas en la asamblea de accionistas que afectan el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA; (ii) la existencia de una serie de derechos de veto sobre decisiones adoptadas en la junta directiva que afectan materialmente el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA; (iii) la injerencia de la EEB en la elección de cuatro de los siete miembros de junta; y (iv) la existencia de un derecho de inspección exorbitante sobre asuntos financieros en cabeza de la EEB⁸⁰.

Adicionalmente, este Despacho determinó que varios de los derechos de veto en cabeza de la EEB no conferirían control como resultado de una evaluación en conjunto de todos los derechos de veto existentes, tal como se explicará más adelante.

Por lo anterior, es claro que este Despacho **evaluó conjuntamente los derechos de veto**, contrario a lo que afirma la EEB, e incluso evaluó de manera conjunta todos los factores que demuestran que la EEB ejerce control conjunto con ENEL sobre EMGESA y CODENSA.

Por último, la EEB identifica como una omisión deliberada de la SIC, no matizar *“el efecto de cada una de las posibilidades de veto existentes, según esta sea necesaria para proteger el patrimonio de los inversionistas”* con miras evaluar si existe o no control en un caso concreto⁸¹. En este sentido, la EEB afirma que este Despacho desconoció que todos los derechos de veto que sirvieron de fundamento para la determinación de existencia de control están encaminados a *“la protección de los intereses financieros del*

⁷⁹Resolución No. 5545 de 2014, p. 29 y 48.

⁸⁰Ibid., p. 25 a 56.

⁸¹Recurso de Reposición, p. 16.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

*accionista minoritarios (sic), por lo que los mismos están plenamente justificados y no generan control*⁸².

La EEB agrega que la definición de control desarrollada por la SIC en la Resolución No. 5545 de 2014 no tiene en cuenta *“los matices que fijan autoridades extranjeras para el veto cuando su objeto es proteger al inversionista.”*⁸³ En particular, la EEB destaca que la omisión más grave de la SIC es no tener en cuenta lo establecido por la Comisión Europea en el sentido que *“los derechos de veto que confieren control, no deben confundirse con los derechos de veto naturales que tiene un inversionista para proteger sus intereses financieros.”*⁸⁴ En línea con esta posición, la EEB asume que siempre que un derecho de veto está relacionado con la protección del patrimonio de un inversionista minoritario, este derecho de veto no confiere control.

Sea lo primero mencionar que la doctrina de la Comisión Europea no señala que todo derecho de veto relacionado con la protección del accionista minoritario no confiere control, tal como pretende hacer creer la EEB. La propia Comisión Europea reconoce que incluso derechos de veto encaminados a proteger los intereses financieros de un accionista pueden conferir control, tal y como ocurre en el caso en que el accionista puede vetar inversiones que no resultan sustanciales respecto del tipo de negocio de que se trate.⁸⁵ En este sentido, la Comisión Europea ha establecido que los derechos de veto sobre decisiones estratégicas para la política comercial de la empresa confieren control cuando son *“más completos que los derechos de veto **generalmente concedidos** a los accionistas minoritarios a fin de proteger los intereses financieros como inversores de la empresa”*.⁸⁶ (Negrillas y Subrayas fuera de texto). Así las cosas, la Comisión Europea reconoce que cuando los derechos de veto relacionados con la protección de inversionistas minoritarios son más completos que los normalmente previstos para este tipo de accionistas, éstos confieren control.

Por lo anterior, es falso que la Comisión Europea señale que el hecho de que un derecho de veto sirva para proteger la inversión de un accionista, inmediatamente implica que este derecho de veto no puede conferir control sobre una empresa. Si se acogiera la interpretación propuesta por el recurrente, se llegaría a la absurda

⁸²Recurso de Reposición, p. 41.

⁸³Recurso de Reposición, p. 22.

⁸⁴Ibíd., 14.

⁸⁵En la misma “Comunicación Consolidada de la Comisión Europea sobre cuestiones judiciales en materia de competencia, realizada de conformidad con el Reglamento (CE) N° 139/2004 del Consejo, sobre control de concentraciones entre empresas” reconoce que una serie de derechos de veto relacionados con la protección de intereses financieros de accionista minoritarios sí confieren control, por ejemplo, derecho de veto sobre inversiones que no son extremadamente elevadas. Para un caso en donde la Comisión Europea encontró que un derecho de veto sobre inversiones confiere control véase Caso No. IV/M.0010 CONAGRA/IDEA.

⁸⁶Comisión 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 las concentraciones entre empresas”, para. 66.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

conclusión de que ningún derecho de veto de un accionista minoritario es idóneo para conferir control sobre una empresa, ya que todo derecho de veto, directa o indirectamente, está diseñado para proteger los intereses financieros de quien es su titular.

Este Despacho reconoce que en ciertas circunstancias los derechos de veto son instrumentos legítimos para proteger los intereses financieros de accionistas minoritarios y, en estos casos, no confieren control. Sin embargo, lo anterior no puede entenderse en el sentido de que todo derecho de veto relacionado con la protección de accionistas minoritarios no confiere control. Esta interpretación llevaría a que nunca se configurara un control negativo exclusivo o un control conjunto, ejercido por un accionista mayoritario y un minoritario, cuestión que no se compadece ni con la lógica ni con la doctrina y jurisprudencia que cita el recurrente. Por ejemplo, bajo esta interpretación ni siquiera un accionista con el derecho de vetar todas las decisiones de una empresa tendría control, no obstante está en la posición de bloquear todas las decisiones empresariales y, consecuentemente, forzar a los otros accionistas a llegar a acuerdos para que la empresa pueda actuar adecuadamente en el mercado.

Para este Despacho, si bien los derechos de veto pueden ser un contrapeso al poder de los accionistas mayoritarios en favor de los accionistas minoritarios, indudablemente también pueden otorgar al accionista minoritario un grado de control sobre dichas decisiones que, si se relacionan con la forma en que la empresa compite en el mercado, configuran control desde la perspectiva del derecho de la competencia.

A continuación, este Despacho procede a demostrar que efectivamente matizó los efectos de la definición de control teniendo en cuenta que los derechos de veto en muchas ocasiones están diseñados para proteger esencialmente los intereses de los accionistas minoritarios, y que no confieren control sobre la estrategia competitiva de la empresa.

En la Resolución impugnada, este Despacho tuvo en cuenta que en las sociedades existe un problema de agencia⁸⁷ entre los accionistas mayoritarios y los minoritarios. En este caso, los accionistas minoritarios (mandantes) les encargan a los accionistas mayoritarios la adopción de decisiones óptimas en la dirección de la sociedad. El problema de agencia se presenta *“cuando, en ejercicio del encargo, los mayoritarios dejan de consultar el interés social para favorecer en mayor medida su provecho personal, como en los casos de apropiación de los beneficios privados del control.”*⁸⁸

Una de las alternativas para solucionar este conflicto es *“permitir a las minorías accionarias bloquear ciertas decisiones fundamentales de la sociedad, mediante el*

⁸⁷ Los especialistas en derecho de sociedades clasifican como problemas de agencia “las dificultades que surgen cuando el bienestar de una de las partes denominada el mandante (principal), depende de las acciones adelantadas por un tercero, denominado el mandatario o agente (agent). El problema radica en motivar al mandatario para que actúe en beneficio del mandante, en lugar de que aquel obre en su propio beneficio”. Francisco Reyes, “Análisis Económico del Derecho Societario”, (Bogotá: Editorial Legis, 2013), p. 41.

⁸⁸ Francisco Reyes, “Análisis Económico del Derecho Societario”, (Bogotá: Editorial Legis, 2013), p. 47.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

ejercicio de derechos de veto que se desprenden de mayorías decisorias calificadas”.⁸⁹ En efecto, la propia legislación colombiana contiene una serie de reglas imperativas referentes a la necesidad de alcanzar mayorías extraordinarias para la adopción de ciertas determinaciones relevantes de una sociedad, las cuales varían dependiendo del tipo de societario.

Conforme lo anterior, 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.

Así las cosas, este Despacho aplicó en la Resolución impugnada una serie de criterios encaminados a determinar si los derechos de veto en EMGESA y CODENSA estaban **esencialmente** relacionados con la protección de los intereses financieros de la EEB o, si por el contrario, le conferían control a la EEB.

El punto de partida del análisis de este Despacho para determinar si un derecho de veto está diseñado para proteger los intereses de los accionistas minoritarios es establecer si dichos derechos están consagrados en la legislación civil o comercial como derechos de veto concedidos a los accionistas minoritarios para proteger sus intereses financieros.

En este sentido, este Despacho identificó, entre otros, los siguientes derechos de veto que la legislación colombiana prevé para proteger los intereses financieros de los accionistas minoritarios en las sociedades anónimas, como EMGESA y CODENSA:

- (i) La renuncia al derecho de preferencia en la colocación de acciones que requiere por lo menos el 70 por ciento de las acciones representadas en la reunión, salvo que las partes pacten un *quorum* diferente o una mayoría superior. El ejercicio de este derecho de veto le permite al accionista mantener constante su participación porcentual en el capital y evita el denominado marchitamiento del accionista, por reducción de su porcentaje de acciones⁹⁰. (Numeral 5 del artículo 420 del Código de Comercio)
- (ii) La distribución de utilidades en porcentajes inferiores al 50 por ciento de las utilidades líquidas o saldos de las mismas requiere por lo menos del 78 por ciento de las acciones representadas en la reunión, salvo que las partes pacten un *quorum* diferente o mayorías superiores. Esta norma protege el

⁸⁹ Francisco Reyes, “Análisis Económico del Derecho Societario”, (Bogotá: Editorial Legis, 2013), p. 60.

⁹⁰ Francisco Reyes, “Derecho Societario: Tomo I”, (Bogotá: Editorial Temis, 2006), p. 528

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

interés financiero de los accionistas minoritarios toda vez que garantiza el derecho fundamental de participación en los beneficios económicos de la sociedad. (Artículo 155 del Código de Comercio)

- (iii) Las determinaciones referentes al pago de dividendos en forma de acciones liberadas de la sociedad requieren de una mayoría calificada del 80 por ciento de las acciones representadas, salvo que las partes pacten un *quorum* o mayoría decisoria superior, para decretar, con carácter obligatorio para todos los accionistas, el pago en especie. (Artículo 455 del Código de Comercio)
- (iv) El derecho de veto en cabeza de todos los socios, incluyendo minoritarios, en la autorización de la escisión de sociedades que implique un cambio en las participaciones porcentuales de los socios de la compañía que se escinde. Esta disposición tiene un claro carácter proteccionista de los intereses financieros de los accionistas minoritarios, quienes con la mencionada reforma estructural se verían afectados en sus derechos económicos en la sociedad. (Artículo 3 de la Ley 222 de 1995)

Teniendo en cuenta que los anteriores derechos de veto emanan de la propia legislación, estos son mayorías decisorias imperativas que aplican a todas las sociedades anónimas. Por consiguiente, este Despacho consideró que los derechos de veto previstos en las normas corporativas de EMGESA y CODENSA que reprodujeran aquellos previstos en la legislación colombiana no eran relevantes para determinar la existencia de control porque, o bien eran intrascendentes para afectar el desempeño competitivo de dichas empresas, o bien estaban exclusiva o esencialmente encaminados a proteger los intereses financieros de los accionistas minoritarios.

La siguiente tabla relaciona los derechos de veto que este Despacho determinó que no conferían control, por cuanto están previstos en la legislación como mecanismos para proteger los intereses financieros de los accionistas minoritarios de EMGESA y CODENSA, incluida la EEB:

Tabla No. 1
Derechos de veto en EMGESA y CODENSA que no confieren control

Naturaleza de la Decisión	Organo Social	Mayoría decisoria calificada y <i>quorum</i>	Norma societaria que establece el derecho de veto
Disminución de la cuantía de utilidades por distribuir en proporción menor al 50%	Asamblea de Accionistas	78 por ciento de las acciones ordinarias representadas, siempre y cuando en atención al quórum deliberatorio de la respectiva reunión, la mayoría presente resulte ser superior al 75 por ciento por ciento de las acciones ordinarias suscritas. De ser inferior, la decisión se tomará con el 75 por ciento de las acciones ordinarias suscritas.	Numeral 2 del artículo 49 de los Estatutos de EMGESA; sección 3.2 de la cláusula III del AMI EMGESA; numeral 2 del artículo 49 de los Estatutos de CODENSA; y sección 3.2 de la cláusula III del AMI CODENSA.

RESOLUCIÓN NÚMERO 3 2 1 8 4 DE 2014 Hoja N°. 48

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Pago de dividendos en acciones liberadas	Asamblea de Accionistas	80 por ciento de las acciones ordinarias representadas	Numeral 3 del artículo 49 de los Estatutos de EMGESA y CODENSA.
La renuncia al derecho de preferencia en la suscripción de acciones	Asamblea de Accionistas	70 por ciento de las acciones ordinarias representadas	Artículo 19 de los Estatutos de EMGESA y CODENSA.

Fuente: Elaboración SIC.

Por consiguiente, en la evaluación de la situación de control conjunto sobre EMGESA y CODENSA, este Despacho encontró que los derechos de veto anteriores simplemente reproducían los derechos de veto previstos en la legislación para proteger los intereses de los accionistas minoritarios y, por ende, no le conferían control a la EEB.

Adicionalmente, este Despacho tuvo en cuenta que la propia legislación les permite a los accionistas de una sociedad pactar voluntariamente quórums y mayorías decisorias calificadas a favor de los accionistas minoritarios. En efecto, el artículo 68 de la Ley 222 de 1995 prevé que en las sociedades anónimas cerradas, como EMGESA y CODENSA, los accionistas puedan pactar contractualmente quórums y mayorías decisorias calificadas y, solamente en ausencia de dicho pacto, las decisiones se adoptarán con el voto favorable de la mayoría absoluta de las acciones presentes. Así las cosas, los accionistas de sociedades anónimas cerradas pueden pactar mayorías decisorias calificadas que les confieren a los accionistas minoritarios derecho de veto, bien para proteger los intereses de los accionistas minoritarios o conferirles control sobre decisiones 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 competencia⁹¹:

⁹¹ 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.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

- (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.
- (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)
- (iv) 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 la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

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.

Teniendo en cuenta lo anterior, este Despacho consideró que aquellos derechos de veto previstos en las normas corporativas de EMGESA y CODENSA que tuvieran como finalidad proteger los intereses de los accionistas minoritarios y que fueran idóneos, necesarios y proporcionales para alcanzar dicha finalidad, no daban lugar a control desde el punto de vista del derecho de la competencia.

La siguiente tabla relaciona los derechos de veto que este Despacho determinó no conferían control en el caso concreto, por cuanto son idóneos, necesarios y proporcionales para proteger los intereses de la EEB, en su calidad de accionista minoritario de EMGESA y CODENSA:

Tabla No. 2
Derechos de veto en EMGESA y CODENSA que son idóneos y necesarios para proteger a los accionistas minoritarios

Naturaleza de la Decisión	Órgano Social	Mayoría decisoria calificada y quórum	Norma societaria que establece el derecho de veto
La emisión de acciones en reserva, incluyendo los términos de dicha emisión	Asamblea de Accionistas	75 por ciento de las acciones ordinarias suscritas	Numeral 1 del artículo 49 de los Estatutos de EMGESA; sección 3.2 de la cláusula III del AMI EMGESA; numeral 1 del artículo 49 de los Estatutos de CODENSA; y sección 3.2 de la cláusula III del AMI CODENSA.
La contratación de cualquier garantía, diferente a aquellas que se deriven de las transacciones relacionadas en la definición de “Endeudamiento” del artículo 63 de los Estatutos de EMGESA y CODENSA	Junta Directiva	75 por ciento de las acciones ordinarias suscritas	Artículo 63 de los Estatutos de EMGESA; sección 3.3 de la cláusula III del AMI EMGESA; artículo 63 de los Estatutos de CODENSA; y sección 3.3 de la cláusula III del AMI CODENSA.
Adquisición por parte de EMGESA y CODENSA de acciones propias	Asamblea de Accionistas	75 por ciento de las acciones ordinarias suscritas	Artículo 28 de los Estatutos de EMGESA y CODENSA.

Fuente: Elaboración SIC.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Este Despacho consideró que los anteriores derechos de veto tienen por finalidad proteger los intereses de los accionistas minoritarios porque son idóneos, necesarios y proporcionales para, según el caso: (i) impedir que se diluyera la participación de los accionistas minoritarios; (ii) impedir que el controlante operativo –ENEL- otorgara garantías a terceros –incluyendo, empresas vinculadas con el grupo ENEL en términos que comprometían el patrimonio de EMGESA y CODENSA; y/o (iii) impedir que el controlante operativo –ENEL- utilizará los recursos de EMGESA o CODENSA para adquirir acciones propias a precios sumamente elevados.

Por las consideraciones anteriores, es claro que este Despacho matizó la definición de control, revisando si los mismos derechos de veto son idóneos, necesarios y proporcionales para proteger el patrimonio de los accionistas minoritarios. Así, llama la atención de este Despacho que la EEB afirme que la SIC incurrió en una *“omisión deliberada”* al no matizar *“el efecto de cada una de las posibilidades de veto existentes, según esta sea necesaria para proteger el patrimonio de los inversionistas”*, **cuando en la práctica esta Entidad consideró que un gran número de derechos de veto no confería control precisamente por esta razón.**

Por último, en relación con los derechos de veto que este Despacho consideró como prueba de la existencia de control conjunto, más adelante se explicarán detalladamente las consideraciones legales y fácticas que permitieron inferir que dichos derechos de veto sí están diseñados para conferirle a la EEB un control conjunto sobre EMGESA y CODENSA.

9.2.2.2. Sobre el alcance de la definición de control y los efectos de su aplicación

La EEB identifica en su recurso de reposición contra la Resolución No. 5545 de 2014 una serie de supuestos *“efectos nefastos”* derivados de la definición de control allí desarrollada.⁹² Para efectos de pronunciarse sobre este argumento, este Despacho considera oportuno recordar y explicar en detalle el alcance de la definición de control desarrollada en la mencionada resolución.

Es preciso recordar que en la Resolución No. 5545 de 2014, este Despacho manifestó que el régimen de protección de la competencia tiene su propia definición de control, la cual está prevista en el numeral 4 del artículo 45 del Decreto Ley 2153 de 1992. De conformidad con esta definición, el control es la posibilidad de influenciar, directa o indirectamente, las decisiones de otra empresa que se encuentran relacionadas con su desempeño competitivo en el mercado, a saber, decisiones relacionados con: (i) la política empresarial; (ii) la iniciación 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.

A continuación, este Despacho expondrá una serie de elementos que deben ser tenidos en cuenta en la evaluación de la existencia de control de conformidad con lo previsto en la Resolución No. 5545 de 2013.

⁹²Recurso de Reposición, pp. 19 a 23.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Sea lo primero reiterar que **la determinación de control supone un análisis caso por caso**, atendiendo las circunstancias fácticas, incluyendo características de los mercados afectados por la operación, así como las consideraciones legales del caso concreto que son relevantes para determinar la existencia o ausencia de control.

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 esta influencia en el pasado. Una interpretación contraria desconocería la definición de control prevista en el Decreto Ley 2153 de 1992, contraviniendo lo dispuesto en las reglas de interpretación previstas en el artículo 27 del Código Civil.⁹³ Por ende, la sola posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo supone control sobre una empresa de acuerdo con la ley.

Este Despacho considera que si bien la sola posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo de una empresa supone de suyo el control sobre esta empresa, ésto no puede interpretarse en el sentido de que cualquier grado o tipo de influencia, por irrelevante y mínimo que sea, supone la existencia de control, tal como manifiesta la EEB en su recurso.⁹⁴ **Así, se aclara que el control sobre una empresa se adquiere cuando se obtiene la posibilidad de ejercer una “influencia material” sobre su desempeño competitivo, es decir, una influencia que pueda afectar o modificar la manera en que la empresa compite en el mercado. Se entiende por capacidad de afectar la manera en que una empresa compite en el mercado como la posibilidad de influenciar la manera en que determina sus precios, su oferta y demanda, su presencia geográfica, sus niveles de calidad, sus inversiones, sus transacciones ordinarias, su endeudamiento, y cualquier otra variable relevante que afecte la forma en que se desenvuelve en el mercado.** Este es alcance que se le debe dar a la interpretación de la noción de control desarrollada en la Resolución No. 5544 del 2014.

Por otra parte, este Despacho reitera que **el control puede ser exclusivo o conjunto.** Veamos:

En línea con lo establecido por este Despacho en la Resolución impugnada, **el control exclusivo se verifica cuando una empresa o persona natural, en solitario, puede ejercer individualmente una influencia material sobre el desempeño competitivo**

⁹³El 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 intención o espíritu, claramente manifestados en ella misma o en la historia fidedigna de su establecimiento.” (Negrillas fuera del texto original)

⁹⁴Recurso de Reposición, p. 3.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

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).⁹⁵ 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 elección o destitución de miembros de junta directiva, la adopción del plan de negocios, y la autorización 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 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.

Tal como se indicó en la resolución impugnada, el control conjunto surge principalmente en cuatro situaciones.

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.⁹⁶ Por ejemplo, existe control conjunto cuando los únicos dos accionistas de

⁹⁵En 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.

⁹⁶Resolución No. 5545 de 2013, p. 23.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

una empresa tienen los mismos derechos políticos en las empresas 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 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.

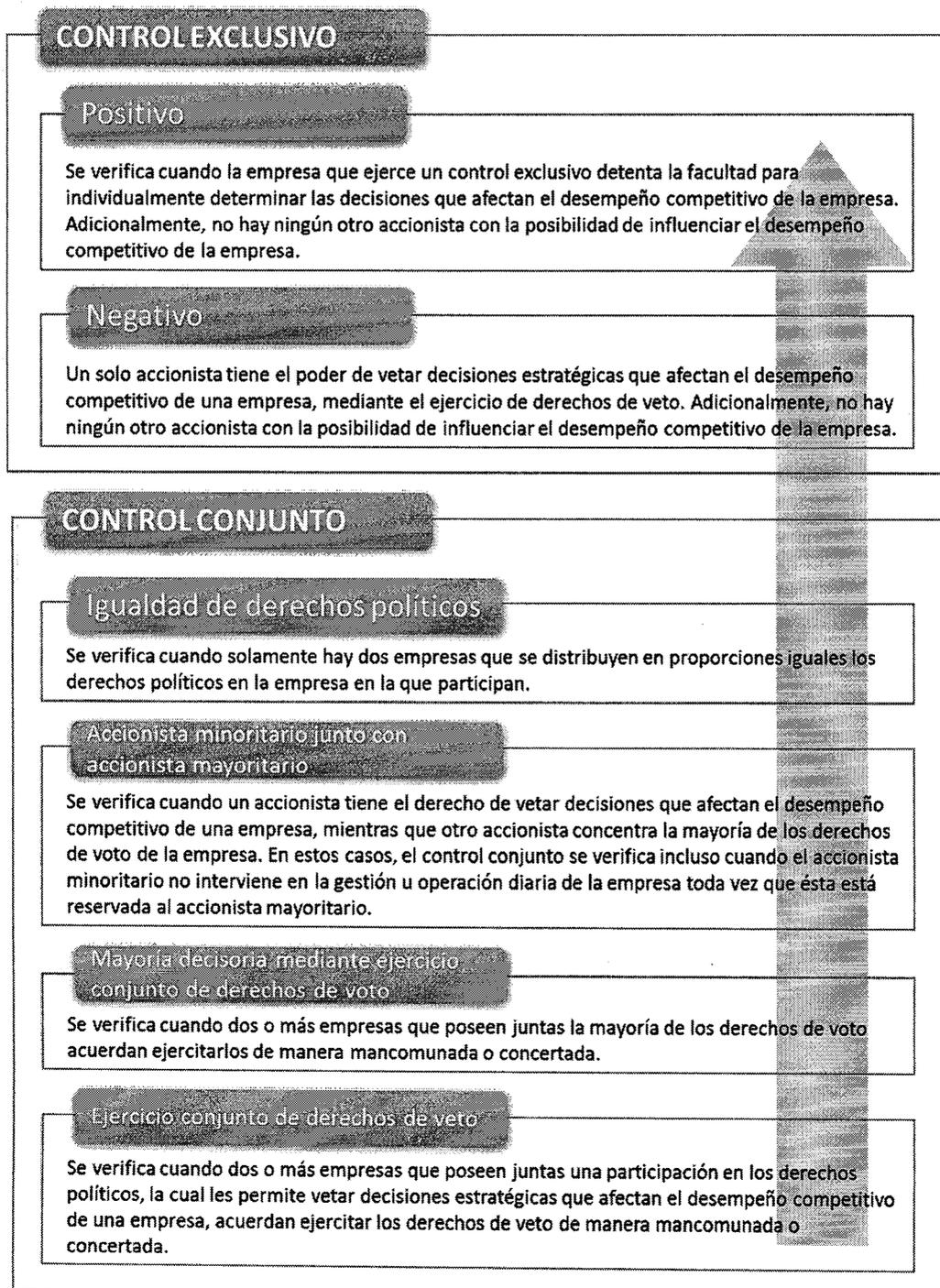
Para una mayor ilustración, la siguiente imagen relaciona los distintos tipos de control que dan lugar a una situación de control en los términos del numeral 4 del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Imagen No. 1
Tipos de control en el derecho de la competencia



Fuente:Elaboración SIC.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

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 accionista, 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.

Ahora bien, cada una de las situaciones de control descritas produce distintos efectos jurídicos en el derecho de la competencia. 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

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

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 solo 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, solo 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 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.

Una vez claro el alcance de la definición de control desarrollada por este Despacho en la Resolución No. 5545 de 2014, procederemos a referirnos a los supuestos “*efectos nefastos*” que se generan de dicha definición identificados por la EEB.

La EEB señala que la SIC “*ignoró*” o “*descartó*” aspectos racionales que autoridades de competencia extranjeras tiene en cuenta para moderar la aplicación de la definición de

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

control. La EEB señala que esta omisión se basa en la interpretación netamente literal que adopta la SIC de la definición de control prevista en el artículo 45 del Decreto 2153 de 1992. Agrega la EEB, que bajo esta definición:

“(...) prácticamente cualquier persona o unión de personas que tenga voz en Asamblea, un puesto en junta directiva o que sea capaz de reunir – individualmente o en unión con otros- un número minoritario de votos suficientes para que una reforma estatutaria no se adopte, tendrá control individual o conjunto sobre la compañía.

En otras palabras, la simple voz en una asamblea, tener un miembro de junta directiva o reunir un número mínimo de votos otorgaría control, pues dichas personas tendrían “la posibilidad” de influenciar directamente o indirectamente la política empresarial de la empresa.

En este sentido, es importante resaltar el énfasis que la SIC hace en el término ‘posibilidad’ de influir, el cual no exige un resultado de influencia real, pues según la Resolución 5545/14 basta con que exista la ‘posibilidad’ para que el control se genere.”⁹⁷

Frente a este argumento, ya este Despacho se ha pronunciado en esta Resolución en el sentido de afirmar que si bien la sola posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de una empresa supone de suyo el control sobre una empresa, **esto no puede interpretarse en el sentido de que cualquier grado de influencia, por irrelevante y mínimo que sea, supone la existencia de control, como erradamente lo manifiesta la EEB en su recurso. Tal como se indicó anteriormente, el control sobre una empresa se adquiere cuando se obtiene la posibilidad de ejercer una “influencia material” sobre el desempeño competitivo de una empresa.**

En este sentido, y contrario a lo que afirma la EEB la simple voz en una asamblea de accionistas y la sola participación en junta directiva no son suficientes para controlar una empresa, en los términos de la definición de control prevista en el numeral 4 del artículo 45 del Decreto 2153 de 2013. El simple derecho a voz en una asamblea de accionistas o en junta directiva, por sí solo, no le confiere a un accionista minoritario la posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo de una empresa, independientemente de la capacidad de persuasión de dicho accionista o miembro de junta.

En efecto, lo importante para determinar la existencia de control es si los derechos políticos en cabeza del accionista minoritario (e.g. derechos de veto) le permiten ejercer por sí mismos una influencia material sobre decisiones que afecten el desempeño competitivo de la empresa, como aquellas enunciadas en el numeral 4 del artículo 45 del Decreto Ley 2153 de 1992. **Así, la sola participación en junta directiva no da lugar a control cuando dicha participación no faculta al accionista minoritario para bloquear decisiones –a través de derechos de veto- o decidir de manera independiente sobre el desempeño competitivo de la empresa. Por esto, cualquier número de miembros de junta directiva que no le otorgue al accionista minoritario**

⁹⁷Recurso de Reposición, p. 20.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

la posibilidad material de bloquear decisiones -a través de derechos de veto- o tomar individualmente decisiones relacionadas con el desempeño competitivo de la empresa, no confiere control.

Por otro lado, y tal como se indicó en el numeral 9.2.2.1, la interpretación que propone la EEB de consultar si efectivamente el accionista ha ejercido o ejercerá su poder de veto (lo que llama la EEB *“un resultado de influencia real”*) desatiende el tenor literal de una definición expresa y clara de control prevista en el artículo 45 del Decreto 2153 de 1992, contraviniendo lo dispuesto en el artículo 27 del Código Civil. Esta disposición del Código Civil establece que “[c]uando el sentido de la ley sea claro, no se desatenderá su tener literal a pretexto de consultar su espíritu”. Así mismo, no tiene en cuenta que el ejercicio pasado de los derechos de veto poco permite prever conductas futuras, en particular si se tiene en cuenta que la propia operación proyectada podría generar unos incentivos para ejercer los derechos de veto en el futuro que no estaban presentes en el pasado.⁹⁸

Adicionalmente, y contrario a lo que afirma la EEB, *“reunir –individualmente o en unión con otros- un número minoritario de votos suficientes para que una reforma estatutaria no se adopte”*⁹⁹ no confiere por sí mismo control desde el punto de vista del derecho de la competencia. Tal como se mencionó en la misma Resolución impugnada, y se reitera en esta decisión, para que derechos de veto den lugar a control:

*“deben estar relacionados con decisiones sobre la política empresarial, 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 veto sobre 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 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.”*¹⁰⁰ (Subrayado y negrillas fuera del texto original)

La EEB omite hacer mención a apartes de la Resolución en donde claramente se establece el alcance de los derechos de veto en la determinación de la existencia de control. Es claro de la anterior cita, que **no todo derecho de veto da lugar a control: solamente los derechos de veto relacionados con decisiones que afectan el desempeño competitivo de la empresa dan lugar a control y, por ende, derechos de veto sobre decisiones intrascendentes no dan lugar a control.** Así, no se entiende por qué la EEB afirma que la aplicación de la definición desarrollada por este Despacho llevaría al absurdo de que un derecho de veto sobre reformas

⁹⁸Véase p. 6 de esta Resolución. Para referentes internacionales en donde también se adopta esta postura véase “unión europea”, numeral. 67.

⁹⁹Recurso de Reposición, p. 20.

¹⁰⁰Resolución No. 5545 de 2014, p. 24.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

estatutarias diera lugar a control, cuando en la misma Resolución impugnada este Despacho identificó como un claro ejemplo de derechos de veto que **no confieren control aquellos sobre reformas estatutarias.**

De igual forma, es sorprendente que la EEB afirme que bajo la definición de control las siguientes situaciones dan lugar a control: (i) *“un accionista que tiene un porcentaje bajo de la sociedad, pero que acude a las asambleas y propone estrategias comerciales, tendrá control sobre la empresa, pues a pesar de que no tiene la capacidad por sí solo de conseguir votos favorables, si cuenta con la posibilidad de influenciar”*¹⁰¹; y (ii) que *“ese accionista minoritario también puede oponerse a una estrategia comercial que no lo convence y conseguir adeptos que lo respalden, o solicitar a los directores de la compañía para que citen asambleas extraordinarias para oponerse a estrategias de mercado o cualquier otra, todo lo cual, (...) le dé dar control sobre la empresa”*.¹⁰² Frente a estos ejemplos, este Despacho recuerda que **el control sobre una empresa se adquiere cuando se obtiene la posibilidad de ejercer una “influencia material” sobre el desempeño competitivo de una empresa.** Por ende, la influencia del accionista minoritario descrito en los ejemplos anteriores no da lugar a control por cuanto es una influencia mínima y propia de cualquier accionista de una empresa. De esta forma, se reitera, la sola participación en la sociedad, en la asamblea o en la junta directiva, no otorga control; para ello será necesario que dicha participación faculte al accionista minoritario para bloquear decisiones –a través de derechos de veto- o decidir de manera independiente sobre el desempeño competitivo de la empresa. Así, los ejemplos de control que presenta la EEB son producto de una interpretación descontextualizada de la definición de control desarrollada por esta Entidad en la Resolución No. 5545 de 2014.

La EEB también afirma que bajo la definición de control desarrollada en la Resolución No. 5545 de 2014, *“un accionista minoritario, que, por ejemplo, participa en la misma cadena de valor de la sociedad de la que es socio, y que desea aumentar su participación para adquirir control positivo, no tendrá que notificar o informar a la SIC esa operación para su autorización, pues dado que ya tiene control negativo, lo que estará haciendo es un simple cambio del tipo de control”*.¹⁰³ De lo anterior se deduce que la EEB considera que el cambio de tipo de control no genera una obligación de informar o notificar a esta Entidad la operación proyectada.

Sea lo primero mencionar que en la resolución impugnada este Despacho no se refirió expresamente a cuándo un cambio en el tipo de control debe notificarse, razón por la cual el anterior ejemplo es producto de la creación autónoma y exclusiva del apoderado de la EEB. Así mismo, las razones por las que la EEB infiere no se deben notificar cambios en el tipo de control está sustentada simplemente en la afirmación de que cuando un accionista tiene alguna posibilidad de influenciar la política empresarial de una empresa, está exento de notificar dicho cambio.

¹⁰¹Resolución No. 5545 de 2014, p. 20.

¹⁰²Ibíd.

¹⁰³Resolución No. 5545 de 2014, pp. 22 y 23.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Frente a esta afirmación, y contrario a lo que afirma la EEB, este Despacho considera que el cambio de control negativo a control positivo supone un cambio sustancial en la forma como se estructura el control y afecta considerablemente los incentivos económicos del accionista controlante. La estructura del control cambia porque mientras que en el control negativo el accionista tiene la posibilidad material de bloquear algunas decisiones que afecten el desempeño competitivo de la empresa, en el control positivo el mismo accionista tiene no solamente la capacidad de bloquear dichas decisiones, sino de adoptar la gran mayoría de las decisiones de la empresa y, por consiguiente, ejercer una influencia dominante sobre ella. El cambio de la naturaleza del control es evidente: mientras que en un escenario de control negativo el accionista solo podía impedir que se tomaran ciertas decisiones, en un escenario de control positivo puede adoptar individualmente todas las decisiones de la empresa sujetas a mayorías absolutas, las cuales en la mayoría de los casos le permiten al accionista hacerse con el control operativo de la empresa. Así, el cambio de control negativo a positivo puede otorgarle al accionista la posibilidad de dirigir la operación de la empresa, mientras que cuando detentaba el control negativo solo podía bloquear algunas decisiones, ahora puede tomar de forma individual la mayoría de ellas y dominar el día a día de la operación de la empresa.

Ahora bien, los meros cambios en los niveles de participaciones de los accionistas que gozaban de control negativo, sin que se produzcan cambios en el tipo de control conforme a lo descrito en la Imagen No. 1 de esta Resolución, no constituyen un cambio en el tipo de control y, por lo tanto, no suponen un adquisición de control sujeta al deber de información previa del régimen de integraciones empresariales. Así, un incremento en la participación accionaria que no resulte en un incremento en el grado de control (e.g. control negativo a positivo, o conjunto para ejercer derechos de veto a exclusivo negativo –Ver Imagen 1 de la Resolución) no deberá ser notificado o informado a esta Entidad, incluso en los eventos en que se aumente la representación en junta directiva u otros órganos de dirección, siempre y cuando la nueva participación no suponga un mayor grado de control en los términos descritos. Por ejemplo, un accionista que ejerce el control exclusivo negativo sobre una sociedad con el 26 por ciento puede incrementar su participación al 35 por ciento, toda vez que seguirá ejerciendo un control negativo sobre la Entidad, siempre y cuando no varíe el tipo de control ni el alcance del mismo. En este caso, el aumento del capital no permitirá ejercer derechos de veto adicionales a los que ostentaba el accionista antes de la adquisición.

Después de haber manifestado en reiteradas ocasiones que la interpretación de la SIC carece de toda moderación en su aplicación, la EEB reconoce que la SIC introduce elementos con miras a moderar la aplicación de la definición de control, esto sí, no sin antes señalar que es un intento “*tímido*” y una “*copia de las Guías Europeas*”.¹⁰⁴ La EEB reconoce, después de haber sugerido lo contrario a lo largo del recurso, que este Despacho expresamente reconoció que “*la simple existencia de un derecho de veto no implica de inmediato control por parte de la empresa que lo ostenta*”. Sin embargo, critica que este Despacho haya determinado que derechos de veto relacionados con la política empresarial, la iniciación o terminación de la empresa, o la variación de la actividad a la que se dedica la empresa, o la disposición de los bienes o derechos

¹⁰⁴Recurso de Reposición, p. 21.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

esenciales para el desarrollo actividad de la empresa; den lugar a control. La EEB interpreta que los anteriores ejemplos de derecho de veto ratifican que *“el veto, según la SIC, que genera control conjunto surge de la posibilidad de influir en la decisión de cualquier aspecto relacionado con la vida de la sociedad y no simplemente de su actividad competitiva”*¹⁰⁵.

Con esta afirmación la EEB ignora la naturaleza del régimen de integraciones empresariales y, en particular, de la definición de control prevista en el numeral 4 del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992. Esta norma establece que el control se predica de la posibilidad de influenciar una serie de decisiones, las cuales son aquellas que esta Entidad identificó como relevantes para determinar si un derecho de veto efectivamente da lugar a una situación de control (e.g. decisiones relacionadas con la política empresarial, iniciación o terminación de la actividad de la empresa, etc.). Por consiguiente, es lógico que si la posibilidad de influenciar alguna de las decisiones enunciadas en el artículo 45 del Decreto 2153 de 1992 da lugar a control, derechos de veto sobre estas decisiones sean igualmente indicativos de una situación de control. Ahora bien, esta afirmación no supone que siempre que se exista un derecho de veto sobre este tipo de decisiones existirá control. Tal como se indicó en la misma Resolución No. 5545 de 2014, la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de una empresa debe realizarse *“caso por caso”* y teniendo en cuenta todas las circunstancias fácticas y legales del caso concreto.¹⁰⁶

En este sentido, **la interpretación de la EEB pasa por alto que es el propio Decreto Ley 2153 de 1992, y no el capricho de esta Entidad, el que define que las decisiones relacionadas con la política empresarial, 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, son relevantes para definir la existencia de control.** Adicionalmente, la interpretación de la EEB nada dice sobre cómo se debe interpretar la referencia al anterior grupo de decisiones en el marco de la determinación de control. En este contexto, la crítica de la EEB es más una crítica a la ley, que a la interpretación que esta Entidad hace del numeral 4 del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992.

La EEB también alega que la definición de control desarrollada por esta Entidad en la Resolución No. 5545 de 2014 es tan amplia que cualquier acto que genera la posibilidad de influenciar la actividad de la empresa da lugar a control, incluso derechos de veto establecidos para proteger el patrimonio de un inversionista.¹⁰⁷ Tal como este Despacho explicó anteriormente, y contrario a lo que afirma la EEB, si bien la sola posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de una empresa supone de suyo el control sobre una empresa, esto no puede interpretarse en el sentido de que todo acto que genere la posibilidad de influenciar, por irrelevante y mínima que sea, supone la existencia de control. En efecto, se reitera que **el control sobre una empresa se**

¹⁰⁵Recurso de Reposición, p. 21.

¹⁰⁶Resolución No. 5545 de 2014, p. 16.

¹⁰⁷Recurso de Reposición, p. 22.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

adquiere cuando se obtiene la posibilidad de ejercer una “influencia material” sobre el desempeño competitivo de una empresa. En otras palabras se adquiere cuando hay la posibilidad de influenciar la manera en que la empresa determina sus precios, su oferta y demanda, estrategias competitivas, su presencia geográfica, sus niveles de calidad, sus inversiones, sus transacciones ordinarias, su endeudamiento, y cualquier otra variable relevante que afecte la forma en que se desenvuelve en el mercado.

Así mismo, este Despacho ya explicó que no todo derecho de veto da lugar a control. En efecto, derechos de veto sobre decisiones irrelevantes para el desempeño competitivo de la empresa no dan lugar a control. Así mismo, este Despacho explicó cómo, en el análisis de la presente operación de integración, los derechos de veto diseñados para proteger el patrimonio de inversionistas minoritarios, y que son necesarios e idóneos para la consecución de dicho fin, no confieren control desde el punto de vista del derecho de la competencia.¹⁰⁸ Por ende, la EEB yerra cuando afirma que la definición de control desarrollada por este Despacho en la Resolución impugnada abarca situaciones que se deriven de la existencia de derechos de veto encaminados a proteger el patrimonio de inversionistas.

Por último, la EEB alega que bajo el “nuevo concepto” de control toda adquisición o integración importante podría ser sancionada como una integración no informada. La EEB señala que en los negocios de adquisición es habitual que se suscriba una carta o compromiso de venta condicionado a que la SIC autorice la adquisición, una vez finalizada la debida diligencia. En este documento, las partes establecen aquellas inversiones superiores a un monto determinado, ventas de activos o adquisiciones de deudas que deben ser autorizadas por el potencial comprador. La EEB concluye que bajo el concepto de control desarrollado en la Resolución impugnada, el futuro comprador estaría adquiriendo el control de la empresa objeto de la transacción con la sola suscripción de la carta o compromiso de venta, por cuanto dicho documento le confiere derechos de veto y, por ende, la simple firma del documento da lugar a una integración no informada sancionable por la SIC.¹⁰⁹

El hecho que la EEB piense que una carta o compromiso de venta da lugar a control es errado. Esta Superintendencia ha manifestado que solo en aquellos eventos en que el acto jurídico es idóneo para adquirir un control con vocación de permanencia en el tiempo se debe entender que existe una integración empresarial¹¹⁰.

En el caso de las cartas o compromisos de venta mencionados por la EEB, es claro que dichos actos jurídicos no son un mecanismo idóneo para adquirir una influencia competitiva permanente. En particular, los derechos de veto están vigentes solo hasta tanto la SIC autorice u objete la operación y, por ende, no sitúan de manera permanente a la empresa adquirida bajo el control permanente del potencial adquiriente. Es evidente que derechos de veto previstos en una carta de venta o compromisos son de carácter transitorio y tienen eficacia hasta tanto la SIC no se

¹⁰⁸ Véase numeral 9.2.2.1 de esta Resolución.

¹⁰⁹ Recurso de Reposición, p. 22.

¹¹⁰ Resolución No. 4851 del 15 de febrero de 2013.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

pronuncie sobre la operación. Así, la misma existencia de los derechos de veto se limita a un espacio temporal entre la suscripción de la carta o compromiso hasta la decisión de esta Superintendencia, cualquiera sea el sentido de la decisión. En este sentido, es claro que los derechos de veto no son idóneos ni están encaminados para situar a la empresa adquirida de manera permanente bajo la influencia competitiva de otra.

Por las consideraciones anteriores, ninguno de los supuestos “efectos nefastos” identificados por la EEB en su recurso se derivan de la aplicación de la definición de control desarrollada en la Resolución No 5545 de 2014.

Una vez claro el alcance de la definición de control, y desestimadas las observaciones de la EEB a la definición de control desarrollada por esta Entidad en la Resolución impugnada, este Despacho procede a refutar los argumentos presentados por la EEB encaminados a demostrar que la EEB no ejerce control sobre EMGESA y CODENSA.

9.3. EN CUANTO AL CONTROL DE LA EEB SOBRE EMGESA Y CODENSA

Este Despacho considera relevante mencionar que para el análisis de control realizado en la Resolución No. 5545 del 2014 se tuvieron en cuenta un conjunto de factores que llevaron a concluir la existencia de control de la EEB sobre EMGESA y CODENSA. Así, no debe entenderse, como al parecer lo comprendió la EEB, que cada uno de los factores analizados llevan a concluir de manera independiente la existencia de control.

De acuerdo con lo anterior, es claro que la existencia de control se basó en cuatro argumentos principales, que fueron: (i) la posibilidad que tiene la EEB de influenciar decisiones estratégicas mediante derechos de veto en la junta directiva que afectan el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA; (ii) la posibilidad que tiene la EEB de influenciar decisiones estratégicas mediante derechos de veto en asamblea de accionistas que afectan el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA; (iii) la posibilidad que tiene la EEB de influenciar el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA mediante la elección conjunta de miembros de junta directiva; y (iv) el derecho de inspección exorbitante que tiene la EEB en EMGESA y CODENSA. De esta manera, teniendo en cuenta los cuatro factores mencionados y considerándolos en conjunto, este Despacho determinó y concluyó la existencia de control conjunto de la EEB sobre EMGESA y CODENSA.

En su recurso, la EEB presenta argumentos encaminados a demostrar que ninguno de los anteriores factores le confieren en realidad control sobre EMGESA y CODENSA. A continuación este Despacho se pronunciará sobre cada uno de estos argumentos. Para estos efectos, primero se abordará lo relacionado con los derechos de veto que tiene la EEB en juntas directivas y asambleas de accionistas en EMGESA y CODENSA. Segundo, este Despacho evaluará los argumentos de la EEB relacionados con la elección conjunta, entre la EEB y ENEL, de los miembros de junta directiva de EMGESA y CODENSA. Finalmente, este Despacho evaluará los argumentos de la EEB relacionados con el derecho exorbitante de inspección en cabeza de la EEB.

9.3.1. Sobre los derechos de veto que tiene la EEB en junta directiva y asamblea de accionistas

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

En la Resolución No. 5545 de 2014, este Despacho determinó que una de las razones, pero no la única, por las que la EEB ejercía control sobre EMGESA y CODENSA era la existencia de un serie de derechos de veto en cabeza de la EEB, tanto en asamblea de accionistas como en junta directiva, sobre decisiones que afectaban el desempeño competitivo de dichas empresas.

La EEB señala que no es cierto que ejerza control sobre EMGESA y CODENSA como consecuencia de los derechos de veto que emanan de las mayorías decisorias calificadas previstas para la aprobación en junta directiva de decisiones sobre endeudamientos; inversiones superiores a diez (10) millones de dólares; venta, liquidación, transferencia u otra enajenación de los activos de EMGESA y CODENSA.¹¹¹ Así mismo, señala la EEB que no es cierto que tenga control como consecuencia de los derechos de veto que tiene en asamblea de accionistas sobre las decisiones previstas en los “Eventos Especiales de Asamblea”.¹¹² En este sentido, la EEB expone una serie de argumentos generales encaminados a demostrar que globalmente los anteriores derechos de veto no le confieren control sobre EMGESA y CODENSA. Igualmente, la EEB expone, para cada uno de los derechos de veto, una serie de argumentos que en su opinión demuestran que dichos derechos de veto no le confieren a la EEB control sobre EMGESA y CODENSA.

En esta sección, este Despacho se pronunciará sobre las consideraciones que avanzó la EEB para afirmar que los derechos de veto no le confieren a la EEB control sobre EMGESA y CODENSA. Para estos efectos, este Despacho se referirá, en primera instancia, a los argumentos de la EEB relacionados con todos los derechos de veto.

La EEB señala que *“no sobra mencionar como curiosidad de la resolución, el hecho que la SIC indique que existe control conjunto, cuando durante todo el trámite se le niegue a los apoderados de la EEB, -además por solicitud expresa de CODENSA y EMGESA-, conocer lo que estas empresas entregaron en las diligencias a través de su personal administrativo y del representante legal.”*¹¹³ Agrega la EEB, que es “exótico” que existiendo control, cuando la EEB no puede conocer lo que hacen EMGESA y CODENSA.

La EEB sugiere que el hecho de no haber tenido acceso a cierta información de EMGESA y CODENSA es prueba suficiente de que la EEB no tiene control sobre dichas empresas. En este sentido, para la EEB sólo se tendrá control cuando la empresa inversionista tenga acceso a toda la información empresarial –incluida la confidencial– de la controlada, y en caso de que esto no ocurra, se deberá afirmar que no existe control.

Este Despacho debe advertir que el hecho de que la EEB no tenga acceso a toda la información confidencial no quiere decir que no ejerza control conjunto (influencia competitiva) sobre EMGESA y CODENSA. Este Despacho destaca que el acceso por

¹¹¹ Recurso de Reposición, pp. 28 a 35.

¹¹² Recurso de Reposición, pp. 37 a 39.

¹¹³ Recurso de Reposición, p. 6.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

parte de un controlante a toda la información de la controlada es propio de situaciones de control societario en los términos de los artículos 260 y 261. Es preciso indicar que en el control exclusivo positivo sí se puede predicar que el accionista controlante tenga acceso a toda la información de la controlada. Por el contrario, en el control conjunto el acceso a la información es más limitado toda vez que el grado de control es menor que en eventos de control exclusivo positivo. Por ende, en el caso de control conjunto, es lógico y normal que la EEB no tenga acceso a toda la información de EMGESA y CODENSA toda vez que existe otro accionista controlante que es ENEL, el cual es el accionista mayoritario encargado de la operación de la empresa. Así las cosas, y teniendo en cuenta que ENEL es el otro accionista controlante que opera EMGESA y CODENSA, es lógico que la EEB no tenga acceso a toda la información de dichas empresa, en particular la información sensible y confidencial relacionada con la operación de estas empresas.

La EEB yerra al considerar que no tener acceso a cierta información de EMGESA y CODENSA es una prueba de que no ejerce control conjunto sobre estas empresas, por cuanto este hecho es típico de situaciones donde se configura control conjunto cuando el accionista minoritario ejerce un veto pero no controla la empresa desde el derecho societario, mientras que el mayoritario tiene a su cargo la mayor operación de la compañía.

Adicionalmente, la EEB alega que si lo que se pretendía probar con las citas publicadas en el libro “Historia de la Empresa de Energía de Bogotá” de la Universidad Externado de Colombia es un supuesto control actual, esta conclusión es “estéril”, pues la única utilidad de esas citas es “anecdótica”, como narración de una historia que fue modificada por la voluntad del legislador con la Ley 964 de 2005.¹¹⁴

Es preciso recordar que en la Resolución No. 5545 de 2014 este Despacho citó apartes del libro “Historia de la Empresa de Energía de Bogotá”, un documento comisionado por la propia EEB y publicado conjuntamente con la Universidad Externado de Colombia. En la Resolución No. 5545 de 2014, este Despacho citó apartes del documento en donde se explica que la razón para incorporar los eventos especiales de junta directiva y asamblea de accionistas en EMGESA y CODENSA fue para que la EEB no perdiera el control de las decisiones fundamentales a nivel corporativo en EMGESA y CODENSA.¹¹⁵

¹¹⁴Recurso de Reposición, p. 28.

¹¹⁵En la Resolución No. 5545 de 2014, este Despacho cito el siguiente aparte del libro “Historia de la Empresa de Energía de Bogotá: Tomo III”, publicación comisionada por la propia EEB y publicada conjuntamente con la Universidad Externado de Colombia:

“–Como se desprende de lo anterior, hubiera sido difícil sino imposible haber obtenido compañías inversionistas interesadas en la EEB sin tener el control operativo de las empresas a capitalizar y más aún para el manejo de tan cuantiosos recursos en manos de un tercero.

– Sin embargo se desarrolló un esquema novedoso para cumplir lo anterior sin perder el control de las decisiones fundamentales a nivel corporativo de las compañías EMGESA y CODENSA mediante un acuerdo de accionistas conocido como el Acuerdo Marco de Inversión (MIA) (sic), la EEB mantenía el control de las

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

La EEB señala que *“los textos citados son del año 2000, cuando la Ley 964 de 2005 que obliga a que dos miembros de junta sean independientes NO existía, por lo cual la vigencia de dichas declaraciones y el efecto conclusivo que de ellas se pretender desprender, no aplica a la realidad que viven las empresas desde el año 2005”*.¹¹⁶

Sea lo primero advertir que el argumento de la EEB es errado e inocuo para contradecir el uso de citas del libro “Historia de la Empresa de Energía de Bogotá” como un insumo para desentrañar la verdadera intención de pactar los eventos especiales tanto de asamblea como de junta directiva en EMGESA y CODENSA.

La supuesta pérdida de vigencia de las *“declaraciones”* se verifica, según la EEB, por la entrada en vigor de la Ley 964 de 2005, por cuanto introduce la obligación de nombrar dos (2) miembros de junta directiva independientes en EMGESA y CODENSA. La EEB pasa por alto que la cita utilizada por este Despacho se refiere no solamente a los eventos especiales de junta directiva sino también a los de asamblea de accionistas: *“la EEB mantenía el control de las decisiones corporativas puesto que para su ejecución se requiere el voto afirmativo de la Empresa.– A través de los llamados eventos especiales de Junta Directiva y de Asamblea de Accionistas se concreta el control corporativo (no operativo) de las empresas (...).”*¹¹⁷ En este sentido, incluso de acogerse la teoría de la EEB, la entrada en vigor de la Ley 964 de 2005 solamente desvirtuaría el valor probatorio de las citas en lo relacionado con los derechos de veto de junta directiva, pero en nada desvirtúa el uso de la cita para demostrar que la intención de los derechos de veto en asamblea de accionista era conferirle a la EEB control sobre EMGESA y CODESA.

Así mismo, este Despacho considera que las citas del libro “Historia de la Empresa de Energía de Bogotá” no han perdido su vigencia desde ningún punto de vista, ni siquiera en relación con los eventos especiales de junta directiva, como consecuencia de la entrada en vigor de la Ley 964 de 2005. Si bien la Ley 964 de 2005 modificó la composición de las juntas directivas en el sentido de incluir dos miembros independientes adicionales, el miembro de junta directiva independiente elegido por la EEB es el Secretario de Hacienda del Distrito Capital de Bogotá, entidad que controla a la EEB. Tal como se indicó en el numeral 9.3.2, este miembro de junta directiva representa los intereses del controlante de la EEB, el Distrito Capital de Bogotá. Así,

decisiones corporativas puesto que para su ejecución se requiere el voto afirmativo de la Empresa.

– A través de los llamados eventos especiales de Junta Directiva y de Asamblea de Accionistas se concreta el control corporativo (no operativo) de las empresas (...).

(...)

- El control operativo se configuró para el inversionista estratégico mediante el esquema de acciones ordinarias y acciones preferenciales, estas últimas sin voto pero con un dividendo adicional al ordinario equivalente a 10 centavos de dólar por una año y por acción.” (Negrillas fuera del texto original)

¹¹⁶Recurso de Reposición, p. 28.

¹¹⁷Resolución No. 5545 de 2014, p. 32

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

este Despacho está convencido que la representación de la EEB en junta directiva después de la entrada en vigencia de la Ley 964 de 2005 es igual a la representación que tenía con anterioridad a esta ley.

Por ende, para este Despacho es claro que las “declaraciones” que constan en las citas del libro “Historia de la Empresa de Energía de Bogotá” no son anecdóticas sino un elemento que permite desentrañar los verdaderos intereses de la EEB al incluir en los Estatutos de EMGESA y CODENSA, así como en los respectivos acuerdos de accionistas, los eventos especiales de asamblea y junta directiva.

Adicionalmente, la EEB señala en reiteradas ocasiones que los derechos de veto en EMGESA y CODENSA están diseñados para proteger *“el patrimonio de los accionistas minoritarios”* y no para ejercer una *“influencia en la política empresarial”*. En este sentido, la EEB considera que los derechos de veto que utilizó la SIC para la determinación de control son *“un derecho natural de los inversionistas minoritarios”* que no dan lugar a control. En otras palabras, para la EEB los derechos de veto en cuestión están diseñados para proteger los intereses financieros de la EEB, en su calidad de accionista minoritario.¹¹⁸

Frente a este argumento de la EEB, este Despacho reitera que los derechos de veto confieren control cuando operan sobre decisiones estratégicas que afectan materialmente el desempeño competitivo de la empresa, siempre y cuando no sean necesarios e idóneos para perseguir la finalidad de proteger los derechos de los accionistas minoritarios, tal como se indicó en el numeral 9.2.2.1. Así, **no se puede asumir que un derecho de veto por el solo hecho de estar relacionado con la protección de los intereses del inversionista minoritario no confieren en ninguna situación control. Si esta tesis fuera válida, ningún derecho de veto conferiría control, en la medida en que es posible argumentar que todos están de una u otra forma encaminados a proteger algún interés económico del que lo ostenta.**

Así las cosas, este Despacho procederá a evaluar el diseño y estructura de cada uno de los derechos de veto en los que se fundamentó la determinación de la existencia de control conjunto en EMGESA y CODENSA con miras a determinar si dichos vetos confieren control, o si, por el contrario, están diseñados para proteger esencialmente los intereses de los accionistas minoritarios, en los siguientes numerales.

Sin embargo, antes de adentrarnos en el análisis de cada uno de los derechos de veto, este Despacho se referirá a pruebas que demuestran que los eventos especiales de junta directiva y asamblea de accionistas sí le confieren a la EEB la posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA, e incluso restringir la capacidad que tiene la dirección de cada una de las empresas para adoptar decisiones operativas.

En testimonio practicado por este Despacho a LUCIO RUBIO DIAZ, Gerente General de EMGESA y ex Gerente de Planificación y Control de CODENSA, éste se pronunció extensamente sobre la posibilidad que tiene la EEB de influenciar materialmente el

¹¹⁸Recurso de Reposición, pp. 28 a 35 y 37 a 39.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA, en respuestas a preguntas formuladas tanto por este Despacho como por la propia EEB.

En dicho testimonio, LUCIO RUBIO DIAZ, Gerente General de EMGESA y miembro de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, le manifestó a este Despacho que los eventos especiales de asamblea y junta directiva restringían la capacidad que tenía el propio Gerente General para adoptar una serie de decisiones operativas, en los siguientes términos:

“Despacho: *¿El Gerente General de EMGESA tiene alguna restricción estatutaria para adoptar decisiones operativas en EMGESA?*

R/ Sí, digamos a nivel de estatutos tenemos eventos especiales, mayorías, tanto a nivel de asamblea como a nivel de juntas directivas. *Los estatutos de ambas compañías, cuando se constituyeron, provienen además expresamente de lo que figura en el acuerdo marco de inversión que firmó el grupo ENDESA con la Empresa de Energía de Bogotá, en ese acuerdo marco de inversión que rige las relaciones entre estos dos accionistas, en su página 26 figuran cuales son los eventos que se tienen que acordar por supermayorías, y esos mismo eventos fueron trasladados a los estatutos de la compañía. Quisiera poder citarlos. Estoy leyendo lo que dice el acuerdo marco de inversión. (...).”*

[El testigo procede a leer los eventos especiales de asamblea y los eventos especiales de junta directiva previstos en los acuerdos marco de inversión de EMGESA]

Todos estos eventos especiales que acabo de citar claramente interfieren con todo lo que tiene que ver con la autonomía que tienen en este caso, que tengo yo como administrador de la compañía¹¹⁹.

Así las cosas, el testimonio del Gerente General de EMGESA demuestra que los eventos especiales de asamblea y junta directiva efectivamente operan sobre decisiones relacionadas con el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA. Tan es así, que el propio Gerente General de EMGESA reconoce expresamente que los eventos especiales de junta directiva y asamblea de accionistas operan como restricciones a la toma de decisiones operativas de la empresa. Lo anterior, no deja duda que dichos eventos especiales le confieren a la EEB la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA.

Adicionalmente, LUCIO RUBIO DÍAZ reconoce que una de las finalidades de los eventos especiales es que *“haya una injerencia por parte en este caso del accionista Empresa de Energía de Bogotá en esa toma de decisiones: modificar el objeto social, incluir una nueva línea de negocios”*.¹²⁰ A continuación, este Despacho transcribe las respuestas del Gerente General de EMGESA, a las preguntas formuladas por la EEB relacionadas con los eventos especiales.

“Apoderado de la EEB: *¿En el fondo porqué se establecieron esos Eventos Especiales? ¿Cuál es la finalidad de esos Eventos Especiales?*

¹¹⁹ Folios 1456 y 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

¹²⁰ *Ibid.*

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

R/ Pues la finalidad, yo creo, tanto de los eventos especiales que hay en asamblea como en la junta directiva es que de alguna forma que las decisiones estratégicas que van más allá del día a día de la gestión de la compañía haya una injerencia por parte en este caso del accionista Empresa de Energía de Bogotá en esa toma de decisiones: modificar un objeto social, incluir una nueva línea de negocios. Eso forma parte de la estrategia amplia de la compañía. Cuando se produjo este proceso de capitalización en el año 1997, recordemos que fue la Empresa de Energía de Bogotá la que vendió, la que escindió los negocios de generación y distribución, y de alguna forma cuando se produjo esa escisión de estos negocios lo que se quería era entregar la operación de estas compañías pero mantener cierta posición en lo que son las visiones de largo plazo y lo que son las operaciones de largo plazo y la estrategia de largo plazo. Y los estatutos, lo que hay ahí, refleja esos derechos. Y siempre también como un mecanismo de protección: una modificación estatutaria significaría por ejemplo que, si no hay una supermayoría, es una práctica habitual que se hagan este tipo de operaciones donde uno de los accionistas hace una ampliación de capital y el otro no concurre y se descapitaliza la compañía. A través de estas normas estatutarias se protegen esos derechos.

Apoderado de la EEB: ¿EEB toma las determinaciones de la compañía?

“Aquellas que tienen que ver con supermayorías, sí”.

Apoderado de la EEB: ¿Luego EEB podría controlarla?

En lo que tiene que ver con las supermayorías. Están especificadas claramente cómo se toman y, por tanto, participa y toma esas decisiones”¹²¹.

En este sentido, este Despacho advierte que el propio Gerente General de EMGESA, y miembro de junta directiva de EMGESA y CODENSA, reconoce que una de las finalidades de los eventos especiales de junta directiva y asamblea de accionistas es permitirle a la EEB tener una injerencia sobre las decisiones estratégicas de EMGESA y CODENSA. En efecto, el Gerente General de EMGESA manifiesta que en la escisión de los negocios de generación y comercialización de la EEB en 1997 el objetivo era transferir *“la operación de estas compañías pero mantener cierta posición en lo que son las visiones a largo plazo y lo que son las operaciones de largo plazo y la estrategia de largo plazo”*.

Ahora bien, el Gerente General de EMGESA igualmente reconoció que los eventos especiales también estaban diseñados como un mecanismo de protección de los accionistas, en particular, en aquellos casos donde los accionistas no concurren a la toma de decisiones trascendentales de la compañía. Sin embargo, lo anterior, no desvirtúa que una de las finalidades de los eventos especiales es igualmente conferirle control a la EEB. Tan es así, que en las respuestas a las siguientes preguntas, LUCIO RUBIO DÍAZ expresamente manifiesta que la EEB controla la compañía en lo que tiene que ver con las decisiones sujetas a mayorías calificadas, es decir, los eventos especiales

¹²¹ Ibid.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

de junta directiva y asamblea de accionistas que operan sobre decisiones estratégicas para el desempeño competitivo de la empresa.

El reconocimiento de LUCIO RUBIO DÍAZ, Gerente General de EMGESA y miembro de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, sobre el control que ejerce la EEB, respalda la postura del Despacho sobre la existencia de control conjunto en EMGESA y CODENSA: la EEB controla las decisiones sujetas a las mayorías calificadas previstas en los eventos especiales de junta y asamblea, mientras que ENEL controla el resto de las decisiones empresariales.

Ahora bien, la EEB insiste en su recurso que no tiene control sobre EMGESA y CODENSA, como consecuencia de los eventos especiales en junta directiva y asamblea de accionistas, previstos en los estatutos y acuerdos de accionistas de EMGESA y CODENSA. Con miras a demostrar lo anterior, la EEB presenta una serie de argumentos que supuestamente desvirtúan la conclusión de este Despacho sobre la existencia de control conjunto en EMGESA y CODENSA, para cada uno de los derechos de veto. Este Despacho procederá a pronunciarse sobre los argumentos presentados por la EEB en su recurso.

9.3.1.1. Sobre los derechos de veto en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA

La EEB alega que la representación que tiene en junta directiva no le permite vetar decisiones sobre endeudamientos, inversiones superiores a diez millones de dólares, y la venta, liquidación, transferencia u otra enajenación de los activos de EMGESA y CODENSA. La EEB señala que dichas decisiones requieren de un quórum deliberatorio y decisorio de (5) cinco miembros y que la EEB solamente cuenta con dos miembros, pues el tercero que elige tiene el carácter de independiente. En este sentido, concluye la EEB, la junta puede deliberar y decidir sobre los “Eventos Especiales” sin la EEB, toda vez que para completar los cinco (miembros) no se requiere de los dos miembros de la EEB¹²².

Este Despacho procederá a explicar las razones por las que la EEB tiene o puede tener efectivamente tres (3) miembros de junta directiva que representan sus intereses, y no dos (2) como sugiere de manera sorpresiva en su recurso la EEB.

9.3.1.1.1. Sobre la participación de la EEB en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA

La EEB en su recurso de reposición manifiesta que, contrario a lo establecido en la Resolución recurrida, no es cierto que la EEB ejerza control por su participación en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA. Al respecto, la EEB consideró que la representación de esta empresa en estas dos juntas directivas es de dos (2) miembros y no de tres (3) como afirma la SIC. Esto, en razón a que el tercer miembro al que se refiere este Despacho ostenta la calidad de independiente y, por ende, no representa los intereses de la EEB. Así, la EEB manifiesta que nombra un total de dos (2)

¹²²Recurso de Reposición, pp. 23 a 28.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

miembros de siete (7) que componen las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, por lo cual con este número mínimo de miembros no se tienen si quiera derechos de veto en este órgano social.¹²³

Por otra parte, en relación con el miembro de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA que es seleccionado por la EEB de una terna propuesta por ENEL, la EEB explicó las razones por las que no se debe considerar que este miembro representa los intereses de la EEB en este cuerpo colegiado, en los siguientes términos:

“(...) resulta ilusorio considerar que el miembro que se elige de la terna presentada por ENEL represente o vele por los intereses de EEB en la junta. A nadie se le ocurre que una persona va a proponer a su contraparte en un negocio, una terna conformada por personas que no la representan. Como es lógico, las personas que conforman la terna que presenta ENEL representan a ENEL y no a EEB, pues si así fuera ENEL no las incluiría en la terna”¹²⁴.

De acuerdo con lo anterior, la EEB plasma en su recurso la idea de que en las juntas directivas tanto de EMGESA como de CODENSA, su representación es de dos (2) miembros de (7) siete que las componen. Este argumento lo sustenta en que: (i) un miembro elegido por él, en realidad representa a todos los accionistas minoritarios de acuerdo con la Ley 964 de 2005; y (ii) otro miembro es nombrado de una terna construida por ENEL, por lo que en realidad representa a esta última empresa y no a la EEB.

Al respecto, este Despacho tiene en primer lugar el deber de expresar su extrañeza con los argumentos presentados por la recurrente en su memorial, encaminados a controvertir que no tiene una representación de tres (3) miembros en las juntas directivas tanto de EMGESA como en CODENSA. En efecto, en dos memoriales presentados por la EEB, específicamente en la solicitud de pre-evaluación que dio inicio al presente trámite administrativo¹²⁵ y en memorial posterior radicado con número 13-245479-29 del 17 de diciembre de 2013, **la EEB expresamente declara que tiene una representación de tres (3) miembros en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, y no dos (2) como ahora afirma en su recurso.**

Específicamente, en la solicitud de pre-evaluación, y con respecto a la conformación de la junta directiva y el quórum decisorio, la EEB afirmó lo siguiente:

“Dado que EEB solo está en condiciones de poner como máximo tres (3) miembros de junta, de los siete (7) que la conforman, se tiene que ENDESA, y lo que es más preciso, ENEL cuenta con el control de dicho órgano corporativo a través de los cuatro (4) miembros que elige, pues al ser EEB minoría en la Junta, no está en capacidad de ejercer una influencia determinante sobre la política empresarial de las compañías, ni de decidir sobre

¹²³Ibíd.

¹²⁴Recurso de Reposición, p.36.

¹²⁵Radicación No. 13-245479-0 del 16 de octubre de 2013.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

*la iniciación, el desarrollo, la variación o la terminación de sus actividades”.*¹²⁶(Negrillas fuera del texto original)

Para este Despacho es claro que el argumento de la EEB iba dirigido a convencer a esta Entidad que con tres (3) de siete (7) miembros que la representan en la junta directiva, frente a cuatro (4) que representan a ENEL, no tienen la capacidad de ejercer una influencia en este órgano directivo.

Adicionalmente, la EEB volvió a reiterar que la representaban tres (3) miembros de junta directiva en una segunda comunicación. Esta vez, la EEB se pronunció sobre el quórum necesario para deliberar, en los siguientes términos:

*“En este caso EEB en razón al número de acciones con derecho a voto que posee, solo está en condiciones de poner tres (3) de los cuatro (4) (sic) miembros de junta directiva lo que denota que EEB siempre es minoría en la Junta”.*¹²⁷

En el segundo memorial presentado, la EEB explica con mayor contundencia y de forma absolutamente clara que al “poner” únicamente tres (3) miembros de junta directiva es minoría en el órgano social.

Así las cosas, la EEB en reiteradas ocasiones **afirmó expresamente** que su representación en junta directiva estaba compuesta por tres (3) miembros y, es más, utilizó esta afirmación como parte de sus argumentos para demostrar que no tenía control sobre EMGESA y CODENSA, por cuanto esto evidenciaba que no reunía las mayorías absolutas necesarias para adoptar muchas decisiones en junta directiva.

No encuentra este Despacho justificación alguna para que la EEB haya afirmado que son tres (3) miembros los que representan a la EEB en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, en distintos memoriales anteriores a la Resolución No. 5545 de 2014, y después de la expedición de esa resolución cambie su posición en el sentido de afirmar que son dos (2) los miembros de junta que la representa. Reitera este Despacho que es sorpresivo y radical el cambio en la línea argumentativa de la EEB, pues no es un argumento que complementa una afirmación anterior, sino es completamente contrario a lo que se había manifestado.

Al respecto, considera este Despacho que este cambio en la línea argumentativa de la recurrente es una falta a la buena fe y lealtad procesal del apoderado de la EEB. No puede una misma parte argumentar dos cosas contrarias en un mismo proceso. Esta conducta es a todas luces contraria a los deberes profesionales que el abogado debe observar en el ejercicio de la profesión, en particular el deber de obrar con lealtad en sus relaciones profesionales (Numeral 8 del artículo 28 de la Ley 1123 de 2007).¹²⁸ Es

¹²⁶Folios 7 y 8 de Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

¹²⁷Folio 355 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

¹²⁸ El Artículo 28 de la Ley 1123 de 2007, Nuevo Estatuto Disciplinario del Abogado, dispone lo siguiente:

“Deberes profesionales del abogado. Son deberes del abogado:

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

preciso resaltar que la falta de buena fe y lealtad procesal en este caso es evidente toda vez que el cambio en la línea argumentativa de la EEB se refiere a un tema esencial para el análisis de la presente integración, y el cambio de la posición de la EEB se derivó de la expedición de una decisión desfavorable para sus intereses. Así mismo, es una deslealtad procesal que la EEB ahora afirme que este Despacho llegó a conclusiones “equivocadas” e “ilegales” por afirmar en la Resolución No. 5545 de 2014 que la EEB cuenta con tres (3) de los siete (7) miembros de junta directiva, **cuando una de las razones para llegar a esta conclusión era que la propia EEB así lo había manifestado en reiteradas ocasiones a lo largo de la actuación administrativa, tal como se dejó constancia en la propia Resolución No. 5545 de 2014.**¹²⁹

Adicionalmente, la misma Presidenta de la EEB, la señora SANDRA STELLA FONSECA ARENAS¹³⁰, se pronunció sobre la influencia que tiene la EEB en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, en audiencia de testimonio del 18 de marzo de 2014, fecha posterior a la presentación del recurso y en virtud de prueba solicitada por la EEB, en los siguientes términos:

“Ahora, en realidad en realidad, para ser absolutamente claros si yo quisiera contar con cuantos votos puedo tener yo en la junta, yo solo puedo tener tres. Si el miembro independiente que yo nombro votara junto conmigo, el miembro independiente que ellos escogen y ellos eligen, siempre vota con ellos. Es así de sencillo.

Ellos [ENEL] tienen tres y uno independiente, yo [EEB] tengo dos y uno independiente.¹³¹

Adicionalmente, la Presidenta de la EEB identifica quienes son los otros dos miembros de junta, distintos a ella, que tiene la EEB en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, tal como se observa a continuación.

Despacho: *¿En la solicitud de pre evaluación de la integración, usted hizo referencia a que EEB tenía por mucho tres miembros de junta en EMGESA y CODENSA, quienes son esos tres miembros a los tendría derecho EEB?*

(...)

8. Obrar con lealtad y honradez en sus relaciones profesionales.”

¹²⁹En la nota al pie 60 de la Resolución No. 5545 de 2014, esta Superintendencia dejó constancia de lo siguiente: “La propia EEB en su solicitud de pre-evaluación reconoce que tienes tres de los siete miembros de la Junta Directiva de EMGESA. Folios 7 a 8 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 2 del Expediente”.

¹³⁰ La información referente al testimonio de Sandra Fonseca Arenas que se presenta en esta resolución contiene exclusivamente información pública y no hace referencia a información sensible sobre ISAGEN, a la cual la testigo tuvo acceso a través del cuarto de datos que se abrió para el proceso de enajenación de las acciones que MINHACIENDA posee en ISAGEN. Sobre esta última información la cual testigo solicitó la confidencialidad en el testimonio y esta Superintendencia aceptó debido a que su naturaleza es efectivamente reservada.

¹³¹Folios 1462 a 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

*R/Ricardo Roa y Ricardo Bonilla, si quisiéramos ir con una votación, que en ningún caso sería mayoría”.*¹³²(Negrillas fuera del texto original)

Nótese que la misma Presidenta de la EEB expresamente señala que la EEB cuenta con tres miembros de junta directiva, uno de los cuales es uno de los miembros independientes. Así, en respuesta a la pregunta sobre los miembros que representan a la EEB, la Presidenta de la EEB identifica específicamente a RICARDO BONILLA, el miembro independiente que la EEB ahora alega no representa sus intereses, como uno de los miembros que tiene la EEB en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA.

Por lo anterior, es evidente que la propia EEB acepta de manera rotunda que la representación de esta empresa en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA es de tres (3) miembros, y no de dos (2) miembros como ahora manifiesta el apoderado de la EEB en su recurso.

En relación con la elección del miembro independiente, en primer lugar, el recurrente afirma que la SIC ignora la obligación legal que tiene tanto EMGESA como CODENSA de incluir como parte de su junta directiva miembros independientes conforme a la Ley 964 de 2005. Frente a esta afirmación, es importante ponerle de presente a la EEB que en la Resolución recurrida, esta Entidad afirmó de manera reiterada que la elección de miembros independientes se daba en cumplimiento de la ley y sujeta a una serie de requisitos legales, y nunca pretendió desvirtuar que los miembros independientes en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA no cumplieran con dichos requisitos.¹³³Es más, este tema no es relevante para la determinación de la existencia de control en el caso concreto.

Así mismo, tampoco ignora esta Entidad que la elección de los miembros independientes se haga por medio de sistema de cociente electoral, y no desconoce que al utilizar este sistema de elección los miembros son nominados y seleccionados por los mismos accionistas. Esto está acreditado en los propios estatutos de EMGESA y CODENSA, así como en los respectivos acuerdos de accionistas.

Adicionalmente, esta Entidad nunca afirmó en la Resolución recurrida, como pretende hacer creer la EEB, que el hecho de que los miembros independientes sean elegidos por los mismos accionistas quiere decir que estos representan sus intereses, pues de ser así los miembros independientes nunca representarían los intereses de los minoritarios, ya que siempre son elegidos por los accionistas con mayor proporción de participación. Además, es de absoluto conocimiento de esta Entidad que los miembros independientes de las juntas directivas de empresas emisoras de valores tienen su razón de ser en la necesidad de representación de los accionistas minoritarios en este tipo de empresas.

Por otra parte, como bien lo menciona la interviniente, de acuerdo con el Decreto 3923 de 2006 le corresponde a los emisores de valores velar por el cumplimiento de los

¹³²Ibíd.

¹³³Resolución No. 5545 de 2014, p. 36.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

requisitos de independencia de los miembros que representan los intereses de los accionistas minoritarios, por lo cual no tendría sentido que esta Entidad entrara a evaluar el cumplimiento o no de estos requisitos. Teniendo en cuenta lo anterior, esta Entidad nunca pretendió evaluar si los miembros independientes de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA cumplían con los requisitos previstos en la Ley 964 de 2005, sino que analizó la existencia de una posible influencia por parte de la EEB en la junta directiva de EMGESA y CODENSA derivada de la existencia de una serie de derechos de veto.

Así entonces, es claro que este Despacho nunca afirmó que los miembros independientes de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA no cumplían con los requisitos legales; ni tampoco afirmó que la EEB estaba violando la Ley 964 de 2005; ni tampoco evaluó o se pronunció sobre si efectivamente el miembro que ostenta la calidad de independiente ha representado o no los intereses de los accionistas minoritarios. Por el contrario, este Despacho examinó si el hecho de que el miembro de junta independiente sea a la vez funcionario del Distrito Capital de Bogotá, la entidad que controla a la EEB, crea una situación en donde el independiente representa los intereses de la EEB o los de su controlante el Distrito Capital de Bogotá.

De esta manera, con miras a pronunciarse sobre los argumentos presentados por la EEB para controvertir que el independiente representa sus intereses en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, este Despacho considera importante recordar la razón fundamental para incluir miembros independientes en las juntas directivas:

“(...) la utilidad que tiene una junta directiva exenta de presiones causadas por la relación de sus miembros con partes estrechamente vinculadas con la sociedad. En este sentido el propósito de la estrategia “fiduciaria” es permitir un grado considerable de independencia de los directores, no solo respecto de los ejecutivos de la sociedad, sino también frente a los titulares de los intereses mayoritarios o de control.”¹³⁴ (Negritas fuera del texto original)

Así entonces, es claro que los miembros independientes deben tratar de propender por la neutralidad en una junta directiva y, para ello, deben tener un grado considerable de independencia frente a los titulares de los intereses mayoritarios o de control en la sociedad.

Específicamente con respecto los miembros independientes elegidos por la EEB en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, esta Entidad considera que la recurrente tiene la posibilidad de ejercer influencia sobre este miembro toda vez que éste es funcionario de la entidad controlante de la EEB —el Distrito Capital de Bogotá. A continuación se expondrán las razones por las cuales esta Entidad considera que el Secretario de Hacienda del Distrito Capital de Bogotá, en su calidad de miembro independiente de las juntas directivas de las empresas controladas, tiene en cuenta los intereses de la EEB y los de su controlante, el Distrito Capital de Bogotá, en el ejercicio de sus funciones.

¹³⁴ Francisco Reyes, “Análisis Económico del Derecho Societario”, (Bogotá: Editorial Legis, 2013), p. 41.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

En primer lugar, es de mencionar que de acuerdo con la composición accionaria de la EEB, el Distrito de Bogotá es el accionista mayoritario de esta sociedad con más del 75 por ciento de la participación. Es claro, y así consta en el certificado de existencia y representación legal de la EEB, que la EEB es controlada por el Distrito Capital de Bogotá, por lo cual el Distrito tiene una influencia indiscutible en esta empresa. Además, como lo mencionó, RICARDO BONILLA, Secretario de Hacienda del Distrito y miembro independiente de las juntas en EMGESA y CODENSA, en audiencia de testimonio del día 18 de marzo de 2014:

“Despacho: *¿El Distrito como principal accionista de la EEB, tiene interés en el resultado positivo de esta transacción EEB-ISAGEN?*

R/ El Distrito tiene interés en los buenos resultados económicos de las empresas sobre las cuales el Distrito tiene alguna acción o algún grado de intervención. En este caso, la EEB independientemente de donde provengan sus recursos y sus fuentes de ingresos. Para el Distrito es muy importante (...) el resultado de esas empresas industriales y comerciales del estado porque de allí provienen los recursos que entran al presupuesto del distrito, así como para la Nación entran al presupuesto nacional.

(...)

*El distrito capital tiene interés en el funcionamiento de la EEB porque es su principal empresa industrial y comercial”.*¹³⁵

Teniendo en cuenta lo anterior, el hecho de que el Secretario de Hacienda del Distrito Capital, la controlante de la EEB, sea quien integra las juntas directivas de EMGESA y CODENSA como miembro independiente, conlleva a que este miembro esté estrechamente relacionado con el accionista que tiene el 51,51 por ciento de los derechos económicos de EMGESA y CODENSA, es decir con la EEB. Afirmar que los intereses de este miembro de junta directiva no están alineados con los intereses de la EEB o los de su controlante el Distrito Capital de Bogotá no se compagina con el acervo probatorio en el caso concreto. Veamos.

Los miembros independientes que elige la EEB en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA se han nombrado esencialmente en razón a que desempeñan un alto cargo de dirección dentro del Distrito Capital de Bogotá, la entidad controlante de la EEB. En efecto, en EMGESA y CODENSA ha sido una “tradicción” que la EEB nombre como miembro independiente de la junta directiva de EMGESA y CODENSA al Secretario de Hacienda del Distrito, tal y como lo manifestó el RICARDO BONILLA GONZÁLEZ, Secretario de Hacienda Distrital y miembro independiente de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, en la audiencia de testimonio:

“Despacho: *¿Por qué razón es miembro de las juntas de EMGESA y CODENSA?*

¹³⁵Folio 1464 y 1465 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

RICreo que es una tradición, desde que se hizo la segmentación del mercado energético en Bogotá. En el cual el mercado energético se distribuyó en tres empresas: CODENSA hace la comercialización y EMGESA hace la generación, y la EEB hace la transmisión. Desde que se establecieron estos campos, el Distrito interfiere en estas juntas normalmente con el secretario de hacienda pero en la función de garantizar los excedentes que van a llegar a la EEB.

Despacho: ¿Puede explicar un poco más esto, en el sentido de garantizar los excedentes que van a llegar a la EEB?

RIDigamos que el objetivo central es el de que como la EEB es la gran abastecedora de recursos excedentarios y estos provienen por lo general de los excedentes de EMGESA y CODENSA. (...) La idea con la cual ha funcionado el Distrito desde que se hizo ese tipo de acuerdo es de que el Secretario de Hacienda está atento al buen comportamiento económico de las empresas para garantizar que la ciudad y los ciudadanos y los bogotanos tengan garantizados ese tipo de recursos”¹³⁶.

De la respuesta a las anteriores preguntas formuladas por el Despacho, el miembro de junta independiente reconoce expresamente que es una “tradición” que el miembro independiente en EMGESA y CODENSA sea el mismo funcionario de la Secretaria de Hacienda del Distrito Capital de Bogotá. Así mismo, reconoce expresamente que es normal que el Distrito intervenga en las juntas de EMGESA y CODENSA, pero aclara que la función que desempeñan en estas juntas es la de “*garantizar los excedentes que van a llegar a la EEB*”. El testigo luego explica que la EEB es la “*gran abastecedora*” de recursos excedentarios de empresas industriales y comerciales del estado que recibe el Distrito Capital de Bogotá y por lo general estos provienen de su participación en EMGESA y CODENSA. El testigo entonces concluye que el Secretario de Hacienda del Distrito Capital de Bogotá, en su calidad de miembro independiente de junta directiva de EMGESA y CODENSA, vela por el buen funcionamiento de las empresas para que los excedentes de EMGESA y CODENSA lleguen a la “ciudad”.

El testimonio de RICARDO BONILLA también aclara que la participación de funcionarios del Distrito Capital de Bogotá -controlante de la EEB- en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA es anterior a la entrada en vigencia de la Ley 964 de 2005, pues como la manifestó el propio testigo -quien es el Secretario de Hacienda Distrital- esto sucede desde la segmentación de la EEB. Es decir, con anterioridad a la vigencia de la Ley 964 de 2005, el Secretario de Hacienda Distrital participaba en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA como miembro, en ese entonces dependiente, y con posterioridad a la entrada en vigencia de la ley continuó participando como miembro ahora sí independiente. Esto demuestra de manera contundente la falta de neutralidad del miembro que es elegido por la EEB y que ahora la EEB dice que no representa de ninguna manera sus intereses o los de su controlante, el Distrito Capital de Bogotá.

¹³⁶Ibíd.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Adicionalmente, RICARDO BONILLA GONZÁLEZ responde lo siguiente a una pregunta formulada por el Despacho:

"Despacho: ¿Se podría concluir de lo que acaba de decir que en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA usted representa el Distrito Capital?"

R/ Represento el Distrito Capital como represento la ciudad. En el sentido de representar la ciudad y porqué represento la ciudad, porque como secretario de hacienda tengo que garantizar las dos cosas. Tanto el recaudo de ingresos como la eficiencia en el gasto. En este caso estamos buscando y garantizando que las empresas tengan un buen comportamiento económico que finalmente tenga que repercutir en los excedentes económicos de la cabeza del grupo"¹³⁷

Del testimonio del RICARDO BONILLA GONZÁLEZ, Secretario de Hacienda Distrital y miembro independiente de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, no queda ninguna duda que en el ejercicio de sus funciones como miembro de junta éste vela porque la EEB reciba los mayores recursos posibles de su participación en EMGESA y CODENSA debido a que éstos son posteriormente transferidos al Distrito Capital de Bogotá. Tampoco queda ninguna duda que el mismo miembro de junta independiente representa a la controlante de la EEB- el Distrito Capital de Bogotá- y a la ciudad de Bogotá, pero no exclusivamente a los intereses de los accionistas minoritarios como manifestó la EEB en su recurso. Por ende, para este Despacho es claro que los intereses del miembro independiente de junta directiva en EMGESA y CODENSA están alineados con los intereses de la EEB en el caso concreto.

Este Despacho considera que no puede perderse de vista que los secretarios distritales son funcionarios públicos de libre nombramiento y remoción adscritos a la Alcaldía de Bogotá, y como miembros del gabinete distrital trabajan conjuntamente para alcanzar un objetivo común. Esta relación estrecha entre el miembro independiente de la junta y el controlante de la EEB, evidencia que efectivamente el miembro de junta directiva puede ser influenciado para representar los intereses de uno de los accionistas de EMGESA y CODENSA.

Ahora bien, en el caso en concreto, es suficientemente claro para esta Entidad que el hecho de que el miembro independiente de una junta directiva tenga vínculos profesionales, laborales o económicos con el controlante de uno de los accionistas de la empresa en la que participa como miembro de junta directiva, conlleva a que haya grandes y reales posibilidades de que en el ejercicio de sus funciones represente los intereses de dicho accionista –la EEB- o los de su controlante –el Distrito Capital de Bogotá-.

En este caso puntal, valga reiterar, que la SIC no busca demostrar que efectivamente el miembro independiente haya sido influenciado o no por la EEB en el pasado, sino que efectivamente exista la posibilidad de que pueda ser influenciado o de que en el ejercicio de sus funciones represente los intereses de la EEB. Por ende, el hecho de que el RICARDO BONILLA GONZÁLEZ manifieste que la EEB nunca ha ejercido

¹³⁷Ibíd.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

coacción alguna sobre él, e incluso que en una ocasión votó en sentido distinto al de la Presidenta de la EEB,¹³⁸ no demuestra que él no represente en ningún sentido los intereses de la EEB.¹³⁹ Tan es así, que el propio RICARDO BONILLA GONZÁLEZ manifiesta que sí representa al Distrito Capital de Bogotá, entidad que controla la EEB, y que él como Secretario de Hacienda vela porque los excedentes de EMGESA y CODENSA lleguen a la EEB. Adicionalmente, este Despacho no puede desconocer que la Presidenta de la EEB reconoció expresamente que entre los tres (3) votos con los que podría contar en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, se encontraba el del miembro independiente, en los siguientes términos:

*“Yo creo que ningún miembro de junta directiva, ninguno, aceptaría que yo les dijera tomen esta estrategia para perder dinero, yo creo que ninguno lo aceptaría desde el punto de vista de la responsabilidad. **Ahora, en realidad en realidad, para ser absolutamente claros, si yo quisiera contar, con cuántos votos puedo tener yo en la junta, yo solo puedo tener tres. Si el miembro independiente que yo nombro votara junto conmigo, el miembro independiente que ellos escogen y ellos eligen, siempre vota con ellos. Es así de sencillo**”.*¹⁴⁰(Negrillas fuera del texto original)

Adicionalmente, es preciso recordar que la Presidenta de la EEB identificó con nombre propio que uno de los tres (3) miembros que la EEB tenía en la junta directiva era RICARDO BONILLLA, miembro independiente de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, en respuesta a una pregunta del Despacho. Veamos.

“Despacho: *¿En la solicitud de pre evaluación de la integración, usted hizo referencia a que EEB tenía por mucho tres miembros de junta en EMGESA y CODENSA, quienes son esos tres miembros a los tendría EEB?*

R/ Ricardo Roa y Ricardo Bonilla, *si quisiéramos ir con una votación, que en ningún caso sería mayoría”.*¹⁴¹(Negrillas fuera del texto original)

En este caso, la Presidenta de la EEB identifica quienes son los otros dos miembros de junta, distintos a ella, que representan a la EEB. Por las anteriores consideraciones, este Despacho reafirma que son tres (3) los miembros que representan a la EEB en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA. Tal como está acreditado en el Expediente, estos miembros son los siguientes: (i) dos miembros que nombra directamente para que representen sus intereses en la junta directiva en los términos previstos en los acuerdos de accionistas de EMGESA y CONDENSA; y (ii) un tercer miembro que cumple con los

¹³⁸Es preciso indicar que en este caso RICARDO BONILLA si bien no voto en el mismo sentido que la Presidenta de la EEB, sí voto en el mismo sentido que otro miembro de junta que representa los intereses de la EEB. Así las cosas, lo único que está acreditado en el Expediente es que el miembro de junta independiente tiene la misma posibilidad y discrecionalidad que el otro miembro de junta elegido por la EEB, y que no tiene el carácter de independiente, para apartarse del sentido de la votación de la Presidenta de la EEB.

¹³⁹Folios 464 y 465 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

¹⁴⁰Folios 1462 y 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

¹⁴¹Ibíd.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

requisitos legales de miembro independiente de junta pero que históricamente ha sido un funcionario del Distrito Capital de Bogotá, la controlante del accionista EEB. Así entonces, serían tres (3) los miembros de junta directiva que en el ejercicio de sus funciones representan los intereses de la EEB tanto en EMGESA como en CODENSA.

Finalmente, debe anotarse que el hecho de que la EEB decida nombrar por un tiempo a otra persona distinta del Secretario de Hacienda Distrital como miembro de la junta directiva, no implica que hubiese perdido control en las decisiones sobre las cuales puede imponer un veto con 3 de 7 miembros. Lo anterior en la medida en que en cualquier momento la EEB podría nombrar nuevamente al Secretario de Hacienda Distrital o a una persona relacionada con quien controla la EEB (el Distrito), para que represente sus intereses. En este evento, a pesar de que el Secretario de Hacienda Distrital dejaría de ser por un tiempo miembro de junta, la EEB no perdería la posibilidad de nombrar a un miembro que represente sus intereses y, por consiguiente, no perdería la “posibilidad de influenciar” el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA.

Una vez claro que la EEB tiene tres (3) de los siete (7) miembros de junta directiva, este Despacho reafirma que dicha participación en junta directiva le permite a la EEB ejercer una serie de derechos de veto que aplican a los “Eventos Especiales de Junta Directiva”, uno de los factores en los que se fundamentó la existencia de control conjunto en EMGESA y CODENSA.¹⁴²

A continuación, este Despacho se pronunciará sobre los argumentos que, según la EEB, demuestran que los derechos de veto tanto en junta directiva como en Asamblea de Accionistas no le confieren control sobre EMGESA y CODENSA.

9.4.1.1.2. Sobre el derecho de veto relacionado con endeudamientos

La EEB alega que el Despacho no tuvo en cuenta que la mayoría decisoria calificada (i.e. el voto afirmativo de cinco miembros de junta directiva) solamente es necesaria cuando EMGESA o CODENSA hayan distribuido menos del 50 por ciento de sus utilidades durante el año fiscal inmediatamente anterior. La EEB afirma que tanto EMGESA como CODENSA han repartido el 100 por ciento de sus utilidades y, por ende, la “*realidad práctica*” y la “*experiencia*” demuestran que la presente posibilidad de veto desaparece en la práctica.¹⁴³

Sea lo primero advertir que la propia EEB reconoce que la distribución del 100 por ciento de las utilidades se da en “*épocas normales*” como las que han vivido tanto EMGESA como CODENSA. En efecto, la EEB expresamente afirma que “*en épocas normales como las que han vivido estas dos empresas que siempre han distribuido el 100% de sus utilidades el derecho de veto por este factor NO se presenta (...)*”. Es claro que la “*realidad práctica*” o “*experiencia*” a la que se refiere la EEB no permite inferir con

¹⁴² Este Despacho recuerda que para deliberar y adoptar las decisiones calificadas como un “Evento Especial de Junta Directiva” se requiere de cinco (5) miembros de junta directiva de conformidad con los Estatutos de EMGESA y CODENSA y, por ende, dichas decisiones no pueden ser discutidas ni adoptadas sin la participación de la EEB.

¹⁴³ Recurso de Reposición, pp. 29 a 31.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

certeza que efectivamente en un futuro no se van a repartir menos del 50 por ciento de las utilidades, más aún cuando esta experiencia claramente no ilustra cual sería la proporción de utilidades a distribuir en circunstancias que no son propias de “épocas normales”.

La posición de la EEB es ajena a toda “realidad práctica” toda vez que sugiere que EMGESA y CODENSA en un futuro nunca van a repartir menos del 50 por ciento de sus utilidades por cuanto en un pasado no lo han hecho. Es imposible que la EEB prediga con toda certeza que en un futuro EMGESA y CODENSA no se verán en una situación en la que tenga que repartir menos del 50 por ciento de la utilidades. Es en esta “realidad práctica” en la que se basó el Despacho para determinar que es posible – es más, probable- que este derecho de veto le confiera a la EEB la capacidad de influenciar el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA.

Así las cosas, yerra la EEB cuando afirma que el hecho que EMGESA y CODENSA hayan repartido el 100 por ciento de sus utilidades en los últimos años es indicativo que nunca o que es poco probable que dichas empresas repartan menos del 50 por ciento de sus utilidades en el futuro y que, por ende, la posibilidad de influenciar a través de este derecho de veto es inexistente. Lo único que demuestran las pasadas distribuciones de utilidades es que el derecho de veto sobre endeudamientos no se ha activado en el pasado.

En efecto, es posible que en un futuro EMGESA y CODENSA distribuyan menos del 50 por ciento de sus utilidades y, por ende, se active el derecho de veto sobre endeudamientos, teniendo en cuenta que es muy común que en las empresas la proporción de utilidades a distribuir entre sus accionistas varíe. Este Despacho considera que es muy probable que en épocas de dificultades financieras de las empresas o incrementos en los costos del crédito tanto en EMGESA como CODENSA se distribuyan menos del 50 por ciento de sus utilidades. Tan probable es esta situación, que los mimos acuerdos de accionistas en EMGESA y CODENSA, prevén que se repartirán menos del 50 por ciento de utilidades para garantizar el cumplimiento de obligaciones contractuales y legales cuando se alcance una relación de cobertura de deuda prevista en dicho acuerdo.¹⁴⁴

Entonces, el hecho de que desde la creación de EMGESA (aproximadamente en 1997) no se hayan repartido menos del 50% de las utilidades no significa esta situación nunca se verificará en un futuro. Así, cuando EMGESA y/o CODENSA decidan repartir menos del 50% de las utilidades la EEB tendría una facultad de influenciar la política de endeudamiento de dichas empresas y, por ende, su capacidad para financiar su operación y proyectos de expansión. Lo anterior, claramente sitúa a la EEB en una posición de influir materialmente el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA.

Ahora bien, este Despacho le recuerda a la EEB que no es necesario demostrar que quien detenta o adquiriera el control lo ha usado o lo usará en el futuro, sino si el diseño del derecho de veto faculta al controlante para ejercer una influencia material sobre el desempeño competitivo de la empresa. En términos similares se ha pronunciado la

¹⁴⁴Véase cláusula II, sección 2.7, literal (f) del AMI EMGESA y AMI CONDESA.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Comisión Europea -autoridad que la propia EEB recomienda seguir para la definición del alcance del concepto de control-: *“Así mismo, no es necesario demostrar que quien adquiera el control conjunto de la empresa en participación hará realmente uso de su influencia decisiva. Basta con que exista dicha posibilidad, es decir, que posea los derechos de veto pertinentes.”*¹⁴⁵ En este caso, es claro que existe la posibilidad.

Así, para este Despacho es suficiente con que existan los derechos de veto sobre una decisión esencial para la estrategia competitiva de la empresa para que el controlante tenga la posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo de la empresa. Por consiguiente, la existencia en los estatutos y los acuerdos de accionistas de EMGESA y CODENSA del derecho de veto comentado es suficiente para que la EEB tenga la posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo de dichas empresas.

Por último, la EEB señala que las Guías Europeas establecen que *“los derechos de veto que confieren control, no deben confundirse con los derechos de veto naturales que tiene un inversionista para proteger sus intereses financieros.”*¹⁴⁶ La EEB pretende convencer a este Despacho que la afirmación de la Comisión Europea va más allá y que cualquier derecho de veto relacionado, no importa por mínima que sea la relación, con los intereses económicos del accionistas minoritarios es un derecho de veto natural para proteger los intereses de estos inversionistas y, por ende, no confiere control.

Tal como se indicó en el numeral 9.2.2.1 de esta Resolución, este Despacho sí tuvo en cuenta que aquellos derechos de veto que son necesarios e idóneos para proteger los derechos de los inversionistas minoritarios, así como aquellos previstos en la ley para estos efectos, no confieren control desde el punto de vista del derecho de la competencia. Así, este Despacho reconoce que es muy probable que un derecho de veto no confiera control cuando (i) persigue la finalidad de proteger los intereses de los accionistas minoritarios; (ii) es idóneo para alcanzar dicho fin; (iii) es necesario para la consecución de tal fin; y (iv) es razonable para alcanzarlo.

De conformidad con lo anterior, este Despacho procederá a analizar si el presente derecho de veto satisface los anteriores requisitos con miras a determinar si dicho derecho de veto está encaminado a proteger esencialmente los intereses de accionistas minoritarios –y, por ende, no confiere control- o, si por el contrario, está diseñado para conferir control.

Sea lo primero mencionar que afirmar que la EEB es un típico accionista minoritario por el solo hecho de tener 43,57 por ciento de los derechos políticos –una participación bastante elevada-, mientras que ENEL tiene el 56,42 por ciento restantes, es una afirmación que no tiene en cuenta la “realidad práctica” del caso concreto. En particular, la EEB tiene el 51.51% de los derechos económicos tanto de EMGESA como de CODENSA, mientras que ENEL tiene el 48.5 por ciento. En otras palabras, desde un

¹⁴⁵ 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 las concentraciones entre empresas”, para. 67.

¹⁴⁶ Recurso de Reposición, p. 30.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

punto de vista de derechos económicos, la EEB tiene la mayoría de los derechos económicos en las sociedades, mientras que ENEL tiene una participación, si bien importante, minoritaria. La EEB también ha suscrito un acuerdo de accionista con ENEL en ambas sociedades, los llamados Acuerdos Marco de Inversión. Estos acuerdos le confieren a la EEB unos derechos adicionales a los que tendría cualquier accionista minoritario de conformidad con la legislación colombiana, tales como, una participación mayor en junta directiva a la que tendría de aplicarse las reglas de cociente electoral; derechos de inspección permanentes e ilimitados; y disposiciones que obligan a ENEL y la EEB a votar conjuntamente determinadas decisiones.¹⁴⁷ Así mismo, la EEB goza de una serie de derechos de veto en asamblea de accionistas y juntas directivas que determinan la política competitiva de EMGESA y CODENSA.

En relación con la finalidad del derecho de veto sobre endeudamiento, el Gerente General de EMGESA reconoció que todos los eventos especiales de junta directiva, entre estos, el presente derecho de veto, tienen como finalidad *“que en las decisiones estratégicas que van más allá del día a día de la gestión de la compañía haya una injerencia por parte en este caso del accionista Empresa de Energía de Bogotá en esa toma de decisiones”*¹⁴⁸. En este sentido, señala el Gerente General de EMGESA, la EEB podría controlar las compañías *“en lo que tiene que ver con las supermayorías”*¹⁴⁹. Igualmente, en el libro *“Historia de la Empresa de Energía de Bogotá”* se explica detalladamente que la finalidad de los eventos especiales de junta directiva y asamblea de accionistas era que la EEB mantuviera el control de las decisiones corporativas en EMGESA y CODENSA y por eso se diseñaron de tal forma que para la ejecución de estas decisiones se requiera del voto afirmativo de la EEB¹⁵⁰. No obstante lo anterior, el Gerente General de EMGESA también reconoce que los eventos especiales de junta directiva pueden servir como un *“mecanismo de protección”* de los intereses de los demás accionistas de EMGESA y CODENSA¹⁵¹.

Así, este Despacho reconoce una de las finalidades del presente derecho de veto es proteger los intereses de los accionistas de EMGESA y CODENSA, tal como sostiene la EEB. Ahora bien, este Despacho también tendrá en cuenta que está acreditado en el Expediente que otra de las finalidades del presente derecho de veto es conferirle control a la EEB sobre decisiones fundamentales para el desempeño competitivo de EMGESA y CODENSA. Por ende, la EEB no tiene en cuenta la *“realidad práctica”* cuando afirma que la finalidad esencial o principal de los derechos de veto es proteger los intereses de los accionistas minoritarios.

¹⁴⁷Véase para un ejemplo la cláusula III, sección 3.8 del AMI EMGESA.

¹⁴⁸Folios 1462 y 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

¹⁴⁹Ibíd.

¹⁵⁰Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. y Universidad Externado de Colombia, *“Historia de la Empresa de Energía de Bogotá: Tomo III,”* pp. 336 y 337.

¹⁵¹Folios 1462 y 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

En relación con la idoneidad, este Despacho reconoce que un derecho de veto sobre decisiones de endeudamiento es apropiado para proteger los intereses económicos de los accionistas toda vez le permite participar en la discusión de decisiones que pueden afectar su patrimonio y, de llegar el caso, vetar estas decisiones porque son contrarias a sus intereses. En efecto, malas inversiones pueden afectar la distribución de utilidades entre los accionista y, por ende, el retorno de la inversión de los accionistas minoritarios.

Ahora bien, **este Despacho quiere aclarar que un derecho de veto sobre endeudamientos extremadamente bajos puede ser idóneo para proteger los intereses económicos del agente, pero no necesario, porque opera sobre montos de endeudamiento tan bajos que la posibilidad que afecten negativamente la inversión de los accionistas minoritarios es casi que inexistente.** A manera de ilustración, un derecho de veto sobre endeudamientos de diez (10) mil dólares en una sociedad financieramente estable, y que participa en mercados intensivos de capital, involucra una amplia gama de decisiones menores que no ponen en riesgo el patrimonio de la sociedad en cuestión, y mucho menos de sus accionistas. En este caso el derecho de veto no está esencialmente encaminado a proteger a los accionistas minoritarios, sino a conferir control a su titular.

En este en sentido, este Despacho considera que un derecho de veto sobre endeudamientos superiores a diez (10) millones de dólares, si bien comprende endeudamientos extremadamente elevados, **también comprende endeudamientos considerablemente bajos que no pondrían en riesgo la inversión de la EEB en EMGESA y CODENSA.** Si bien a primera vista la cifra de diez (10) millones de dólares parece ser una cifra elevada, un endeudamiento por este monto no supone ningún riesgo para el patrimonio de la EEB. En empresas con un patrimonio considerable y con una deuda estable, es poco probable que endeudamiento de diez (10) millones de dólares, o que no excedan considerablemente esta cifra, afecten el patrimonio de los accionistas de la empresa. EMGESA y CODENSA registraron un patrimonio de \$5,721.350.791.000 y \$3,121.114.187.000, respectivamente.¹⁵² Por ende, estas empresas tienen un patrimonio suficiente para respaldar y honrar endeudamientos que no son extremadamente elevados para ellas, como aquellos iguales o cercanos a los diez (10) millones de dólares.

Así las cosas, afirmar que toda endeudamiento superior a diez (10) millones de dólares pone en riesgo la inversión de la EEB en EMGESA y CODENSA es extremadamente forzado. En particular, es preciso tener en cuenta que en un mercado intensivo en capital, como los son la generación y comercialización de energía eléctrica, claramente la gran mayoría de endeudamientos van a sobrepasar el límite de los diez (10) millones de dólares, incluso endeudamientos que no tiene el potencial de poner en riesgo el patrimonio de los accionistas minoritarios. En este sentido, el derecho de veto está diseñado para imponer limitaciones desproporcionadas a la administración para el ejercicio de sus funciones y a ENEL en el ejercicio de sus derechos políticos en los

¹⁵² EMGESA, “Estados Financieros Consolidados de EMGESA 2013”, disponible en la página web de la empresa; y CODENSA, “Estados Financieros Consolidados de CODENSA 2013”, disponible en la página web de la empresa.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

órganos sociales. No se justifica que la EEB tenga derecho de vetar endeudamientos que no ponen en riesgo sus inversión en EMGESA y CODENSA¹⁵³.

Otro argumento práctico que este Despacho debe considerar es que en los mercados energía eléctrica la inversión cumple un rol sumamente importante y, por ende, el apalancamiento es esencial para permitir que EMGESA y CODENSA realicen las inversiones que requieren para competir y expandirse. Así, el derecho de veto que le confiere a la EEB la posibilidad de vetar casi que la totalidad de los endeudamientos de EMGESA y CODENSA, le permite a la EEB la posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo de estas empresas en el mercado.

Ahora bien, este Despacho reconoce que es legítimo que la EEB tenga el derecho de vetar endeudamientos extremadamente elevados y que pongan en riesgo su inversión en EMGESA y CODENSA. Si bien el derecho de veto en cuestión le permite a la EEB vetar inversiones extremadamente elevadas, es indudable que también le permite vetar aquellos endeudamientos cuyo valor es extremadamente bajo atendiendo las características del mercado y las empresas involucradas. **Es la capacidad que tiene la EEB de vetar endeudamientos que no ponen en riesgo su inversión en EMGESA y CODENSA, lo que este Despacho considera es indicativo que la EEB tiene la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de EMGESA y CODESA.** La razón es simple: al condicionar la aplicación del derecho de veto a un monto tan bajo la EEB asegura que casi la totalidad de las decisiones sobre endeudamientos estén sujetas a veto.

Este Despacho considera que si el derecho de veto está encaminado principalmente a proteger los intereses del accionista minoritario, otro hubiera sido su diseño. Una alternativa hubiera sido fijar un valor que le confiera a la EEB un derecho de veto sobre inversiones extremadamente elevadas que pongan en riesgo su inversión en EMGESA y CODENSA, teniendo en cuenta tanto la realidad del mercado como el patrimonio de dichas empresas.

En la práctica, el diseño del derecho de veto sobre endeudamientos está diseñado para conferirle a la EEB la posibilidad de vetar casi la totalidad de los endeudamientos que contraigan EMGESA y CODENSA, en los eventos en que distribuyan menos del 50 por ciento de sus utilidades. Así mismo, el diseño del derecho de veto reafirma que una de las finalidades del derecho de veto es indudablemente conferirle control a la EEB sobre dichas decisiones y, por ende, configurar una situación de control conjunto.

Por las consideraciones anteriores, este Despacho reconoce que una de las finalidades del derecho de veto es la protección de los intereses económicos de la EEB. No obstante, este Despacho concluye que el derecho de veto también tiene como finalidad conferirle a la EEB control sobre este tipo de decisiones y, en particular, el diseño del derecho de veto no es necesario para proteger los intereses de la EEB, en su calidad de accionista de EMGESA y CODENSA, por cuanto le confiere la posibilidad de vetar decisiones sobre endeudamientos que no ponen en riesgo su inversión. Así mismo, en un mercado intensivo de capital un derecho de veto que en la práctica sujeta a veto la

¹⁵³ Folios 1460 y 1461 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

gran mayoría de endeudamientos de una empresa, como es este caso, supone una restricción desproporcionada al ejercicio de las funciones de la administración y el ejercicio de los derechos políticos de los otros accionistas.

9.3.1.1.3. Sobre el derecho de veto relacionado con inversiones que excedan los diez (10) millones de dólares

La EEB señala que el mercado de generación de energía es intensivo en capital, por lo que *“muchas de las inversiones relacionados con la expansión de plantas existentes y la construcción de nuevas son cuantiosas, por lo que la decisión de expandir o construir una planta nueva fácilmente puede llevar a la quiebra a una empresa y con ello arruinar la inversión de un accionista”*. La EEB afirma que lo anterior evidencia que el veto a las inversiones es una protección a los intereses financieros de los accionistas de empresas generadoras y, por ello, un *“derecho natural de los inversionistas”*.¹⁵⁴

La EEB también señala que *“llama la atención”* que las SIC no haya considerado que los documentos de la Comisión Europea expresamente disponen que cuando el nivel que deben alcanzar las inversiones para que se necesite la aprobación de las matrices es extremadamente elevado este derecho se parecerá más a la protección normal de los intereses del accionistas.

Ahora bien, la EEB no dice nada sobre las razones por las que un derecho de veto sobre inversiones superiores a diez(10) millones de dólares se refiere en todos los casos a inversiones extremadamente elevadas.

Este Despacho advierte que el derecho de veto no está diseñado para aplicar exclusivamente a decisiones sobre *“la expansión de plantas existentes o la construcción de nuevas”*, tal como afirma la EEB. Esta afirmación se aleja totalmente de la realidad práctica de los mercados de generación y comercialización de energía eléctrica, así como del propio diseño del derecho de veto sobre inversiones previsto en los estatutos y acuerdos de accionistas de EMGESA y CODENSA.

En el caso concreto, este Despacho reconoce que si bien una de las finalidades de este derecho de veto es proteger los intereses de los accionistas minoritarios, éste no es necesario para alcanzar esta finalidad y, por ende, introduce una serie de restricciones desproporcionadas al ejercicio de las funciones de los administradores y al ejercicio de los derechos políticos de otros accionistas de EMGESA y CONDENA.

Sea lo primero mencionar que es errado que la EEB señale que el derecho de veto sobre inversiones está relacionado con la expansión y construcción de nuevas plantas, cuando la propia EEB suministró información a este Despacho que acredita que estas inversiones son muy superiores a los diez (10) millones de dólares. En efecto, la misma EEB mediante comunicación con número de radicado 13-245479-29 explica que el costo en dólares por kilovatio instalado de un proyecto hidráulico tradicional es dedos

¹⁵⁴Recurso de Reposición, p. 32

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

mil novecientos treinta y seis dólares por kilovatio (USD\$ 2936/kw). Así mismo, calcularon dicho valor para las plantas termoeléctricas a gas en novecientos diecisiete dólares por kilovatio (USD\$ 917/kw). Con base en estos datos, la EEB afirma que el costo de la inversión para construir una planta como SAN CARLOS I y II (con una capacidad de generación de 1.240.000 kw) es de USD\$ 3.640.640.000 y para construir una termoeléctrica a gas como TEMOCENTRO (con una capacidad instalada de 300.000 kw) la inversión es de USD\$275.100.000.¹⁵⁵

Entonces, es claro que el valor de las inversiones que se requiere para construir una nueva planta oscila entre los doscientos setenta (270) millones de dólares –en el caso de una termoeléctrica- y los tres (3) mil millones de dólares –en el caso de una hidroeléctrica. Estos valores se alejan en proporciones exorbitantes del monto de diez (10) millones de dólares previsto para que aplique el derecho de veto sobre inversiones. Así mismo, el reciente incremento del presupuesto del Proyecto el Quimbo, una nueva central hidroeléctrica, aprobado por la junta directiva de EMGESA superó los doscientos cincuenta (250) millones de dólares.¹⁵⁶ Por ende, es claro que el derecho de veto sobre inversiones previsto en los estatutos de EMGESA y CODENSA no se refiere exclusivamente a la construcción de nuevas plantas y expansión de plantas existentes, sino que por el contrario está previsto para inversiones que no califican como “*extremadamente elevadas*”.

Adicionalmente, el término inversión también está definido de una manera lo suficientemente amplia para comprender una serie de inversiones distintas a la expansión y construcción de nuevas centrales de generación. La sección 1.1.de la cláusula I tanto del AMI EMGESA como del AMI CODENSA definen el término inversión como “*cualquier inversión realizada por la Compañía, en efectivo o en bienes (i) en cualquier Persona, ya sea mediante la adquisición de acciones, Endeudamientos y otras obligaciones o garantías, o de un préstamo, una garantía, un anticipo, un aporte de capital o cualquier otro medio, o (ii) en cualquier propiedad.*”

Por ende, no solamente las inversiones relacionadas con la expansión y construcción de nuevas plantas están sujetas al presente derecho de veto, sino también una amplia gama de inversiones que no son extremadamente elevadas para esta industria. También están sujetas al presente derecho de veto aquellas inversiones que poco tienen que ver con la operación diaria del negocio, como aquellas inversiones destinadas a adquirir activos financieros para negociar y generar utilidad a corto plazo.

Adicionalmente, el monto de diez(10) millones de dólares si bien parece sustancialmente elevado a primera vista, en los mercados de generación y comercialización es un valor sustancialmente bajo cuando se tiene en cuenta que una característica de estos mercados es que son intensivos en capital, como lo ha indicado la EEB a lo largo del proceso. Tal como se señaló anteriormente, la construcción de una nueva planta hidroeléctrica con una capacidad de generación suficiente para competir

¹⁵⁵ Folios 363 y 364 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

¹⁵⁶ Comunicado de Prensa de EMGESA S.A. E.S.P. del 13 de marzo de 2014, disponible en <http://www.emgesa.com.co/ES/ACCIONISTAS/Hechos%20Relevantes/2014/No%20194.pdf> (consultado el 30 de marzo de 2014).

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

de manera efectiva en el mercado requiere de alrededor de tres (3) mil millones de dólares –para plantas hidroeléctricas- y doscientos (200) millones de dólares –en el caso de plantas térmicas. En estos mercados, la cifra de diez (10) millones de dólares es extremadamente baja y, por ende, la EEB tendría la facultad para oponerse a una amplia gama de inversiones, incluidas aquellas que no generan un detrimento patrimonial para los accionistas de EMGESA y CODENSA.

Así las cosas, el diseño del derecho de veto introduce una serie de restricciones desproporcionadas a la autonomía de los administradores y otros accionistas de EMGESA y CODENSA, las cuales no son necesarias para proteger los intereses de los accionistas minoritarios. Es más, si la intención de este derecho de veto es proteger a los accionistas minoritarios de inversiones extremadamente altas, en particular aquellas relacionadas con la construcción y expansión de centrales de generación, este Despacho pregunta ¿por qué no se limitó la aplicación del derecho de veto a inversiones de un nivel extremadamente alto, considerablemente superior a los diez (10) millones de dólares? o ¿por qué no se incluyó un derecho de veto que operara sobre aquellas decisiones encaminadas a la construcción de nuevas plantas o la expansión de las existentes de manera expresa? La respuesta es simple: porque el diseño del presente derecho de veto va más allá de proteger los intereses de los accionistas minoritarios y busca principalmente someter a la voluntad de la EEB la estrategia de inversión competitiva de EMGESA y CODENSA.

Ahora bien, este Despacho está de acuerdo con la EEB cuando señala que un derecho de veto sobre decisiones extremadamente altas tiene en la mayoría de los casos el objetivo de proteger los intereses de los accionistas minoritarios. Sin embargo, dicha consideración debe realizarse caso por caso, y debe tener en cuenta los otros factores de la estructura corporativa de la sociedad que sirven de argumento para la situación de control. En este caso concreto, el derecho de veto opera sobre inversiones que no son extremadamente altas y, analizado en conjunto con los otros derechos que tiene la EEB en la junta directiva y asamblea de accionistas, tales como los derechos de inspección exorbitante, su elevada participación accionaria (tanto política como económica) y su inherencia en la elección de miembros de junta, lleva a concluir que este derecho de veto fue diseñado para influir las decisiones empresariales de EMGESA.

Adicionalmente, en este caso concreto, la SIC tampoco puede desconocer que en el expediente está acreditado que una de las finalidades de los eventos especiales de junta directiva y asamblea de accionistas es la de permitirle a la EEB ejercer un control corporativo de decisiones fundamentales en EMGESA y CODENSA, tal como se explicó anteriormente.

Por último, el hecho que el derecho de veto sobre inversiones opere solamente en los eventos en donde se ha repartido menos del cincuenta (50) por ciento de utilidades no es suficiente para eliminar la posibilidad que tiene la EEB de ejercer su poder de veto, por las consideraciones expuesta en el numeral anterior.

Por las consideraciones anteriores, la existencia del derecho de veto sobre decisiones relacionadas con inversiones superiores a diez (10) millones de dólares previsto en los estatutos y acuerdos de accionistas de EMGESA y CODENSA, le confieren a la EEB la

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo de estas dos empresas.

9.3.1.1.4. Sobre el derecho de veto relacionado con la venta, liquidación, transferencia u otra enajenación o arrendamiento de todos o de la mayoría de los activos de la sociedad

La EEB señala que el derecho de veto sobre *“la venta, liquidación, Transferencia y otra enajenación o arrendamiento de todos o de la Mayoría de los Activos o bienes de la sociedad o la venta o Transferencia en todo o en parte del establecimiento de comercio de la sociedad, ya sea a través de una sola operación o de una serie de operaciones”* es una protección al accionista minoritario. La EEB manifiesta que dicho derecho de veto busca proteger el patrimonio de los accionistas minoritarios, pues la inversión de dicho accionistas en la sociedad está en buena parte representada por los activos de la empresa. Entonces, la EEB concluye que el derecho de veto lo que busca es impedir que un tercero –ENEL- venda o desmiembre los activos que conforman el patrimonio de otra persona –la EEB.¹⁵⁷

Este Despacho coincide con la EEB en que el derecho de veto tiene como finalidad principal proteger el patrimonio de la EEB, en su calidad de accionista de EMGESA y CODENSA. Adicionalmente, este Despacho ha evaluado nuevamente el diseño de dicho derecho de veto y es a todas luces idóneo para la protección de los intereses económicos del accionista minoritario. De esta forma, La EEB tiene la razón cuando afirma que un derecho de veto diseñado para evitar la enajenación de *“todos”* o *“la mayoría”* de los activos busca impedir que un tercero venda o desmiembre los activos de la sociedad.

Este Despacho considera que los argumentos de la EEB demuestran que el presente derecho de veto es necesario para proteger los intereses económicos de los accionistas minoritarios. Adicionalmente, este Despacho reconoce que el diseño del derecho de veto, a diferencia de los otros casos, sí garantiza que solamente decisiones que afecten los intereses económicos de los accionistas minoritarios estén sujetas a veto. En efecto, el derecho de veto en cuestión no se refiere a la venta, liquidación, enajenación o arrendamiento de activos superiores a un monto extremadamente bajo que tenga como efecto cobijar activos de un valor tan bajo que no afectan de ninguna manera a los accionistas minoritarios. Así mismo, el derecho de veto tampoco aplica para ventas, liquidaciones, enajenaciones o arrendamientos de un activo individualmente considerado y cualquiera que sea su valor. Lo anterior, le permite a los administradores de la sociedad como a ENEL gozar de un amplio margen para vender, liquidar, enajenar, o arrendar activos en el giro ordinario de los negocios de EMGESA y CODENSA. A manera de ejemplo, la venta de instalaciones donde operan las oficinas, activos no esenciales para la operación, e inclusive la venta de una central de generación no estarían sometidos a este derecho de veto, por cuanto no se refieren a *“todos o la mayoría de los activos”*.

¹⁵⁷Recurso de Reposición, pp. 33 a 35.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Por lo anterior, este Despacho considera que el diseño del derecho de veto garantiza que éste solo opere sobre la venta, enajenación, liquidación o arrendamiento de todos o la mayoría de los activos. Estos eventos claramente comprometen la continuidad de EMGESA y CODENSA en los mercados de generación y comercialización, respectivamente. En conclusión, es claro que todos los eventos sujetos al presente derecho de veto sí pueden comprometer el patrimonio de la EEB, como accionista de EMGESA y CODENSA.

Ahora bien, distinto sería el caso en que el derecho de veto aplique a la venta de cualquier activo individualmente considerado. En estos casos, este Despacho considera que un derecho de veto con este diseño sí le conferiría a su titular el control sobre la venta de cualquier activo de la sociedad y, por ende, un control de decisiones que afectan el desempeño competitivo de la empresa. Es importante destacar, que el Gerente General de EMGESA afirmó en el testimonio practicado por este Despacho en el marco del trámite del recurso de reposición que el presente derecho de veto tenía como finalidad *“no vender activos, por ejemplo, una central térmica”*.¹⁵⁸ Si bien parecería que para el Gerente General de EMGESA este derecho de veto le confiere a la EEB la posibilidad de vetar la venta de cualquier activo, esta interpretación desatiende el tenor literal de los estatutos y acuerdos de accionistas de EMGESA y CODENSA. En estos instrumentos se precisa que el derecho de veto aplica exclusivamente a la venta, liquidación, transferencia, enajenación o arrendamiento de *“todos o de la mayoría”* de los activos o bienes de la sociedad. Por ende, este Despacho no coincide con la postura del Gerente General de EMGESA, sino que por el contrario considera que el presente derecho de veto no se refiere cualquier enajenación de activos.

Por las consideraciones anteriores, este Despacho revoca la parte de la Resolución No. 5545 de 2014 en donde se indica que el derecho de veto sobre la venta, liquidación, transferencia u otra enajenación de los activos de EMGESA y CODENSA le confiere a la EEB control, ejercido conjuntamente con ENEL, sobre dichas sociedades. Sin embargo, este Despacho debe precisar que esta determinación en nada cambia la determinación sobre la existencia de control conjunto en EMGESA y CODENSA, ejercido por ENEL y la EEB.

9.3.1.2. Sobre los derechos de veto en la asamblea de accionistas de EMGESA y CODENSA

La EEB señala que no tiene control sobre EMGESA y CODENSA como consecuencia de los derechos de veto que tiene sobre eventos especiales de asamblea. Este Despacho procederá a pronunciarse sobre los argumentos que la EEB avanza para argumentar que dichos derechos de veto no le confieren control.

9.3.1.2.1. Sobre los derechos de veto relacionados con la entrada de la sociedad a cualquier línea de negocios distinta a la de un generador eléctrico y negocios estrechamente relacionados con ello

La EEB señala que a pesar que este Despacho se apoya en documentos de la Comisión Europea para justificar que el veto sobre la entrada en una nueva línea de

¹⁵⁸Folios 1462 y 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

negocios es una forma de control, *“olvida que tal posibilidad la prevé la Comisión para la entrada en nuevas líneas de producto”*. Agrega la EEB que existe una diferencia fundamental entre los dos conceptos, pues mientras las nuevas líneas de producto suponen cambios menores, las nuevas líneas de negocios suponen cambios sustanciales que pueden llevar a reformas estatutarias. Así, para la EEB, la reforma estatutaria que supone el ingreso en una nueva línea de negocios justifica que exista una mayoría decisoria especial, que como toda mayoría decisoria que prevé la ley, está encaminada a proteger a los accionistas minoritarios.¹⁵⁹

Frente a estos argumentos, este Despacho señala que la definición de control prevista en el numeral 4 del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992 prevé que el control supone la posibilidad de influenciar directa o indirectamente, entre otros, *“la variación de la actividad a la que se dedica la empresa”*. Este Despacho considera que la entrada en una nueva línea de negocios y la entrada en nuevas líneas de productos, ambas suponen la variación de la actividad a la que se dedica la empresa. El hecho que la Comisión Europea se refiera exclusivamente a la entrada en una nueva línea de productos es irrelevante toda vez que el régimen legal colombiano prevé su propia definición de control, la cual es una definición amplia. En este sentido, aceptar que la definición del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992 no concibe como una *“variación de la actividad de la empresa”* la entrada en una nueva línea de negocios, tal como sugiere la EEB, implica des conocer el tenor literal de una norma legal.

Ahora bien, es claro que la definición prevista en el numeral 4 del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992 debe ser matizada teniendo en cuenta los intereses de los accionistas minoritarios. Así las cosas, este Despacho evaluará si el presente derecho de veto es necesario e idóneo para la alcanzar la finalidad de proteger los intereses de los accionistas minoritarios porque, de ser este el caso, es muy probable que este derecho de veto no confiera control.

En este caso concreto, este Despacho advierte que el derecho de veto sobre entrada de en una nueva línea de negocios está diseñado para permitirle a la EEB vetar cualquier decisión de EMGESA y CODENSA relacionada con la entrada en *“cualquier línea de negocios distinta a la de un generador eléctrico y de los negocios estrechamente relacionados con ello”*. Así, es claro que la condición para que se active este derecho de veto no es que la entrada en una nueva línea de negocios requiera de una modificación del objeto social de la compañía, como manifiesta erróneamente la EEB. Si en realidad el derecho de veto buscará proteger al accionista minoritario de cambios sustanciales en el objeto social de la compañía, no tendría sentido que los propios estatutos de EMGESA y CODENSA prevean como una mayoría especial distinta e independiente para las reformas estatutarias.¹⁶⁰

Adicionalmente, el diseño del presente derecho de veto define expresamente lo que se entiende por entrada en una nueva línea de negocios, a saber, la entrada a *“cualquier línea de negocios distinta a la de un generador de energía eléctrica y de los negocios*

¹⁵⁹Recurso de Reposición, pp. 38 y 39.

¹⁶⁰ Véase numeral 1(iv) del artículo 49 de los Estatutos de EMGESA y CONDESA.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

estrechamente relacionados con ello”. Así las cosas, este derecho de veto aplica siempre que la sociedad quiera entrar a una línea de negocios distinta a la de generación eléctrica o estrechamente relacionada con ella, e incluso opera sobre aquellos negocios previstos en el mismo objeto social de las empresas. Por ende, la entrada en una nueva línea de negocios está sujeta al presente derecho de veto, incluso cuando esté expresamente prevista en el objeto social de EMGESA y CODENSA.

Para este Despacho la entrada en una nueva línea de negocios, y claro está la entrada en una nueva línea de productos, son decisiones trascendentales para la estrategia competitiva de la empresa en el corto y largo plazo. Adicionalmente, un derecho de veto sobre estas decisiones no es necesario para proteger los intereses de los accionistas minoritarios, por cuanto introduce restricciones desproporcionadas a la autonomía que tienen los administradores de la compañía, así como al ejercicio de los derechos políticos de otros accionistas. Si lo que efectivamente se quiere proteger es el patrimonio del inversionista frente a las elevadas erogaciones que supone la entrada en una nueva línea de negocios, existen alternativas que intervienen menos con el desempeño competitivo de una empresa en el mercado, como por ejemplo, derechos de veto sobre inversiones extremadamente altas.

Por las anteriores consideraciones, este Despacho reafirma que la existencia del derecho de veto sobre la entrada en cualquier línea de negocios distinta a la de un generador de energía eléctrica, le permite a la EEB ejercer una influencia material sobre el desempeño competitivo de EMGESA y CONDENSA.

9.3.1.2.2. Sobre el derecho de veto relacionado con la celebración de cualquier operación de fusión u operación de escisión

La EEB señala que una decisión de fusión implica una serie de reformas estatutarias que justifican la exigencia de una mayoría calificada para su adopción. Así mismo, manifiesta que la fusión o escisión son decisiones que afectan la esencia misma de la empresa toda vez que la fusión o escisión pueden llevar incluso a la liquidación de la misma sociedad.¹⁶¹

En relación con las operaciones de fusión y escisión, este Despacho coincide con la EEB en que el derecho de veto tiene como finalidad principal proteger el patrimonio de la EEB, en su calidad de accionistas de EMGESA y CODENSA. La EEB tiene razón cuando afirma que la fusión afecta la esencia misma de la sociedad y, eventualmente, la continuidad de su participación en el mercado. Tan es así, que este Despacho reconoce que la fusión puede en ocasiones suponer la liquidación de la sociedad y la escisión la transferencia de todos o la gran mayoría de activos esenciales para una línea de negocios o productos. Estas decisiones claramente pueden afectar la inversión del accionista minoritario, representada en los activos que componen la sociedad. Adicionalmente, la escisión o fusión son operaciones que pueden afectar la participación del accionista minoritario en el capital de la sociedad, inclusive hasta el punto de diluir su participación.

¹⁶¹Recurso de Reposición, pp. 37 a 39.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Así, este Despacho considera que el derecho de veto sobre la celebración de cualquier operación de fusión y escisión es, en el caso concreto, necesario y proporcional para proteger los intereses de la EEB y, por ende, no confiere control.

Por las consideraciones anteriores, este Despacho revoca la parte de la resolución en donde se indica que el derecho de veto sobre la celebración de operaciones de fusión y u operaciones de fusión, le confiere a la EEB control, ejercido conjuntamente con ENEL, sobre EMGESA y CONDENA. Sin embargo, este Despacho debe precisar que esta determinación en nada cambia la determinación sobre la existencia de control conjunto en EMGESA y CODENSA, ejercido por ENEL y la EEB.

9.3.2. Sobre la forma de elección de los miembros no independientes en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA

En primer lugar, vale la pena aclarar que mediante el sistema de elección establecido en el AMI únicamente se eligen los miembros de junta directiva no independientes. Es decir, este sistema fue creado para elegir los cinco miembros de junta directiva no independientes que, antes de la Ley 964 de 2005, era quienes componían la junta directiva tanto de EMGESA como de CODENSA. Así, en el presente numeral únicamente nos referiremos a la forma de elección de estos cinco miembros no independientes, la cual continúa vigente, en la medida en que los temas relacionados con los miembros independientes ya fueron abordados.

En cuanto a la forma de elección de estos miembros de junta directiva en EMGESA y CODENSA descrita en el AMI, la EEB manifiesta que la SIC yerra en afirmar que gracias al AMI EMGESA y AMI CODENSA la Interviniente tiene una influencia mayor en la elección de los miembros de junta directiva que en ausencia de los acuerdos. Es más, la EEB afirma que en razón de la existencia de los AMI, esta empresa tiene una representación en juntas directivas de dos miembros, lo cual, afirma la EEB, es menor al que tendría si los acuerdos no existieran¹⁶².

Por otra parte, en la medida en que el sistema de elección descrito en el AMI le otorga a la EEB la obligación de elegir uno de los cinco miembros de junta directiva no independientes de una terna presentada por ENEL, el Despacho en la Resolución No. 5545 de 2014, argumentó esta obligación como una prueba de la importancia estratégica que la EEB tiene en EMGESA y CODENSA. Lo anterior teniendo en cuenta que este Despacho Pues no ve ninguna justificación para que, siendo este supuestamente un miembro cuya elección exclusiva debería corresponder a ENEL, la EEB intervenga en dicho nombramiento con su facultad de elegir el miembro de terna enviada por ENEL. Ante este argumento, la EEB en su Recurso de reposición manifiesta que el hecho de que la EEB tenga la facultad de elegir a otro miembro de junta directiva de una terna presentada por ENEL, no significa que este miembro represente los intereses de la EEB.

¹⁶² "A EEB solo la representan dos (2) miembros en las juntas directivas, lo cual es menos que lo que tendría si no existieran los AMI". Recurso de Reposición, p.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Al respecto de los argumentos presentados por la EEB, el Despacho considera que: (i) es equívoco afirmar que sin la existencia de los AMI, la EEB tendría una mayor representación en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA que la que tiene con la existencia del AMI; y (ii) en la Resolución No. 5545 de 2014, este Despacho nunca afirmó que el miembro de junta directiva escogido por la EEB de un terna presentada por ENEL representara los intereses de la EEB en el órgano societario. A continuación se argumentan estas afirmaciones.

En primer lugar, debe mencionarse que el AMI EMGESA y el AMI CODENSA está diseñado para que la composición de las juntas directivas sea la siguiente¹⁶³:

Tabla No. 3
Conformación junta directiva de EMGESA y CODENSA en presencia del AMI

Accionista Nominador	
1	ENEL
2	ENEL
3	EEB escoge miembro de una terna presentada por ENEL
4	EEB
5	EEB

Elaboración: SIC

Teniendo en cuenta lo anterior, a continuación se presentará la forma en que se los miembros de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA si no hubiere lugar a la elección impuesta por el AMI. Para este ejercicio se tomará como referencia únicamente la composición accionaria de EMGESA, en la medida en que para el caso de CODENSA los resultados serían los mismos, teniendo en cuenta la simetría entre la composición accionaria de ambas empresas.

Así entonces, la elección de los miembros de junta directiva por medio del sistema de cuociente electoral, y en ausencia del AMI, sería la siguiente:

a. Los supuestos para este caso en particular son:

- Se deben elegir cinco miembros para cada una de las juntas.
- Cada uno de los accionistas presenta una plancha o lista con cinco candidatos a ser miembros de junta. En este caso se considerará que ENEL, como matriz de ENERSIS y ENDESA CHILE, presenta una única lista¹⁶⁴. También se va a suponer que los accionistas restantes, aquellos que representan el 0,2% de las acciones presentan en conjunto una sola lista¹⁶⁵.

¹⁶³No se incluyen los miembros independientes.

¹⁶⁴No se altera el resultado si se toman por separado o en conjunto a las filiales de ENEL. Por practicidad se abordará el caso tomando a ENERSIS y ENDESA CHILE en conjunto como ENEL.

¹⁶⁵Presentando una lista en conjunto es la situación donde mayores probabilidades tendrían estos accionistas de lograr nombrar un miembro en la junta directiva de EMGESA. Además en ausencia de la Ley 964 de 2005, esta sería la forma en que se nombrarían los miembros de junta directiva, ya que no se

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

- El porcentaje de capital social con acciones ordinarias es el 85.93%, por lo cual los votos totales son 85.93.
- Cada uno de los accionistas puede votar de acuerdo con su porcentaje de acciones con derecho a voto, de esta manera:

Tabla No. 4
Porcentaje disponible para voto

Accionista	Acciones ordinarias en el capital social (%)
EEB	37,44
ENEL	48,53
Otros accionistas	0,02

Elaboración: SIC

b- Teniendo en cuenta lo anterior, el cálculo a realizar sería el siguiente:

Las planchas presentadas por cada uno de los accionistas sería la que se muestra a continuación. Existirían un total de tres listas con el nombramiento de candidatos a las juntas directivas.

Tabla No. 5
Planchas con candidatos a la Junta Directiva

Lista o Plancha EEB	Lista o Plancha ENEL	Lista o Plancha otros accionistas
Renglón 1	Renglón 1	Renglón 1
Renglón 2	Renglón 2	Renglón 2
Renglón 3	Renglón 3	Renglón 3
Renglón 4	Renglón 4	Renglón 4
Renglón 5	Renglón 5	Renglón 5

Elaboración: SIC

- Así, teniendo en cuenta el porcentaje de participación de cada uno de los accionistas, los votos a favor de cada una de las listas se reparten de la siguiente forma:
- Votos por la lista de la EEB son 37,44.
Votos por la lista de ENEL son 48,53.
Votos por la lista de otros accionistas son 0,02.

Teniendo en cuenta que el total de miembros a nombrar en la junta directiva son 5 y se tienen un total de 85,93 votos. El cuociente electoral es $85,93/5 = 17,86$.

obligaría a tener un 25% que represente los intereses de estos accionistas minoritarios, como es en la actualidad y por esto las juntas directivas de EMGESA y CODENSA están ahora compuestas por siete miembros.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

- Así entonces, se divide el número de votos de cada una de las listas por el cuociente electoral:

Lista EEB $37,44 / 17,186 = 2,1785$
Lista ENEL $48,53 / 17,186 = 2,8238$
Lista otros $0,02 / 17,186 = 0.001163$

- Los miembros a nombrar de manera directa parte de cada uno de los accionistas se obtiene, en principio, del número entero resultante de la división de los votos por el cuociente electoral:

EEB: 2 miembros
ENEL: 2 miembros
Otros: 0 miembros

- Al ser cinco miembros los que componen la junta directiva, faltaría uno por ser nombrado. Dado que el residuo de la lista de ENEL es mayor al de la lista de la EEB, y al de los otros accionistas, el quinto miembro lo debe nombrar ENEL de manera directa.

Residuo ENEL > residuo EEB > residuo otros accionistas

$0,82338 > 0,1785 > 0,001163$

Así entonces, los cinco miembros que no deben ostentar la calidad de independientes de las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, en ausencia de los AMI, se conformarían de la siguiente manera:

Tabla No. 6
Conformación junta directiva de EMGESA y CODENSA en ausencia del AMI

Accionista Nominador	
1	ENEL
2	ENEL
3	ENEL
4	EEB
5	EEB

Elaboración: SIC

De esta forma, es claro que después de haber realizado el ejercicio completo de elección por medio del sistema del cuociente electoral, sin la existencia de los AMI, la EEB tendría derecho a nominar dos de los cinco miembros dependientes, y no tendría derecho a intervenir en la elección de uno de los miembros que le corresponde a ENEL, tal y como ocurre hoy, donde la EEB postula dos miembros y elige un tercero de terna presentada por ENEL. Así, es evidente que el recurrente erró al momento afirmar que "A EEB solo la representan dos (2) miembros en las juntas directivas, lo cual es menos que lo que tendría si no existieran los AMI". Por lo tanto, en ausencia del AMI, la EEB solo tendría el derecho de nombrar directamente en las juntas directivas de EMGESA y

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

CODENSA dos miembros de junta, sin que le sea posible intervenir en la elección de un tercer miembro.

En principio se podría afirmar que, con o sin AMI, la EEB tiene el mismo número de miembros que representan sus intereses en EMGESA y CODENSA, lo cual no tiene ninguna discusión. Sin embargo, no se puede perder de vista que ENEL, en ausencia del AMI, podría nombrar directamente a tres miembros de junta directiva, y que, por contaste, conforme al sistema de elección de junta directiva descrito en el AMI, ENEL solo puede nombrar dos miembros de junta y el tercero está sujeto a la aceptación de la EEB.

Así entonces, es claro que la diferencia que introduce el AMI es la elección del tercer miembro de junta directiva, en la medida en que un miembro que en condiciones normales podría ser nombrado por ENEL directamente, ahora deberá ser postulado por esta en una terna y nombrado por EEB.

Adicionalmente, debe anotarse que conforme al AMI, la EEB y ENEL, en vez de presentar una lista de candidatos a la junta directiva de manera independiente, están obligados a presentarla de manera conjunta y a votar ambos por ella. Es decir, entre los dos accionistas presentan una sola lista compuesta por dos candidatos escogidos por ENEL, uno escogido por la EEB de una terna presentada por ENEL, y dos candidatos escogidos directamente por la EEB; todo en vez de presentar una plancha cada uno por separado y votar cada uno por su propia lista.

Se reitera, entonces, que en ausencia del AMI, ENEL tendría derecho a nombrar directamente tres de los cinco miembros no independientes en la juntas directivas de EMGESA y CODENSA. Sin embargo, con la creación del AMI, la elección del tercer miembro de junta por parte de ENEL deja de hacerse directamente para compartir el nombramiento con la EEB.

Así, pasa un miembro de junta directiva de EMGESA y CODENSA de ser elegido directamente por ENEL a ser elegido por la EEB de una terna nombrada por ENEL. Esta es una prueba más de la influencia que tiene la EEB sobre EMGESA y CODENSA, pues a pesar de que ENEL tiene la posibilidad de elegir un tercer miembro de manera directa, éste deja al arbitrio de la EEB la elección del miembro de tres opciones presentadas. Aunque, este miembro no represente estrictamente los intereses de la EEB, sí muestra un grado de influencia sobre el miembro, más si se tiene en cuenta que en ausencia del AMI la EEB no tendría injerencia en la designación de ese miembro de junta.

Respecto de la elección por parte de la EEB del miembro de la terna conformada por ENEL, esta Entidad nunca pretendió argumentar que éste representaba los intereses de la EEB. Lo que se mencionó por parte de esta Entidad es que había una influencia por parte de la EEB en la elección de este miembro, situación a la que no habría lugar sin la existencia del AMI. Así entonces, este sistema de elección de los miembros de las juntas directivas de EMGESA y CODESA es una prueba más del grado de influencia que fue concebido en el AMI a favor de la EEB.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

De acuerdo con lo dicho en este acápite, esta Entidad rechaza los argumentos presentados por la EEB en relación con la supuesta ausencia de control por parte de la EEB en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA. En efecto, es evidente que la EEB tiene influencia material en las juntas directivas de EMGESA y CODENSA, al tener la posibilidad de influenciar tres de los siete miembros de las juntas directivas, e intervenir en la elección de un cuarto miembro de una terna presentada por ENEL.

9.3.3. Sobre el derecho de inspección de la EEB sobre EMGESA y CODENSA

La EEB manifiesta que la SIC hizo una lectura errónea sobre el derecho de inspección que ostenta esta empresa sobre EMGESA y CODENSA, por cuanto la única información a la que puede acceder la EEB mediante este derecho es la contable y financiera, y no todo tipo de información, tal como afirma la SIC. En este sentido, considera la recurrente que en el caso en particular este derecho tiene el objetivo de proteger al accionista minoritario y no da lugar a control.¹⁶⁶

Al respecto, este Despacho considera relevante explicar brevemente el alcance del derecho de inspección a favor de todos los accionistas de sociedades anónimas previsto en la legislación comercial. Posteriormente, se evaluará si el derecho de inspección establecido en el AMI CODENSA y en el AMI EMGESA a favor de la EEB es o no exorbitante con miras a definir si en el caso concreto es una prueba más del control de la EEB sobre EMGESA y CODENSA.

9.3.3.1. El derecho de inspección de los accionistas en las sociedades anónimas

Antes que nada, se debe tener en cuenta que el derecho de inspección es una **excepción** al derecho de reserva establecido en el artículo 61 del Código de Comercio¹⁶⁷, y surge únicamente por la calidad de asociado de una persona en una sociedad. Así, no se puede perder de vista que la regla general es que sobre los papeles comerciales de una empresa debe predominar la reserva y son únicamente los administradores quienes pueden tener acceso a ellos, por lo cual son contados los casos en los que se puede levantar la reserva de estos documentos.

En relación con el derecho de inspección en la sociedad anónima, el legislador, en el numeral 4 del artículo 379 del Código de Comercio, establece como un derecho de los socios el de “(...) *inspeccionar, libremente, los libros y papeles sociales dentro de los quince días hábiles anteriores a las reuniones de la asamblea general en que se*

¹⁶⁶Recurso Reposición, pp. 40 y 41.

¹⁶⁷ Artículo 61 del Código de Comercio. “EXCEPCIONES AL DERECHO DE RESERVA. *Los libros y papeles del comerciante no podrán examinarse por personas distintas de sus propietarios o personas autorizadas para ello, sino para los fines indicados en la Constitución Nacional y mediante orden de autoridad competente.*

Lo dispuesto en este artículo no restringirá el derecho de inspección que confiere la ley a los asociados sobre libros y papeles de las compañías comerciales, ni el que corresponda a quienes cumplan funciones de vigilancia o auditoría en las mismas” (negrilla fuera de texto).

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

examinen los balances de fin de ejercicio (...)”. Se desprende de este artículo que el derecho de reserva de los papeles comerciales de una empresa se levanta para que los asociados tengan la oportunidad de conocerlos libros del comerciante, eso sí, únicamente quince días antes de la asamblea de accionistas de la sociedad. Es claro entonces que durante el resto del año estos documentos no pueden ser objeto de estudio o análisis por parte de los socios a menos que se realicen asambleas de accionistas extraordinarias.

Así, la existencia del derecho de inspección en las sociedades anónimas radica en la necesidad de que los socios conozcan la información contable y financiera pertinente para adoptar una decisión en el momento en que los administradores de la empresa pongan a criterio de los accionistas algún proyecto, inversión, deuda, o cualquier otra decisión. En ningún otro evento es necesario ni procedente que los socios conozcan esta información. La Superintendencia de Sociedades se ha pronunciado con respecto al derecho de inspección en los siguientes términos:

“(…) como regla general debe entenderse que los asociados durante el término legal tienen derecho a acceder a todos aquellos documentos previstos en el artículo 446 del Código de Comercio, como también a los libros y demás comprobantes exigidos por la ley (Art. 447 ibídem.), de tal suerte que puedan documentarse suficiente y adecuadamente sobre el aspecto económico de la compañía en pos de posibilitar una participación activa en la asamblea, como también el que puedan votar a conciencia las diferentes determinaciones puestas a su consideración”¹⁶⁸.

De esta manera, tal como lo menciona la Superintendencia de Sociedades, los documentos a los cuales se puede tener acceso durante el ejercicio del derecho de inspección, son aquellos señalados en el artículo 447 del Código de Comercio¹⁶⁹. Es evidente que el legislador determinó que los libros y comprobantes exigidos por la ley, además de toda la documentación necesaria para la elaboración del balance general, los cuales se precisan en el artículo 446 del Código de Comercio¹⁷⁰, son necesarios y

¹⁶⁸Superintendencia de Sociedades, Oficio 220-022465 Del 15 de Abril de 2012.

¹⁶⁹ Artículo 447 del Código de Comercio. *“DERECHO DE LOS ACCIONISTAS A LA INSPECCIÓN DE LIBROS. Los documentos indicados en el artículo anterior, junto con los libros y demás comprobantes exigidos por la ley, deberán ponerse a disposición de los accionistas en las oficinas de la administración, durante los quince días hábiles que precedan a la reunión de la asamblea”.*

¹⁷⁰ Artículo 446 del Código de Comercio. *“PRESENTACIÓN DE BALANCE A LA ASAMBLEA-DOCUMENTOS ANEXOS. La junta directiva y el representante legal presentarán a la asamblea, para su aprobación o aprobación, el balance de cada ejercicio, acompañado de los siguientes documentos:*

- 1) El detalle completo de la cuenta de pérdidas y ganancias del correspondiente ejercicio social, con especificación de las apropiaciones hechas por concepto de depreciación de activos fijos y de amortización de intangibles;*
- 2) Un proyecto de distribución de utilidades repartibles con la deducción de la suma calculada para el pago del impuesto sobre la renta y sus complementarios por el correspondiente ejercicio gravable;*
- 3) El informe de la junta directiva sobre la situación económica y financiera de la sociedad, que contendrá además de los datos contables y estadísticos pertinentes, los que a continuación se enumeran:*

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

relevantes para la adecuada participación de los accionistas en las decisiones económicas de la sociedad que sean sometidas a la aprobación de la asamblea general de accionistas.

No obstante el legislador definió ampliamente los documentos sujetos a inspección, éste también limitó el alcance de la norma precisando que el derecho de inspección no puede versar sobre secretos industriales, ni sobre datos que de ser divulgados pudiesen ser utilizados en detrimento de la sociedad, tal como dispone el artículo 48 de la Ley 122 de 1995.¹⁷¹ Adicionalmente, el legislador ratificó que los documentos objeto de la inspección deberán encontrarse en el domicilio de la sociedad, por lo cual, éste es el único lugar donde se examinan los documentos por parte de los socios.

Así, teniendo en cuenta las características del derecho de inspección, son evidentes las razones por las cuales éste se debe otorgar de manera equitativa a todos los

a) Detalle de los egresos por concepto de salarios, honorarios, viáticos gastos de representación, bonificaciones, prestaciones en dinero y en especie, erogaciones por concepto de transporte y cualquiera otra clase de remuneraciones que hubiere percibido cada uno de los directivos de la sociedad;

b) Las erogaciones por los mismos conceptos indicados en el literal anterior, que se hubieren hecho en favor de asesores o gestores vinculados o no a la sociedad mediante contrato de trabajo, cuando la principal función que realicen consista en tramitar asuntos ante entidades públicas o privadas, o aconsejar o preparar estudios para adelantar tales tramitaciones;

c) Las transferencias de dinero y demás bienes, a título gratuito o a cualquier otro que pueda asimilarse a éste, efectuadas en favor de personas naturales o jurídicas;

d) Los gastos de propaganda y de relaciones públicas, discriminados unos y otros;

e) Los dineros u otros bienes que la sociedad posea en el exterior y las obligaciones en moneda extranjera, y

f) Las inversiones discriminadas de la compañía en otras sociedades, nacionales o extranjeras;

4) Un informe escrito del representante legal sobre la forma como hubiere llevado a cabo su gestión, y las medidas cuya adopción recomiende a la asamblea, y

5) El informe escrito del revisor fiscal.

¹⁷¹ Artículo 48 de la Ley 222 de 1995. "Los socios podrán ejercer el derecho de inspección sobre los libros y papeles de la sociedad, en los términos establecidos en la ley, en las oficinas de la administración que funcionen en el domicilio principal de la sociedad. En ningún caso, este derecho se extenderá a los documentos que versen sobre secretos industriales o cuando se trate de datos que de ser divulgados, puedan ser utilizados en detrimento de la sociedad.

Las controversias que se susciten en relación con el derecho de inspección serán resueltas por la entidad que ejerza la inspección, vigilancia o control. En caso de que la autoridad considere que hay lugar al suministro de información, impartirá la orden respectiva.

Los administradores que impidieren el ejercicio del derecho de inspección o el revisor fiscal que conociendo de aquel incumplimiento se abstuviere de denunciarlo oportunamente, incurrirán en causal de remoción. La medida deberá hacerse efectiva por la persona u órgano competente para ello o, en subsidio, por la entidad gubernamental que ejerza la inspección, vigilancia o control del ente".

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

asociados, tal como lo señala el numeral 6 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995.¹⁷² De no ser así, algunos socios podrán estar en ventaja sobre otros en el momento de discutir y debatir los temas objeto de votación en la asamblea, y además, algunos podrían conocer información reservada que únicamente le corresponde conocer a los administradores.

Por otra parte, debe considerarse que este derecho no es absoluto; la ley establece límites temporales para el ejercicio de este derecho, e identifica los documentos a los que pueden tener acceso los accionistas en ejercicio de su derecho de inspección. Así lo ha manifestado la Superintendencia de Sociedades, en los siguientes términos:

“Este derecho, desde luego, no tiene carácter absoluto, como quiera que no puede convertirse en un obstáculo permanente que atente contra la buena marcha de la empresa (por lo que resulta viable su reglamentación exclusivamente por parte del máximo órgano social), como tampoco extenderse, según las voces del artículo 48 de la Ley 222 de 1.995, a documentos que versen sobre asuntos industriales o cuando se trate de datos que puedan ser utilizados en detrimento de la sociedad o que sencillamente excedan del propósito que el derecho entraña”¹⁷³.

De acuerdo con lo anterior, sobre el derecho de inspección se puede afirmar que: (i) está concebido para todos los accionistas de una sociedad anónima; (ii) la finalidad que persigue es garantizar que todos y cada uno de los accionistas tenga acceso a la información necesaria para tener un papel activo en las asambleas de accionistas; (iii) es una excepción al derecho de reserva, pues los accionistas tiene acceso a información que, en principio, únicamente debería ser conocida y manejada por los administradores de la empresa; (iv) éste solamente se puede ejercer dentro de los límites temporales previstos en la ley, por cuanto un derecho de inspección permanente obstaculiza la buena marcha de la empresa; y (v) se ejerce en el domicilio social.

9.3.3.2. El derecho de inspección de la EEB sobre EMGESA y CODENSA en el caso concreto

Teniendo claro el alcance del derecho de inspección previsto en la legislación comercial, es preciso evaluar el derecho de inspección permanente que tiene la EEB

¹⁷² Numeral 6 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995. *“DEBERES DE LOS ADMINISTRADORES. Los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados.*

En el cumplimiento de su función los administradores deberán:

(...)

6. *Dar un trato equitativo a todos los socios y respetar el ejercicio del derecho de inspección de todos ellos.*

(...)”.

¹⁷³ *Ibid.*

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

sobre EMGESA y CODENSA conforme a los acuerdos de accionistas de EMGESA y CODENSA, el cual consiste en lo siguiente:

“SECCIÓN 4.4 Libros, Registros e Inspecciones. La Compañía permitirá que en cualquier momento los funcionarios y representantes de la EEB o de la Compañía Inversionista visiten e inspeccionen, bajo la supervisión de los funcionarios de la Compañía, cualquiera de las propiedades de la Compañía y que examinen los libros de registro y contabilidad de la Compañía, y que sostengan discusiones y reciban información de los funcionarios de cada una de ellas y de la Compañía con respecto a los asuntos, las finanzas y las cuentas de la Compañía, en horarios e intervalos razonables y en la medida razonable que cualquiera de dichas Personas lo solicite. Todos los gastos y costos incurridos en relación con cualquier de dichas inspecciones serán por cuenta exclusiva del Accionista que la hubiere solicitado”¹⁷⁴.

Al respecto, como bien lo dijo la recurrente, el derecho de inspección se encuentra enmarcado dentro del capítulo referente al presupuesto, la contabilidad y la auditoria, y por la manera donde se encuentra redactado el derecho, se podría afirmar que este derecho únicamente radica sobre documentos financieros y contables de la compañía, lo cual es natural del cualquier derecho de inspección en una sociedad anónima. No obstante, incluso asumiendo que el derecho de inspección está limitado a documentos financieros y contables, tal como sucede normalmente en las sociedades anónimas, este sí es exorbitante toda vez que tiene una naturaleza permanente. Así, a diferencia de lo previsto en el Código de Comercio, los accionistas no tiene un límite temporal perentorio para ejercer su derecho de inspección, en la medida en que la EEB puede inspeccionar los documentos de la empresa en cualquier momento.

Por lo tanto, afirmar que la EEB puede inspeccionar únicamente los documentos financieros y contables producto del derecho de inspección, tal como manifiesta la EEB, no es un argumento suficiente para alegar que el derecho de inspección previstos en los acuerdos de accionistas de EMGESA y CODENSA se enmarca dentro de la protección usual a los accionistas minoritarios.

Como bien se dijo anteriormente, el derecho de inspección se desprende de la necesidad de informar a los socios sobre el estado financiero y contable de la empresa para que de esta manera puedan tomar decisiones acertadas en la asamblea de accionistas. La forma como el legislador diseñó el derecho de inspección en favor de los accionistas de sociedades anónimas limita la posibilidad de su ejercicio solamente dentro de los quince (15) días anteriores a las reuniones de asamblea de accionistas. Es éste el derecho de inspección que el legislador reconoce como necesario para proteger los intereses de los accionistas minoritarios y no el derecho de inspección permanente que tiene la EEB en EMGESA y CODENSA. Por lo tanto, no es necesario que el derecho de inspección de la EEB sea de carácter permanente para que, como lo menciona, le permita a la EEB “(...) tomar decisiones y posiciones más acertadas (...)”¹⁷⁵. Es suficiente el derecho de inspección previsto en la legislación comercial para

¹⁷⁴Folio 179 del Cuaderno Reservado de Terceros No. 1 del Expediente.

¹⁷⁵Recurso de Reposición, p. 40.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

garantizar la protección de los derechos de la EEB, en su calidad de accionista minoritario.

Así entonces, resulta desproporcionado que la EEB tenga un derecho de inspección permanente tanto en EMGESA y CODENSA, así verse sobre los documentos contables y financieros, siendo que sobre los libros del comerciante debe predominar la reserva, y que ésta únicamente se levanta para que los socios conozcan la información necesaria para tomar decisiones en la asamblea de accionistas.

En el Expediente está acreditada la naturaleza permanente del derecho de inspección permanente que tiene la EEB en EMGESA y CODENSA. La Presidenta de la EEB, la señora SANDRA STELLA FONSECA ARENAS, manifestó lo siguiente con respecto al alcance del derecho de inspección, en respuesta a una pregunta realizada por su apoderado:

"Digamos que lo que dice el AMI es que en cualquier momento por ser un socio como EEB puedo ir a EMGESA o CODENSA y pedir información referente a los temas financieros. Normalmente eso se hace para efectos de llevar a la asamblea los resultados y lo que se pide es una solicitud de información general para que con los estados financieros de EMGESA y CODENSA se puedan hacer estados financieros consolidados de la EEB. Si quisiera ir en cualquier momento y revisar de donde salen los estados financieros podría hacerse, digamos que a la fecha no se ha hecho. Por lo menos en todo el año en que yo he estado y que yo sepa no se ha hecho, pero yo pienso que no tiene ningún misterio poder ir a EMGESA o CODENSA y pedir los estados financieros y ver de dónde salen los resultados de los estados financieros, yo podría ir y pedir si quisiera cuánto es el ingreso por contratos por la cantidad de contratos, cuál es el precio de bolsa por la cantidad de bolsa, porque eso además lo puede auditar cualquier auditor de la empresa y lo debe auditar y se reporta si está hecho o no está hecho y calculado (...). Y se podría hacer y yo simplemente podría verificar este resultado pero esto no me da ningún tipo de información diferente a que los estados están adecuadamente, y que los resultados de esos estados financieros que yo tengo como EEB pues reflejan esa participación"¹⁷⁶.

Respecto de lo manifestado por la Presidenta de la EEB, es evidente que se acepta que este derecho lo puede ejercer en cualquier momento. Sin embargo, no coincide el Despacho con lo mencionado por SANDRA STELLA FONSECA ARENAS, en cuanto que este derecho sea producto de la sola condición de socio, ya que su condición de socio únicamente le otorgaría la posibilidad de inspeccionar los documentos quince (15) días antes de la asamblea de accionistas, **tal como lo hacen los otros accionistas minoritarios de EMGESA y CODENSA**. Para este Despacho no cabe duda de que el derecho de inspección permanente que se encuentra en cabeza de la EEB es producto del control conjunto que ejercen la EEB y ENEL sobre EMGESA y CODENSA; de lo contrario tendría el mismo derecho que los otros accionistas.

¹⁷⁶Folios 1462 y 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Así mismo, coincide este Despacho con la Presidenta de la EEB en que este derecho de inspección se debería utilizar para el estudio pertinente de los estados financieros de EMGESA y CODENSA. Sin embargo, lo anterior no es una justificación razonable para que el derecho de inspección sea permanente y exclusivo de la EEB.

Por otra parte, la señora SANDRA STELLA FONSECA ARENAS manifestó en la audiencia de testimonio que los documentos sobre los que versa el derecho de inspección son los financieros. Sin embargo esta no es la misma interpretación que hace el Gerente General de EMGESA, el señor LUCIO RUBIO DÍAZ. De acuerdo con el testimonio del Gerente General de EMGESA, tomado el 19 de marzo de 2014, la EEB puso de presente la redacción del derecho de inspección y le preguntó:

"Apoderado de la EEB: ¿Este acceso a la información se refiere a libros, registros e inspección como dice el título y la sección auditoria y revisión fiscal o se extendería a cualquier cosa?

Lo que acaba de mencionar ahí también es "a cualquier asunto", ósea cualquier asunto que en cualquier momento en este caso el accionista pueda requerir. Su derecho de inspección es sobre los libros, pero es cualquier contrato, es cualquier información que pueda requerir. Ese acceso a la información está consagrado ahí en el AMI y el derecho de inspección que puede ejercer es total".¹⁷⁷ (Negrillas fuera del texto original)

Sobre este punto en particular es evidente la EEB y EMGESA tienen diferentes interpretaciones sobre el alcance del derecho de inspección previsto en el AMI CODENSA y AMI EMGESA. Por lo cual, este Despacho considera evidente que la redacción del derecho de inspección se presta para ambas interpretaciones, situación que esta Entidad considera alarmante, pues, en caso en que en la actualidad la EEB solicitara cualquier documento, EMGESA no se resistiría a la entrega de éste; es más, considera que es un derecho de su accionista.

Otro punto sobre el cual la Presidenta de la EEB y el Gerente General de EMGESA no coinciden es sobre el ejercicio del derecho de inspección. Por un lado, la EEB manifestó en la audiencia de testimonio que ella nunca ha ejercido su derecho de inspección. Sin embargo, el apoderado de la EEB, en audiencia de testimonio, le preguntó a LUCIO RUBIO DÍAZ si se había ejercido este derecho de inspección en alguna ocasión, a lo cual respondió:

"Sí, normalmente, como dije anteriormente, previo a las celebraciones de las asambleas siempre hemos recibido a un equipo de la Empresa de Energía de Bogotá. Esta es la primera vez que no estará el Dr. Henry Navarro. El Dr. Henry Navarro ha venido habitualmente, ha ejercido ese derecho o inspección amplio y suficiente el año pasado, y como dije previa a las celebraciones de las juntas en materias de autorización y discusión de los presupuestos el volumen de información que se entrega es cuantiosa"¹⁷⁸.

¹⁷⁷Folios 1456 y 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

¹⁷⁸Ibid.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

De acuerdo con lo manifestado por los testigos, podría afirmarse que el derecho de inspección no ha sido ejercido para el estudio de los estados financieros de la empresa, los cuales deben aprobarse en la asamblea general de accionistas, según lo manifestado por la Presidenta de la EEB; pero sí se ha ejercido para asuntos que se aprueban y discuten en la junta directiva de EMGESA, según lo manifestó el Gerente General de EMGESA.

A pesar de lo anterior, resulta extraño que la Presidenta de la EEB haya manifestado que nunca se ha ejercido el derecho de inspección que se tiene sobre EMGESA y CODENSA. Esto en la medida en que durante todo el trámite administrativo la EEB ha manifestado que todos estos derechos que se encuentran en el AMI se justifican en razón de la protección de su patrimonio como minoritario, y lo mínimo que debería hacer cualquier accionista es ejercer su derecho de inspección previo a la aprobación de estados financieros para determinar la situación de su inversión.

Así entonces, se puede concluir que la EEB tiene la posibilidad de ejercer un derecho de inspección exorbitante, de carácter permanente, lo suficientemente ambiguo para que se extienda a otros documentos distintos a lo financieros, independientemente de si se ha ejercido o no en el pasado. Igualmente, es importante manifestar que aunque no se haya utilizado, existe la posibilidad de que éste sea ejercido por la EEB en el futuro y más aún cuando la operación proyectada genera unos incentivos para su ejercicio.

Por otra parte, considera este Despacho que el derecho de inspección de la EEB, al ser permanente, invade de manera continua el derecho a la reserva con el que cuentan los libros del comerciante y sus administradores, y es una intromisión permanente en la operación de la EMPRESA por parte de su socio y co-controlante ENEL. Así, en este caso en particular, en lugar de ser el derecho de inspección una excepción al derecho de reserva, se convierte el derecho de reserva de los documentos del comerciante en una excepción al derecho de inspección, lo cual es contrario a lo que prevé el legislador en aras de proteger los intereses de accionistas minoritarios.

No siendo lo anterior suficiente, el derecho de inspección de la EEB sobre EMGESA y CODENSA se puede ejercer en cualquiera de las propiedades de las compañías. Es decir, este derecho no se limita al domicilio de la sociedad tal y como explícitamente lo establece el legislador y como opera para todos los demás accionistas de sociedades anónimas. El hecho de que en cualquier momento la EEB pueda llegar a cualquiera de las propiedades de las compañías, y que tanto EMGESA como CODENSA tengan la obligación de poner a disposición de ésta los documentos y los funcionarios necesarios para inspeccionar los documentos de la empresa entorpece el giro normal de los negocios, pues frena la marcha regular de las actividades, como lo ha manifestado la Superintendencia de Sociedades.

Por otra parte, no debe ignorarse que, como se mencionó en la Resolución recurrida, la EEB tiene un derecho de inspección mayor al que poseen los otros accionistas minoritarios en EMGESA y CODENSA, con lo cual se estaría violando el numeral 6 del artículo 26 de la Ley 222 de 1995. La discriminación que existe actualmente con relación al derecho de inspección de la EEB en comparación con los otros accionistas minoritarios de EMGESA y CODENSA, equipara a la EEB a los derechos que tiene un

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

administrador de la sociedad. Pues, la EEB con el derecho de inspección permanente tendría el mismo derecho que el establecido en el artículo 61 del Código de Comercio en favor del administrador de la empresa, lo que refuerza la existencia de control conjunto por parte de la EEB y ENEL sobre CODENSA y EMGESA.

En conclusión, es evidente que el derecho de inspección que tiene la EEB sobre EMGESA y CODENSA producto del AMI EMGESA y el AMI CODENSA: (i) equipara a la EEB a un administrador de la empresa; (ii) es contrario a la naturaleza del derecho de inspección previsto en la legislación; (iii) es discriminatorio frente a los demás accionistas minoritarios; (iv) es lo suficientemente ambiguo para interpretarse como aplicable a todos los documentos de la sociedad; y (v) se puede ejercer en cualquier momento y en cualquier sede de la compañía. Lo anterior, lleva a conclusión de que es un derecho exorbitante para un socio y, por ende, es una prueba más para argumentar el control conjunto de la EEB y ENEL.

De acuerdo con lo anterior, se rechaza el argumento presentado por la EEB en el recurso de reposición referente al derecho de inspección.

9.4. LA RESOLUCIÓN No. 5545 DE 2014 CONTIENE ERRORES DE MOTIVACIÓN Y JUICIO FRUTO DEL USO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS DESCONTEXTUALIZADOS

En la Resolución No. 5545 de 2014 este Despacho concluyó que la operación de integración crearía vínculos estructurales entre ISAGEN y EMGESA –ambas competidoras en el mercado de la generación de energía eléctrica-, como filiales de la EEB. Estos vínculos producto de la operación de integración, de acuerdo con lo señalado en la Resolución, crearían riesgos de efectos unilaterales y coordinados en el mercado de generación y de comercialización. Al respecto, la EEB en su Recurso de Reposición presentó ciertos argumentos contradiciendo la conclusión a la que llegó este Despacho, razón por la cual, a continuación, se analizarán estos argumentos con el fin de determinar la procedencia de las peticiones presentadas por la interviniente.

9.4.1. Sobre la operación de integración la EEB y la restricción unilateral en el mercado de generación

Antes de entrar a analizar cada uno de los argumentos presentados por la EEB, este Despacho considera necesario (i) explicar nuevamente a la recurrente la racionalidad económica que da lugar a la preocupación en materia de efectos unilaterales; (ii) desarrollar esta preocupación desde la teoría económica de la organización industrial, y hacer algunas aclaraciones sobre el índice utilizado por la SIC; y, por último, (iii) exponer cómo dicha preocupación fue confirmada por los testimonios practicados los días 18, 19 y 20 de marzo de 2014 durante la etapa probatoria del Recurso de Reposición.

9.4.1.1. Aproximación de análisis económico sobre la distorsión en la dinámica competitiva ocasionada por la creación de vínculos estructurales entre competidores

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Tal y como se mencionó en la Resolución No. 5545 de 2014¹⁷⁹ y en línea con la literatura desarrollada por la OCDE sobre la materia¹⁸⁰, la principal preocupación de este Despacho en relación con la operación de integración presentada radica en que la creación de vínculos estructurales entre ISAGEN y EMGESA, a través de la EEB, reduzcan la intensidad de la competencia entre dos agentes líderes del mercado de generación en Colombia, y lleven a la adopción de estrategias con potencialidad de limitar las dinámicas competitivas en el sector eléctrico.

La racionalidad descrita por la OCDE sobre este riesgo de efectos unilaterales es la siguiente: *“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”*¹⁸¹. En consecuencia, un agente racional tendrá en cuenta la interdependencia de sus inversiones y buscará tomar las decisiones que le generen una mayor utilidad global¹⁸². Por su parte, la eficacia de las decisiones tendientes a maximizar utilidad de manera conjunta aumentará en la medida en que dicho agente acceda a información estratégica sobre su(s) competidor(es) que los demás no tengan a su alcance.

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 factores¹⁸³: (i) el porcentaje de la participación de una firma en su competidor; (ii) la cuota de mercado de la firma receptora de la inversión¹⁸⁴; y (iii) la sustituibilidad entre los productos de las firmas vinculadas. Nótese que los tres factores están presentes en el caso concreto de la siguiente forma: i) la participación de la EEB en EMGESA asciende al 51,5% de los derechos económicos; ii) la cuota de mercado de

¹⁷⁹ Resolución No. 5545 de 2014, p. 85.

¹⁸⁰ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (2008). *Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates*. Disponible en <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf> (consulta 19 de enero de 2014).

¹⁸¹ 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).

¹⁸² *Ibid.*

¹⁸³ *Ibid.* p. 27.

¹⁸⁴ En el caso que nos ocupa, se entiende que la firma receptora de la inversión de la EEB es EMGESA, toda vez que, como resultado de la integración, la EEB quedaría con el control exclusivo y positivo de ISAGEN mientras que sobre EMGESA solo tendría el control conjunto. Adviértase que el mismo efecto económico se produciría en cualquiera de los siguientes escenarios: i) Si la EEB tuviera control exclusivo y positivo ex-ante sobre ISAGEN y quisiera adquirir un porcentaje de derechos económicos en su competidor EMGESA equivalente a 51,5%; o ii) Si la EEB ya tuviera una inversión de 51,5% de los derechos económicos en EMGESA y luego adquiere control exclusivo y positivo sobre un competidor de EMGESA (i.e. ISAGEN). En efecto, esta última situación corresponde con la de la integración proyectada. El orden de los eventos por ningún motivo modifica el análisis de los efectos económicos de una integración, en la medida en que lo que se busca analizar es el producto de los vínculos estructurales entre competidores en un mercado independientemente del orden de los factores.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

EMGESA oscila entre el 18,9% y el 21% dependiendo de si se mide según la ENFICC o la generación ideal, respectivamente; y iii) la energía es un producto homogéneo lo cual implica una sustitución perfecta entre el producto fabricado por EEB y EMGESA.

Por último, para el análisis de efectos unilaterales en el mercado de generación se parte de los siguientes supuestos: (i) que producto de la operación proyectada la EEB adquirirá el control exclusivo y positivo de ISAGEN, por ende se entiende que las actuaciones de ISAGEN en el mercado son decisiones tomadas por la EEB; y (ii) que la EEB, a pesar de tener un poder de influenciar la estrategia competitiva de EMGESA, se abstiene de hacerlo y, por consiguiente, las decisiones de EMGESA son las de un agente racional que busca maximizar utilidad de manera independiente.

9.4.1.2. Aplicación de la teoría de la organización industrial al caso en concreto y medición de la potencial distorsión en el mercado a partir del IHH modificado

Con el fin de realizar una aproximación al problema de los vínculos estructurales entre competidores desde el punto de vista de la teoría económica de la organización industrial¹⁸⁵, en línea con la OCDE¹⁸⁶, la SIC midió el efecto unilateral de estos vínculos entre ISAGEN y EMGESA en el mercado de generación a través del índice IHHM, introducido por O'Brien y Salop. La derivación del IHHM modificado compara el proceso de maximización de dos firmas antes y después de la adquisición de una a otra, siempre partiendo de la base de que las empresas (i) inicialmente carecen de vínculos estructurales y luego terminan relacionadas por una adquisición parcial, y (ii) que concurren a un mercado oligopólico donde la competencia se caracteriza en función de las cantidades¹⁸⁷.

En la presente operación de integración, los resultados del IHHM confirmaron la preocupación de esta Superintendencia con respecto a la creación de vínculos estructurales entre ISAGEN y EMGESA, toda vez que se determinó que la variación del nivel de concentración aumentaría significativamente (entre 381 y 581 puntos

¹⁸⁵ Precisamente sobre este punto el Despacho le preguntó al testigo JOSÉ DAVID MONTOYA lo siguiente: “¿Puede mencionar si la teoría económica predice que haya alguna variación en el nivel de intensidad competitivo cuando un competidor adquiere la mayoría de los derechos económicos en otro competidor?” Frente a esta pregunta, el testigo respondió: “A ver yo diría que, pues uno tiene como dos orientaciones, la primera y que diría tradicional del modelo estructura-conducta-resultado, pues la estructura de alguna manera define la conducta, y la conducta establece los resultados del sector. Los modelos que han venido evolucionando después de los años 70s, 80s con la teoría de juegos y la nueva economía, la nueva organización industrial, pues, tratan de incorporar estas particularidad, es decir, cual es la participación o cuáles son los intereses que un agente tiene en el sector y de alguna manera su accionar pues está definido por eso. Uno no podría obviar cuales son las fuentes de ingreso de alguna manera de un generador dentro del mercado en el que se desenvuelve”. Folio 1459 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

¹⁸⁶ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (2008). *Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates*, p. 27. Disponible en <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf> (consulta 19 de enero de 2014).

¹⁸⁷ O'Brien, D.P. y Salop, S. (2000). Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control. *Antitrust Law Journal*, 67, 559-614. Disponible en <http://scholarship.law.georgetown.edu/facpub/209> (consulta 2 de enero de 2014).

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

dependiendo de la medida de las participaciones bajo criterios de ENFICC y de generación por despacho ideal, respectivamente)¹⁸⁸.

Al respecto de la aplicación del IHHM, la EEB en el Recurso de Reposición alega que la SIC empleó de manera errada la fórmula propuesta por O'Brien y Salop debido a que, en opinión de la EEB, ésta únicamente procede en situaciones en las que no existe un vínculo estructural entre los competidores, previo a la transacción mediante la cual se adquiere una participación en un competidor. La interpretación que propone la Recurrente desconoce que el efecto económico que pretenden medir los autores es el mismo independientemente del orden en que se produzcan los hechos, motivo por el cual no es de recibo el argumento propuesto. En este sentido, para efectos de este análisis lo que importa es que no existen vínculos ex ante entre ISAGEN y EMGESA y que, en el escenario posterior a la integración, ambas empresas quedan relacionadas a través de un accionista común¹⁸⁹.

Adicionalmente, argumentó la EEB que la regla general en el sector eléctrico es la multiplicidad de vínculos estructurales entre competidores, lo cual imposibilita la medición del IHH modificado. Al respecto, debe ponerle de presente este Despacho a la EEB que, la bondad de este indicador es que se enfoca en medir la variación en el índice de concentración (Δ). Así, sólo es necesario considerar el alcance del vínculo estructural que se crearía entre las partes involucradas en la transacción. En el presente caso, el vínculo estructural entre EMGESA e ISAGEN se vislumbra a partir de la participación de 51,5% que la EEB tiene en EMGESA.

Un tercer argumento esbozado por la recurrente en contra del índice IHHM consiste en afirmar que la SIC no tuvo en cuenta la estructura de gobierno corporativo en EMGESA tal y como lo advierten los autores O'Brien & Salop que debería considerarse. Lo anterior, supuestamente, debido a que la SIC omitió en su análisis que la EEB tiene el 43,6% de derechos políticos en EMGESA.

Sobre el particular, es preciso aclararle a la EEB que O'Brien y Salop se refieren al gobierno corporativo de la compañía con el fin de determinar el tipo de influencia que ejerce un competidor sobre el otro, entre otras: (i) interés financiero silencioso; (ii) control unidireccional; y (iii) control total, entre otros. Tal y como se explica en el artículo académico de los autores referenciados, el nivel de influencia de una firma en el gobierno corporativo de un competidor induce al uso de diferentes fórmulas para el

¹⁸⁸ En la página 70 del Recurso de Reposición se menciona una diferencia entre la medición del IHH contenida en la Resolución No. 525 de 2014 (equivalente a 1284 puntos) y la medición contenida en la Resolución No. 5545 de 2014 (equivalente a 1364 puntos). Luego de revisar las cifras, la Superintendencia pudo verificar que el valor correcto es el indicado en la Resolución No. 525 de 2014. No obstante lo anterior, la diferencia entre las mediciones es inocuo frente al caso, toda vez que al momento de estimar el IHH modificado lo que importa es la variación porcentual que se obtiene a partir de la fórmula $\Delta = (1 + \beta)S_a S_b$, tal y como se explica en detalle posteriormente. Para estimar la variación sólo se necesita la cuota de mercado de EMGESA e ISAGEN y, tanto en la Resolución No. 525 de 2014 como en la Resolución No. 5545 de 2014, las participaciones fueron estimadas consistentemente en 18,96% y 12,17%, respectivamente

¹⁸⁹ En efecto, O'Brien y Salop afirman que el IHH modificado “aplica a la situación en la que una sola firma tiene un interés accionario parcial en un solo competidor”. Ibid. p. 597.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

cálculo del IHHM¹⁹⁰. Este Despacho al momento de analizar el control de la EEB en EMGESA realizó un extenso análisis de la influencia de la interviniente sobre esta última empresa, lo que permitió concluir que el tipo de estructura de gobierno aplicable al presente caso era la de control unidireccional (referenciado en la Resolución No. 5545 de 2014 como interés financiero activo unidireccional).

Tabla No. 7
Variación del IHHM tras una operación de adquisición parcial según O'Brien y Salop

Interés financiero silencioso	Interés financiero activo – unidireccional	Control total
$\Delta = \beta S_a S_b$	$\Delta = (1 + \beta) S_a S_b$	$\Delta = 2 S_a S_b$

Fuente: O'Brien y Salop, 2000

En relación con las fórmulas presentadas en la tabla anterior, los autores O'Brien y Salop aclaran que el parámetro β hace referencia al interés financiero que permite al inversionista B, una fracción de las utilidades en la firma A¹⁹¹. Así, debido a que para efectos de este análisis en particular se entiende que la EEB es la firma inversionista y EMGESA la firma sobre la cual se adquiere una fracción de participación, el valor de β no puede ser de 43,6% como lo pretende la recurrente, sino que debe ser de 51,5% que corresponde a los derechos económicos de la EEB en EMGESA.

Por otra parte, la SIC debe aclarar el alcance de la afirmación contenida en la Resolución No. 5545 de 2014, donde se señaló que *“la aplicación de los límites estructurales fijados por la CREG al presente caso podría conllevar a una simplificación sesgada del análisis económico que se requiere para establecer los efectos reales que tiene la operación sobre la competencia”*¹⁹², esto refiriéndose a la aplicación del IHHM que iba a realizar el análisis del caso concreto.

Al respecto, teniendo en cuenta que el artículo 3 de la Resolución CREG 060 de 2007, al momento de estimar la participación de los agentes del mercado se debe sumar la ENFICC de las plantas propias y de las 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 que como se explicó en la Resolución No. 5545 de 2014 la definición de control tiene un alcance diferente en la legislación corporativa y en la legislación en materia de competencia. En este sentido, si la SIC hubiera decidido interpretar el alcance del término *“legislación comercial”* se hubieran enfrentado a dos alternativas:

¹⁹⁰Ver conjuntamente las páginas 576-584 y 595, O'Brien, D.P. y Salop, S. (2000). Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control. *Antitrust Law Journal*, 67, 559-614. Disponible en <http://scholarship.law.georgetown.edu/facpub/209> (consulta 2 de enero de 2014).

¹⁹¹Ibid. p. 595.

¹⁹²Resolución No. 5545 de 2014, p. 85.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

- a. Asumir que el control bajo el derecho de la competencia está incluido en la Resolución CREG 060 de 2007 y, por ende, acumular las cuotas de mercado de ISAGEN y EMGESA y calcular el IHH como se hace usualmente asumiendo que la EEB tuviera control total de EMGESA. En opinión de este Despacho esta situación no correspondía con la realidad corporativa y hubiera llevado a una conclusión más restrictiva de lo necesario para evaluar el efecto de la transacción en el mercado de generación.
- b. Asumir que el control bajo el derecho de la competencia no está incluido en la Resolución CREG 060 de 2007 y, por ende, abstenerse de acumular cuotas y no calcular el IHH porque la integración tendría entonces un efecto nulo sobre la competencia. Esta última situación desconocería el potencial efecto restrictivo en el mercado que acarrea la creación de vínculos estructurales entre competidores.

En consecuencia, la posición de la SIC fue adoptar una posición intermedia en la que prefirió enfocarse en los riesgos causados por la adquisición parcial de participaciones accionarias entre competidores. La recurrente expresa su descontento por esta aproximación y alega que la *“SIC ha debido tener una mirada respetuosa frente a la regulación construida por la Entidad COMPETENTE EN REGULACIÓN ENERGÉTICA”*¹⁹³. Lo que la EEB ignora es que fue precisamente la decisión de adoptar una aproximación respetuosa hacia la facultad de la CREG de expedir regulaciones y determinar el alcance e interpretación de sus normas, lo que llevó a la SIC a no tomar partida sobre el alcance del artículo 3 de la Resolución CREG 060 de 2007 y, en cambio buscó enfocarse en la aplicación de la normativa de competencia que sí corresponde a su mandato en calidad de autoridad única en materia de competencia¹⁹⁴.

Lo anterior permite a este Despacho concluir que argumentos contundentes desde la teoría de la organización industrial justifican el razonamiento económico aplicado en el presente caso, según la cual, la integración proyectada tiende a restringir indebidamente la competencia debido a los potenciales efectos unilaterales derivados del surgimiento de vínculos estructurales entre ISAGEN y EMGESA.

Adicional a lo anterior, este Despacho considera relevante recordar los argumentos expuestos en la Resolución 5604 de 2014 referentes a por qué una integración que no

¹⁹³ Recurso de Reposición, p. 74.

¹⁹⁴ En esta misma línea se pronuncia la Superintendencia en cuanto a los argumentos relacionados con el supuesto carácter de la SIC de entidad no especialista y del supuesto desconocimiento del sector que sugiere el apoderado de la EEB al referirse al análisis que sobre el mercado realiza esta Superintendencia. Para desvirtuar estos argumentos basta con mencionar que de acuerdo con los artículos 2 y 6 la Ley 1340 de 2009, la Superintendencia de Industria y Comercio es la Autoridad Nacional de Protección de la Competencia y, por ende, está facultada para analizar las integraciones empresariales en el sector energético. Esta facultad fue confirmada por la Corte Constitucional mediante la Sentencia C-172/14 del 19 de marzo de 2014, M.P. Jorge Iván Palacio Palacio, en donde se reconoció que la condición de Autoridad Nacional de Protección de la Competencia de la Superintendencia de Industria y Comercio incluye los servicios públicos domiciliarios. Corte Constitucional, Comunicado No. 09 Marzo 19 de 2014.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

supera el límite del 25% de la participación conjunta medida en términos de ENFICC, en el escenario post integración, puede ser objetada o condicionada por la SIC cuando tienda a producir una restricción a la libre competencia.

En primer lugar, el artículo 11 de la Ley 1340 de 2009 señala que: “[e]l Superintendente de Industria y Comercio deberá objetar la operación cuando encuentre que esta tiende a producir una indebida restricción a la libre competencia. Sin embargo, podrá autorizarla sujetándola al cumplimiento de condiciones u obligaciones cuando, a su juicio, existan elementos suficientes para considerar que tales condiciones son idóneas para asegurar la preservación efectiva de la competencia. (...)”. Así, es una obligación del Superintendente de Industria y Comercio objetar una integración cuando tienda a restringir indebidamente la competencia, sin que existan excepciones regulatorias para el cumplimiento de este deber.

En segundo lugar, aceptar que una operación que genere una restricción indebida de la competencia en el mercado energético no se debe objetar por el simple hecho de que no supera un límite regulatorio, conllevaría a aplicar de forma desigual un régimen jurídico que busca objetivos comunes en todos los sectores, como son la protección de los consumidores, la libre participación de las empresas en el mercado y la eficiencia económica. Lo anterior, entraría en contradicción no solo con el régimen legal sino con el constitucional que establece la libre competencia como un derecho colectivo. En este sentido, si una integración que tiende a restringir indebidamente la competencia no es objetada por el simple hecho de excede un límite de participación establecido por el regulador, llevaría a que el Estado autorizara una transacción que perjudique los consumidores y la eficiencia económica, lo cual es a todas luces alejado de un Estado Social de Derecho.

Finalmente, la anterior noción es compartida por la propia CREG, que en documentos de público conocimiento ha precisado que las disposiciones establecidas en la regulación sobre generación de energía eléctrica no se anteponen al control de integraciones que debe ejercer la autoridad de competencia. En efecto, el Documento CREG-045 del 28 de julio de 2007 que contiene los *Resultados del Periodo de Consulta de la Resolución CREG-025 de 2007* -disponible al público en la página web de la Entidad-, señala en los siguientes términos que el límite de participación del 25% para integraciones descrito anteriormente, se fija sin perjuicio de la facultad de la SIC para objetar o condicionar integraciones por debajo de dicho umbral cuando lo considere pertinente:

*“La propuesta mantiene el límite de participación para integraciones en el 25% pero calculado a partir de la energía firme. **Este límite se fija sin perjuicio de la facultad de la autoridad responsable de ejercer el control previo de integraciones y rechazar, cuando lo considere pertinente, integraciones que se encuentren por debajo de este umbral.**”*¹⁹⁵ (Negrilla fuera de texto)

¹⁹⁵ Documento CREG-045 del 28 de julio de 2007 “Resultados del Periodo de Consulta de la Resolución CREG-025 de 2007”, anexo a la Resolución No. 060 de 2007, “Por la cual se dictan normas sobre la participación en la actividad de generación de energía eléctrica”. Disponible para consulta pública en http://www.creg.gov.co/html/i_portals/index.php?p_origin=internal&p_name=content&p_id=MI-75&p_options=

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Nótese como la Comisión Reguladora reconoce que los límites de participación para integraciones se fijan sin perjuicio de la facultad de la SIC para objetarlas o condicionarlas aún si se encuentran por debajo de dicho umbral.

Por consiguiente, para este Despacho es claro que en caso de encontrar una restricción a la libre competencia, en una transacción que le sea sometida en ejercicio de sus facultades legales, debe objetarla incluso sin con ella no se infringen otros límites regulatorios establecidos por la entidad competente en regulación energética.

9.4.1.3. Los testimonios confirman el riesgo de efectos unilaterales

Los testimonios practicados en el curso de la presente actuación confirman la preocupación de la SIC en relación con la creación de vínculos estructurales entre competidores, y es más, la complementa en el sentido de profundizar sobre las distorsiones que puede generar el acceso a información confidencial por parte de los competidores en un mercado oligopólico. Así mismo, esta preocupación coincide con lo predicho por la teoría de la organización industrial aplicada por el Despacho sobre la materia.

a. La presencia de un competidor en la junta directiva de otro competidor del mismo mercado

En primer lugar, durante el testimonio de la Señora SANDRA FONSECA ARENAS, en su calidad de Presidente de la EEB y miembro de la junta directiva de EMGESA y CODENSA, se le preguntó:

“¿Por qué le preocupa que un miembro de junta esté en su empresa?”¹⁹⁶

A lo cual respondió:

“En una subasta de cargo por confiabilidad donde dos proyectos están compitiendo, suponte que EMGESA tiene un proyecto de inversión e ISAGEN tiene un proyecto de inversión, el mercado da para los dos, el mercado los puede tomar a los dos, pero cada uno tiene que generar un precio de reserva al cual se sale. Yo obviamente en una junta no debería saber el precio al cual la otra junta pone el precio de reserva al cual se sale porque entonces yo podría manipularlo”¹⁹⁷.

En línea con esta información, el Despacho preguntó al testigo LUCIO RUBIO DÍAZ, en su calidad de Gerente General de EMGESA S.A. E.S.P., si ese precio de reserva de EMGESA ha sido divulgado en el pasado a los miembros de junta directiva en relación con subastas de cargo por confiabilidad donde haya participado EMGESA¹⁹⁸. La respuesta del testigo fue afirmativa, en los siguientes términos:

¹⁹⁶Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

¹⁹⁷ Ibíd.

¹⁹⁸Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Despacho: *“Durante el tiempo en que usted ha ejercido el cargo actual como miembro de junta directiva y como gerente de EMGESA, ¿ha participado EMGESA en alguna subasta para obligaciones de energía en firme?”*

R/: *“Sí, en el año 2008 nosotros participamos en la primera subasta de energía firme que se hizo en el país. Y de esa primera subasta en energía firme pues, tenemos el compromiso del Quimbo donde vamos a llegar a 1.650 kilovatios hora de generación”.*

Despacho: *“¿Qué tipo de información, si usted recuerda, se suministró a la junta directiva para la autorización de participar en esta subasta y se suministró, en caso de haberlo existido, al grupo que usted nos comenta que se integra con anterioridad para discutir estos temas?”*

R/: *“Digamos lo que se solicitó a la junta directiva es la posibilidad de participar en la subasta de venta de energía. Ésta es una subasta descendente donde se va marcando precio en función de todos los agentes que están concurriendo en ese momento. Por lo tanto, lo que se solicita en esos casos es la autorización básicamente de un rango porque es imposible poder determinar exactamente el valor, pues normalmente uno participa con un rango. ¿Cuál es ese rango? pues ese rango es llegar hasta un mínimo donde tú sabes que por debajo de ese mínimo tu proyecto de construcción o ejecución de ese proyecto no es rentable. Te pongo un ejemplo, en el Quimbo nosotros tenemos una prima de 13,999 dólares por kilovatio hora, si la prima hubiese cerrado en 7 no hubiésemos hecho el proyecto, por poner un ejemplo. Entonces, lo que normalmente hay un rango para poder ir a este tipo de subastas”¹⁹⁹.*

De acuerdo con lo manifestado en los testimonios, es evidente que al ser las subastas por cargo de confiabilidad subastas a la inversa, el conocer información sensible sobre el precio de reserva al cual su competidor estaría dispuesto a retirarse de la puja introduciría una distorsión en la dinámica competitiva de la subasta.

Así, en el caso que nos ocupa, como producto de la operación de integración proyectada, y teniendo a la EEB como (i) cabeza y administradora de ISAGEN, y (ii) con participación en la junta directiva de EMGESA -empresa competidora de ISAGEN-, se cumpliría con los supuestos necesarios para considerar la generación de una distorsión en la dinámica competitiva, toda vez que ISAGEN tendría información estratégica sobre su inmediato competidor, tal y como lo manifestó la SANDRA FONSECA ARENAS. Lo anterior, le permitiría a ISAGEN determinar si decide competir o no agresivamente contra EMGESA en una de estas subastas, dependiendo de si EMGESA está o no en una mejor posición de ofertar un precio más bajo y garantizar mayor rentabilidad a sus inversionistas. El resultado, derivado de una conducta unilateral de ISAGEN sería la potencial disminución de la rivalidad en una subasta por parte de un jugador importante como lo es ISAGEN y la posible afectación consciente del resultado.

b. Discusión de la estrategia comercial de una empresa en la junta directiva

En segundo lugar, durante la diligencia de testimonio realizada al señor LUCIO RUBIO DÍAZ se le preguntó sobre otro tipo de información estratégica que se discute en junta

¹⁹⁹ *Ibíd.*

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

directiva y que pudiera dar una ventaja al competidor en caso de conocerla. Específicamente, el Gerente de EMGESA resaltó que anualmente se discute en la junta directiva la visión de la firma sobre el mercado a 5 años, la estrategia comercial en cuanto a contratación bilateral, la exposición a bolsa y ventas en el mercado *spot* de acuerdo con las proyecciones sobre la hidrología y la estimación de costos marginales que hacen parte del *know how* de EMGESA. Las palabras del testigo fueron las siguientes:

RI: *“Otras de las obligaciones que tiene la administración con la junta directiva, es cada año antes de finalizar el año, en octubre noviembre, se presenta el presupuesto general de la compañía para el año siguiente. En diciembre de ese año, noviembre del año pasado, se presentó el presupuesto de la compañía para el año 2014. Siempre hay más información para el año siguiente, 2014 y una proyección para los cinco años siguientes. Dentro de esa proyección hay un balance de energía y dentro de ese balance pues hay unas estimaciones: cuánta energía ya está contratada, cuánta energía se va a vender en el spot, cómo se genera esa energía, si es de origen hidráulico si es de origen térmico. Pues normalmente, siempre, se suscita un debate y una discusión acerca de porqué tanta energía en el spot, cuales son las previsiones para vender esa energía en el spot. Pues ahí empezamos a entrar a hablar de como creemos nosotros que se va comportar la hidrología, si es un año normal, seco, húmedo y en función de todo eso corremos modelos. ¿Qué modelo corremos? corremos un modelo que se llama MPODE y en base en ese modelo MPODE se despachan cantidades de energía simulando un precio del spot, esas simulaciones del precio del spot acaban reflejando en unas valoraciones de precios. El MPODE, digámoslo así, nos da el precio marginal, lo que sería el precio marginal del sistema y con base en ese precio marginal se hacen todas las proyecciones, se simulan todas las proyecciones tanto operativas, como venta de energía, como económicas. Siempre hay discusiones en la junta sobre por qué 20, por qué no 25 y por qué esto y por qué no lo otro... pues uno empieza a desgranar un poco el conjunto de información que está detrás o los supuestos que componen todo el análisis del presupuesto”.*

Despacho: *“¿Le preocuparía a usted que esas simulaciones, esas proyecciones, esa ecuación ese conocimiento empresarial llegará al conocimiento de sus competidores?”*

RI: *“Sí, me preocuparía en el sentido de que poder acceder a ese conjunto de información que es relevante y primordial para la compañía”²⁰⁰.*

En la misma línea se pronunció la testigo SANDRA FONSECA ARENAS²⁰¹, en los siguientes términos respecto a una pregunta que relacionaba el tema de estrategia comercial con la junta directiva:

RI: *“Desde la junta lo que se define es básicamente, es cual va a ser el presupuesto que se tiene como objetivo en el año. Entonces uno tiene un presupuesto objetivo en el año, por supuesto el presupuesto depende de los ingresos que vaya a recibir la empresa. (...) Se tiene una estrategia de cuanta cantidad de energía se quiere vender en contratos y el precio promedio objetivo para que cuando tenga la cantidad por el precio pues obtenemos ingresos. Lo mismo se tiene una estrategia de cuanto se va a tener ofrecido*

²⁰⁰ Ibid.

²⁰¹ Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

en el mercado de corto plazo, con un precio estimado del precio de bolsa porque es imposible saber el precio de bolsa y el ingreso estimado de bolsa, se tiene el estimado de disponibilidad de las plantas con el precio promedio de cargo por confiabilidad y los ingresos por cargo por confiabilidad. Entonces por supuesto se tiene un conocimiento general del tema comercial porque de ahí se derivan los ingresos de la empresa y la junta aprueba pues el presupuesto general de ingresos y de gastos para tener un resultado en el año”.

Despacho: “¿Hay alguna información confidencial en la junta?”

RI: “Yo diría que hay mucha, porque en todas las juntas hay diferente información que podría o no ser confidencial”.

Despacho: “¿Esa información incluye datos estratégicos sobre estrategias a futuro, precios, cantidades, políticas comerciales?”

RI: “Cuando tú dices estratégicas puede ser mucho o sea insisto, ¿qué información se maneja en la junta? Por ejemplo que nivel de riesgo en el año espera uno tener expuesto en compras en bolsa y en contratos, si eso es una información estratégica comercial”²⁰².

En cuanto a la importancia de una estrategia comercial en el mercado de energía eléctrica, el testigo DAVID ALFREDO RIAÑO ALARCÓN²⁰³ señaló:

“Una estrategia comercial, fundamental en el mercado, es la contratación para el largo plazo. De hecho lo que yo conocí de cuando vigilábamos las empresas es que ellos definen una estrategia de contratación y ya en el corto plazo viene la operación en bolsa que es intra anual y diaria. La que manda la estrategia es la forma en que se contrata y luego día a día como se define el precio de oferta fundamentalmente en la operación diaria”²⁰⁴.

De los testimonios presentados se puede concluir que es evidente la importancia que tiene para un generador de energía eléctrica la estrategia comercial de la empresa y la razón por la cual constituye información sensible. Así, habiendo probado que esta información confidencial se presenta en la junta directiva de EMGESA, se puede concluir que en el caso en que resulte la operación de integración proyectada: la EEB tendría acceso a ella y podría variar su estrategia en el mercado de corto y largo plazo con el fin de maximizar utilidades de manera conjunta en detrimento de la competencia. A manera de ejemplo, si la EEB decidiera maximizar su utilidad a través de una política de diversificación del riesgo, e identifica que EMGESA proyecta asumir un nivel de aversión al riesgo bajo para los próximos 5 años de acuerdo con sus proyecciones, la EEB podría optar por asumir una posición más conservadora en el sentido de exponer a ISAGEN menos al mercado de corto plazo.

²⁰² Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

²⁰³ En su condición de Gerente de Regulación de TGI S.A. E.S.P.

²⁰⁴ Folio 1467 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

c. Información sobre las plantas de generación y los futuros proyectos de las generadoras de energía eléctrica

En tercer lugar, en los testimonios realizados a RICARDO BONILLA GONZÁLEZ²⁰⁵ y LUCIO RUBIO DÍAZ se hizo mención al acceso por parte de los miembros de la junta directiva de EMGESA a información sobre el estado de las plantas de generación y futuros proyectos de expansión como el Quimbo.

El testigo RICARDO BONILLA GONZÁLEZ señaló:

“La información que recibimos es esa, el informe continua con información específica sobre el funcionamiento cotidiano de la empresa, accidentalidad, problemas de dificultades que se han encontrado, y la construcción después de informes especiales. Casi en los últimos dos años, la recurrencia de los informes especiales que hay en el caso de EMGESA, se relacionan como están funcionando las cadenas de generación, la cadena pagua, y la cadena, bueno las distintas cadenas de generación y cómo va la construcción del proyecto hidroeléctrico el Quimbo que ese ha sido el objeto mayor de exploración de temas en los últimos dos años”²⁰⁶.

Por su parte, el señor LUCIO RUBIO DÍAZ, en relación con el riesgo a la competencia que podría generarse con el acceso por parte de competidores a información sobre el estado de las plantas y futuros proyectos de EMGESA, manifestó lo siguiente:

“[Y]o creo que es un hecho digamos preocupante que los competidores accedan por ejemplo a cuando una empresa decide poner un proyecto en explotación o no, o como va avanzado pues en su estrategia de poner nuevos proyectos en operación. Y ¿por qué? Porque obviamente todo esto tiene una aplicación clara y se refleja en un precio en el mercado. Al final el hecho de que haya más oferta, más plantas menos plantas, cuando entran en operación, cuando no entran en operación, todo confluye finalmente en la conformación de precios del sistema. En el mercado de generación eléctrica todas las centrales o como se conforma el precio más allá de la energía que uno vende en el largo plazo, más allá de eso hay un despacho diario de energía y el despacho diario de energía conforma lo que es el precio del spot. Tener acceso a cuando se hacen los mantenimientos de las compañías (...) cuando se hacen los mantenimientos de las centrales de la compañía, cuando salen las grandes centrales de operación. Pues indudablemente todo eso compone y configura una composición de mercado distinto y altera o puede alterar la composición de precios del mercado. En ese sentido, que un posible competidor que esté sentado en la junta y que tenga acceso a toda la información de la que estamos hablando, pues indudablemente pues si es un motivo de preocupación”²⁰⁷.

De esta manera, se puede concluir que conocer el estado actual de las plantas de EMGESA por parte de un competidor permite que éste tenga como inferir la disponibilidad de EMGESA para: i) atender sus contratos y la demanda de sus usuarios;

²⁰⁵ En su condición de Secretario de Hacienda Distrital y miembro de la Junta Directiva de EMGESA S.A. E.S.P.

²⁰⁶ Folio 1465 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²⁰⁷ Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

y ii) vender excedentes en caso de que haya suficiente capacidad de generación. Así mismo, la información sobre los proyectos de inversión permite a un agente conocer la oferta a futuro de su competidor. Así, como lo manifestó LUCIO RUBIO DÍAZ, el conocimiento que tenga un agente sobre la disponibilidad presente y futura de generación de su competidor, puede alterar la composición de precios tanto en el mercado de corto como de largo plazo. De esta manera, no considera el Despacho oportuno que como consecuencia de la operación de integración proyectada, ISAGEN a través de la EEB conozca la información sobre la disponibilidad de generación de su competidor, EMGESA.

e. Vínculos estructurales que dan espacio para la obtención de información sensible

En cuarto lugar, es importante resaltar que el vínculo corporativo entre la EEB y ENEL, podría dar lugar a que la EEB acceda a otro tipo de información sensible sobre EMGESA. Como de expondrá a continuación, el testigo LUCIO RUBIO DÍAZ señaló:

Despacho: *“¿Nos puede contar que información se entrega, se comparte con los miembros de junta directiva al momento de solicitarles su autorización para estos grandes bloques de venta de energía superiores a cinco millones?”*

RJ: *“La información que se entrega pues es total. Hay una plena entrega de información. En ese sentido también quisiera decir pues que el procedimiento que tenemos de autorizaciones con la EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ, previo a la celebración de las juntas directivas nos solemos reunir con la EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ nos solemos reunir y todos los asuntos que se someten a la aprobación de juntas directivas, digámoslo de alguna forma, se someten a una reunión previa, se aclaran con ellos todos los aspectos relacionados o todos los aspectos que la EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ está interesada o muestra alguna inquietud, de forma que cuando llegada la junta directiva estén ya bastante claros. Toda la información que se requiera, se entrega. Las junta directivas hay siempre pues un resumen de la información, pero básicamente la información que se entrega en la junta tiene que ver con cantidades de energía y precios de venta.*

Despacho *“¿Usted nos puede contar si en la reuniones previas o posteriormente en junta directiva se comparte algún tipo de información sobre los precios en los cuales EMGESA va a participar en la subasta, con la estrategia de EMGESA en cada una de las subastas para quedarse con ellas, digamos precios mínimos?”*

RJ: *“(....) el alcance o la información que se entrega dependen las inquietudes que en ese momento tenga la EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ y las solicitudes que haya. Digámoslo también que en el acuerdo de inversión, al que me refería en la primera parte, está la sección 4.2 en la página 26 y también ahí la EEB dentro este AMI tiene un derecho de inspección amplio y total a todo lo que tiene que ver con el ámbito de actuación de la compañía. En este artículo pues dice sección 4.4. [cita] con lo tanto con esto lo que quiero decir es que las posibilidades de información no están restringidas. Toda aquella información que la EEB solicite en cada momento y para cada contrato, o cada situación particular que se esté presentado en junta directiva, en base al AMI y a la relación que tenemos, es entregada”²⁰⁸.*

²⁰⁸ Ibid.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Sobre el alcance del derecho de inspección contenido en el AMI, la testigo SANDRA FONSECA ARENAS, en su condición de Presidente de la EEB, manifestó que se limita a *“pedir información referente a los temas financieros”*²⁰⁹. Sin embargo, la testigo reconoció lo siguiente en cuanto a la conformación de grupos de trabajo previos a las juntas directivas y en cuanto al acceso a información más detallada:

Despacho: *“¿Entre EEB y EMGESA existen grupos de trabajo?”*

RI: *“Permanentes no, pero EEB puede solicitar por ejemplo un informe especial de cómo va el presupuesto del Quimbo. Y se pide a través de la junta y se pide que llegue a la junta”. No hay grupos de trabajo continuos o constantes puede haber reuniones eventuales, sí”.*

Despacho: *“¿Qué se trata en esas reuniones?”*

RI: *“Cada tema particular, entonces por ejemplo, ejecución de presupuesto de la inversión, por ejemplo en este momento yo he pedido reuniones para ver cómo va la adopción de las normas NIFFS (...)”*²¹⁰.

De esta manera, es evidente que la información compartida entre EMGESA y la EEB, posible comprador de ISAGEN, puede ser aquella que es altamente sensible desde la perspectiva de la competencia y, por ende, es idónea distorsionar la dinámica competitiva.

Así las cosas, no es de extrañar que los testigos SANDRA FONSECA ARENAS²¹¹ y LUCIO RUBIO DÍAZ²¹², quienes presiden la EEB y EMGESA, respectivamente, hayan

²⁰⁹Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente. el testigo Ricardo Roa también señaló: “las cuentas, los balances, son resultado global del ejercicio de la operación de la compañía, en ningún caso reflejan, a este segmento del mercado lo atendí con tal tarifa y el Estado me dio tanto subsidio, y compré tanta energía para vender a esta fracción de clientes y facturé tanta entonces la pérdida es tanta, no, o sea, ese nivel de detalle no haría parte ni de un balance, ni de un estado de pérdidas y ganancias (...)”.Folio 1455 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²¹⁰ Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

²¹¹ Al respecto se debe aclarar que la testigo SANDRA FONSECA ARENAS respondió: “Yo creo que si me preocuparía, pero lo que yo te diría es que eso es un tema bastante común. Si tú ves el mercado hoy en día, mira diferentes empresas y ves diferentes competidores sentados en varias juntas, tú ves a EPM en ISAGEN por ejemplo, tú ves al gobierno nacional en varias juntas, tú ves a EMCALI sentado en ESA”. Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

Sin embargo, esta Superintendencia debe aclarar que, el hecho de que haya una situación consolidada de vínculos estructurales entre competidores en la industria, no implica que la SIC deba ignorar los potenciales riesgos ocasionados por la creación de un nuevo vínculo entre dos competidores.

²¹²“Pregunta el apoderado de la EEB: ¿Usted decía que resulta preocupante o resultaría preocupante, que un miembro, que en la junta estuviera sentado un competidor?”

Respuesta: Sí.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

manifestado en las audiencias de testimonio que sí les preocupa que un competidor se sienta en la misma junta directiva de su empresa.

Los riesgos de que una firma acceda a información sensible de su competidor a través de su presencia en la junta directiva pueden ser innumerables en un mercado sofisticado como el de energía eléctrica, donde los generadores: i) se encuentran en la bolsa de energía, en la oferta de contratos a nivel mayorista y en las subastas de obligaciones de energía en firme; y ii) pueden adoptar una variedad de estrategias según las diferentes fuentes de ingresos, como ventas netas en bolsa, reconciliaciones positivas o negativas, ingresos por cargo por confiabilidad y, por último, contratos bilaterales.

Así, es importante hacer referencia al argumento de la recurrente según el cual el acceso a información de EMGESA por parte de la EEB *“resulta ser la forma de auditar el patrimonio de la EEB y de los demás accionistas, de su rentabilidad y no tiene nada que ver con la estrategia comercial de la Compañía”*²¹³. Al respecto, esta Entidad considera que independientemente de si la EEB tiene el derecho o no a acceder a información reservada sobre EMGESA para proteger su inversión, el motivo de preocupación que fue objeto de debate en los testimonios, y que comparte esta Superintendencia, es si la EEB tiene o puede tener acceso a información sobre la estrategia comercial de EMGESA, lo cual fue absolutamente probado.

Los testimonios realizados en la etapa probatoria indican que en la junta directiva de EMGESA se discuten: i) los proyectos de EMGESA de participar en subastas de cargo por confiabilidad; ii) la estrategia de exposición a bolsa, de ventas en contratos y en mercado *spot*; y iii) la información sobre el estado de las plantas de generación y futuros proyectos de expansión como el Quimbo.

Pregunta el apoderado de la EEB: ¿Usted considera que eso afecta o esa participación en dos empresas que son competidoras? si hubiera un competidor sentado en la junta de EMGESA (...) implicaría que hay un competidor que está sentado en dos compañías que son competidoras, en EMGESA y en la otra. ¿eso afectaría o podría o le daría posibilidad de afectar?

Respuesta: Podría afectar el mercado, en función de la utilización y manejo que se haga de la información. Si uno tiene acceso a la información, como lo vaya a utilizar, que uso le dé a la información, como la quiera manejar, es la responsabilidad de ese posible competidor y el uso que le dé a esa información indudablemente podría afectar.

(...)

Pregunta el apoderado: ¿Que en esa junta directiva tenga asiento una persona que pueda ser competidora, le permitiría manejar el mercado, no manejar el mercado, pero influir en una forma preponderante o decisiva en el mercado?

Respuesta: Usted me está preguntando por una hipótesis. Lo que yo le contesto es que tiene acceso a información, qué vaya a hacer con esa información no lo sé. Como se vaya a manejar esa información por parte de ese posible competidor no lo sé”.

Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²¹³Comunicación del 26 de marzo de 2013, con número de radicación 13-245479-90.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

entre dos agentes importantes, como lo son ISAGEN y EMGESA, en un mercado oligopólico daría lugar a distorsiones en la dinámica competitiva del mercado de generación. Más cuando existen pruebas testimoniales de los propios directivos de la EEB en el sentido en que los vínculos estructurales entre dos competidores en este mercado generan conductas que restringen o limitan la libre competencia.

Por otra parte, este Despacho considera que si bien es cierto que el modelo se enfocó únicamente en el mercado de corto plazo, esta situación no impide que las posibles distorsiones que predice el razonamiento económico se puedan extender a los mercados de largo plazo y a las subastas de obligaciones de energía en firme. Esto en la medida en que la creación de vínculos estructurales entre ISAGEN y EMGESA causará una serie de incentivos para que la EEB utilice la información sensible de su competidor tanto en el largo plazo como en el corto plazo, es decir en cualquier situación. De esta manera, se reitera que aunque el Despacho haya desarrollado un ejercicio enfocándose en el mercado de corto plazo, este mismo ejercicio se hubiera podido desarrollar para el largo plazo y para las subastas de obligaciones de energía en firme.

Por último, este Despacho desarrolló un ejercicio básico de sensibilidad del equilibrio entre la oferta y demanda, dejando de lado el modelo de McRae y Wolak, con el fin de demostrar la existencia de diferentes escenarios donde la EEB tendría incentivos para adoptar estrategias de maximización de utilidad conjunta que distorsionarían la competencia. Este ejercicio, si bien es innecesario en la medida en que las restricciones a la libre competencia en este caso se prueban incluso con los solos testimonios, se desarrolló con el fin de presentar un argumento subsidiario que considere en su totalidad las observaciones expuestas por la EEB en su Recurso de Reposición.

9.4.1.4.1. Observaciones sobre la importancia de considerar los contratos bilaterales en el análisis de efectos unilaterales

En los argumentos presentados ante esta Entidad en su Recurso de Reposición, la EEB manifiesta que los contratos a largo plazo de energía eléctrica conducen a que un agente no tenga incentivos para retener cantidades de energía y subir precios en el mercado de corto plazo, toda vez que la mayor proporción de los ingresos de los generadores provienen de los contratos bilaterales y no de las ventas en bolsa.

En los testimonios llevados a cabo por solicitud de la EEB, los testigos SANDRA FONSECA ARENAS, RICARDO ROA BARRAGAN²¹⁴, JULIO ERNESTO VILLARREAL NAVARRO, DAVID ALFREDO RIAÑO ALARCÓN²¹⁵ y JOSÉ DAVID MONTOYA SALAS²¹⁶, manifestaron la importancia de los contratos a largo plazo de energía para un agente generador de energía eléctrica, en los siguientes términos:

²¹⁴ En su condición de Presidente de TGI S.A. E.S.P.

²¹⁵ En su condición de Director del área de Economía Financiera y Riesgo del Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad de los Andes.

²¹⁶ En su condición de Presidente de Termotasajero S.A. E.S.P.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

a. SANDRA FONSECA ARENAS:

“Si yo artificialmente pudiera tener la posibilidad de subir el precio, yo estaría perdiendo en los contratos en las dos. Porque los contratos se hacen para cubrir las diferencias de precios y yo estime un precio de bolsa para ciertos contratos, si yo subo artificialmente el precio de bolsa, el balance en los contratos sería en mi contra, esto suponiendo que el precio se mantuviera alto, normalmente, si yo trato de subir el precio de bolsa entran otros generadores y me lo bajan”²¹⁷.

b. RICARDO ROA BARRAGÁN:

“Si un agente tiene comprometida buena parte de la cantidad de energía en contratos de largo plazo, la bolsa se vuelve más o menos el balanceador de esa transacción, entonces mal haría un generador que tiene unos compromisos de obligaciones de entrega de energía en el largo plazo, que tiene además un ingreso de cargo por confiabilidad, que a su vez está supeditado al reporte de unas horas históricas de indisponibilidad que si se supera lo que llevaría al generador es a perder parte de ese cargo por ENFIC que ya tiene como ingreso firme, pues mal haría un generador contratado en el largo plazo interferir en hacer subir el precio del spot y con ello afectar su, el mismo resultado de su operación”.

(...)

“Si el propósito es determinar una eventual posición de dominio de mercado no basta con mirar las transferencias de las transacciones en el spot, en la bolsa, el ejercicio si no integra la totalidad de las transferencias que son los contratos de largo plazo y la bolsa queda distorsionado, no es completo, no es íntegro y cualquier definición cualquier dictamen frente a un análisis de esa naturaleza tendría un sesgo muy alto”²¹⁸.

c. DAVIDALFREDO RIAÑO ALARCÓN:

Apoderado de la EEB: *“Nuevamente, sigo pensando en bolsa. Supóngase que yo por alguna razón logro ver un precio alto”.*

RJ: *“Yo... ¿un generador?”*

Apoderado de la EEB: *“Si, y logro que se fije un precio alto. ¿Es razonable pensar que los otros competidores van a reaccionar a ello?”*

RJ: *“¿A un precio alto? Sí, porque el mercado es muy complejo. Es lo primero que tengo que decir, si bien, es un oligopolio, es decir, hay 5 o 6 agentes que controlan un mayor porcentaje de la oferta, esos 5 compiten entre sí y cada uno tiene funciones de utilidad diferentes y por tanto su estrategia de precios y cantidades depende por ejemplo de su nivel de contratación. El “driver” fundamental en el mercado colombiano son los contratos y el nivel de contratación es racionalmente alto”²¹⁹.*

²¹⁷ Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

²¹⁸ Folio 1455 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²¹⁹ Folio 1467 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

d. JULIO ERNESTO VILLARREAL NAVARRO²²⁰

Apoderado de la EEB: *“Doctor Villareal, ¿tiene algún sentido, o, cómo consideraría usted una estrategia en la que yo disminuyo, en la bolsa, la oferta que presento para aumentar el precio”.*

RI: *“Mire, si yo soy un jugador que solo vende en bolsa, vale; si yo soy un jugador que estoy contratado, a 3 años, que he vendido el grueso de mi energía en ese contrato, estoy expuesto a un riesgo y es que tenga que entregar esa energía sin tenerla, porque no la puedo generar, porque es que mi turbina no genera sin agua, entonces si la hidrología se cae que tengo yo que hacer para honrar ese contrato, ir a bolsa y comprar, entre más alto este el precio de bolsa peor me va a mí, de hecho, de hecho, el precio de bolsa, promedio, de los últimos dos años ha estado 115 pesos por encima del precio de los contratos regulados, la gente que tiene contratos regulados se ha tenido que salir a comprar en bolsa a precios altos, está perdiendo plata, mucha, no hay ningún sentido, ahora, si yo solo estoy en el negocio de bolsa, y no estoy contratado, de pronto ahí sí,*

²²⁰ Respecto de este testigo, es importante tener en cuenta que, al ser preguntado por su participación en la redacción del recurso de reposición interpuesto por la EEB en esta actuación administrativa, manifestó haber participado en un equipo de trabajo que analizó la Resolución 5545 de 2014 e hizo una lluvia de ideas (*brain storming*) para la interposición del recurso. Adicionalmente, el testigo manifestó haber sido contratado por la banca de inversión que está asesorando a la EEB en su participación en el proceso de venta de las acciones que el MINHACIENDA posee en ISAGEN. En palabras del testigo:

Despacho: *¿Usted tuvo oportunidad de leer la Resolución 5545 de 2014?.*

RI: *Sí tuve la oportunidad. Yo la recibí efectivamente a través del BNP PARIBAS, conocí primero la versión pública y después tuve acceso más detallado.*

Despacho: *Usted asesoró de alguna forma a BNP Paribas o a EEB en la estructuración de los argumentos que ellos presentaron ante la Superintendencia de Industria y Comercio?*

RI: *Yo estuve en uno que llamamos brain storming de opiniones al respecto pero yo no participe en la elaboración de ningún documento, no era parte de mi trabajo, No me pagan por eso (...)*

(...)

Apoderado de la EEB: *¿Dr. Villarreal, en algún momento yo le he dicho a Usted que contestar, qué decir, qué afirmar?*

RI: *(...) A mí cuando me invitaron a participar en este proceso yo participe en el área exclusivamente técnica en mi expertise por un retainer fee. Pase lo que pase, es un problema de otro, ganen o no ganen es un problema de otro.” Folio 1461 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.*

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

*pero esa no es la realidad de ningún generador, escúcheme lo digo, ningún generador hidráulico en Colombia. De ninguno*²²¹.

e. JOSE DAVID MONTOYA SALAS:

“Ahora bien, yo creo que hay que mirarlo a la luz de estos mismos modelos que son modelos que de alguna forma ya estándar y comúnmente aceptados. Las particularidades de cada uno de los sectores, por ejemplo en Colombia a la hora de evaluar cual es el comportamiento de un agente es muy importante por ejemplo incluir cual es su posición en el mercado de contratos de largo plazo, porque al final las decisiones dependen mucho de cuales sean los resultados que se tengan y yo no sé a modo de ejemplo si un generador tiene para hoy una capacidad de producción de 100 MW y tiene comprometidos ya 100 MW que los comprometió hace perfectamente dos años atrás, cuando nos paramos hoy él va a tomar sus decisiones, pues que pase con el precio de bolsa en últimas le termina siendo indiferente porque él ya él tiene un precio fijo.

(...)

*Si el mercado de contratos no se involucra pues los resultados, como lo digo, los resultados no significan nada porque a modo de ejemplo, yo podría decir que a un precio de 100 con una venta de 100 le genera a un agente un ingreso de. Una venta de 100 a un precio de 10 me queda más fácil, le da un ingreso de 1000, si el precio de bolsa fuera 10 y yo modelo ese agente, entonces yo digo bueno listo entonces el vende 100 y logra un precio de bolsa con su actuar en ese mercado de 10 entonces obtiene un ingreso de 1000. Ese es su beneficio suponiendo una estructura de costos de 0 por ejemplo, ahora pero si ese agente decidió que esos 10 dos años los vendía a 5, no importa que pase con el precio de bolsa, sus ingresos realmente son 500 y no mil, pero si el modelo no contempla eso le va a dar un beneficio de 1000, lo cual no se compadece con la realidad*²²².

De los testimonios transcritos, se evidencia la importancia de los contratos a largo plazo en los ingresos y en la planificación estratégica de los agentes generados de electricidad en el mercado. Así, el Despacho procederá a analizar cuán desacertada fue la omisión de los estudios de los contratos a largo plazo en el ejemplo ilustrativo de los efectos unilaterales.

9.4.1.4.1.1. Sobre la omisión de los contratos en el análisis

La EEB manifestó que este Despacho llegó a conclusiones erróneas sobre la posible integración entre ISAGEN y EEB y sus efectos en el mercado, en la medida en que basó su análisis económico exclusivamente en el estudio de la bolsa de energía, “despreciando o ignorando”²²³ los contratos de largo plazo.

²²¹ Ibid.

²²² Folio 1459 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²²³ Recurso de Reposición, p. 45.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Al respecto de este argumento presentado por la EEB, es importante destacar que dentro de las variables utilizadas para el análisis llevado a cabo en la Resolución Recurrída, se encuentran tanto la disponibilidad comercial como la generación ideal de los agentes. Y 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 comercial²²⁴. Por lo anterior, contrario a lo afirmado por la recurrente, puede reconocerse que las variables utilizadas en el ejercicio plasmado en la Resolución No. 5545 de 2014, efectivamente, sí incluyeron la generación de energía destinada a honrar los contratos bilaterales.

Así mismo, la EEB considera erróneo el hecho de que la SIC haya partido su análisis del supuesto inexacto de que los ingresos de la actividad de generación están asociados exclusivamente a transacciones comerciales. Esto en la medida en que de manera inmediata desconoce que una parte representativa de los ingresos, están asociados a la disponibilidad real y a la instalación de la capacidad de generación sin importar la relación con la remuneración del cargo por confiabilidad.

Frente a este punto el Despacho considera importante señalar que dada la duración de los contratos de generación de energía y sus rigideces conexas, es el mercado *spot* el que ajusta de forma residual a la *sobre* o *sub* contratación existente en el sector, en la medida en que es donde cada uno de los agentes entra a nivelar sus ventas de energía eléctrica. Esta realidad y la dinámica del mercado *spot* determinante para conocer las posibles situaciones en las que los agentes, en el corto plazo, pueden ejercer su poder de mercado, lo cual es un tema de bastante interés para esta Entidad.

Lo anterior, resulta particularmente determinante para los análisis de la autoridad de competencia, toda vez que sus decisiones en materia de integraciones empresariales deben considerar los efectos que en el corto plazo en materia de restricciones a la libre competencia pudieran existir; reconociendo a su vez que en el largo plazo la dinámica del sector energético colombiano es cambiante y está sujeta a cambios tecnológicos, introducción de nuevas plantas generadoras, políticas estatales, entre otros.

Con el fin de ilustrar lo anterior, esta Superintendencia realizó una descripción estadística de la duración de los contratos pactados mensualmente durante el segundo semestre de 2013 en harás de determinar de dinámica del mercado a largo plazo.

²²⁴Esto 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 la ecuación de equilibrio en bolsa.

RESOLUCIÓN NÚMERO - 3 2 1 8 4 DE 2014 Hoja N°. 128

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

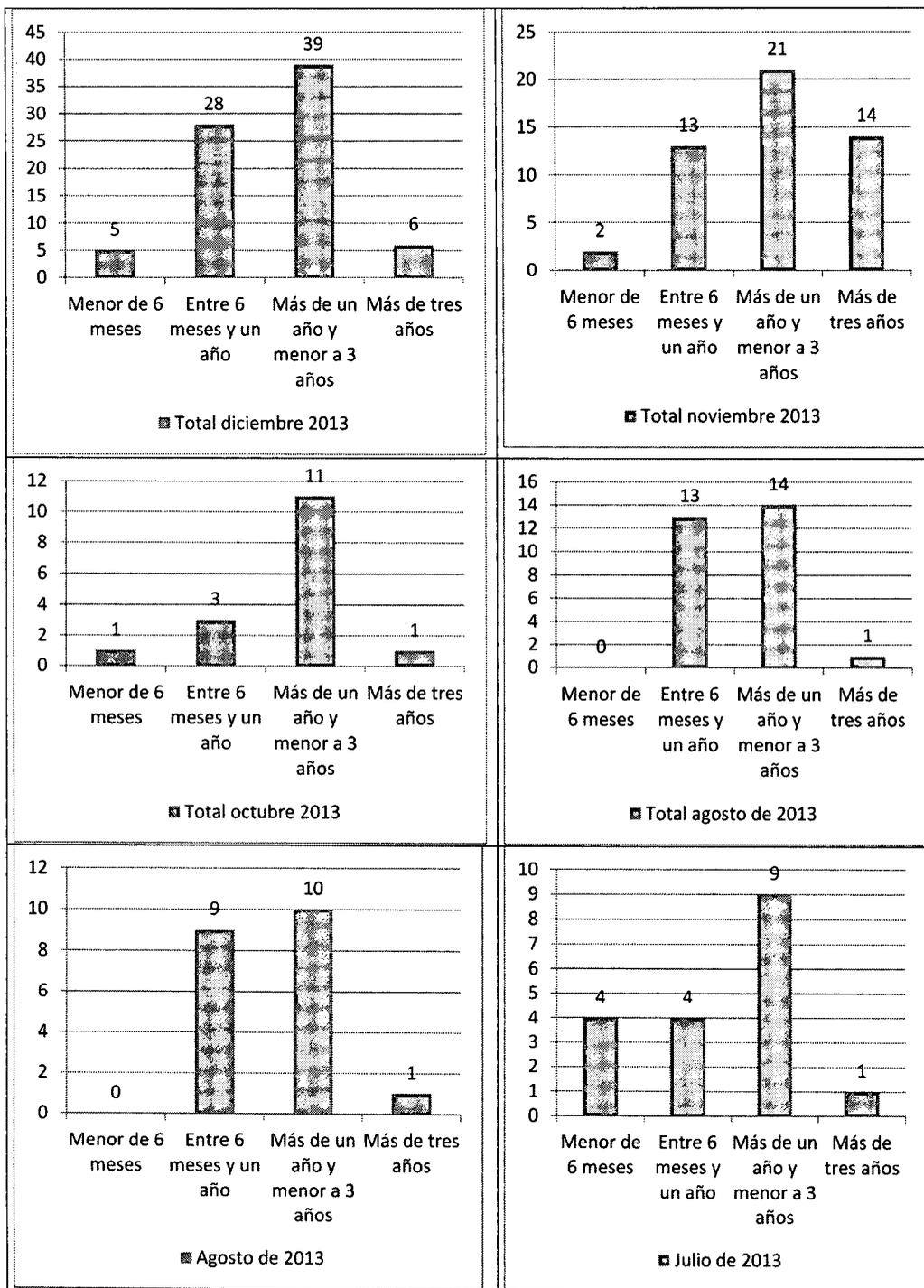
VERSIÓN PÚBLICA

Tabla No. 8
Duración de los contratos pactados mensualmente en Colombia durante el
segundo semestre de 2013

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA



Fuente: SIC a partir de información de XM (disponible en <http://www.xm.com.co/Pages/EstadisticasRegistroContratosdeLP.aspx>)

Se observa que la mayor parte de contratos celebrados en el segundo semestre de 2013 tuvieron una duración pactada superior a 365 días, lo cual constituye evidencia del grado de rigidez que en el corto plazo tienen los contratos, con lo cual, mal haría esta Superintendencia al analizarlos de manera independiente y como criterio central para estudiar una operación como la presentada por las intervinientes. Además, en este caso, primará el efecto que en el corto plazo se pueda generar en este mercado en

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

materia de competencia, teniendo en cuenta lo cambiante que puede ser este sector en un horizonte temporal superior a un año.

9.4.1.4.1.2. La energía de un generador comprometida en contratos bilaterales puede reducir los incentivos para inducir un incremento en el precio de bolsa

Sugiere la Recurrente que, teniendo en cuenta que las ventas a través de contratos bilaterales a largo plazo funcionan como una serie de contratos *forward* donde el generador se compromete a entregar unas cantidades de energía a un precio fijo, entonces es necesario considerar estas obligaciones de precio fijo en la composición de ingresos de los generadores. Lo anterior lleva a la EEB a reconocer una supuesta ausencia de incentivos para aumentar artificialmente el precio de energía del mercado de bolsa, lo cual contradice la línea argumentativa presentada en la Resolución²²⁵.

Sobre este particular, este Despacho manifiesta que aún si se tiene en cuenta el efecto de los contratos en ISAGEN y EMGESA, es posible concluir que ambos agentes tienen incentivos para subir el precio en bolsa.

De acuerdo con Wolak (2009)²²⁶, existe una diferencia en su modelo entre el poder del mercado de un agente y su incentivo para ejercerlo. Según el autor, el incentivo de un agente para retener cantidades y ocasionar una subida artificial del punto de equilibrio 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:

$$DR_F(p) = DR(p) - (Q_R + Q_C)$$

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 bilaterales²²⁷.

²²⁵ Recurso de Reposición, p. 45.

²²⁶ 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.

²²⁷ Con respecto a los documentos soporte para la estructuración del análisis económico presentado en la Resolución No. 5545 de 2014, la EEB alega que no fueron utilizados los estudios más recientes elaborados por McRae & Wolak en el que refuta y corrige buena parte de las conclusiones del estudio inicial, considerando que el estudio comprende únicamente las ventas que se realizan a través de la bolsa de energía o mercado *spot*. Esta posición es ratificada por el testigo JULIO ERNESTO VILLARREAL (Folio 1461 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente). Frente a esta afirmación categórica sugerida por la EEB y uno de los testigos propuestos por la recurrente, esta Superintendencia se permite aclarar que dentro de la evidencia documental revisada por parte de esta Entidad, que incluyó

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

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

$$A = (\text{Venta en Bolsa} - \text{Compra en Bolsa}) = (\text{Compra en contrato} - \text{Venta en Contrato}) + \text{generación ideal} - \text{demanda}$$

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 en el precio en bolsa, toda vez que sus obligaciones de atender contratos (Q_C) y demanda (Q_R) alcanzan a ser satisfechos por su generación ideal y sus compras en contratos quedando un excedente para vender en bolsa²²⁸.

La siguiente tabla demuestra que ISAGEN y EMGESA son vendedores netos en bolsa en cada una de las horas representativas de carga baja, media y alta. Inclusive si se agregan las cifras de EMGESA y CODENSA, el resultado se sostiene.

Tabla No. 9

bases de datos ampliamente reconocidas tales como Scopus, Jstor y ScienceDirect, no se encontraron textos de McRae y/o Wolak que analizaran específicamente el mercado energético colombiano posterior al año 2009 y en los que se formulara una metodología distinta a la considerada en el texto inspirador del ejercicio plasmado en la Resolución No. 5545 de 2014. En efecto, el estudio de Wolak (2009) sí incorpora el efecto de los contratos tal y como se cita en el presente documento. En efecto, tal situación es reconocida por el testigo DAVID ALFREDO RIAÑO quien manifestó, en cuanto al estudio contratado por la Superintendencia de Servicios en el 2009 (i.e. Wolak 2009), que *“el profesor Wolak plantea un modelo en el que considera todo el mercado como bolsa e identifica cuales sería los incentivos que podrían tener los agentes si tienen poder en el mercado. En ese mismo estudio hay un capítulo donde complementa el modelo incorporando los contratos y se observa que los incentivos y comportamientos de los agentes son diferentes”* (Folio 1467 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente).

²²⁸ Sobre este particular el Despacho preguntó a la testigo SANDRA FONSECA ARENAS si en un día y una hora determinada donde ISAGEN y EMGESA sean vendedores netos en bolsa existe el incentivo para subir los precios. Al respecto la testigo respondió: *“El hecho de que yo sea vendedor en bolsa neto no quiere decir que yo no cubramos contratos entonces, si tu quieres saber si gano o pierdo tienes que comparar el precio de contratos con el precio de bolsa, porque no importa si el precio se subió en esa hora, importa es la referencia del precio respecto al contrato”*. Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente. Este Despacho se aparta de esta afirmación toda vez que, 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.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

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

Agente	3am			13pm			7pm		
	Compra	Venta	Venta neta	Compra	Venta	Venta neta	Compra	Venta	Venta neta
Isagen									
Emgesa									
Emgesa+condensa									

Fuente: Elaboración SIC con base en datos de XM²²⁹

En consecuencia, contrario a lo afirmado por la recurrente, las intervinientes sí tienen incentivos para adoptar estrategias que presionen al alza el precio debido a que obtendrían rentas derivadas de su condición de vendedores netos en bolsa, en aquellas horas del día que ostenten esa calidad.

Por lo anterior, se desvirtúa el argumento presentado por el apoderado en el recurso con relación al tema en mención.

Por último, el Despacho desea hacer una breve mención a la afirmación de la recurrente según la cual la SIC cercenó las conclusiones presentadas en el estudio de Barrera y García (2009) dado que, en opinión de la EEB, no se reconoce en el análisis económico que realiza la SIC, *“la influencia que ejerce el valor de los precios de los contratos bilaterales o de largo plazo en la composición del precio de bolsa, por ser una variable determinante en los precios en bolsa”*²³⁰. La ecuación que determina el balance en bolsa implica que cuando un agente toma la decisión de anunciar su precio en bolsa para el día siguiente, ya ha tomado en consideración sus compromisos en contratos y una posible estimación de la demanda. Esta situación se corrobora si se considera que en el estudio en mención, se enuncia que:

*“(…) el más sobresaliente de estos eventos ocurre a finales del 2008 y principios de 2009 cuando se presentó un cambio importante en la media del precio de bolsa, el cual -según nuestro modelo- se puede explicar en gran parte por el aumento del precio de los contratos. Esto es evidencia interesante de que los precios de los contratos tienen una influencia significativa sobre los precios de bolsa (…)”*²³¹.

Por lo anterior, el argumento según el cual se desconoce en la Resolución en comento los efectos de precio en el mercado *spot* por el precio fijado en contratos, no resulta de recibo, pues tal como se mostró en la ecuación de equilibrio en bolsa de los agentes, el nivel de contratación de un agente definirá su estrategia de precios diaria en el mercado *spot* y por tanto, se reconoce de manera indirecta el efecto que tienen los contratos

²²⁹ Folio 1418 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 2 del Expediente.

²³⁰ Recurso de Reposición, p. 43.

²³¹ 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. 78, disponible en <http://www.acolgen.org.co/jornada3/INFORME%20Barrera-Garcia.pdf> (consulta 26 de enero de 2014).

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

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 contratos²³⁵, lo cual implica que el análisis del mercado *spot* se hace más relevante. A su vez, si bien EPM, EMGESA e ISAGÉN son los tres grupos que más energía transaron vía contratos durante el 2012 (24,0%, 17,5% y 13,5%, respectivamente), parte de dichos contratos se quedan dentro de firmas de su mismo grupo. Para el 2012, en el caso de EMGESA, EPM e ISAGEN la proporción de movimientos propios correspondió al 70,4%, 53,9% y 51,6%²³⁶, respectivamente.

De igual manera, debe considerarse que, del total del valor de contratos un porcentaje significativo corresponde al mercado regulado. Este último mercado se caracteriza por la presencia de esquemas de *pass through*²³⁷ que conlleva a distorsiones en el mercado de energía mayorista²³⁸ con un efecto potencial en la formación de precios en bolsa²³⁹.

bolsa”. Folio 1467 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente. La testigo Ángela Cadena, en su condición de Directora General de la UPME, se pronunció en el mismo sentido según consta a folio 1469 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente. Estos valores coinciden con los reportados en el Informe ECSIM. 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. 72.

²³⁵Folios 902 y 903 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

²³⁶ Estimación de la SIC con base en datos de XM que reposan en los folios 902 y 903 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). Análisis del mercado de contratos en el mercado mayorista de energía. Informe N 84. Bogotá: Superintendencia de Servicios Públicos. Disponible en: <http://www.superservicios.gov.co/MEM/archivos/informesexpert/informe84.pdf>

²³⁷ CREG (2003). Concepto. Costos de prestación del servicio a usuarios regulados. Disponible en: <http://apolo.creg.gov.co/Publicac.nsf/0/5f1d2e124edf19e40525785a007a695f?OpenDocument>; 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 – Capítulo 6.

²³⁸ El testigo JOSE DAVID MONTOYA SALAS afirma sobre este particular que el procedimiento para la venta de contratos a nivel mayorista con destino al mercado regulado, a pesar de que pueda tener mejores, a la fecha garantiza transparencia, evita la discriminación entre ofertas realizadas a agentes vinculados y a terceros y asegura que la asignación de la subasta se hace al mejor precio. Folio 1459 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente. La SIC compara esta afirmación con el Informe ECSIM, en el cual se señala que “*el procedimiento de contratación de la energía para el mercado regulado – subasta de sobre cerrado de una sola ronda – es claramente inadecuado para un mercado donde la oferta está concentrada en jugadores que se conocen muy bien los unos a los otros y donde hay un alto grado de integración vertical, directa o indirecta*”. 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. 80.

²³⁹ Este Despacho preguntó, a La testigo ÁNGELA INÉS CADENA MONROY, si el fenómeno del *pass through* permite a los comercializadores verticalmente integrados con generación trasladar un porcentaje significativo al usuario final, a lo cual respondió: “*Pues me imagino que trasladan el precio con el cual se hacen las transacciones, ahora, qué tanto se conozca abiertamente toda la información de precios no tengo ese detalle, básicamente yo creo que el mercado tiene un problema de transparencia, y no*

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

El CSMEM también ha evaluado la dinámica del mercado de contratos bilaterales y su efecto en bolsa. El estudio arrojó como resultado que en el mercado *spot* los agentes quedan expuestos a bolsa en época de verano, situación que realza la importancia de este mercado en contraposición a lo argumentado por la recurrente. En opinión del CSMEM, este fenómeno de aumento en la exposición a bolsa en época de baja hidrología:

“(...) sólo es compatible en un mercado de vendedores que maximizan sus utilidades reduciendo la cobertura de los contratos cuando el precio de bolsa es más alto. Si los compradores tuvieran una oferta suficiente, buscarían aumentar con contratos, precisamente, durante estos períodos”²⁴⁰.

Así las cosas, no resulta de recibo para esta Superintendencia la distribución de ingresos y energía generada que fue presentada en el Recurso por la EEB. Si se consideran los argumentos anteriormente expresados, el mercado *spot* de corto plazo tendría una mayor participación en los ingresos percibidos por las firmas. Así mismo, tampoco está de acuerdo la SIC con el argumento de que la bolsa juega un papel de bajo impacto por el porcentaje de energía que se negocia en contratos bilaterales. La existencia de fenómenos como el alto nivel de compras propias, el *pass through* y la exposición al mercado *spot* en época de verano, induce a que la bolsa de energía

conocemos la información completa de esas transacciones y de esas compras de energía que sería bueno y eso arreglaría parte del problema”. Folio 1469 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

Por su parte, la testigo SANDRA FONSECA ARENAS respondió lo siguiente en cuanto al fenómeno del *pass through*: *“(...) un comercializador que atiende un mercado puede decir si compra energía en contratos en el mercado de energía mayorista o si compra en bolsa en el mercado de energía mayorista y lo que le permite la fórmula tarifaria es traspasar eso a los usuarios finales. Entonces, por ejemplo un comercializador podría decidir no comprar en contratos sino comprar en bolsa completamente, cierto? Y si compra todo en bolsa, igual le podría trasladar ese precio a los usuarios finales porque es un *pass through*, es decir se lo puede pasar a los usuarios. O si compra todo en contratos también podría pasarle todo lo que le cueste en contratos al usuario final”.* Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

²⁴⁰ Comité de Seguimiento del Mercado de Energía Mayorista – Superintendencia de Servicios Públicos, “Informe 84 – Análisis del Mercado de Contrato”, 20 octubre 2013, p. 10.

La aproximación del testigo DAVID RIAÑO ALARCÓN, Gerente de Regulación de TGI S.A. E.S.P., frente a este fenómeno es diferente en el sentido de considerar que la alta exposición a bolsa en época de verano no se debe a un ejercicio de poder de mercado sino a una diferencia en la percepción del riesgo. En opinión de esta Superintendencia, independiente de cuál sea la causa del fenómeno de alta exposición a bolsa en verano, lo cierto es que la bolsa juega un papel de alto impacto en el mercado en ese período, contrario a lo afirmado por la recurrente.

Las palabras del testigo DAVID RIAÑO ALARCÓN fueron las siguientes: *“Se ha interpretado que ha habido manipulación pero todo parece indicar que más que manipulación hay es una diferencia de percepción al riesgo (...) El generador hidráulico está esperando que la semana siguiente llueva un poco más y en esa medida el podrá seguir generando. El gobierno espera que la semana siguiente va a llover menos así que está esperando que la semana siguiente el generador hidráulico no genere y lo que se ha dado, más que un ejercicio de manipulación del precio es la diferencia de percepción, de la señal que esperan ver las autoridades y la demanda y la señal que espera ver la oferta”.* Folio 1467 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

juegue un papel trascendental como mecanismo de ajuste del mercado de energía mayorista.

Por último, este Despacho debe aclarar que, aún en el caso de que se aceptara el argumento de que una distorsión en la dinámica competitiva en bolsa sería de bajo impacto para el mercado, dicha situación bajo ninguna circunstancia podría ser ignorada por esta Superintendencia. Esto se debe a que la distorsión, independiente de su tamaño relativo, ameritaría un estudio de la SIC si se identifica un riesgo de afectación del bienestar de los consumidores como resultado de la integración.

9.4.1.4.2. Sobre las observaciones relativas a la supuesta carencia de robustez estadística del ejercicio

La EEB señala que la Resolución Recurrída está basada en un ejercicio econométrico (regresión lineal) que utiliza 5 datos para determinar la elasticidad de la curva de la demanda y los costos marginales. Así, considera la Recurrente que el ejercicio presentado en la Resolución No. 5545 de 2014 carece de validez estadística, toda vez que no presenta pruebas e indicadores tradicionales para verificar la idoneidad del modelo, tales como homocedasticidad, autocorrelación, multicolinealidad y significatividad de los valores resultantes²⁴¹.

En cuanto a esta preocupación se manifestaron los testigos DAVID RIAÑO ALARCÓN, Gerente de Regulación de TGI S.A. E.S.P., y JULIO ERNESTO VILLARREAL NAVARRO, Profesor de la Universidad de los Andes, en el siguiente sentido:

a. DAVID RIAÑO ALARCÓN:

Apoderado de la EEB: *Cinco puntos, como se plantea en la Resolución, ¿son suficientes para determinar la pendiente?*

RI: *“Cinco puntos para un regresión en general es muy poco porque no se tienen grados de libertad. Para tener un buen ajuste una función debe tener muchos puntos más. Cinco puntos realmente son pocos”.*

Apoderado de la EEB: *“¿Varía el resultado de la pendiente dependiendo de dónde ponga los puntos?”*

RI: *“Más bien, depende de los puntos que elija porque como la curva es escalonada tomo varios puntos de ella. Pero si, claramente, con seguridad en dos conjuntos de puntos que tome no se va a tener el mismo resultado”²⁴².*

b. JULIO ERNESTO VILLARREAL NAVARRO:

²⁴¹ Resolución No. 5545 de 2014, p. 59.

²⁴²Folio 1467 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Apoderado de la EEB: “¿Calcular esa pendiente con base en cinco puntos es suficiente?”

RJ: “En mi opinión no, eso entiendo que fue hecho, es una propuesta en borrador metodológica, hecho por algún colega que aprecio mucho del Comité De Seguimiento del Mercado. Cuando uno tiene una función escalonada, la escogencia de esos cinco puntos es crucial, en un ejemplo elemental yo le puedo demostrar que cojo otros cinco sobre la función escalonada y tiene una pendiente completamente diferente. Wolak no propone la metodología y hay que agregar otra cosa que es gravísima, y es que cuando esos son costos variables de carbón, o de fuel oil, o de gas, esos puntos que son el costo variable son relativamente estables en el tiempo, pero cuando esos puntos están fuertemente determinados por generadores hidráulicos expuestos a choques aleatorios que modifican bruscamente el costo variable de un generador, uy yo sí tendría mucho cuidado, de calcular la pendiente con cinco puntos”²⁴³.

Frente a este argumento es necesario señalar que, si bien el ejercicio se presenta como una regresión lineal, su justificación de inclusión en la Resolución No. 5545 de 2014, se fundamenta como una metodología que busca ajustar a través de métodos numéricos una relación funcional frente a la cual sea posible establecer un valor aproximado de elasticidad. A continuación se presenta tal metodología, basada en un procedimiento de economía matemática, con el fin de aclarar alaEEB la fundamentación del procedimiento empleado, y el error en el que incurrió este Despacho al introducirla como una regresión econométrica.

Considere 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 , el cual en este caso corresponderá a la pendiente a la que se refiere el ejercicio realizado en la resolución recurrida²⁴⁴ como:

²⁴³ Folio 1461 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²⁴⁴ Resolución No. 5545 de 2014, pp. 93 y 94.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

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

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

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

Obsérvese que, contrario a lo afirmado por el apoderado, el ejercicio de ajuste numérico anteriormente presentado, el cual es el que efectivamente se emplea en la Resolución recurrida, no corresponde a un modelo en el cual se adopte necesariamente un componente aleatorio para su validación. Por el contrario, representa un mecanismo de ajuste lineal a partir de las 5 observaciones.

En tal sentido, no resulta de recibo para esta Superintendencia el argumento según el cual extraña la EEB que no se hubiera realizado en la resolución en comento una validación de supuestos como homocedasticidad, no autocorrelación, multicolinealidad y significatividad de los valores resultantes. De hecho, de haber realizado esta Superintendencia tales validaciones, hubiera reconocido que el ejercicio presentado estaría fundado en una aproximación econométrica a partir de un número extremadamente limitado de observaciones, frente a lo cual se estaría haciendo una mala implementación de la teoría econométrica que soportaría cualquier ejercicio con componentes estocásticos.

Más aún, resulta ser un sinsentido proponer que lo que se entiende por parte de la EEB como un modelo econométrico con una única variable explicativa deba ser sometido a pruebas de multicolinealidad, concepto que se refiere a “(...) la correlación entre las variables independientes de un modelo de regresión múltiple”²⁴⁵. Así las cosas, esta Superintendencia insiste en que en la Resolución No. 5545 de 2014 el ejercicio numérico propuesto (i) no constituye un ejercicio econométrico y (ii) por tal razón no sería técnicamente correcto ni necesario realizar la validación de los supuestos clásicos a los que hace mención el apoderado, pues en sentido estricto no existe un análisis estadístico detrás de la argumentación de la resolución en comento.

Ahora bien, en gracia discusión, y a efectos de mostrar la validez del ejercicio numérico planteado en la Resolución recurrida, esta Superintendencia procede a mostrar un ejercicio de aproximación de la elasticidad allá indicada partiendo de otras formas funcionales. Esta posición es consistente con la manifestada por el testigo David Riaño, Gerente de Regulación de TGI S.A. E.S.P. quien manifestó, frente a la posible variación en la elasticidad dependiendo de los puntos que se elijan, lo siguiente: “si fuera el analista, yo probaría varias funciones”²⁴⁶.

²⁴⁵Wooldridge, J. (2001). Introducción a la Econometría: Un enfoque moderno. México, D.F.: Cengage Learning, p. 794.

²⁴⁶Folio 1467 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Para el efecto sugiere las dos formas funcionales siguientes:

$$z = A \cdot w^B \quad (2)$$

$$e^t = C \cdot m^r \quad (3)$$

Es de resaltar que en cada caso, es posible linealizar las formas funcionales y llegar a las dos siguientes expresiones respectivamente:

$$\ln z = \ln A + B \ln w$$

$$t = \ln C + r \cdot \ln m$$

De esta manera, es posible mostrar que las dos relaciones anteriormente especificadas son lineales, la primera en logaritmos en ambas variables y la segunda en logaritmos para la variable dependiente y en sus valores originales para la variable independiente. De otra forma, la primera ecuación podrá ser escrita como:

$$y = a + b \cdot x$$

Siendo $y = \ln z$, $a = \ln A$, $b = B$ y $x = \ln w$

Por su parte, la segunda ecuación podrá ser escrita como:

$$y = a + b \cdot x$$

Siendo $y = t$, $a = \ln C$, $b = r$ y $x = \ln m$

De esta manera, la metodología de cálculo de los valores A , B , C y r , podrán obtenerse a partir de un problema equivalente al propuesto en líneas arriba en el presente documento.

Así las cosas, las diferentes elasticidades para identificar cómo cambia x porcentualmente, por cada punto porcentual que varía y , en cada uno de los casos estarán dadas por:

Forma funcional 1: $\epsilon_1 = \frac{dx}{dy} \cdot \frac{x}{y} = \frac{1}{b} \cdot \frac{y}{x}$

Forma funcional 2: $\epsilon_2 = \frac{dw}{dz} \cdot \frac{z}{w} = \frac{1}{B}$

Forma funcional 3: $\epsilon_3 = \frac{dm}{dt} \cdot \frac{t}{m} = \frac{t}{r}$

A partir de estas últimas tres expresiones y a manera de ejemplo para ilustrar la robustez de los resultados obtenidos utilizados en la Resolución No. 5545 de 2014, a continuación se presentan las gráficas de las formas funcionales señaladas anteriormente, que ajustan las 5 observaciones propuestas en la gráfica de la página 94 de la Resolución recurrida:

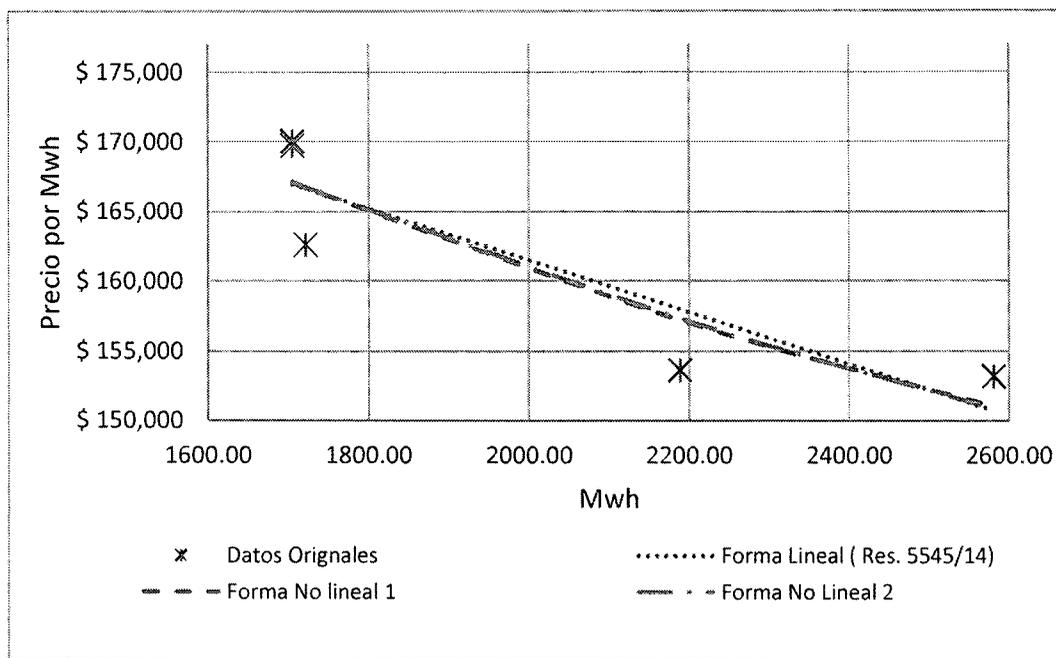
Gráfica No.1

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Formas funcionales que representan los cinco puntos alrededor de la intersección de la demanda residual de ISAGEN



Fuente: elaboración SIC con base en datos de XM²⁴⁷

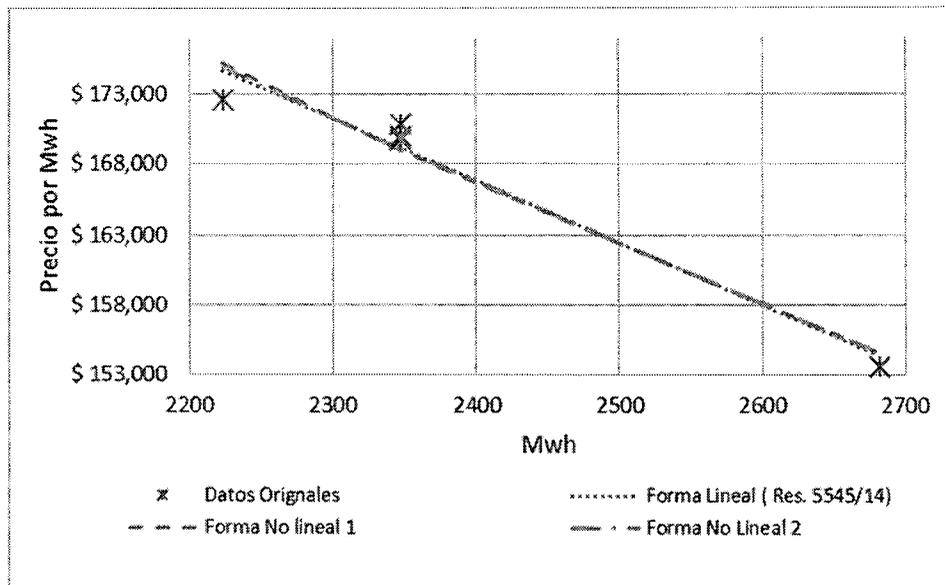
Gráfica No. 2
Formas funcionales que representan los cinco puntos alrededor de la intersección de la demanda residual de EMGESA

²⁴⁷Folios 902 y 903 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA



Fuente: elaboración SIC con base en datos de XM²⁴⁸.

Tal como se aprecia en el par de gráficas anteriores, el ajuste funcional presentado en la Resolución no difiere sustancialmente al implementar formas funcionales distintas, con lo cual, queda mostrado que aún cuando el ejercicio supone restricciones sobre las formas funcionales empleadas, tales supuestos no afectarían estructuralmente los resultados y las conclusiones derivadas del análisis propuesto.

De otra parte, presenta el Recurso de Reposición una ilustración del efecto que tiene sobre el ejercicio realizado por la SIC un cambio en la selección de la muestra, encontrando que existen diferencias de hasta el 20% en los resultados obtenidos. Lo anterior, conduce a la Recurrente a concluir que no existe un criterio claro y definido para seleccionar los puntos que harán parte de la regresión. De esta manera, se afirma que el ejercicio carece de robustez para probar que la EEB podría ejercer un efecto unilateral en el mercado que se traduzca un efecto en su rentabilidad.

En el Recurso de Reposición de la EEB se presentan tres ejemplos de ajuste lineal que emplean diferentes conjuntos de puntos, asegurando que *“las pendientes pueden presentar diferencias de hasta el 20%”*²⁴⁹. Al respecto, se debe tener en cuenta que la Resolución No. 5545 de 2014 es clara al señalar que la muestra que se toma parte de 5 datos menos distantes del punto de equilibrio (intercepción de la curva de demanda residual y la curva de oferta), incluido este, sobre la curva de demanda residual inversa. Lo anterior, corrobora que efectivamente existió un criterio objetivo como mecanismo selector de las observaciones consideradas²⁵⁰.

²⁴⁸ Ibid.

²⁴⁹ Recurso de Reposición, p. 51.

²⁵⁰ El Octavo Informe del CSMEM, de octubre de 2006, tuvo como objetivo explicar la metodología para el cálculo de los indicadores de desempeño del mercado de energía mayorista, incluyendo el “Indicador de Poder de mercado (Lerner)”. Al momento de explicar la metodología aplicable a este indicador el CSMEM señaló lo siguiente: *“Teniendo calculada la curva de demanda residual se procede a realizar una regresión lineal sobre los puntos más cercanos al precio que limpió el mercado”* (Subrayado fuera

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Por otra parte, en gracia de discusión, si se considerara de recibo el argumento de la supuesta baja robustez del ejercicio en mención en la resolución recurrida, llama la atención que los cálculos del recurrente sobre los costos marginales calculados frente a los que esta Superintendencia determinó, terminan difiriendo en promedio en 3,4%, para las plantas Jaguas, San Carlos, Miel y Termocentro como se aprecia en la siguiente tabla:

Tabla No. 10
Costos marginales calculados en el ejercicio de la Resolución 5545 de 2014 frente a Costos marginales calculados en el recurso

Planta	CMg Recurso Reposición (A)	CMg Resolución No. 5545 de 2014 (B)	Diferencia (A) - (B)
Jaguas	\$ 112,973	\$ 113,707	-0.65%
San Carlos	\$94,455	\$99,578	-5.14%
Miel 1	\$ 131,639	\$ 137,930	-4.56%
Termocentro 1	\$ 215,350	\$ 222,816	-3.35%
Promedio de Diferencia			-3.43%

Fuente: elaboración SIC a partir de datos de XM²⁵¹ y del recurso de EEB²⁵²

Así las cosas, contrario a lo que afirma la EEB, el ejercicio económico presentado por en la Resolución No. 5545 de 2014, resulta ser un modelo robusto y pese a las críticas presentadas en el recurso, los resultados que se establecen en el señalado Recurso difieren muy poco frente a los cálculos elaborados por la autoridad de competencia en las variables sustanciales del ejercicio.

9.4.1.4.3. Sobre la estimación de costos marginales

Sugiere el apoderado que la metodología utilizada para determinar los costos marginales constituye una *“exagerada simplificación”* en el método de estimación, por cuanto se trata de un costo marginal promedio de plantas hidráulicas que no es constante en la medida en que está expuesto a variaciones de cada día y todos los días y a diferentes variables tales como las expectativas de clima, disponibilidad de combustibles y plantas, expectativas de expansión, situaciones de contratación de los agentes y compromisos financieros, entre otras.

de texto). Posteriormente, a partir del Informe 15 del CSMEM, de junio de 2007, se empezó a estimar el índice Lerner utilizando la metodología en mención. En consecuencia, esta Superintendencia no está de acuerdo con el argumento de la recurrente según el cual: *“el mecanismo propuesto [para estimar la elasticidad] no está sustentado en algún trabajo académico formal ni probado, pues como bien manifiesta el informe de la CSMEM, se “trata de una propuesta para discusión”*. Recurso de Reposición, p. 62.

²⁵¹ Folios 902 y 903 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

²⁵² Recurso de Reposición, p. 63.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Frente a este argumento se debe mencionar que, en primer término, autores como McRae y Wolak (2009)²⁵³ e incluso la CREG²⁵⁴ en las aproximaciones de medición de beneficios, consideran en su metodología la medición de costos unitarios asumiendo rendimientos constantes a escala, es decir, implícitamente se asume a efectos de modelación costos marginales constantes. En esta línea de análisis, el ejercicio realizado por esta Superintendencia no dista del enfoque utilizado ampliamente para análisis en el sector, a efectos de determinación de costos. Lo anterior, en cualquier caso, deberá ser entendido como un esfuerzo de modelación que busca describir de la manera más clara posible el comportamiento del mercado de energía eléctrica.

En cuanto a la no inclusión de factores como expectativas de clima, disponibilidad de combustibles y plantas, expectativas de expansión, situaciones de contratación de los agentes y compromisos financieros, entre otros, es importante señalar que en el ejercicio en mención fue utilizada la variable costo marginal promedio, tal como se señala en la Resolución No. 5545 de 2014²⁵⁵. Tal definición permite capturar la tendencia de la evolución de costos unitarios, con lo cual se incluye de manera indirecta la totalidad de factores que extraña la EEB en el análisis.

Por tal razón considera esta Superintendencia que, contrario a lo afirmado por la EEB, el ejercicio en mención resulta apropiado para diagnosticar posibles distorsiones en el mercado como resultado de la operación de integración evaluada.

9.4.1.4.4. Sobre la posible respuesta de los demás agentes que compiten contra ISAGEN

En el Recurso de Reposición se afirma que la SIC parte de suponer que los demás agentes del mercado no modificarán sus decisiones de cantidad y precio en el tiempo. Según el Recurso, este modelo dista de la realidad, pues en el evento en que ISAGEN hipotéticamente contraiga su disponibilidad con el interés de elevar artificialmente el precio de bolsa, los demás agentes generadores ajustarán su comportamiento, a efectos de evitar reducir su rentabilidad en los contratos.

Sobre este particular, la testigo SANDRA FONSECA ARENAS afirmó:

“El mercado de energía mayorista es un mercado que ha tenido una evolución a través de los años, pero que desde su concepción ha sido altamente competitivo. Ha tenido ciertas modificaciones pero no muy estructurales porque creo que ha sido diseñado muy bien desde que se concibió. El mercado de energía mayorista tiene unas condiciones de participación que aseguran que el resultado de los precios de energía, tanto de corto plazo como de largo plazo, son el resultado del mercado y son difícilmente manipulables y son difícilmente manejables por un agente, porque tiene la característica de que los

²⁵³ Wolak, Frank A., (2009), Report on Market Performance and Market Monitoring in the Colombian Electricity Supply Industry, p. 27. Disponible en http://www.stanford.edu/group/fwolak/cgi-bin/sites/default/files/files/sspd_report_wolak_july_30.pdf.

²⁵⁴ CREG 2014. Medidas para la promoción de la competencia en el mercado de electricidad mayorista. Documento CREG. Bogotá: CREG. Página 7 ecuación 2.

²⁵⁵ Resolución No. 5545 de 2014, p. 94.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

*demás agentes del mercado pueden reaccionar, básicamente de un día para otro, para entrar en las condiciones de mercado que se presenten y alterar completamente el resultado del mismo*²⁵⁶.

De esta manera, según la línea de argumentación del Recurso, si ISAGEN elevara el precio de bolsa, los generadores reaccionarían presentando precios a la baja, provocarían la disminución del precio de bolsa, y minimizarían los costos de acudir al mercado *spot* para cubrir los contratos²⁵⁷.

Así mismo, basándose en el documento de la CREG que analiza el comportamiento del mercado mayorista, la EEB concluye que la omisión de contratos en la modelación del mercado de energía implica que el cálculo de beneficios netos realizado por la SIC tiene un componente de error en su estimación.

Frente a los anteriores argumentos este Despacho considera preciso señalar lo siguiente:

En primer lugar, el proceso de formación de expectativas en cualquier mercado, parte de la identificación de la información que se encuentra disponible para lo agentes. Particularmente, en el mercado de generación de energía mayorista, la información disponible es aquella que se encuentra publicada por el gestor de información del sector y aquella de carácter confidencial a la cual se tiene acceso por derecho propio.

Al respecto es importante tener en cuenta que la información publicada por el gestor del mercado no se encuentra disponible de manera inmediata para los agentes, sino que cuenta con un rezago de aproximadamente 30 días²⁵⁸. Este rezago de información permite que en caso de que un agente tome la decisión de adoptar una “*estrategia sorpresa*”, ésta no será percibida de manera inmediata por los competidores. Por ejemplo, se puede dar el caso en que el agente decida no entrar en mérito con alguna de sus plantas, lo cual es un choque transitorio, no anticipado y de baja frecuencia sobre las condiciones del mercado que enfrenta el resto de los generadores²⁵⁹.

²⁵⁶ Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

²⁵⁷ Recurso de Reposición, pp. 56 y 57.

²⁵⁸ La testigo SANDRA FONSECA ARENAS afirmó lo siguiente que el rezago de la información de XM es de un mes. Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

²⁵⁹ El testimonio de LUCIO RUBIO DÍAZ aportó al debate de la referencia de la siguiente manera:

“Pregunta el apoderado de la EEB: *¿Pero yo podría reducir mi oferta, sería sensato reducir mi oferta para obtener un mayor precio?*

Respuesta: *“No, eso es imposible, tú lo que hace es ofrecer un precio. El precio que tú ofertas y la estrategia de ofertar precios también forma parte del conocimiento diario que tiene el equipo, y es en función de muchas variables también, por ejemplo, de la hidrología, como tengamos nosotros las perspectivas hidrológicas, del nivel de embalse que tengamos en cada momento. Entonces, la estrategia de oferta diaria también varía, tú puedes dejar de vender hoy un poco de energía pero puedes vender mañana, eso es día a día. Es una estrategia diaria de conformación.”* Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Lo anterior apoya la idea de que en este sector es factible que una firma busque obtener rentas de muy corto plazo sin encontrar necesariamente una retaliación por parte del resto de participantes en el mercado, como lo cree la EEB.

Por otra parte, en relación con las supuestas diferencias en los resultados del último análisis del comportamiento del mercado mayorista elaborado por la CREG con aquellos presentados en la Resolución No. 5545 de 2014, no puede ignorarse por la EEB que una de las conclusiones del estudio de la CREG afirma que:

“Las simulaciones realizadas identifican la existencia de agentes pivotaes con mark-up elevados, lo cual puede representar un riesgo para el mercado. Sin embargo, de los histogramas presentados se concluye [que] la frecuencia de ocurrencia es baja”²⁶⁰.

De esta forma, se puede concluir que incluso el regulador del sector de energía eléctrica considera que existen situaciones de mercado en las cuales hay un riesgo para el mercado, que permiten a los agentes ejercer su poder de mercado. Así, es claro que el ejercicio cuantitativo presentado por esta Entidad evidencia una de las distorsiones que se pueden presentar en el mercado.

En vista de lo anterior, esta Superintendencia desestima los dos argumentos presentados por el apoderado en esta materia.

9.4.1.4.5. Sobre los supuestos desincentivos para retener cantidades ocasionados por el cargo por confiabilidad

Con base en la Resolución CREG No. 071 de 2006, la EEB afirma que a los generadores de energía eléctrica en el mercado se les presentan incentivos para declarar una disponibilidad de energía superior a la real, y no lo contrario, como

De esta manera, el hecho de que se trate de una estrategia diaria de conformación de precios da lugar a la posibilidad de choques sorpresa, de carácter transitorio, no anticipado y de baja frecuencia. Posteriormente, el apoderado de la EEB continuó con sus preguntas en los siguientes términos:

Pregunta el apoderado de la EEB: *“¿Entiendo entonces que lo que yo estoy diciendo es demasiado teórico y no corresponde a la práctica?”*

Respuesta: *“No corresponde a lo que es, digamos la realidad es más compleja de esa simple afirmación. Esto es un mercado, en el mercado hay unas cantidades y precios, en función de cantidades y precios el mercado va funcionando. No los 12 meses del año son iguales: hay meses de verano, de invierno. Entonces, la composición del mercado es diaria”.* Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

En opinión de la SIC, la afirmación del testigo evidencia que el mercado *spot*, como cualquier mercado, se comporta de acuerdo con la ley de la oferta y la demanda en donde la reducción de cantidades puede traducirse en una subida en el precio. Sin embargo, dicha estrategia no puede ser constante como lo entiende la recurrente, debido a las diferentes condiciones del mercado en el transcurso del año. Lo anterior, conlleva a que una posible estrategia de retener cantidades para subir precios artificialmente tenga una vocación de estrategia sorpresa.

²⁶⁰CREG 2014. Medidas para la promoción de la competencia en el mercado de electricidad mayorista. Documento CREG. Bogotá: CREG.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

supuestamente lo considera este Despacho. La anterior consideración de la EEB parte del hecho de que para un generador de energía declararse no disponible trae consigo una penalización sobre el cargo por confiabilidad en aquellos casos en que el índice Índice de Habitat Fluvial (en adelante IHF) sea inferior al calculado cuando se realiza la verificación ENFICC. Adicionalmente, alega la Recurrente que el retener cantidades para subir el precio de bolsa artificialmente produciría señales de insuficiencia de energía que la CREG buscaría solucionar mediante nuevas subastas de cargo por confiabilidad.

Al respecto, los testigos SANDRA FONSECA ARENAS, JOSÉ DAVID MONTOYA SALAS, DAVID ALFREDO RIAÑO ALARCÓN y RICARDO ROA BARRAGAN consideran lo siguiente:

a- SANDRA FONSECA ARENAS

“Desde el punto de vista de los precios, el mercado es muy dinámico. Desde el punto de vista de las capacidades y de las cantidades de generación que están disponibles para el mercado, también el mercado tiene unas series de condiciones que hay que entender. El incentivo que hay en las reglas que determina la CREG para tener una alta oferta de generación lleva a que los generadores tengan el incentivo constante de tener la mayor disponibilidad de las plantas en el mercado. ¿Por qué? Porque cada hora que una planta no esté disponible implica un castigo muy grande en los ingresos de confiabilidad que tienen los generadores. Si yo por algún motivo tengo una hora indisponible, eso me va a afectar el cálculo de disponibilidad a futuro en todo el mercado hacía adelante y yo solo puedo recuperar esa hora de indisponibilidad hasta dentro de 3 años”²⁶¹.

b- JOSÉ DAVID MONTOYA SALAS

Apoderado de la EEB: *“Si yo redujera mi oferta en bolsa para aumentar el precio, eso afectaría mi ingreso por cargo por confiabilidad?”*

Ri: *A bueno si una central está indisponible afecta el cargo por confiabilidad porque el compromiso que uno tiene cuando le remuneran el cargo por confiabilidad que no es otra cosa que una prima que pagan los usuarios, yo tengo el compromiso de tener mi planta disponible y además cuando el sistema lo requiera, cuando el sistema esté en condiciones lo que la CREG llama en condiciones críticas, que son cuando el precio de bolsa supera un precio techo que pone la CREG que se llama precio de escasez, es decir la CREG dice mire cuando el precio de la bolsa que está reflejando las condiciones del día a día y las expectativas de muy corto plazo, supera ese precio de escasez entonces el sistema está en condiciones críticas y yo llamo a todos a generar y los que tienen obligaciones de energía firme o cargo de confiabilidad, los llamo a generar y tienen que generar máximo a ese precio, es decir el usuario compro un seguro en el que garantiza en que la energía está y que además la tiene a un precio máximo”²⁶².*

C- RICARDO ROA BARRAGAN:

²⁶¹ Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

²⁶² Folio 1459 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Apoderado de la EEB: “¿No entiendo bien por qué se afecta el cargo por confiabilidad, me podría explicar por favor?”

R: “Cuando se hicieron estas asignaciones de energía firme, hay unos requisitos absolutamente sensatos de quien definió el modelo, según el cual si es un generador térmico tiene que tener los contratos de operación y mantenimiento y el combustible de respaldo para generar en esas necesidades e hidrologías críticas, si es un generador hídrico debe mostrar estar en capacidad de entregar su energía firme, una cantidad de energía en firme en una ventana de un año, en periodo de hidrología crítico, de modo que esas restricciones están ligadas a la posibilidad que tiene el agente de recibir ese ingreso siempre y cuando cumpla también un parámetro de horas máximas de indisponibilidad. Por fuera de esas horas máximas de indisponibilidad histórica el generador ve expuesto su ingreso del ENFICC”²⁶³.

d- DAVID ALFREDO RIAÑO ALARCÓN:

“Pero la variable más importante es la disponibilidad para el cargo por confiabilidad. La Comisión de Regulación (CREG) asigna el cargo por confiabilidad para calcular la energía en firma tomando el Índice de Indisponibilidad histórica de la planta. Toma los últimos 3 años y la forma de calcularlo es contra las ofertas de disponibilidad diaria. Entonces, si un agente bajara su disponibilidad, claramente tendría un efecto en las asignaciones del cargo futuras, lo cual es costoso. Y no lo va a poder salvar porque la ventana es de 3 años. Si hoy yo bajo mi disponibilidad, voy a cargar con ese lastre por 3 años, o sea, 3 asignaciones del cargo por confiabilidad”²⁶⁴.

Se desprende de los testimonios que la reducción en la oferta puede no ser resultado atribuible únicamente a la declaración de indisponibilidad de un recurso de generación. Un mecanismo alternativo consistiría en definir un precio lo suficientemente alto para un día, con el propósito de evitar que dicho recurso entre en mérito, sin necesidad de afectar índice el IHF mencionado en el recurso por la EEB. De esta manera, no existiría efecto alguno sobre la energía ENFICC, el cargo por confiabilidad y los ingresos recibidos por este concepto.

Precisamente sobre este punto, el Despacho le preguntó a la Presidenta de la EEB, SANDRA STELLA FONSECA ARENAS, lo siguiente:

Despacho: “Digamos, ese sacrificio que se haría en caso de no tener la planta disponible o la pérdida por cargo por confiabilidad, ¿también aplicaría si en vez de retener cantidades, digamos por poner la planta como indisponible, Ud. queda por fuera de mérito? ¿O sea, si Ud. queda por fuera de mérito le castigan el cargo?”

R: “No. Sólo lo castigan porque el cargo por confiabilidad lo que hace es medir la disponibilidad comercial, la disponibilidad es la que tu ofertas en el mercado independientemente de que despachen o no te despachen”²⁶⁵.

²⁶³Folio 1455 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²⁶⁴ Folio 1467 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²⁶⁵ Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente. El testigo JOSE DAVID MONTOYA SALAS concuerda con la posición del Despacho y la expresada por la testigo SANDRA FONSECA ARENAS, como se sigue del siguiente aparte de su testimonio:

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Por otra parte, el argumento presentado por la EEB nunca tuvo en cuenta que para que una planta no caiga en mérito, el generador puede considerar ofertar un precio alto, lo que no generaría señal alguna de insuficiencia de energía en el mercado. De esta manera, la ejecución de esta estrategia no posibilitaría que la CREG considerara llevar a cabo una nueva subasta, como lo afirma la EEB, que indujera la entrada de nuevas plantas.

Por lo anterior, esta Superintendencia desestima los dos argumentos presentados por el apoderado en esta materia.

9.4.1.5. Sobre como el riesgo de distorsión en el mercado *spot* se demuestra aún después de tener en cuenta todas las observaciones de la recurrente

A lo largo del Recurso la EEB enfocó sus esfuerzos en demostrar una serie de presuntas falencias en el ejercicio cuantitativo, con el fin de controvertir lo que el análisis de organización industrial predice, a saber: la creación de vínculos estructurales entre dos competidores que son líderes en un mercado oligopólico, a través de un accionista en común que tiene su inversión diluida en ambas empresas, distorsiona la dinámica competitiva de los agentes. Como se mencionó anteriormente, bastaría con los testimonios y la doctrina económica sobre la materia para demostrar que existe un riesgo sobre efectos unilaterales, dadas las particularidades específicas del caso que nos ocupa.

Sin embargo, la SIC en la Resolución recurrida quiso ir un paso más allá al demostrar con un modelo cuantitativo dicho riesgo en el mercado *spot*, donde abundan las cifras sobre el equilibrio del mercado. Como se hizo referencia anteriormente, este ejercicio fue criticado por la EEB en cuatro aspectos, principalmente: (i) contratos bilaterales; (ii) metodología para estimar la elasticidad; (iii) estimación de costos marginales; y (iv) ausencia de reacción de los competidores.

Como se mencionó anteriormente, este Despacho no pretende ni pretendió nunca predecir todas y cada una de las posibles estrategias de ISAGEN, EMGESA y el resto de competidores en el mercado en un escenario post integración. Por el contrario, el objetivo de este Despacho es demostrar la existencia de potenciales incentivos para reducir la competencia entre ISAGEN y EMGESA a través de la adopción de estrategias de maximización conjunta de su accionista en común de ambas generadoras –EEB-, en al menos algunas fechas analizadas. De hecho, el ejercicio económico era prácticamente innecesario después de oír los testimonios que se practicaron durante el recurso de reposición donde quedó claro que la participación conjunta de la EEB en

Pregunta el Despacho: *“¿Esas situaciones que usted acaba de describir [i.e. afectación del ingreso por cargo por confiabilidad debido a la declaración de indisponibilidad de la planta] también suceden cuando el agente oferta un precio y queda por fuera de mérito?”*

Respuesta: *“No. Cuando el agente oferta a un precio que queda por fuera de mérito, no. No porque en ese momento lo que él está diciendo es que es un recurso más costoso y la CREG asume que está declarando la planta disponible y que simplemente vale más”.*

Folio 1459 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

EMGESA y CODENSA distorsiona la dinámica competitiva y, por consiguiente, genera una restricción indebida a la competencia.

Es por esta razón que la SIC ha buscado demostrar que la EEB tendría incentivos para sorprender (unilateralmente a través de ISAGEN) en el mercado *spot*, y así lograr maximizar su utilidad conjunta dada la abundancia de información que existe sobre este equilibrio del mercado. Lo anterior en ningún momento desconoce que en un sector tan sofisticado como el energético, donde los agentes interactúan constantemente en distintos escenarios tales como los mercados de corto y largo plazo y las subastas de energía en firme, es previsible que la combinación de estrategias de maximización conjunta de utilidades sea innumerables. De hecho, la SIC reconoce este temor y por esta razón no pretende que su ejercicio cuantitativo sea exhaustivo y logre identificar la totalidad de los riesgos de efectos unilaterales causados por la integración proyectada. Con el fin de evitar cualquier discusión adicional sobre el modelo cuantitativo realizado en la Resolución No. 5545 de 2014, la SIC se propuso acudir a un ejercicio básico de sensibilidad en el equilibrio entre oferta y demanda en bolsa, de manera tal que la maximización conjunta se enfocara exclusivamente en los escenarios donde ISAGEN y EMGESA son vendedores netos²⁶⁶ según las cifras de XM²⁶⁷.

²⁶⁶ Sobre este punto es preciso mencionar que, de acuerdo con los testimonios de SANDRA FONSECA ARENAS y LUCIO RUBIO DÍAZ, quedó demostrado que la estrategia comercial sobre el nivel de exposición a bolsa se discute en la junta directiva de EMGESA. Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente y folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

De esta manera, de perfeccionarse la integración, ISAGEN podría tener acceso a este tipo de información sensible que le facilitaría la adopción de estrategias de maximización conjunta. Si bien es cierto que en juego repetido se podría predecir esta información de la serie histórica de contratación que publica XM, el nivel de certeza sobre el detalle o sobre un posible cambio en la estrategia es algo que continúa en el seno de la incertidumbre para los demás competidores. Así mismo, es importante citar el siguiente aparte del testimonio de JOSE DAVID MONTOYA SALAS:

“Pregunta el Despacho: Me corrige si le llegue a entender mal, y es que un competidor desconoce el nivel de exposición a bolsa de sus competidores, ¿es eso cierto o no?”

Respuesta: Si porque al final, primero con certeza no se cuanto está contratado él.

Pregunta el Despacho: ¿XM no tiene esa información?

Depende del momento del tiempo, hoy en la liquidación si la conozco, antes no. O sea un año atrás yo no la conozco.

Pregunta el Despacho: Y a futuro?

Tampoco”.

(...) Pregunta el Despacho: ¿cuál es la razón de ser de ese conocimiento ex post y no ex ante, que usted sepa por ejemplo la exposición de una empresa a bolsa o a contratos?

Respuesta: “Yo creo que la CREG considera que es una información privilegiada de cada uno de los agentes que el mercado en principio no tendría, yo al final creería que es estratégica posiblemente (...) ahora bien yo soy absolutamente franco después de 20 años de funcionamiento, si usted mira las series históricas en general todos los generados se contratan básicamente lo mismo”.

Folio 1459 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²⁶⁷ Contrario a lo afirmado por la recurrente, a pesar de que el porcentaje de las ventas netas en bolsa

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Partiendo de la ecuación básica de balance en el sistema de un agente que realiza las actividades de generación y comercialización, se entiende que un agente será vendedor neto en bolsa si sus compras en contratos más su generación ideal sean superiores a sus compromisos representados en ventas de contratos a largo plazo y atención de la demanda, a saber:

$$\text{Vendedor neto} = (\text{Venta en Bolsa} > \text{Compra en Bolsa}) = \text{Compras en contratos} + \text{Generación ideal} > \text{Demanda comercial} + \text{Ventas en Contratos}$$

Teniendo en cuenta lo anterior, este Despacho considera que el 2 de julio de 2012 se erige como un día donde se presentan incentivos para que la EEB adopte estrategias tendientes a sorprender el mercado y maximizar ingresos de manera conjunta. Así mismo, con el fin de aterrizar la preocupación a un escenario específico de demanda alta, se extiende el análisis a las 7p.m. del 30 de diciembre de 2012.

Para ambas fechas se calculó la oferta agregada con base en la generación ideal, así como la demanda total para identificar el precio de bolsa en el punto donde se cruza la oferta con la demanda. Luego de identificar el precio de bolsa para ambos periodos de tiempo, se calcularon los ingresos esperados para ISAGEN, EMGESA e, inclusive, de EMGESA+CODENSA.

Posteriormente, para analizar si la EEB tiene incentivos para adoptar estrategias tendientes a maximizar los ingresos conjuntos de ISAGEN, EMGESA y EMGESA+CODENSA, se evaluó el nuevo equilibrio de la oferta y la demanda en el caso en que la EEB, a través de ISAGEN, decidiera realizar un choque transitorio, no anticipado y de baja frecuencia, consistente en retener cantidades a través de un precio de oferta elevado para alguna de las plantas que usualmente entrarían en mérito. Las cantidades retenidas son imperceptibles toda vez que no pueden ser superiores a las cantidades que efectivamente vendió el agente en bolsa ese día o esa hora. Es decir, un choque significativo no sería una alternativa porque ISAGEN pasaría de ser vendedor neto bolsa a comprador neto en bolsa, lo cual lo dejaría expuesto al mercado *spot*²⁶⁸.

El ejercicio arrojó como resultado una pluralidad de alternativas de maximización conjunta de ingreso en donde, dependiendo del porcentaje de la reducción de cantidades, ISAGEN lograría aumentar artificialmente el equilibrio del mercado. Los resultados del ejercicio, en ambos escenarios, mostraron que el nuevo precio en bolsa

sea alrededor del 20% de toda la energía que se despacha al sistema, la presencia del algún riesgo de distorsión en el mercado es suficiente para que surja una preocupación en materia de efectos unilaterales.

²⁶⁸ Sobre este punto es relevante citar al testigo José David Montoya, quien señala: “para realmente saber si un agente tiene o no beneficios es indispensable introducir su exposición a contratos o su compromiso en contratos, porque de lo contrario yo siempre voy a ver es un beneficio, o sea el generó 100 y el precio de bolsa eran 100, pero si generó 90 y logró que con eso logró que el precio de bolsa fuera 150 pues obviamente el 90% a 150 es bastante más que 100 por los 120, pero resulta que de esos 100 que está produciendo ya los tenía a un precio fijo entonces así que no se beneficia del precio de la bolsa”. Folio 1459 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

se traduce en un mayor ingreso conjunto de la EEB, teniendo en cuenta su inversión en ISAGEN, EMGESA e, inclusive, EMGESA+CODENSA.

A continuación se presenta la pluralidad de combinaciones que hubiera podido adoptar la EEB en cada una de las situaciones analizadas. Los contrafactuales en cada uno de los escenarios son el precio de equilibrio de mercado, las cantidades ofertadas por disponibilidad comercial, la demanda medida por generación ideal y los correspondientes ingresos por concepto de ventas en bolsa en ese día o hora.

a) 2 de julio de 2012

En este día, la EEB se enfrentaría a los siguientes escenarios de maximización conjunta de ingresos:

- i) Alternativa 1: Un choque de reducción en la generación ideal de ISAGEN de 6,5% tendría el siguiente efecto:
- El precio de equilibrio sube en un 19,94%.
 - ISAGEN, EMGESA y EMGESA+CODENSA aumentan sus ingresos por concepto de ventas netas en bolsa en 2,52%, 19,94%, y 19,94%, respectivamente.
 - El beneficio conjunto para la EEB asciende en un 13,29% (Sin CODENSA) y 13,36% (Con CODENSA).

**Tabla No. 11
Alternativa 1 (2 julio 2012)**

CAMBIO PRODUCCIÓN ISAGEN		Δ% INGRESO POR AGENTE			Δ% INGRESO CONJUNTO	
Δ% PRODUCCIÓN		ISAGEN	EMGESA	EMGESA (+CODENSA)	EEB	EEB (+CODENSA)
	-6,50%	2,52%	19,94%	19,94%	13,29%	13,36%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de XM²⁶⁹

- ii) Alternativa 2: Un choque de reducción en la generación ideal de ISAGEN de 7,44% conduciría a:
- a. El precio de equilibrio sube en un 19,94%.
 - b. Los ingresos de ISAGEN permanecen neutros y los ingresos de EMGESA y EMGESA+CODENSA aumentan en 19,94% y 19,94%, respectivamente.
 - c. El beneficio conjunto para EEB asciende en un 12,32% (Sin CODENSA) y 12,41% (Con CODENSA).

**Tabla No. 12
Alternativa 2 (2 julio 2012)**

²⁶⁹ Folios 902 y 903 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

CAMBIO PRODUCCIÓN ISAGEN		Δ% INGRESO POR AGENTE			Δ% INGRESO CONJUNTO	
		ISAGEN	EMGESA	EMGESA (+CODENSA)	EEB	EEB (+CODENSA)
Δ% PRODUCCIÓN	-7,44%	0,00%	19,94%	19,94%	12,32%	12,41%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de XM²⁷⁰

- iii) Alternativa 3: Un choque de reducción de 7,82% en la generación ideal de ISAGEN implicaría:
- a. El precio de equilibrio sube en un 19,94%.
 - b. Los ingresos de ISAGEN por concepto de ventas netas en bolsa disminuye en 1%. Los ingresos de EMGESA y EMGESA+CODENSA, por este mismo concepto, aumentan en 19,94% y 19,94%, respectivamente.
 - c. El beneficio conjunto para EEB asciende en un 11,94% (Sin CODENSA) y 12,03% (Con CODENSA).

Tabla No. 13
Alternativa 3 (2 julio 2012)

CAMBIO PRODUCCIÓN ISAGEN		Δ% INGRESO POR AGENTE			Δ% INGRESO CONJUNTO	
		ISAGEN	EMGESA	EMGESA (+CODENSA)	EEB	EEB (+CODENSA)
Δ% PRODUCCIÓN	-7,82%	-1,00%	19,94%	19,94%	11,94%	12,03%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de XM²⁷¹

La siguiente Gráfica resume la posible distorsión en la formación del precio derivado del incentivo para retener cantidades, subir el precio artificialmente y maximizar utilidades de manera conjunta:

Gráfica No. 3

²⁷⁰ Ibid.

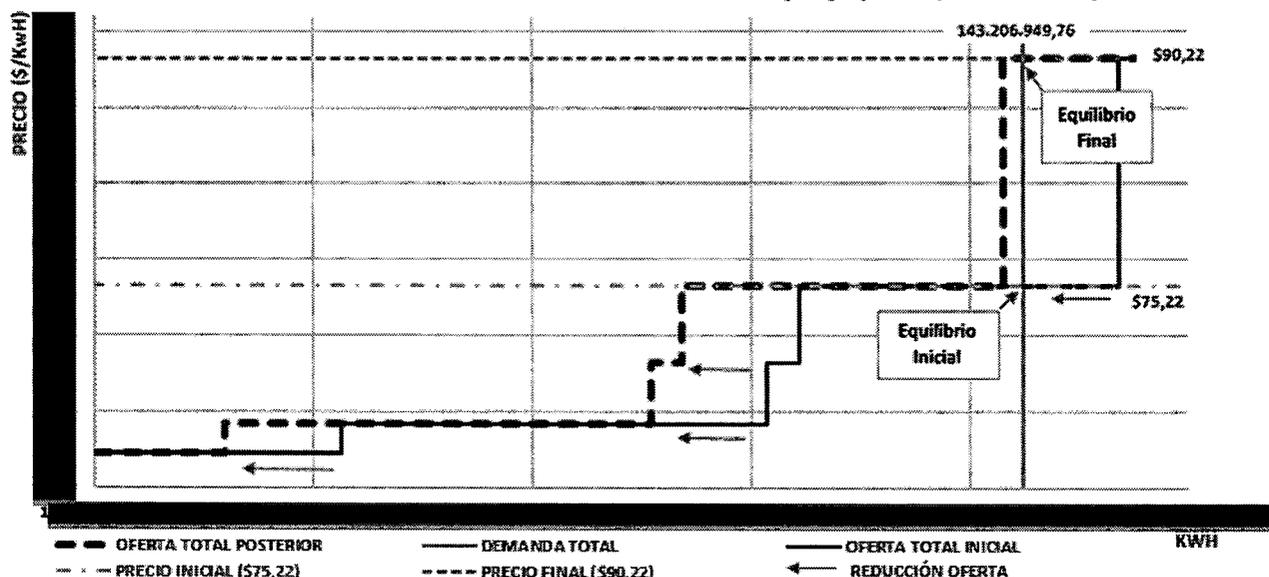
²⁷¹ Ibid.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

MERCADO DE ENERGÍA ELÉCTRICA EN COLOMBIA (02 jul/2012, Todo el día)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de XM²⁷²

b) 30 de diciembre de 2012, 7p.m.

De manera similar, al realizar el mismo análisis que se hizo para el 2 de julio de 2012 para las 7p.m. del 30 de diciembre de 2012, se encontró en los tres escenarios en los que la EEB podría desarrollar su estrategia de maximización conjunta del ingreso, lo siguiente:

- i) Alternativa 1: Un choque de reducción de 1,44% en la generación ideal de ISAGEN.
 - a. El precio de equilibrio sube en un 5.5%.
 - b. ISAGEN, EMGESA y CODENSA aumentan sus ingresos por concepto de ventas netas en bolsa en 1,98%, 5,5%, y 5,5%, respectivamente.
 - c. El beneficio conjunto para EEB sube en un 3,73% (Sin CODENSA) y 3.9% (Con CODENSA).

Tabla No. 14
Alternativa 1 (30 dic 2012 – 7pm)

CAMBIO PRODUCCIÓN ISAGEN		Δ% INGRESO POR AGENTE			Δ% INGRESO CONJUNTO	
		ISAGEN	EMGESA	EMGESA (+CODENSA)	EEB	EEB (+CODENSA)
Δ% PRODUCCIÓN	-1,44%	1,98%	5,50%	5,50%	3,73%	3,90%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de XM²⁷³

- ii) Alternativa 2: Un choque de reducción negativa de 2,25% en la generación ideal de ISAGEN:

²⁷²Ibíd.

²⁷³Ibíd.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

- a. El precio de equilibrio sube en un 5,5%.
- b. Los ingresos de ISAGEN permanecen neutros y los ingresos de EMGESA y EMGESA+CODENSA aumentan en 5,5% y 5,5%, respectivamente.
- c. El beneficio conjunto para EEB hubiera ascendido en un 2,73% (Sin CODENSA) y 3% (Con CODENSA).

Tabla No. 15
Alternativa 2 (30 dic 2012 – 7pm)

CAMBIO PRODUCCIÓN ISAGEN		Δ% INGRESO POR AGENTE			Δ% INGRESO CONJUNTO	
		ISAGEN	EMGESA	EMGESA (+CODENSA)	EEB	EEB (+CODENSA)
Δ% PRODUCCIÓN	-2,25%	0,00%	5,50%	5,50%	2,73%	3,00%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de XM²⁷⁴

- i) Alternativa 3: Un choque de reducción de 2,28% en la generación ideal de ISAGEN:
- El precio de equilibrio sube en un 5,5%.
 - Los ingresos de ISAGEN por concepto de ventas netas en bolsa disminuye en 1,05%. Los ingresos de EMGESA y EMGESA+CODENSA, por este mismo concepto, aumentan en 5,5% y 5,5%, respectivamente.
 - El beneficio conjunto para EEB hubiera ascendido en un 2,21% (Sin CODENSA) y 2,52% (Con CODENSA).

Tabla No. 16
Alternativa 3 (30 dic 2012 – 7pm)

CAMBIO PRODUCCIÓN ISAGEN		Δ% INGRESO POR AGENTE			Δ% INGRESO CONJUNTO	
		ISAGEN	EMGESA	EMGESA (+CODENSA)	EEB	EEB (+CODENSA)
Δ% PRODUCCIÓN	-2,68%	-1,05%	5,50%	5,50%	2,21%	2,52%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de XM²⁷⁵

La siguiente Gráfica resume la posible distorsión en la formación del precio derivado del incentivo para retener cantidades, subir el precio artificialmente y maximizar utilidades de manera conjunta:

Gráfica No. 14

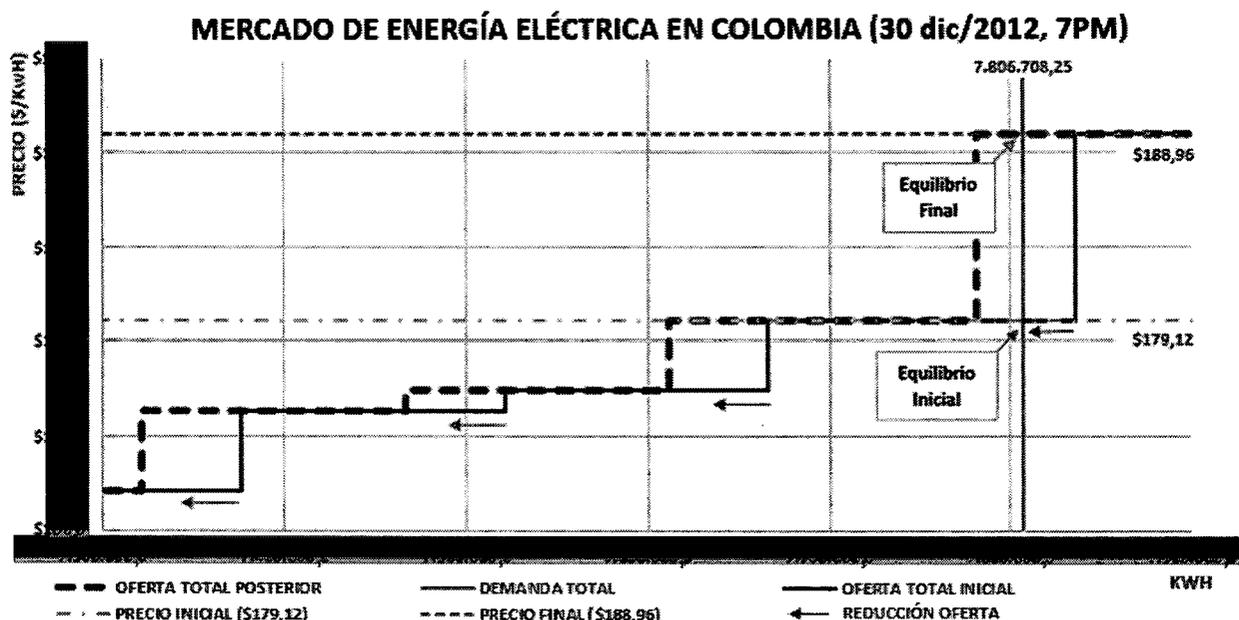
²⁷⁴Ibíd.

²⁷⁵Ibíd.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA



Fuente: Elaboración propia con base en datos de XM²⁷⁶

En consecuencia, este tipo de distorsión en los incentivos que surgen a partir de la creación de vínculos estructurales entre ISAGEN y EMGESA, por intermedio de la EEB como accionista en común, confirman el razonamiento económico que lleva a este Despacho a concluir sobre el riesgo de efectos unilaterales en la presente transacción.

Ahora, si bien es cierto que la EEB presentó una serie de argumentos en contra del ejercicio cuantitativo realizado en la Resolución No. 5545 de 2014, este ejercicio se aparta de las críticas planteadas por la recurrente debido que: (i) toma como punto de partida el hecho de que ISAGEN y EMGESA son vendedores netos, lo cual implica su posición en contratos; (ii) no realiza medición alguna de la elasticidad debido a que se efectúa un simple análisis de sensibilidad del equilibrio en donde se estima la cantidad mínima para ocasionar la entrada de la siguiente planta con el precio de oferta más alto; (iii) se enfoca en el aumento del ingreso frente a tres estrategias diferentes de la EEB, independiente del comportamiento de los costos marginales; y (iv) asume choques transitorios, no anticipados y de baja intensidad que dificultarían la reacción de los demás agentes.

En conclusión, luego de analizar los testimonios y desvirtuar los argumentos de la Recurrente, este Despacho concluye que la creación de vínculos estructurales entre ISAGEN y EMGESA tiende a distorsionar la dinámica competitiva en el mercado de generación de energía eléctrica entre ambos líderes del mercado. Esto implica un riesgo de efectos unilaterales que conduce a restringir indebidamente la competencia, el cual se fundamenta principalmente en el análisis de organización industrial. Por último, considerando las observaciones realizadas por la EEB sobre el ejercicio cuantitativo de la Resolución No. 5545 de 2014, la SIC acudió a un ejercicio básico de sensibilidad en el equilibrio entre oferta y demanda en bolsa, con el fin de corroborar la presencia de

²⁷⁶ Ibid.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

incentivos tendientes a la adopción de estrategias de maximización de utilidad conjunta en el mercado de corto plazo para llevarse a cabo por parte de ISAGEN.

9.4.2. Sobre el riesgo de efectos coordinados en el mercado de generación

En opinión de la EEB es improbable que la creación de vínculos estructurales entre ISAGEN y EMGESA refuerce el riesgo de efectos coordinados entre ambos agentes debido a que: (i) no es cierto que el mecanismo de formación de precios en bolsa haga suficiente la coordinación entre dos agentes sin tener en cuenta el resto de competidores, y (ii) es incorrecto considerar que los poderes de veto que tiene la EEB sobre EMGESA sirvan como mecanismo de retaliación. Adicionalmente, la EEB alega que la SIC debería evaluar la existencia de otros vínculos estructurales entre competidores que existe en el mercado para no ubicar a la EEB en una situación de desventaja y discriminación.

Procede esta Superintendencia a desvirtuar los argumentos esgrimidos por la EEB:

9.4.2.1. Sobre la coordinación entre ISAGEN y EMGESA sí sería suficiente para generar un efecto anticompetitivo en el mercado

La EEB señala en su Recurso que una eventual coordinación entre ISAGEN y EMGESA sería insuficiente para distorsionar el mecanismo de formación de precios en el mercado *spot*, debido a que el resto de agentes podrían reaccionar según su nivel de exposición a bolsa. Así mismo, alega la interviniente una supuesta contradicción en la posición de la SIC al indicar, por una parte, que el mercado energético tiene los típicos elementos facilitadores de colusión y, por otra parte, que una coordinación entre ISAGEN y EMGESA sería suficiente para distorsionar el mercado²⁷⁷.

Esta Superintendencia está de acuerdo con el argumento de la EEB en el sentido de reconocer que un agente del mercado que esté expuesto al mercado en el corto plazo se podría ver afectado por un incremento artificial en el precio de bolsa y, por consiguiente, tendría incentivos a reaccionar frente a una estrategia coordinada de ISAGEN y EMGESA. En efecto, tal y como se explicó anteriormente, esta situación podría presentarse en los escenarios en los que su generación ideal sumado a las compras en contratos es insuficiente para cubrir las ventas en contratos y la demanda de sus usuarios, lo cual conduciría a que tal agente tuviera que acudir a bolsa para adquirir la cantidad de energía suficiente para honrar sus obligaciones (i.e. comprador neto).

De acuerdo con la siguiente tabla, ISAGEN, EMGESA, CELSIA y GECELCA, quienes representan conjuntamente el 57% del mercado, son vendedores netos de energía en bolsa en las horas que se tomaron como representativas de los períodos de carga baja, media y alta²⁷⁸. En este sentido, el argumento presentado por la SIC en la Resolución

²⁷⁷ Recurso de Reposición, p. 65.

²⁷⁸ Períodos de carga máxima (9hr-12hr y 18hr-21hr), períodos de carga media (4hr-9hr, 12hr-18hr y 21hr y 23hr) y períodos de carga baja (0hr-4hr y 23hr-24hr). CREG, “Medidas para la Promoción de la

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

No. 5545 de 2014 se justifica en el hecho de que cuatro de los cinco líderes del mercado podrían beneficiarse de un aumento artificial del precio uniforme como consecuencia de una eventual estrategia coordinada de ISAGEN y EMGESA.

Tabla No. 17
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									
Gerelca									
Emgesa+ condensa									

Fuente: Elaboración SIC con base en datos de XM²⁷⁹.

Adicionalmente, debe considerarse que el poder de mercado que podría ejercer ISAGEN y EMGESA conjuntamente, ascendería a más de 0,8 en las horas representativas de carga media y alta²⁸⁰ lo cual es suficientemente alto para permitirles comportarse de manera dominante en el mercado. Por su parte, si bien es cierto que EPM por su condición de comprador neto en bolsa y por su cuota de mercado podría hacer contrapeso al riesgo de efectos coordinados que preocupan a esta Entidad, dicho contrapeso sería insuficiente²⁸¹ para hacer que la estrategia coordinada perdiera su vocación de maximizar la utilidad de ISAGEN y EMGESA, dada la magnitud del poder de mercado conjunto del segundo y tercer generador del mercado colombiano.

Así, en cuanto a la presencia de elementos facilitadores de coordinación en el mercado que nos ocupa, esta Superintendencia considera importante aclarar que la preocupación específica de la SIC no se reduce a afirmar que el mercado energético en Colombia es proclive a la adopción de estrategias coordinadas por parte de sus agentes, sino que se extiende al hecho de que la creación de vínculos estructurales entre ISAGEN y EMGESA a través de la EEB, aumentaría los incentivos y las oportunidades para que estos dos agentes adopten una estrategia de coordinación en el mercado.

Competencia en el Mercado de Electricidad Mayorista, Anexo 1 a la Circular No. 005 de 2014, pie de página 3.

²⁷⁹ Folio 1418 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 2 del Expediente.

²⁸⁰ 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. Adviértase que la medición de poder de mercado se realiza en términos del índice Lerner.

²⁸¹ De acuerdo con el Informe 86 del CSMEM, el poder de mercado de la EEB en horas de carga media y alta asciende a valores aproximados entre 0,2 y 0,3.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Precisamente, en este punto es igualmente crítico el acceso a información privilegiada, situación que no solo preocupa a la SIC sino también a las personas que presiden la EEB y EMGESA²⁸². Tal y como se manifestó en la Resolución No. 5545 de 2014, y como lo predice la OECD²⁸³, el vínculo estructural que se crearía luego de la integración proyectada permitiría a la EEB conocer de primera mano la política y estrategia comercial de su competidor en el mercado de generación²⁸⁴, lo cual incrementa la viabilidad de un equilibrio coordinado. De hecho, la testigo SANDRA FONSECA ARENAS puso de presente durante la audiencia de testimonio, el riesgo específico de conocer información privilegiada sobre los competidores en las subastas de cargo por confiabilidad²⁸⁵. Lo anterior, permite a este Despacho inferir que el riesgo de efectos coordinados podría extenderse a estas subastas.

En este sentido, se equivoca la interviniente al interpretar que la preocupación de la SIC se produce exclusivamente *“porque el mercado de energía eléctrica tiene las típicas características de un mercado que facilita”* tal coordinación²⁸⁶, toda vez que la inquietud de esta Entidad se presenta luego de evaluar si la transacción aumentaría o no el riesgo de efectos coordinados. Precisamente, por esta razón es que el análisis de la SIC se enfocó inicialmente en probar que la transacción haría viable la coordinación entre ISAGEN y EMGESA, por intermedio de la EEB como accionista común y, posteriormente, en demostrar que el origen de tal preocupación se explicaba por las características del mercado.

Así entonces, una vez evaluada la posición en bolsa de los principales agentes del mercado como compradores o vendedores netos, así como el poder de mercado conjunto de ISAGEN y EMGESA, es preciso concluir que el mecanismo de formación de precios en bolsa sí haría suficiente la coordinación entre estos dos agentes. Así mismo, se aclara que la preocupación de la SIC se enfoca en que, la creación de vínculos estructurales entre el segundo y tercer generador del mercado podría crear los incentivos y los mecanismos para hacer viable una estrategia coordinada, en un mercado de por sí proclive para este tipo de conductas. De hecho, el análisis de los testimonios permitió identificar que tal riesgo podría extenderse a las subastas del cargo por confiabilidad.

²⁸² Ver sección 9.4.1.3.

²⁸³ “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).

²⁸⁴ Resolución No. 5545 de 2014, p. 104.

²⁸⁵ Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

²⁸⁶ Recurso de Reposición, p. 65.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

9.4.2.2. La EEB podría utilizar sus poderes de veto en EMGESA como mecanismo de retaliación a pesar de que no versan sobre decisiones del giro diario del negocio

Alega la EEB que los poderes de veto no son susceptibles de ser utilizados como mecanismo de retaliación porque son excepcionales y no versan sobre la definición del precio en bolsa ni la declaración diaria de disponibilidad comercial²⁸⁷.

La Superintendencia considera que los poderes de veto implican un poder de retaliación a favor de la EEB sobre la conducta de EMGESA, independientemente del carácter excepcional y del hecho de que no versen sobre el día a día de las decisiones de la compañía²⁸⁸. Lo anterior se debe a que un eventual choque en el gobierno corporativo podría restringir la estrategia comercial de la compañía y afectar el funcionamiento normal de EMGESA.

Sobre este punto los testimonios practicados el 18, 19 y 20 de marzo de 2014 fueron de gran utilidad para identificar situaciones específicas en que la EEB podría adoptar estrategias que irrumpan el funcionamiento normal del gobierno corporativo como mecanismo de retaliación, con un potencial efecto perjudicial para EMGESA. De hecho, los testimonios fueron relevantes para encontrar escenarios más allá de los eventos especiales, en donde la EEB podría ocasionar la dilatación en la toma de decisiones relevantes para EMGESA. Así, a continuación el Despacho hará referencia las formas de retaliación de la EEB sobre EMGESA los cuales, de acuerdo con las pruebas testimoniales demuestran una necesaria coordinación entre los accionistas de EMGESA.

a) Eventos especiales

Durante los testimonios la Recurrente se enfocó en demostrar que los eventos especiales buscan evitar que se genere una afectación en el patrimonio de la EEB²⁸⁹. Sin embargo, en el transcurso de la práctica de estas pruebas quedó verificado que el uso de los derechos de veto en eventos especiales por parte de la EEB podría restringir

²⁸⁷ Recurso de Reposición, pp. 66 y 67.

²⁸⁸ Durante el testimonio de LUCIO RUBIO DÍAZ quedó demostrado que la EEB no participa en el equipo de personas que determina la oferta diaria. La parte relevante del testimonio es la siguiente:

“Preguntada el apoderado de la EEB: ¿Quién decide la oferta diaria?

Respuesta: Hay un equipo que es especialista en la bolsa de energía. Ellos son los encargados de diariamente efectuar la oferta.”

Preguntada el apoderado de la EEB: ¿En ese equipo participa la EEB?

Respuesta: No.”

Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente. A pesar de lo anterior, esta Superintendencia reitera que la viabilidad en la retaliación se produce frente a la obstrucción en el funcionamiento normal del gobierno corporativo. Sin perjuicio de lo anterior, en el caso específico del otorgamiento de garantías, el poder de veto sí podría afectar una decisión del giro ordinario del negocio de EMGESA.

²⁸⁹ Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente. Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente. Folio 1455 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

la estrategia comercial de EMGESA, lo cual incluye desde un cambio en el objeto social, como obstaculizar el funcionamiento del negocio cuando se requiera de: i) el otorgamiento de garantías a XM para operar en bolsa; y ii) la prestación de servicios de asistencia técnica entre filiales. En opinión de la SIC, estas situaciones se erigen como mecanismos de retaliación eventualmente apremiantes.

- Retaliación mediante el veto en el cambio del objeto social

Durante una de los testimonios tomados por parte de esta entidad en recurso de reposición, particularmente en aquel tomado a LUCIO RUBIO DÍAZ se le preguntó lo siguiente:

Apoderado de la EEB: *“¿los eventos especiales restringen la estrategia comercial de la compañía en el mercado eléctrico?”.*

R:*A lo cual el testigo respondió que “[p]odría restringir si se decide acometer modificaciones en los objetos sociales de la compañía”²⁹⁰.*

Por su parte, en audiencia de testimonio la señora SANDRA STELLA FONSECA ARENAS, manifestó:

Apoderado de la EEB: *“¿Ustedes han vetado decisiones del tipo que me ha mencionado?”*

R: *“No las hemos vetado pero las vamos a vetar. Digamos en la próxima asamblea CODENSA, solicitó hacer un cambio del objetivo social, de hecho pidió hacer dos cambios de objetivo social. Uno es, pidieron convertirse en sucursal bancaria, ¿es que se llama? Corresponsal bancario para ser recaudo, esa la estamos autorizando. Porque consideramos que ese cambio en el objeto social va a favor de disminuir los costos y ser más productivo, entonces esa mandamos una carta para la asamblea diciendo se permite. Pero hicieron otra general, que es cambiar completamente el objetivo para que puedan hacer cualquier tipo de actividad, compra, venta, en cualquier tipo de sector de la economía. Entonces esa la negamos por una sencilla razón y es, puede que eso sea bueno o malo para la empresa, pero le dijimos miremos cada actividad, y cada proyecto y cada potencial negocio y lo evaluamos, pero no me pidan un cheque en blanco de poder hacer cualquier actividad en cualquier sector de la economía que no me permita proteger la inversión. Eso es un ejemplo de cómo el veto puede proteger la inversión, porque yo no le estoy diciendo que no crezca y si crece y es un buen negocio y es rentable y es algo productivo y es eficiente por supuesto que decimos sí, pero si a mí me dicen permítame hacer cualquier tipo de actividad, cualquier negocio, cualquier transacción, cualquier desarrollo económico y no me están diciendo que es, ni con que rentabilidad, ni si es o no productivo, pues yo no lo puedo permitir, entonces es una protección mínima que uno tendría”²⁹¹.*

²⁹⁰Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²⁹¹ Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

- Retaliación mediante el otorgamiento de garantías a XM

Sobre este tema de referencia, el señor LUCIO RUBIO DÍAZ le afirmó al Despacho que las garantías requeridas por XM son un evento especial en junta directiva de la siguiente manera:

Despacho: *¿Las garantías requeridas por XM son susceptibles de mayoría calificada en caso tal que superen los cinco millones?*

R:/ *“Sí, es un evento especial de junta directiva”²⁹²*

Teniendo en cuenta la importancia de las garantías para el funcionamiento normal de un agente en bolsa²⁹³, la Superintendencia se permitió aclarar la pregunta.

“Pregunta el Despacho: *“¿hago referencia a garantías requeridas para el funcionamiento normal en bolsa, esas también?”*

R:/ *“También, todo lo que sea distinto a endeudamiento. Todo lo que supere cinco millones de dólares son eventos especiales de junta”²⁹⁴.*

La respuesta del testigo es convincente frente a este poder de veto y su relación con la operación cotidiana de EMGESA en bolsa.

- Retaliación mediante las operaciones con filiales, incluyendo contratos de energía con CODENSA

El siguiente aparte del testimonio de LUCIO RUBIO DÍAZ es ilustrativo de este punto:

Despacho: *“¿Nos puede contar sobre la dinámica de autorización de contratos superiores a cinco millones de dólares entre vinculadas?”*

Respuesta: *“Sí, básicamente lo que se hace en ese caso es, incluso hay un pequeño régimen especial que hemos venido trabajado con la Empresa de Energía de Bogotá, se hace con el ánimo pues de que las posibles empresas vinculadas siempre presenten la mejor oferta económica. Se contrastan este tipo de ofertas con ofertas en el mercado, y siempre se trata de establecer que son servicios estratégicos aquellos que requieren de una contratación directa con una empresa del grupo. Me refiero a lo que tiene que ver con servicios informáticos, en estas situaciones donde por trabajar en un grupo empresarial requieren de tener unos sistemas uniformes, pues en este sentido se busca siempre que haya la garantía del mejor precio contrastando con el mercado. En este caso, pues se somete a una reunión previa a la junta directiva, y*

²⁹² Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²⁹³ De acuerdo con los artículos 5 de la Resolución CREG 116 de 1998 y 19 de la Resolución CREG 156 de 2011, las consecuencias aplicables por incumplir la obligación de garantizar el cumplimiento de las transacciones en bolsa, son la limitación del suministro y el retiro del MEM.

²⁹⁴ Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

posteriormente a la autorización de la junta, aplicando el criterio de la súper mayoría”.

Despacho: *“¿La decisión de participar en las subastas y entrar en las negocias de contratos de venta de energía entre EMGESA y CODENSA tiene que pasar por junta?”*

R:! *“Sí, todo lo que sean operaciones superiores a cinco millones de dólares también por decisión de los estatutos tiene que pasar por la junta directiva. Entonces, normalmente, los grandes bloques de venta de energía superan con creces los 5 millones de dólares y por lo tanto se someten a autorización de la junta directiva estas decisiones”²⁹⁵.*

b) Eventos que no están sujetos a mayorías calificadas

Un elemento en común entre los testigos SANDRA FONSECA, LUCIO RUBIO, RICARDO ROA y RICARDO BONILLA, es que la práctica habitual de la junta directiva ha consistido en la adopción de decisiones por unanimidad, como regla general. De acuerdo con los testigos mencionados, en caso de que algún miembro de junta tenga dudas sobre la conveniencia de la decisión o, simplemente requiera de mayor información para sentar una posición, es común que se posponga el tema para una futura reunión. En consecuencia, este mecanismo de gobierno corporativo facilita el ejercicio de prácticas dilatorias por parte de la EEB como mecanismo de retaliación. En palabras de los testigos:

- SANDRA FONSECA ARENAS:

Despacho: *“¿Qué pasa cuando se llega a la junta y no hay unanimidad, se hace el voto o se aplaza la junta?”*

R:! *“Puede pasar las dos cosas. Sí hay discusión sobre un punto el gerente puede decidir retirar un punto y aplazarlo o puede decidir votar”.*

Despacho: *“Si uno mirara las actas de los últimos dos años, hay tendencia a uno u otro evento?”*

R:! *“De la experiencia que yo tengo en el último año, yo diría que en general la mayoría de decisiones son por mutua decisión, o sea por consenso. Que yo me acuerde existen dos casos, existe un caso en que se votó a pesar de estar en contra y existe un caso en el que se aplazó, de los casos que me acuerdo”²⁹⁶.*

- LUCIO RUBIO DÍAZ:

²⁹⁵ Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²⁹⁶ Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

Despacho: *“¿Una vez se somete una decisión a junta directiva que manejo le dan a esas situaciones donde no se llega en el seno de esa junta a una unanimidad?”*

R:/ *“Como dije anteriormente, en esas reuniones previas hay un trabajo de preparación donde los aspectos más técnicos y formales se discuten. Lo habitual es que si algún contrato o alguna situación genera alguna inquietud, la práctica habitual ha sido posponer ese punto de la junta directiva, posponerlo hasta una siguiente junta directiva para darle mayor contenido y alcance para buscar la unanimidad. Esa ha sido la práctica habitual. Si se genera alguna duda se retira el punto del orden del día, se le da mayor alcance en función de la información que se requiera y se vuelve a llevar a una junta directiva”²⁹⁷.*

- RICARDO ROA BARRAGÁN:

Apoderado de la EEB: *“¿En su experiencia en la junta de EMGESA y de CODENSA, ENEL, vota uniformemente?”*

R:/ *“Yo debo decir que hasta ahora en el tiempo que llevo en la junta directiva la gran mayoría de decisiones se han tomado de manera consensuada, consensuada es que ni siquiera ha ameritado ir a una votación, en un par de ocasiones, no habiendo la suficiente información para tomar una posición se ha dejado esa evidencia en las actas de las juntas por parte de los representantes del Grupo de Energía de Bogotá, pero hasta hoy yo no he conocido una sola decisión en la que yo pueda ver que votan en bloque o no votan en bloque por que en las decisiones que recuerdo no ha habido una en la que haya habido necesidad de ir a votación”.*

Apoderado de la EEB: *“En su experiencia en diversas juntas directivas y en diferentes cargos que ha estado, es normal que en las juntas directivas siempre haya discusiones y pugnas y posiciones enfrentadas”.*

R:/ *“Eso no es lo normal, es lo excepcional (...) es el consenso, el debate profundo por supuesto y la discusión en el marco de la junta porque para eso están las juntas, de los ejercicios, de los análisis de impacto, pero, insisto, no es frecuente la controversia, porque las compañías tienen una estrategia, tienen un gobierno corporativo, tienen una junta, tienen unos comités, hay varios comités, de auditoría, operativos, que permiten prácticamente hacer esas discusiones fuertes, de fondo de los temas, entonces en la junta los temas se presentan, lo general, se aprueban por consenso, por mayoría”²⁹⁸.*

²⁹⁷Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

²⁹⁸Folio 1455 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

- RICARDO BONILLA GONZÁLEZ:

Despacho: *“¿Cómo sucede en la práctica, si un miembro se opone, cual es la consecuencia?”*

R:! *“Si ese miembro que no está satisfecho logra demostrar que es que hay información insuficiente para tomar una decisión, por lo general se apoya y se trae a la junta siguiente. Que yo conozca, en los dos años que he estado, solo ha habido una decisión que se toma por mayoría y no por unanimidad y yo soy el voto en contra y eso sucedió en EMGESA”²⁹⁹.*

En el transcurso de los testimonios la SIC identificó tres eventos específicos en los que la decisión versa sobre temas trascendentales y sensibles para EMGESA, tales como: (i) aprobación del presupuesto; (ii) contratos de energía; y (iii) obras de expansión. En estas situaciones la Superintendencia encuentra el riesgo de una estrategia dilatoria.

En cuanto a la aprobación del presupuesto, el testigo LUCIO RUBIO DÍAZ afirmó:

Despacho: *“¿en la práctica como se han tomado históricamente?”*

R:!*“En la práctica, lo que opera básicamente es, previa a la presentación también por parte de la compañía del presupuesto, se le entrega todo el conjunto de información muchos más detallada a la Empresa de Energía de Bogotá; hay reuniones previas para hacerle el seguimiento a todas las hipótesis con las cuales nosotros hemos elaborado ese presupuesto; se validan toda esa serie de hipótesis; se aclaran todas las inquietudes; y, posteriormente, se lleva a la junta directiva para su ratificación. Pero sí, normalmente hay mesas de trabajo y tenemos muchas preguntas que nos formula la Empresa de Energía de Bogotá previamente, en este caso como accionistas, a la celebración o la aprobación de un presupuesto”³⁰⁰.*

Sobre la autorización para la negociación de contratos de energía, los testigos SANDRA FONSECA, RICARDO ROA y RICARDO BONILLA se pronunciaron en los siguientes términos:

- SANDRA FONSECA ARENAS:

Despacho: *“Cuándo es información de contratos que se pretenda realizar, les dan la información de precios?”*

R:!*“Cuando están hablando por ejemplo que se autorice abrir una participación de una oferta de generación para usuarios no regulados, en esa solicitud de autorización nunca nos dan precios, **solicitan autorización sobre si pueden o no participar en esas contrataciones** o en esas convocatorias y por ser una*

²⁹⁹Folio 1465 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

³⁰⁰Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

actividad normal del comercialización siempre se da la aprobación de participación”.

Despacho: *“La información que les presentan en el informe comercial es anterior a que se celebre el contrato o posterior?”*

R:/ *“Los resultados comerciales son posteriores, la única información ex ante es cuando nos piden si pueden ofrecerle energía a un listado de clientes”³⁰¹.*

- RICARDO ROA BARRAGÁN:

*“Aquí voy a hablar por mi caso en particular, aunque no soy un competidor defendiendo los intereses de un competidor, yo sentado como presidente de TGI en representación de los intereses del Grupo de Energía de Bogotá, como lo soy en la junta de EMGESA y de CODENSA, doy fe de que en ningún momento se le está exigiendo ni a CODENSA ni a EMGESA revelar los valores, las tarifas con las cuales está atendiendo y está cubriendo la demanda del segmento no regulado, de modo que no, lo que acabo de decir hacer referencia a que el ejemplo práctico es que yo, estando sentado aquí en la junta de EMGESA y defendiendo intereses del Grupo de Energía de Bogotá no he tenido, y lo cito en esto muy claro, **cuando la compañía presenta una solicitud para aprobación de la junta directiva, de atender unos grandes consumidores en el país, dice cuáles son los consumidores, cuáles son los clientes (...)**”.*

(...)

Apoderado de la EEB: *“¿En esas juntas directivas se conoce el detalle de la información, o qué tipo de información se conoce?”*

R:/ *“No, no se conoce el total, como lo he mencionado, la compañía se entiende bajo un reglamento comercial que existe; **lleva la solicitud de: tengo estos clientes, son tales o es uno, con estas necesidades de energía, tantos kilovatios hora tantos gigas, dependiendo de la magnitud, y para el periodo comprendido entre tal año y tal año, y solicito autorización para la atención de estos clientes. No hay revelación de precios, lo que les digo ya la estrategia comercial es de reserva de la empresa y así se toman las decisiones (...)**”³⁰².*

- RICARDO BONILLA GONZÁLEZ:

Despacho: *“¿Nos puede usted explicar si en algunas de las situaciones en las que usted ha participado en la junta directiva se ha decidido autorizar la venta de energía en el mercado no regulado de manera unánime?”*

R:/ *“Por lo general estas solicitudes van muy al tipo de exploración que está haciendo la Gerencia para vender energía, **lo que ellos requieren es la***

³⁰¹Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

³⁰²Folio 1455 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

autorización para hacer la negociación. No la precisión del mercado. Es decir que puedan proceder a hacer la negociación, no el que nos diga que lo vamos a vender a tal precio o tal volumen, no, ese no es el tema de negociación y discusión en la junta³⁰³.

En lo concerniente a las obras de expansión y, específicamente, en el caso del Quimbo, los testigos RICARDO ROA BARRAGÁN y LUCIO RUBIO DÍAZ manifestaron:

- RICARDO ROA BARRAGÁN:

Despacho: “En su experiencia como miembro de la junta, ¿Usted conoce si entre EEB y ENDESA existen grupos de trabajo para hablar sobre temas de EMGESA y CODENSA?”

R:/ “Desde mi participación como miembro de junta nunca he participado en un grupo de estos y no he conocido que se hayan hecho reuniones para explorar eventuales análisis o estudios, lógicamente en el marco de la junta directiva se presentan temas para decisión como por ejemplo la ampliación, un otrosí o un adicional, sobre un contrato de obra o sobre un contrato de mantenimiento, **y si existen dudas de una u otra parte se concita un comité para estudiar exclusivamente el tema**, cito por ejemplo recientemente una decisión sobre una ampliación importante de la inversión, el presupuesto del proyecto El Quimbo que está desarrollando EMGESA, y ha suscitado digamos esos incrementos y esos mayores precios, un ejercicio de revisión conjunta de esos valores, pero en procesos relacionados con compras, con ventas de energía en ningún caso se da esta situación”.

(...)

Despacho: “Nos puede explicar cuál fue la posición de la EEB frente a ese incremento en el monto inicial de la inversión aprobada”.

R:/ “Siempre, y como lo mencioné anteriormente, en el interés que nos asiste de proteger la inversión y los recursos de nuestra empresa dentro de la compañía, pues **estuvimos requiriendo una mayor información disponible** a la que estaba disponible, las cifras estaban muy gruesas, siempre números cerrados, entonces teníamos bastantes inquietudes como es natural que existan sobre esos incrementos, y **ello ameritó varias sesiones de trabajo** para revisar las mismas, y terminan realmente aprobando esa adición³⁰⁴.”

³⁰³Folio 1465 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

³⁰⁴Folio 1455 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

- LUCIO RUBIO DÍAZ:

Despacho: *“¿Nos puede contar algún ejemplo que recuerdes sobre alguna situación que se haya pospuesto y si esa decisión ha versado sobre alguna decisión estratégica de la compañía?”*

R: *“Sí, por ejemplo, varios de los contratos de Quimbo. Varios de los últimos contratos que hemos tenido que prorrogar en Quimbo, pues se han tenido que posponer buscando esa unanimidad. Contratos que tienen que ver con ampliación de servicios de ingeniería. Varios de esos. Digo recién”³⁰⁵.*

Teniendo en cuenta lo anterior, la Superintendencia considera que no es de recibo el argumento de las recurrentes, según el cual los poderes de veto de la EEB en EMGESA no se pueden utilizar como mecanismo de retaliación. Como quedó demostrado por los testimonios practicados entre el 18 y el 20 de marzo de 2014, la existencia de los eventos especiales y la práctica general de tomar decisiones en la junta directiva por unanimidad, le permite a la EEB adoptar estrategias de retaliación que irrumpen en el funcionamiento normal del gobierno corporativo de EMGESA.

9.4.2.3. La preexistencia de vínculos estructurales entre competidores presente en el sector no excluye que la integración refuerce una situación de poder de mercado coordinado

Sobre este punto la EEB manifiesta que el sector eléctrico colombiano se caracteriza por la existencia de vínculos estructurales entre competidores, situación que se extiende a las firmas que son actualmente socios de ISAGEN (i.e. el Gobierno Nacional y EPM). En opinión de la EEB, ignorar esta realidad conllevaría a una situación de discriminación en perjuicio de la interviniente.

De acuerdo con los lineamientos diseñados por la Red Internacional de Autoridades de la Competencia (ICN, por sus siglas en inglés) en su documento *ICN Merger Guidelines Workbook*³⁰⁶, al momento de analizar una integración la autoridad debe enfocarse en entender los efectos que tendrá la transacción en el mercado relevante de acuerdo con las situaciones consolidadas a la fecha. De esta manera, el eje central en el análisis es la comparación entre el estado de la competencia del mercado anterior (conocido como el contrafactual) y la situación con posterioridad a la transacción.

En este sentido, la Superintendencia manifestó en la Resolución No. 5604 de 2014 que el mandato sobre el control previo a las integraciones empresariales se enfoca en determinar si una integración empresarial restringe indebidamente la competencia, lo cual ocurre cuando la transacción proyectada *“crea o refuerza una situación de poder de mercado, sea unilateral o coordinado”*³⁰⁷. Este mandato implica que la SIC debe

³⁰⁵ Folio 1457 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

³⁰⁶ ICN Merger Working Group: Investigation and Analysis Subgroup, “ICN Merger Guidelines Workbook” (documento preparado para la Quinta Reunión Anual del ICN, Ciudad del Cabo, Sudáfrica, 16 de abril, 2006), p. 8, disponible en <http://www.internationalcompetitionnetwork.org/uploads/library/doc321.pdf>.

³⁰⁷ Resolución No. 5604 del 6 de febrero de 2014, p. 5.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

tomar como punto de partida de su análisis la situación consolidada actualmente y evaluar si las características específicas de la integración que se somete a su consideración, empeora las condiciones de competencia en el mercado.

En consecuencia, mal haría la SIC en permitir que la integración cree un nuevo vínculo estructural entre competidores bajo el argumento de que ya existen otros vínculos de la misma naturaleza en el mercado. Lo anterior, se debe a que, en el caso específico, el mandato de la Superintendencia debe dirigirse a evaluar si el nuevo vínculo estructural entre ISAGEN y EMGESA crearía o reforzaría un poder de mercado conjunto unilateral o coordinado que afecte la libre competencia, lo cual efectivamente fue probado para el caso particular.

Luego de desvirtuar los argumentos presentados por la EEB tendientes a justificar que la presente transacción no fortalece el riesgo de coordinación, esta Superintendencia confirma que la creación de vínculos estructurales entre ISAGEN y EMGESA, a través de la EEB como accionista común, despierta preocupaciones suficientes en materia de efectos coordinados que permiten concluir que la presente integración produciría una indebida restricción a la libre competencia.

Como síntesis de esta sección, tras analizar los argumentos presentados por la recurrente y al evaluar el contenido de los testimonios practicados entre el 18 y el 20 de marzo de 2014, la SIC se permite concluir que la integración proyectada tiende a producir una indebida restricción a la libre competencia en el mercado de generación. Esta conclusión se sustenta en los riesgos de efectos unilaterales y coordinados que se presentan como consecuencia de la creación de vínculos estructurales entre los competidores –EMGESA e ISAGEN–.

9.4.3. Sobre los argumentos relacionados con el riesgo de efectos unilaterales en el mercado de comercialización

La Recurrente alega que ISAGEN carece de incentivos para dejar de atender sus clientes no regulados a nivel nacional para enfocarse en el área en la cual CODENSA es operador de red. Así mismo, la EEB alega que en el presente caso no existe riesgo de canibalización de utilidades debido a que EMGESA aún tiene incentivos para continuar compitiendo contra ISAGEN. Agrega la Recurrente, que de ser cierto el riesgo de canibalización de utilidades, tal situación estaría sucediendo actualmente con el Gobierno Nacional y EPM quienes son socios de ISAGEN y tienen participación en otros competidores³⁰⁸.

Al igual que en el análisis del mercado de generación, la Superintendencia encontró en los testimonios pruebas suficientes para confirmar su decisión en cuanto al riesgo de canibalización de utilidades. En contraposición, los testimonios permitieron a este Despacho reconsiderar su posición en cuanto al riesgo de perder un competidor efectivo a nivel nacional.

³⁰⁸ Recurso de Reposición, pp. 71 y 74.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

9.4.3.1. Sobre los argumentos relacionados con la supuesta pérdida de un competidor efectivo a nivel nacional

La SIC procede a reconsiderar su decisión toda vez que los testimonios practicados durante el 18, 19 y 20 de marzo de 2014 pusieron en evidencia que los incentivos de ISAGEN para enfocar sus esfuerzos comerciales en la red que distribuye CODENSA, no son claros.

En primer lugar, el testimonio de RICARDO ROA BARRAGÁN confirmó a esta Superintendencia que un agente que tenga un vínculo con un distribuidor se encuentra en una ventaja competitiva frente a los demás competidores en cuanto a la posibilidad de prestar un mejor servicio. Lo anterior lo expresó el testigo de la siguiente manera:

Despacho: *“Por qué cree Usted que ocurre estos niveles de concentración que le acabo de leer teniendo en cuenta las ventajas que me acaba de describir?”*

R: / *“Eso si es producto de la estrategia comercial y también un tanto de un tema de imagen y un tema de, como lo pudiéramos llamar, de orgullo de las compañías establecidas. Yo lo viví, mi experiencia en Santander fue que ante la gran salida de mis grandes consumidores mis grandes clientes de la base de clientes de distribuidora comercializadora ESSA, no tenía sino dos alternativas: i) o seguir viendo mis grandes clientes en manos de esos comercializadores independientes que traían una oferta de precios mucho más atractiva de la que yo le podía dar; o ii) auto-descremarme y generar mi propia empresa, independiente, para atender con una tarifa competitiva a esos usuarios. Entonces hay tres temas: el primero, la tarifa competitiva frente al establecido. El segundo tema, la atención. Una empresa como la electrificadora de Santander con 600.000 clientes; el industrial de la fundación, el de la Avícola el Llano, o el industrial de la Clínica grande de Ardila Lulle, tenía el mismo trato de los otros 600.000 clientes. Aquí esta empresa le va a ofrecer un trato especializado. Usted y yo, mi cliente, Ud. no es uno de los 600.000 sino Ud. uno de mis 30 clientes que tengo en el mercado. Entonces atención especializada, tarifa competitiva y un tema que siempre se vendió pero que era imposible era la calidad. El gran consumidor se cree que la empresa establecida no lo atiende con calidad. Entonces la calidad se ve con dos elementos. En la atención comercial y en la disponibilidad de los kilovatios del servicio, en la energía en la red. Los comercializadores puros dicen yo le mejoro la calidad; cosa que le mejoran en lo comercial, dándole esos elementos que le digo, pero la red no se puede manejar porque ese es un tema del distribuidor. Ese es un tema del resorte del operador de red”.*

Despacho: *“Un generador-comercializador, carente de relación alguna con un distribuidor, carente de vínculo corporativo con un distribuidor, tendría cómo garantizar a sus usuarios una mejor atención al cliente en cuanto a calidad y en cuanto al componente que Ud. nos acaba de describir en cuanto de disponibilidad?”.*

R: / *“Ninguna. Un generador-comercializador no tienen otra cosa distinta que pasarle al usuario la calidad del servicio que le ofrezca el operador de red, ninguna otra”³⁰⁹.*

³⁰⁹ Folio 1455 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

No obstante, en el presente caso no es claro para la SIC que ISAGEN vaya a beneficiarse de su relación con CODENSA, toda vez que los incentivos para CODENSA están dados a favorecer a su vinculado EMGESA, de manera prioritaria, ya que ENEL no tiene participación en ISAGEN.

En segundo lugar, el testimonio de JULIO ERNESTO VILLARREAL NAVARRO puso de presente que el portafolio histórico de clientes no regulados de ISAGEN hace difícil catalogar a este agente como un *maverick*. En efecto, señala el testigo que la presencia nacional de este agente se explica porque sus clientes tienen plantas en varias partes de Colombia. En palabras del testigo:

“[Y]o ví la definición de la resolución cuando la estudié, yo no creo que ISAGEN sea un maverick, ISAGEN, no es un jugador diferente ni tecnológicamente, ni en tamaño ni en clientes, es el anti-maverick, ISAGEN, está consolidado en grandes corporaciones de carácter internacional. Es un error decir que ISAGEN participa en los diversos mercados de comercialización, eso es falso, lo que pasa es que si tiene un contrato con SAB MILLER y SAB MILLER tiene plantas en la costa y tiene plantas en el Valle y tiene plantas en Bogotá, eso no quiere decir que ISAGEN esté atacando esos mercados, eso lo que quiere decir es que ISAGEN tiene un cliente privado en un contrato cerrado bilateral, de un jugador que tiene operaciones de nivel nacional”³¹⁰.

En consecuencia, no es claro para esta Superintendencia que ISAGEN tenga incentivos para renunciar paulatinamente a su portafolio de clientes con presencia nacional, para enfocarse en usuarios no regulados ubicados en el área de influencia de CODENSA.

Teniendo en cuenta lo anterior, esta Superintendencia reconoce que en el presente caso no es claro que la creación del vínculo estructural entre ISAGEN y un operador de red como lo es CODENSA, lleve a la materialización del riesgo de efectos unilaterales identificado por la SIC como la pérdida de un competidor efectivo a nivel nacional.

9.4.3.2. Sobre los argumentos relacionados con la reducción de los incentivos de ISAGEN para competir agresivamente con EMGESA

Como se mencionó anteriormente, la racionalidad presentada por la OCDE sobre este riesgo de efectos unilaterales, e identificada por esta Superintendencia en el mercado de comercialización, es simple y no requiere de un modelo económico para comprenderla: *“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”³¹¹.*

Al igual que en el análisis del mercado de generación, este razonamiento económico no sólo quedó en evidencia durante los testimonios sino que se vio fortalecido a raíz de los potenciales riesgos de compartir información confidencial entre competidores al

³¹⁰ Folio 1461 del Cuaderno Público No. 4 del Expediente.

³¹¹ 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).

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

momento de hablar sobre la autorización que debe dar la junta directiva de EMGESA a su gerente para adelantar negociaciones de venta de energía con usuarios no regulados.

El testimonio de SANDRA FONSECA ARENAS refleja de una manera ilustrativa el temor de la SIC de que ISAGEN reduzca los incentivos para competir agresivamente con EMGESA, en los siguientes términos:

*“Yo creo que hay una falacia en pensar que uno tiene una información privilegiada en los temas de precios de contrato de bolsa, los de bolsa son públicos eso no tiene misterio, que yo pudiera tener información privilegiada por lo menos de un contrato para un usuario, entonces supóngase que yo sé que a un usuario le van a ofrecer 130 pesos por kilowatt hora, ¿qué puedo hacer yo con esa información? Suponte que yo soy dueña de ISAGEN entonces que voy a usar con esa información, entonces yo voy decir a ISAGEN vea, EMGESA le está vendiendo a 130 usted véndale a 128? No tendría ningún sentido hacer eso porque entonces yo ganaría menos porque estaría vendiéndole a 128 en una cantidad que aquí le puedo vender a 130, entonces, primero no tengo esa información, **y si la tuviera no tiene sentido usarla para venderla a menor precio**”³¹².*

Obsérvese que la misma Presidenta de la EEB reconoce que así tuviera conocimiento sobre el precio al que EMGESA vende la energía a los usuarios no regulados, no tendría incentivos para ofrecer un menor precio al mismo cliente. La explicación es sencilla: no tiene sentido hacer eso porque la EEB estaría canibalizando utilidades.

Por otro lado, en el Recurso se afirma que EMGESA aún tendría incentivos para seguir compitiendo contra ISAGEN porque EMGESA no tiene participación en ISAGEN y, por consiguiente, que no hay lugar a que se reduzca la presión competitiva entre ambas firmas³¹³. Al respecto, la SIC considera que es suficiente con la pérdida de incentivos para competir de manera unidireccional entre dos agentes para que se produzca una distorsión en el mercado.

Adicionalmente, esta distorsión se agrava por la información confidencial a la que accede la EEB como miembro de Junta Directiva, en cuanto a los posibles clientes con los que EMGESA quiere iniciar negociaciones³¹⁴. El acceso a esta información por parte de la EEB le permitiría reaccionar oportunamente a ISAGEN ante cualquier intento que tenga EMGESA de despojarle de alguno de sus clientes. Ante la pérdida del factor sorpresa, se produciría un desincentivo de EMGESA para luchar por los clientes de

³¹²Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

³¹³ Recurso de Reposición, p. 73.

³¹⁴ Basta con citar el siguiente aparte del testimonio de la testigo Sandra Fonseca para probar este punto:

Pregunta el Despacho: *“¿A la junta directiva se lleva qué tipo de contratos se piensan celebrar con usuarios no regulados?”*

Respuesta: *¿Qué tipos de contrato? no normalmente llevan una lista de clientes y dicen vamos a hacer ofertas a estos clientes, eso es toda la información que les llevan”*. Folio 1463 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 3 del Expediente.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

ISAGEN. En consecuencia, contrario a lo afirmado por la Recurrente, la creación de vínculos estructurales también podría reducir el incentivo para que EMGESA compita agresivamente con ISAGEN, quien posee información sensible sobre su estrategia comercial.

Por último, agrega la recurrente que el riesgo de canibalización podría estar ocurriendo con el Gobierno Nacional y EPM quienes tienen participación en otros comercializadores y además son socios de ISAGEN. En cuanto este argumento, la Superintendencia se permite reiterar que su análisis parte de situaciones consolidadas y se enfoca en evaluar si el escenario resultante de la integración proyectada sería más restrictivo de la competencia que el escenario actual, el cual se toma como contra factual.

Por consiguiente, la Superintendencia confirma que la operación de integración bajo estudio tiende a producir una indebida restricción a la libre competencia en el mercado de comercialización toda vez que reduciría los incentivos para que ISAGEN compita por los clientes de EMGESA en el segmento no regulado. Así mismo, el acceso de ISAGEN a información sensible sobre la lista de clientes actuales y potenciales podría desincentivar a EMGESA a competir por los clientes de ISAGEN, quien podría reaccionar oportunamente gracias al acceso a la información confidencial. Por último, este Despacho se permite reconsiderar su decisión en cuanto al supuesto riesgo de pérdida de un competidor efectivo a nivel nacional.

9.5. Sobre las consideraciones de la EEB respecto a los condicionamientos

La EEB manifestó en su recurso de reposición que la SIC impuso cinco condicionamientos para poder adquirir las acciones de ISAGEN, que son jurídica y físicamente imposibles de cumplir. Adicionalmente, menciona que con los condicionamientos de la SIC la EEB deberá desinvertir en una empresa que ostenta el 18% de la participación del mercado de generación de energía eléctrica en Colombia para invertir en una que tiene apenas el 11% del mercado, lo cual considera la recurrente que no tiene ninguna lógica.

Por otra parte, la EEB menciona que los condicionamientos impuestos desconocen el procedimiento de enajenación de propiedad del Estado en los términos de la Ley 226 de 1995. La anterior en la medida en que la EEB es una empresa de servicios públicos mixta de capital, y su capital es mayoritariamente público.

Así entonces, según la EEB, los condicionamientos exigidos por la SIC son contrarios a la Ley 226 de 1995 en la medida en que: (i) la constitución de una fiducia mercantil lleva consigo la transferencia del dominio de las acciones, lo cual desconoce el proceso de venta de los recursos públicos; (ii) no habría prelación obligatoria del sector solidario en la adquisición de las acciones; y (iii) al condicionar los adquirentes a ostentar ciertas características, es claro que va en contra de la posibilidad que atañe a todas las personas naturales o jurídicas para hacerse a la propiedad accionaria estatal.

Con base en lo anterior, la EEB manifestó:

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

“Teniendo en cuenta lo anterior, es claro que el condicionamiento estructural de desinversión, en los términos en que ha sido impuesto por parte de la SIC, es violatorio, por lo menos en tres aspectos del procedimiento establecido en la Ley 226 para la enajenación de propiedad estatal”³¹⁵.

Adicionalmente, en relación con el condicionamiento que obliga a la EEB a desinvertir la planta Termocentro, la EEB manifestó que la obligación impuesta por la SIC no depende exclusivamente de las intervinientes, sino que está sujeta a que los otros accionistas y miembros de junta directiva de ISAGEN aprueben dicha desinversión.

Frente a los anteriores argumentos, este Despacho considera relevante manifestar que la EEB en su Recurso de Reposición se limita a cuestionar el diseño del condicionamiento, sin proponer alternativas legales que hagan viable la operación al tiempo que aborden de manera adecuada y suficiente las preocupaciones que sobre la misma manifestó la Superintendencia.

En segundo lugar, este Despacho debe aclarar que los condicionamientos impuestos fueron diseñados para preservar efectivamente la competencia en el escenario post integración. Así entonces, si esta Entidad condiciona la adquisición de ISAGEN a la desinversión de un porcentaje de la participación que la EEB tiene EMGESA, es porque existen preocupaciones respecto de la propiedad de una misma empresa en proporciones sustanciales en dos competidores líderes del mercado energético. Frente a este escenario, le corresponde a la recurrente determinar cuál de las inversiones en los dos competidores le es más rentable, y así tomar la mejor decisión de acuerdo con la disyuntiva que enfrentan. Finalmente, al momento de imponer un condicionamiento a una operación de integración, la SIC no puede dejar de garantizar los derechos de los consumidores y la libre competencia, bajo el argumento de que dicha protección pueda implicar una eventual pérdida de rentabilidad de un agente del mercado. No puede perderse de vista que la idoneidad de un condicionamiento en materia de competencia no puede depender de la utilidad financiera que la operación le reporta a las intervinientes.

Con respecto a las observaciones presentadas por la EEB en su recurso de reposición en relación con la exigencia de enajenación de Termocentro, no debe olvidarse que esta corresponde al cumplimiento de una obligación regulatoria y no al capricho de esta Entidad. Así, teniendo en cuenta que la CREG prohíbe explícitamente que una generadora de energía eléctrica a gas posea algún tipo de participación en una transportadora de gas natural, no es posible que la EEB tenga participación en TGI y en ISAGEN con Termocentro. De acuerdo con esto, las posibilidades que tiene la EEB son dos: (i) desinvertir la totalidad de su participación en TGI, o (ii) desinvertir la planta de Termocentro.

Al respecto, la SIC consideró que la forma menos onerosa de cumplir con la prohibición regulatoria era exigirle a la EEB que enajenara la planta Termocentro antes que ceder su participación en TGI. Así, es claro que sí no es posible que la EEB venda Termocentro, deberá pensar en desinvertir sus acciones en TGI o simplemente desistir en su voluntad de adquirir las acciones del Estado en ISAGEN en ausencia de otra

³¹⁵ Recurso de Reposición, p. 81.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

alternativa viable. Lo anterior, toda vez que para esta Superintendencia no es una opción discutir sobre el potencial incumplimiento de una restricción regulatoria con la excusa de que la ejecución del condicionamiento no dependa de la EEB exclusivamente. Debe recordarse que el cumplimiento de las normas jurídicas es obligatorio para todos los agentes del mercado, y que en caso de conflicto entre una decisión empresarial y el cumplimiento de una norma jurídica, siempre deberá preferirse esta última en aplicación de un principio básico de legalidad.

Finalmente, la SIC considera acertados los comentarios de la EEB en relación con que algunas de las obligaciones impuestas en el condicionamiento establecido en la Resolución No. 5545 de 2014, no están en línea con lo establecido en la Ley 226 de 1995. Por esta razón, esta Superintendencia procede a modificar los condicionamientos en los siguientes términos.

9.5. Sobre la petición de notificar a ENEL el texto de la decisión

La EEB solicita que en el evento en que se autorice la presente operación y confirme la existencia de control, proceda este Despacho a notificar a ENEL el texto de la decisión, por cuanto ENEL sería copartícipe en el ejercicio de dicho control y los efectos de esta resolución la afectarían.

Frente a esta petición, este Despacho considera que la determinación de control conjunto de la EEB sobre EMGESA y CODENSA no impone obligaciones a ENEL de conformidad con las reglas de gobierno corporativo de estas dos empresas. Adicionalmente, ENEL no solicitó vincularse al proceso en calidad de tercero interesado y, por ende, no existe fundamento legal alguno para notificarla del contenido de esta Resolución. En este sentido, la presente petición de ENEL es a todas luces improcedente.

Ahora bien, este Despacho debe aclarar que la versión pública de la Resolución le permite a ENEL conocer el contenido de la presente decisión y, por ende, no es necesario notificarla de su contenido.

Por las anteriores consideraciones, este Despacho rechaza la petición de la EEB consistente en notificar a ENEL, toda vez que resulta improcedente.

DÉCIMO: Considerando que la operación informada tiende a producir una indebida restricción de la competencia en los mercados de generación y comercialización de energía eléctrica, y que infringe una regulación legal en cuanto a las reglas sobre transporte de gas natural, este Despacho encuentra necesario subordinar su aprobación al cumplimiento de un condicionamiento encaminado a asegurar la preservación efectiva de la competencia.

En consecuencia, la aprobación de la operación analizada quedará sometida al cumplimiento del condicionamiento que se describe a continuación.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

10.1. Justificación del condicionamiento

La adquisición del control de ISAGEN por parte de EEB despierta una serie de preocupaciones desde el punto de vista de la competencia en cuanto a sus efectos unilaterales y coordinados, debido a las altas participaciones accionarias que la EEB tendría en ISAGEN y EMGESA luego de la integración, firmas que compiten en los mercados de generación y comercialización de energía eléctrica. Así mismo, la integración vertical de las actividades de transporte de gas natural con la generación de energía a partir de este combustible implica la transgresión de una prohibición regulatoria contenida en la Resolución CREG 071 de 1998.

En cuanto a la participación de la EEB en CODENSA, esta Superintendencia explicó anteriormente que el posible riesgo en la comercialización de energía a usuarios no regulados derivado de la creación de un vínculo estructural entre ISAGEN como generador y CODENSA como operador de red, no quedó lo suficientemente probado en el transcurso de la actuación administrativa. Por consiguiente, esta Superintendencia reconoce la validez de los argumentos expuestos por la EEB frente a este punto y, por consiguiente, procede a revocar la orden que frente a la desinversión en CODENSA se estableció en la Resolución No. 5545 de 2014.

A continuación se señala el condicionamiento necesario para preservar la competencia en los mercados afectados.

10.1.1. Condicionamiento en los mercados de generación y comercialización

Esta Superintendencia considera que el condicionamiento idóneo para preservar la competencia efectiva en los mercados de generación y comercialización de energía eléctrica abarca dos aspectos: (i) la eliminación de varios de los derechos políticos que la EEB tiene en [REDACTED], y (ii) la desinversión de [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

316.

³¹⁶ Por ejemplo, en el caso de la integración entre TOSHIBA y WESTINGHOUSE (M.4153 de 2006), TOSHIBA tenía el 25% de la participación en la firma GNF, quien era la principal competidora de WESTINGHOUSE. Con el fin de restablecer la competencia, la Comisión Europea impuso como condicionamiento que TOSHIBA renunciara a: i) toda su participación en la junta directiva de la compañía GNF; ii) los derechos de veto adquiridos en virtud de un acuerdo de *Joint venture*; y iii) el derecho de acceder a información sensible sobre GNF. European Commission, Annex to the Commission Staff Working Document – Towards more Effective EU Merger Control, SWD(2013) 239 final, 2013, pág. 7.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

³¹⁷ En otras jurisdicciones también utilizan los anteriores rangos de IHH para calificar los mercados como moderadamente concentrados, así mismo utilizan la variación de más de 100 puntos como un referente para identificar potenciales efectos anticompetitivos. Véase U.S. Department of Justice & Federal Trade Commission, Horizontal Merger Guidelines, Agosto 2010, pág. 19.

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

318

[REDACTED]

10.1.2. Condicionamiento relativo a la integración vertical entre transporte de gas y generación de energía eléctrica

[REDACTED]

[REDACTED]

10.2. Descripción del condicionamiento

La integración que se decide queda sujeta al cumplimiento integral del condicionamiento estructural 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 observancia sólo se producirá en el momento en que efectivamente 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]

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

[REDACTED]

10.2.1.1. Definiciones

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

10.2.1.2. Parámetros del condicionamiento estructural de desinversión

[REDACTED]

[REDACTED]

319

[REDACTED]

320

[REDACTED]

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

[REDACTED]

10.2.1.3. Requisitos del contrato de encargo fiduciario

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

i)

[REDACTED]

10.2.1.4. Requisitos del Adquirente

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

[REDACTED]

10.2.2. Obligaciones relacionadas con el ejercicio de los derechos políticos de la EEB en [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[- 3 2 1 8 4

RESOLUCIÓN NÚMERO _____ DE 2014 Hoja N°. 183

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

[REDACTED]

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

En mérito de lo expuesto, este Despacho,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo PRIMERO de la Resolución No. 5545 del 6 de febrero de 2014 para remplazarlo con el siguiente:

“ARTÍCULO PRIMERO: Autorizar la participación de la EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ S.A. E.S.P. en la venta de ISAGEN S.A. E.S.P. en los

³²¹ *“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”.*

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

términos descritos en el considerando PRIMERO de la Resolución - 3 2 1 8 4 de 2014, previo cumplimiento del condicionamiento previsto en el considerando DÉCIMO de la Resolución - 3 2 1 8 4 de 2014”.

ARTÍCULO SEGUNDO: CONFIRMAR en todas sus partes restantes la Resolución No. 5545 del 6 de febrero de 2014.

ARTÍCULO TERCERO: RECHAZAR la petición de notificar a ENEL el texto de la presente Resolución, por las razones enunciadas en el numeral 9.5 de la parte motiva de la Resolución - 3 2 1 8 4 de 2014.

ARTÍCULO CUARTO: ORDENAR que se levante la reserva del considerando DÉCIMO una vez se adjudiquen las acciones propiedad de la NACIÓN en ISAGÉN.

ARTÍCULO QUINTO: NOTIFICAR personalmente el contenido de la presente Resolución a EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ S.A. E.S.P., entregándole copia de la misma e informándole que contra el presente acto administrativo no procede recurso alguno.

ARTÍCULO SEXTO: NOTIFICAR personalmente 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 no procede recurso alguno.

ARTÍCULO SÉPTIMO: ORDENAR a la Oficina Asesora de Tecnología e Informática de 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 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 Y CÚMPLASE

Dada en Bogotá, a los **19** MAY 2014

El Superintendente de Industria y Comercio Ad Hoc,



LUIS GUILLERMO VÉLEZ CABRERA

Elaboró: Felipe Serrano Pinilla, José Plata Puyana, Alberto Madero Rincón
Revisó: Felipe Serrano Pinilla
Aprobó: Felipe Serrano Pinilla

RESOLUCIÓN NÚMERO 1-32184 DE 2014 Hoja N°. 187

“Por la cual se resuelve un recurso de reposición”

Radicación No. 13-245479

VERSIÓN PÚBLICA

NOTIFICACIÓN:

EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ S.A. E.S.P.

Nit. 899.999.082-3

Teléfono:(+57 1) 5 30 24 90

Calle 90 # 19A – 49, Oficina 803, Bogotá D.C.

Apoderado

Doctor

JORGE JAECKEL K.

C.C 80.410.552

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

NIT: 899.999.090-2

Teléfono:(+57 1) 3 19 29 00

Calle 67 # 7 – 35, Oficina 1204, Bogotá D.C.

Apoderado

Doctor

MAURICIO JARAMILLO CAMPUZANO

C.C 80.421.942