

Informe en Derecho

Precios excesivos y acuerdos de adquisición, operación

y mantenimiento de activos de transmisión eléctrica:

El Precio Pactado por Transelec y TSP no

infringe el Derecho de la Competencia

Introducción	2
I. Contexto regulatorio para el desarrollo de una S/E	3
II. El Conjunto Contractual y sus dos períodos contractuales	6
a. El <i>iter</i> contractual	6
b. El Conjunto Contractual como acuerdo de inversión	8
c. Afectación al servicio público <i>ex post</i> y riesgo regulatorio	17
III. Los precios excesivos en el Derecho de la Competencia	21
IV. El Precio Pactado no es un precio excesivo ante el Derecho de la Competencia	29
a. El argumento de precios excesivos de TSP	29
b. Ausencia de superdominancia en los mercados relevantes	30
c. El Precio Pactado no es excesivo	32
d. La tesis <i>sui generis</i> de exceso por ilegalidad es improcedente	36
e. El Precio Pactado y los objetivos del Derecho de la Competencia	43
V. Las inversiones como límite especial a los precios excesivos	44
a. Ausencia de exceso en la recuperación de una inversión	44
b. Inversiones, estabilidad contractual y cláusula <i>take-or-pay</i>	47
Conclusiones	60

Introducción

1. Transelec S.A. (Transelec) nos ha solicitado un Informe en Derecho que analice si los contratos firmados entre la sociedad Total SunPower El Pelicano SpA (TSP) y Transelec entre el 5 de noviembre de 2014 y 20 de septiembre de 2017 (el Conjunto Contractual), en particular el Convenio de Inversión y el Acuerdo Marco, ambos de fecha 31 de agosto de 2017, pueden ser modificados judicialmente en sede de Competencia por adolecer supuestamente de precios excesivos.
2. En nuestra opinión, el Precio Pactado¹ en el Conjunto Contractual no constituye –ni siquiera remotamente– un caso de precios excesivos para el Derecho de la Competencia. No se reúnen ninguno de los requisitos requeridos para configurar el referido ilícito. Tampoco hay elementos residuales de ilegitimidad extra-Competencia que puedan llevar a calificar el Precio Pactado como injusto o abusivo. Siendo el Conjunto Contractual lícito y legítimo, su equilibrio económico-financiero no puede ni debe ser modificado judicialmente.
3. El presente Informe se estructura en cinco partes: la primera explica el contexto regulatorio para el desarrollo de subestaciones eléctricas (S/E) que enmarca el acuerdo de voluntades entre TSP y Transelec; la segunda analiza el Conjunto Contractual, su objetivo esencial ligado a una inversión y los dos tiempos contractuales pactados por las partes; la tercera analiza los precios excesivos en el Derecho de la Competencia; la cuarta demuestra que ninguno de los elementos que se requieren para configurar el ilícito está presente en el Precio Pactado; y, la quinta profundiza sobre la imposibilidad de invocar los precios excesivos para impedir que una parte recupere su inversión conforme fue pactado en un contrato de largo plazo, menos aún si para ello requiere contravenir cuatro mecanismos de estabilidad contractual expresamente convenidos, incluyendo una cláusula *take-or-pay* (versión *ship-or-pay*).
4. El argumento central de TSP –que el Precio Pactado es excesivo por haberse vuelto superior a aquel supuestamente permitido por el artículo 114 de la Ley General de Servicios Eléctricos (LGSE)– no tiene mérito. El Conjunto Contractual no infringe el artículo 114 de la LGSE, norma que no tiene por objetivo proteger a una empresa de generación como TSP. Incluso de postularse hipotéticamente una infracción a la normativa sectorial –como lo hace TSP–, de ello no se sigue que haya exceso o abuso para el Derecho de la Competencia. En cualquier caso, el Precio Pactado es racional y razonable por cuanto se basa en una valorización igual al monto incurrido previa y autónomamente por TSP en el desarrollo y construcción de la S/E Don Héctor, monto que por otra parte fue recibido por TSP al contado y en efectivo de parte de Transelec.

¹ Ver definición en el párrafo 41.

5. En definitiva, según demostraremos, el Conjunto Contractual, mirado como un todo, es una convención compleja, innominada y de largo plazo, en virtud de la cual TSP vendió a Transelec la S/E Don Héctor en la suma de USD [REDACTED], mantuvo los riesgos y beneficios económicos del uso y goce del activo por 25 años (conforme a los límites y restricciones previstos en la ley y las regulaciones) y se obligó a asegurar a Transelec la recuperación de su inversión en 25 años en caso de que los ingresos por transmisión libre o regulada no fuesen suficientes para ello. El Conjunto Contractual fue celebrado entre partes libres y sofisticadas, en condiciones razonables propias de mercados competitivos y desafiables. Las partes pactaron expresamente, bajo el título de “invariabilidad del monto del pago del precio”, cuatro mecanismos de estabilidad del Precio Pactado. Un acuerdo de estas características es plenamente válido y, por ende, no admite ser modificado judicialmente en sede de Competencia bajo la teoría de los precios excesivos.

I. Contexto regulatorio para el desarrollo de una S/E

6. Entre el 5 de noviembre de 2014 y 20 de septiembre de 2017, TSP y Transelec celebraron un conjunto de acuerdos –el Conjunto Contractual–, cuyo objeto dice relación con la Subestación Don Héctor (S/E Don Héctor) y otros activos accesorios de transmisión de propiedad de TSP, así como su conexión a la línea de transmisión de 220 kV Punta Colorada-Maintencillo de propiedad de Transelec.

7. El Conjunto Contractual da cuenta de una evolución en el acuerdo de voluntades. TSP, como desarrollador del proyecto fotovoltaico “El Pelicano” (Región de Coquimbo), requería de una S/E para inyectar la energía producida al Sistema Interconectado del Norte Grande (a partir del 2017, Sistema de Transmisión Nacional, STN). TSP decidió unilateralmente proyectar y construir la S/E Don Héctor, con mínima intervención de Transelec (inicialmente sólo servicios de ingeniería de conexión). Posteriormente, en el año 2017, las partes acordaron que TSP transfiriera la S/E a Transelec para que esta última la destinase a inyectar la energía producida por El Pelicano por 25 años (y por centrales de terceros, en los términos que veremos más abajo).

8. Tanto TSP (hoy controlada por ACTIS) como Transelec son partes altamente sofisticadas en materia comercial y eléctrica, incluyendo el desarrollo de inversiones y proyectos de infraestructura energética. Por ello, el contexto regulatorio que enmarca la negociación es particularmente relevante para comprender el Conjunto Contractual y sus alcances.

9. De acuerdo a la LGSE –y a los cambios introducidos en ella por la Ley 20.936 de 20 de julio de 2016, que “establece un nuevo sistema de transmisión eléctrica y crea un organismo coordinar independiente del sistema eléctrico nacional”–, una empresa generadora que desarrolla un proyecto fotovoltaico tiene un número limitado de alternativas para conectarse

al Sistema Eléctrico Nacional (en este caso, el STN). Este número limitado de alternativas está enmarcado por, al menos, tres decisiones fundamentales de negocios que revisamos a continuación.

10. Si el proyecto se sitúa cerca de una subestación eléctrica existente –sea dedicada o afectada al servicio público de transmisión–, podrá conectarse a la misma de ser ello posible conforme a las normas de acceso abierto. De no encontrarse cerca de una subestación o no ser posible conectarse conforme a las normas de acceso abierto, la empresa generadora deberá adoptar una **primera decisión fundamental de negocios**:

- o persuade al regulador que considere el desarrollo y construcción de la S/E requerida como una “obra nueva” dentro el proceso de planificación anual de la transmisión – esto es, como obra afecta *ab initio* al servicio público de transmisión, aquí STN (artículos 89 y ss de la LGSE) (en adelante, servicio público de transmisión STN)–; o, alternativamente,
- evita los trámites de afectación *ab initio*, e induce el desarrollo, construcción y operación de la S/E como un activo “dedicado” (no-afecto al servicio público de transmisión STN) (artículo 76 de la LGSE). En nuestro país, la ley reconoce la libertad de las empresas generadoras para tomar decisiones de inversión en transmisión asociada a la generación².

11. Al mismo tiempo, tratándose de una parte del negocio de la energía que no es natural o propio del segmento de generación, las empresas generadoras deberán considerar una **segunda decisión fundamental de negocios**:

- o induce el desarrollo, construcción y operación de la S/E en forma directa, esto es, a título y gestión propia; o, alternativamente,
- entrega a un tercero la propiedad y la gestión del desarrollo, construcción y/o operación de la S/E, existiendo ciertamente distintos grados y modalidades para ello.

² Ver Comisión Nacional de Energía, *La Regulación del Segmento de Transmisión en Chile. Documento de Trabajo* (2005) 27 (“3.4.2. Decisiones de inversión en transmisión asociadas a la generación... Los costos de desarrollar las instalaciones de transmisión, directamente asociadas a un proyecto de generación, son asumidos por el propietario de éste, ya sea construyendo y operando dichas instalaciones o bien contratando el servicio de transmisión a un transmisor que se haga cargo de invertir y operar las instalaciones. La normativa en vigencia en Chile - Ley N° 19.940 de 2004 - define a estos sistemas como de uso exclusivo de los propietarios de las centrales de generación correspondiente, y por tanto su desarrollo es decidido por ellos en forma descentralizada”) (disponible en https://www.cne.cl/wp-content/uploads/2015/07/regulacion_segmento_transmission.pdf, última visita 6 febrero 2023). Aunque este comentario está realizado en el contexto de la Ley 19.940, el mismo sigue siendo válido bajo la vigencia de la Ley 20.936.

12. Enseguida, en el caso de que opte por la construcción y operación de la S/E como un activo “dedicado”, la generadora –ya sea por sí o en acuerdo con el tercero a quien haya entregado la propiedad, gestión, construcción y/o operación– deberá adoptar una **tercera decisión fundamental de negocios**:

- o mantiene la S/E como un activo “dedicado”; o, alternatively,
- propicia activamente la afectación *ex post* de la S/E al servicio público de transmisión STN en tanto “obra existente” (artículos 100 y 102.2 de la LGSE). (Ello sin perjuicio de las facultades de la autoridad de afectar un activo al servicio público, incluso contra la voluntad del propietario)³.

13. La alternativa consistente en inducir el desarrollo y construcción de una S/E como un activo afecto al servicio público *ab initio* en los términos de los artículos 89 y ss de la LGSE, es comercialmente inviable para una empresa generadora en la amplia mayoría de los casos. Se trata de una alternativa que está sometida a demasiados riesgos comerciales y regulatorios: demora en la tramitación administrativa, incerteza en cuanto al resultado del proceso administrativo, falta de control del resultado a consecuencia del sistema de licitaciones públicas previstos en la ley, eventual dictamen del Panel de Expertos, entre otros. Estos riesgos ponen en jaque no solamente el desarrollo de la S/E, sino todo el proyecto de generación eléctrica que interesa a la empresa respectiva.

14. Para evitar los riesgos mencionados, las empresas generadoras pueden desarrollar y construir las S/E requeridas para inyectar energía como activos privados “dedicados” –esto es, no afectos al servicio público de transmisión STN– en los términos del artículo 76 de la LGSE. Como señalamos, la ley reconoce a las empresas generadoras la libertad de decisión en materia de inversión en transmisión asociada a la generación. El mismo artículo 76 reconoce asimismo la libertad contractual –con algunas limitaciones– de los usuarios y del propietario de la instalación para determinar la remuneración por el uso de la instalación. Una vez en operación, las empresas generadoras podrán mantener dicho *status* “dedicado”, o, por el

³ Existe una variación importante relativa a la primera y tercera decisión fundamental de negocios, que si bien no aplica a TSP y la construcción de la S/E Don Héctor, debe ser tomada en consideración como contexto general. Desde la reforma de la Ley 20.936 de 2016, la ley permite a las empresas generadoras obtener la declaración de afectación al servicio público conforme al artículo 102.2 de la LGSE de manera *ex ante*, esto es, previo a la construcción. Ahora bien, esta hipótesis no es equivalente a la afectación plena *ab initio* de los artículos 89 y ss de la LGSE a que se refiere la primera decisión fundamental de negocios. En estas hipótesis, los riesgos regulatorios se mitigan, pero no se eliminan; en particular, el riesgo de una valoración regulatoria inferior al valor de construcción –tema esencial en esta disputa– subsiste. Esta alternativa no aplica a TSP por cuanto la Ley 20.936 es posterior a la inicio de la construcción de la S/E Don Héctor (el contrato EPC fue firmado entre TSP e Inprolec con fecha 8 de julio de 2015).

contrario, propiciar activamente su afectación al servicio público de transmisión de manera *ex post*⁴.

15. Sin perjuicio del análisis detallado del Conjunto Contractual que se realiza más adelante, resulta necesario destacar, desde ya, las tres decisiones estratégicas de negocios relativas a la S/E Don Héctor que TSP adoptó, libre y soberanamente, en el contexto del marco regulatorio antes descrito:

- Primero, TSP decidió no someterse al proceso de afectación al servicio público *ab initio* previsto en los artículos 89 y ss de la LGSE, sino que optó por proyectar y construir la S/E Don Héctor como un activo *propio* “dedicado”.
- Segundo, TSP eligió desprenderse del dominio y gestión de la S/E Don Héctor y traspasarlo a Transelec, para que esta última operara y mantuviera la S/E en beneficio de TSP por 25 años.
- Tercero, en vez de ser mantenida como un activo “dedicado”, TSP y Transelec pactaron –considerando el cumplimiento de los requisitos previstos por la ley– que esta última haría sus mejores esfuerzos por lograr la afectación *ex post* de la S/E al servicio público de transmisión STN.

16. Este contexto regulatorio y estas cuatro decisiones estratégicas de negocios son fundamentales para comprender el diseño del Conjunto Contractual, que es materia de la siguiente sección.

II. El Conjunto Contractual y sus dos períodos contractuales

a. El *iter* contractual

17. El Conjunto Contractual define un diseño negocial dirigido a satisfacer, en términos beneficiosos para ambas partes, dos intereses distintos: por una parte, el interés de una empresa generadora por desprenderse del dominio (pero no de los beneficios y riesgos derivados del uso y goce durante los primeros 25 años) de una S/E y mejorar con ello su posición financiera, y, por la otra, el interés de una empresa dedicada al giro de transmisión

⁴ Según vimos en la nota al pie anterior, a partir de la entrada en vigencia de la Ley 20.936, las empresas generadoras también pueden desarrollar y construir las S/E en cuestión previa obtención de una declaración de afectación *ex ante* en los términos del artículo 102.2 de la LGSE, evitando así pasar por el estatus de “dedicado” (aun en términos meramente temporales). En este caso, y a diferencia de la afectación plena *ab initio* de los artículos 89 y ss de la LGSE, el riesgo regulatorio específico relativo a una valoración regulatoria inferior al valor de construcción –tema esencial en esta disputa–, subsiste.

por adquirir dicha S/E, asegurar un flujo futuro que permita recuperar la inversión y operarla en beneficio de la generadora.

18. El acuerdo de voluntades evolucionó, durante casi 3 años, desde una prestación de servicios de ingeniería para la conexión de los activos de TSP a la línea de transmisión de 220 kV Punta Colorada-Maitencillo, hasta la adquisición de la S/E Don Héctor por Transelec y su gestión para la inyección de la energía producida por El Pelicano por 25 años. A continuación se reseñan los principales acuerdos celebrados entre TSP (o alguna relacionada o antecesora) y Transelec:

- *Acuerdo de Coordinación para Proyecto de Conexión* (5 de noviembre de 2014): Convenio cuyo objeto es la conexión técnica del proyecto de S/E Don Héctor a línea de transmisión de Transelec.
- *Contrato de Servicios de Ingeniería* (3 de marzo de 2016): Acuerdo para la prestación de servicios de ingeniería por parte de Transelec –consistentes en la revisión y aprobación de la ingeniería de detalle y asesoría para la puesta en servicio– para la conexión de la S/E Don Héctor. Incluye primeros elementos de un acuerdo preparatorio en las cláusulas 1.8 y cláusulas 9.2.b.
- *Acuerdo Marco* (31 de agosto de 2017): Contrato preparatorio, en el que TSP promete vender la S/E Don Héctor a Transelec y esta última promete adquirirla y operarla en beneficio de la primera.
- *Convenio de Inversión* (31 de agosto de 2017): Acuerdo medular del Conjunto Contractual celebrado entre las partes, que se explicará en mayor detalle en el punto siguiente de este Informe.
- *Contrato de Peaje Dedicado* (31 de agosto de 2017): Acuerdo pactado conforme al artículo 80 de la LGSE que da derecho a TSP a inyectar energía por la capacidad máxima de la central El Pelicano, y fija el precio por el uso de la S/E Don Héctor. Prevé su término anticipado tan pronto la S/E Don Héctor fuese afectada al servicio público de transmisión STN (cláusula 8ª).
- *Contrato de Compraventa* (14 de septiembre de 2017): Contrato conforme al cual TSP transfiere la S/E Don Héctor y activos de transmisión asociados a Transelec por la suma de USD [REDACTED], pagados al contado mediante transferencia bancaria.

- *Contrato de Operación* (20 de septiembre de 2017): Contrato netamente operacional que regula la conexión de la línea eléctrica desde la central El Pelicano a la S/E Don Héctor de propiedad de –a esta altura del *iter*– Transelec.

19. Como se explica en el propio Conjunto Contractual, TSP desarrolló su proyecto de energía– central El Pelicano y S/E Don Héctor– bajo la modalidad de “Project Finance” (ver Cláusula 1.1.4. del Convenio de Inversión y Cláusula 3.5. del Contrato de Compraventa, entre otros). El plazo pactado en dicho financiamiento fue de ■ años y con un apalancamiento del ■, obligándose TSP a mantener una cobertura del servicio de deuda no inferior a ■ veces (ratio EBIDTA / suma de gastos financieros y deuda corto plazo) (Cláusula 1.1.4. del Contrato de Inversión).

20. TSP construyó la S/E Don Héctor a su propio riesgo, de manera autónoma a Transelec y con anterioridad al Conjunto Contractual. Para ello con fecha 8 de julio de 2015 firmó un contrato de construcción en modalidad “EPC” con la empresa Inprolec (formalmente, el contrato fue firmado por una relacionada de TSP). Como hemos visto, una vez terminada su construcción, pero antes de su puesta en marcha (cláusula 1.6 del Acuerdo Marco), decidió desprenderse de ella y entregarla en propiedad a Transelec para que esta última la dedicase a la inyección de energía de TSP por 25 años (y de otros terceros, según veremos).

21. Conforme a este esquema, TSP removió un activo de su patrimonio sujeto al esquema de financiamiento *Project Finance*, al vender y transferir la S/E Don Héctor a Transelec por el precio de USD ■. Adicionalmente, TSP mantuvo los riesgos y beneficios operacionales y económicos del uso y goce de la S/E por 25 años, y se obligó a asegurar a Transelec la recuperación de su inversión en 25 años en caso de que los ingresos por transmisión libre o regulada no fuesen suficientes para ello. Este nuevo esquema comercial sólo pudo ser acordado por TSP –actor sofisticado y racional– por ser financieramente superior al de *Project Finance* anterior, al que estaba sometida la S/E.

b. El Conjunto Contractual como acuerdo de inversión

22. El Conjunto Contractual es un acuerdo en virtud del cual Transelec adquiere la S/E Don Héctor y garantiza a TSP la transmisión de la energía producida por la central El Pelicano por 25 años. Según veremos, el Conjunto Contractual no es simplemente un contrato de compraventa más un contrato de peaje a largo plazo. Tal como veremos a continuación, el Conjunto Contractual es también un acuerdo de inversión, cuyo objetivo central es asegurar los flujos futuros necesarios para que el comprador pueda recuperar su inversión.

23. El Conjunto Contractual habilita así una inversión –la adquisición de la S/E Don Héctor– que de otro modo no hubiese ocurrido. **Según veremos, dado que el precio del Contrato de Compraventa es un precio “meramente convencional” vinculado a la historia**

pasada de TSP y no a los flujos futuros del activo, el mismo está justificado y “respaldado” financieramente por el Precio Pactado en el Convenio de Inversión. Esto es, en virtud del Precio Pactado, TSP asegura a Transelec la recuperación de su inversión en 25 años en caso de que los ingresos por transmisión libre o regulada no fuesen suficientes para ello.

24. Como punto de partida, cabe notar que la S/E Don Héctor corresponde a lo que la literatura económica denomina un activo *transaction-specific*, cuya adquisición será un *costo hundido* para el comprador. Según se analiza más abajo (ver párrafos 183 a 188), tratándose de este tipo de activos, los contratos de largo plazo son esenciales para superar los problemas de eficiencia denominados de *hold up* donde una parte oportunista intenta extraer rentas de su contraparte una vez realizada la inversión. Los contratos de largo plazo consiguen superar este problema y habilitar por ello inversiones que de otro modo no se realizarían, lo que es eficiente desde un punto de vista dinámico y deseable desde un punto de vista del Derecho de la Competencia.

25. Aquí, el objeto material del Conjunto Contractual es una S/E ubicada en medio del desierto, en la III Región, cuya construcción fue inducida por una generadora para servir a la inyección de energía de una planta de generación específica (El Pelicano). No es por ende un activo tipo *commodity* que se transe en un mercado amplio, abierto y transparente, sino un activo que requiere de contratos de largo plazo para definir y establecer su valor económico (lo que no implica que no haya competencia para efectos de atraer compradores dispuestos a entrar en tales contratos de largo plazo).

26. Adicionalmente, desde la perspectiva de dos partes que negocian un acuerdo de largo plazo, la S/E Don Héctor es un activo “especial”, sujeto a importantes incertidumbres regulatorias que impiden realizar una apropiada valuación económica del mismo. Como se sabe, por regla general, el valor de un activo está asociado al flujo futuro de los ingresos que genere tal activo. Tratándose de una S/E como Don Héctor, dichos flujos futuros dependen tanto de los peajes a ser pactados convencionalmente en el régimen “dedicado”, así como de los ingresos regulatorios fijados por la autoridad en el régimen de afectación al servicio público STN. Y estos últimos son indeterminados e indeterminables *a priori* por las partes.

27. Bajo este prisma, el Conjunto Contractual, no obstante su arquitectura compleja, demuestra tener un propósito comercial y económico manifiesto en tanto acuerdo de inversión. Es un acuerdo que cabe calificar de racional y razonable y que no se aprecia abusivo ni contrario a los principios de la autonomía de la voluntad y la buena fe contractual. Un acuerdo de estas características, pactado entre partes sofisticadas, a lo largo de un período de 3 años de negociaciones, permite a ambas partes obtener importantes beneficios económico-financieros:

- **A TSP:** a) Un flujo inmediato de dinero al contado y en efectivo por USD [REDACTED], monto igual al valor previamente desembolsado en el desarrollo y construcción de la S/E Don Héctor (en otras palabras, liquidez); b) Liberar a la S/E Don Héctor del esquema de financiamiento *Project Finance* al que originalmente estaba adscrito, moviendo el activo a un nuevo esquema más conveniente que le asigna los riesgos y beneficios del uso y goce de la S/E Don Héctor en su favor por un período de 25 años; c) Foco empresarial en el segmento generación al desprenderse de un activo no propio de dicho segmento, sino del de transmisión (el que, además, de haber sido mantenido en su dominio, le habría impuesto diversas cargas regulatorias)⁵.
- **A Transelec:** a) Adquirir una S/E en la suma de USD [REDACTED], ampliando la red de activos de transmisión que son parte esencial de su giro empresarial; b) Obtener los ingresos derivados del uso de la S/E para transmisión de energía, sea a través de peajes convencionales o de los ingresos regulatorios previstos en el artículo 114 de la LGSE; c) Asegurar la recuperación plena de la inversión en 25 años, transfiriendo a TSP los riesgos y beneficios económicos del uso y goce de la S/E Don Héctor, incluyendo la obligación de pagar aquella parte de la Inversión que en definitiva no quede cubierta por los ingresos por transmisión.

28. Una revisión detenida del Conjunto Contractual da cuenta de su naturaleza como acuerdo de inversión de largo plazo, el que, por lo mismo, no puede ser reducido a una mera compraventa sumado a un acuerdo de peajes. A continuación nos detendremos en cinco aspectos fundamentales del Conjunto Contractual que así lo demuestran: primero, la declaración expresa de las partes en tal sentido; segundo, la declaración que la compra de la S/E por Transelec es “para” TSP; tercero, la asignación por las partes de los beneficios y riesgos económicos del uso y goce de la S/E a TSP por los primeros 25 años; cuarto, la condición resolutoria a que queda sometida el Contrato de Compraventa en caso de incumplimiento y los remedios asociados; y quinto –punto esencial–, en el hecho de asegurar TSP a Transelec un flujo de ingresos que permita a Transelec recuperar su inversión, asumiendo TSP los riesgos regulatorios derivados de la afectación de la S/E al servicio público de transmisión STN.

29. En primer lugar, las partes denominaron el acuerdo central del Conjunto Contractual como *Convenio de Inversión*. Más aún, las propias partes calificaron el precio pagado por la adquisición de la S/E Don Héctor, en forma simultánea, como “Inversión” o “Valor de Inversión”. Así lo dispone la Cláusula 3ª del Convenio de Inversión: “la inversión efectuada

⁵ Ver Cláusula 1.2.2. del Convenio de Inversión, donde se hace notar el giro esencial de cada parte:

Considerando que el negocio de Transelec es el transporte de electricidad y que tiene experiencia en la operación y mantenimiento de los sistemas de transmisión, por una parte, y que el giro de TSP es la generación de electricidad, por otra parte, ambas partes tienen mutuo interés en acordar las condiciones para transferir la propiedad del Proyecto de Transmisión a Transelec.

por TRANSELEC para la adquisición del Proyecto de Transmisión de acuerdo con lo que establecerá en el Contrato de Compraventa (en adelante, “Valor de Inversión”). También lo hace la Cláusula 6.1.2. del mismo acuerdo: “Las Partes estiman que el Valor de Inversión del Proyecto asciende a US\$ [REDACTED]..., en conformidad al valor señalado en el Acuerdo Marco y Contrato de Compraventa”.

30. En segundo lugar, consistente con la idea de un activo *transaction-specific*, el Conjunto Contractual da cuenta de una adquisición que se justifica y que tiene su causa específica en la relación futura de largo plazo entre las mismas partes. De acuerdo a la Cláusula 1.2.2. del Convenio de Inversión, Transelec **adquiere para que** TSP utilice y se beneficie de la S/E Don Héctor para inyectar la energía que produce en El Pelicano por 25 años:

De esta manera Transelec ha asumido la obligación, sujeto a las condiciones establecidas en el Acuerdo Marco (según se define más adelante), de adquirir, operar y mantener el Proyecto de Transmisión **para permitir el transporte de energía y TSP a pagar por el uso de las Instalaciones de Transmisión por las inyecciones de energía y potencia al SEN que efectuará la Central. Este contrato se suscribe como una modalidad de otorgar capacidad de transmisión eléctrica a TSP, pues si bien el Proyecto de Transmisión será adquirido y de propiedad exclusiva de Transelec, la causa que motiva la adquisición del Proyecto de Transmisión obedece a la necesidad que tiene TSP de inyectar energía y potencia al SEN con su Central. (énfasis agregado).**

31. En términos similares, las partes también establecieron en la Cláusula 2ª del Acuerdo Marco que Transelec compra para entregar el activo en cuestión al uso y beneficio de TSP durante toda la vida del Convenio de Inversión:

El objeto del presente Acuerdo Marco es establecer los principios, términos, condiciones y plazos que regularán: (i) la compraventa de la Subestación Seccionadora, y (ii) **la transmisión de energía eléctrica a través de las instalaciones de TRANSELEC que permitirá la conexión de la central de generación de TSP al SEN, en adelante la “Transmisión de Energía”, durante toda la vigencia del Convenio de Inversión...** (énfasis agregado).

32. En tercer lugar, la voluntad de las partes da cuenta de que el Conjunto Contractual asigna los riesgos y beneficios económico del uso y goce de la S/E Don Héctor a TSP durante sus 25 años de vigencia (conforme a los límites y restricciones regulatorias). En cuanto al uso, ello se aprecia en el derecho de TSP de inyectar la energía producida por la central El Pelicano al STN. Las partes así lo señalaron expresamente en la Cláusula 1.2.2. del Convenio de

Inversión y Cláusula 2ª del Acuerdo Marco, ambas ya citadas en los dos párrafos precedentes, además del Contrato de Peaje.

33. En cuanto al beneficios y riesgos del goce, TSP recibe el beneficio económico del uso de la S/E Don Héctor por parte de terceros, a cualquier título. Este derecho de TSP está establecido en la Cláusula 7ª del Convenio de Inversión, “Descuentos por pagos propios y de terceros” y opera de dos maneras: (a) Como un descuento en el Precio que exige deducir en favor de TSP, en un 100%, todos los pagos recibidos de terceros por el uso de la S/E (regulados o libres) (Cláusula 7.1. del Convenio de Inversión); y, (b) para el caso de que la suma total de los descuentos sea superior a la cuota del Precio Pactado que debe pagar TSP, como el derecho a que tales excedentes sean “repartidos entre las partes a razón de un 50% para cada una de ellas” (Cláusula 7.2. del Convenio de Inversión).

34. Mirado desde la perspectiva de Transelec, el comprador de la S/E no toma riesgos comerciales durante los primeros 25 años (aparte de la insolvencia de TSP). Según veremos, Transelec se asegura el pago de un flujo estable y fijo de dinero y TSP se obliga a pagar por toda la capacidad de transmisión de la S/E Don Héctor y se beneficia –por el mecanismo de los descuentos– del pago que terceros puedan hacer por el uso de dicha capacidad.

35. En cuarto lugar, las partes ni siquiera aceptaron la hipótesis de que Transelec se quede con los riesgos comerciales y beneficios económicos de la S/E Don Héctor en caso de incumplimiento y terminación del contrato durante los primeros 25 años. La compraventa de la S/E está sujeta a la condición resolutoria consistente en el incumplimiento de las obligaciones del Convenio de Inversión por cualquiera de las partes. Conforme a lo pactado en la Cláusula 10.4 del Convenio de Inversión, en caso de incumplimiento de cualquiera de las partes, TSP deberá siempre enterar el saldo insoluto del Valor de Inversión y Transelec restituir la S/E Don Héctor a TSP.

36. En quinto lugar, y probablemente uno de los aspectos más relevantes para el presente caso, **el Conjunto Contractual asegura a Transelec un flujo de ingresos por 25 años que permite recuperar la inversión realizada en la adquisición de este activo *transaction-specific* “para” TSP.** Para ello, según explicaremos, TSP asumió los riesgos regulatorios derivados del proceso de afectación de la S/E Don Héctor al servicio público de transmisión STN. Este punto requiere de un análisis detallado, incluyendo una breve explicación matemática de los términos convenidos por las partes.

37. Desde una perspectiva económica y como ya indicamos, la compraventa de Transelec a TSP fue celebrada a un precio “meramente convencional”, USD [REDACTED] (no por ello

arbitrario, pues aquí es igual al costo de desarrollo y construcción)⁶. Es “meramente convencional” porque mira hacia el pasado – valor histórico correspondiente a la inversión realizada por TSP en la construcción de la S/E– y porque podría haberse fijado en un monto mayor o menor sin alterarse necesariamente la ecuación económica-financiera⁷. **Lo importante, como se explica a continuación, es que un precio de esta naturaleza –que no es un precio prospectivo o hacia adelante– requiere de ser “habilitado” o “asegurado” contractualmente, de lo contrario es comercialmente inviable.**

38. En el caso de un activo de las características de la S/E Don Héctor, un comprador racional **debe** ofrecer, en principio, un precio que –sumado al valor presente de los costos incurridos en operación y mantenimiento (Costos_{OyM})– sea menor o igual al valor presente neto de todo el flujo futuro de ingresos producido por dicho activo por concepto de transmisión (no consideramos aquí sinergias por el lado del comprador). Como esos flujos futuros son en parte convencionales –peajes a ser pactados– y en parte inciertos y no predecibles –ingresos regulatorios post-afectación–, un contrato de largo plazo exige que las partes adopten reglas claras en torno a cómo determinar estos valores y cómo asignar los riesgos asociados. Esta condición normativa se expresa en la siguiente fórmula conceptual:

$$P_{cv} + Costos_{OyM} < \sum IT_{Peajes} + \sum IT_{Reg}$$

P_{cv} : Precio Compraventa

$Costos_{OyM}$: Costos incurridos en operación y mantención (valor presente)

IT_{Peajes} : Ingresos de transmisión por concepto de peajes (valor presente)

IT_{Reg} : Ingresos de transmisión por concepto de tarifas reguladas (valor presente)

39. Este ejercicio de determinación es relativamente simple en la parte convencional, pues basta con pactar el valor también “convencional” de los peajes por uso del activo en régimen “dedicado”. Sin embargo, es complejo en la parte regulatoria pues obliga a asignar el riesgo de una valorización regulatoria futura del activo en caso de afectarse al servicio público de transmisión STN (el componente $\sum IT_{Peajes}$ en la fórmula). **De ello se sigue que, en caso de establecerse un precio cierto “meramente convencional” en el Contrato de Compraventa, el comprador se vea expuesto a un *Delta* o diferencia de pérdida del capital invertido dada la hipótesis de que los flujos por ingresos por concepto de transmisión dedicada y regulada no permitan cubrir el precio de la compraventa más los costos OyM (ver párrafos 53 a 65) (el “*Delta*”).** En principio, en ausencia de un mecanismo contractual apropiado de resguardo, un comprador no podrá determinar el precio “meramente convencional” a ofrecer por tener que asumir el riesgo de pérdida respectivo (el Delta).

⁶ Como consta en la Cláusula 2ª del Acuerdo Marco y en la Cláusula 10ª de la Compraventa, el precio de USD [REDACTED] fue pagado al contado y en efectivo por Transelec mediante transferencia bancaria a la cuenta de TSP.

⁷ No consideramos en esta afirmación el riesgo de insolvencia de TSP.

$$\overline{P_{cv}} + Costos_{OyM} = \sum IT_{Peajes} + \sum IT_{Reg} + \Delta$$

$\overline{P_{cv}}$: Precio meramente convencional, fijo, de la Compraventa

Δ : *Delta* o diferencia de pérdida del capital invertido a que se expone el comprador que fija un precio meramente convencional.

40. Según demostraremos, en el caso de Transelec y TSP, el Convenio de Inversión tiene precisamente por objeto esencial definir y garantizar ese *Delta* de manera de asegurar un flujo de ingresos, que permita que Transelec recupere su inversión representada por el valor de compra de la S/E Don Héctor más la utilidad de la operación (utilidad consistente en la suma de la remuneración del capital invertido y del margen obtenido en la prestación de servicios OyM). Este y no otro es el objetivo del Precio Pactado, el que según lo dispone la Cláusula 1.2.3. del Convenio de Inversión, constituye una condición esencial de contratación.

41. Según se define en las Cláusulas 3ª y 6ª del Convenio de Inversión, el Precio Pactado se divide en un componente de Valor de Inversión (VI o *capex*) (Cláusula 6.1) y un componente por Operación y Mantención (OyM u *opex*) (Cláusula 6.2). El componente “Pago del Valor de Inversión” del Precio Pactado se define como la obligación de pagar el Valor de Inversión de USD [REDACTED] “en cuotas mensuales durante un plazo de 300 meses” a una tasa de descuento del 8% –esto es, Valor de Inversión más una Utilidad (U_{VI}). El componente “Pago del OyM” se define como un [REDACTED]% del “Valor de Inversión” –esto es, costos de operación, mantenimiento y administración más la utilidad asociada a dichos servicios (U_{OyM})–. **O sea, el Precio Pactado es, en principio, equivalente al Valor de Inversión a la suma de los $Costos_{OyM}$ más la utilidad de la operación (U):**

$$PP = VI + Costos_{OyM} + U$$

42. Cómo el precio de la compraventa es igual al valor de inversión ($\overline{P_{cv}} = VI$), en el caso concreto la suma de USD [REDACTED], y cómo también $PP - U = VI + Costos_{OyM}$ (ecuación anterior pasando la U al lado izquierdo), entonces se tiene que $\overline{P_{cv}} + Costos_{OyM} = PP - U$. Combinando esta ecuación con la del párrafo 39 se tiene que:

$$PP = \sum IT_{Peajes} + \sum IT_{Reg} + \Delta + U$$

43. Dicho en palabras, el Precio Pactado equivale a la suma de los ingresos por transmisión en régimen dedicado, más la suma de los ingresos por transmisión en régimen de afectación al servicio público STN, más el *Delta* o diferencia de pérdida y más la utilidad de la operación.

44. Ahora bien, la obligación contractual efectiva de pago de TSP a Transelec (en adelante, la Obligación Efectiva de Pago) es definida por el Convenio de Inversión como el Precio Pactado menos los ingresos por transmisión en régimen dedicado y en régimen de afectación al servicio público STN, lo que equivale –por simple aritmética– al pago del *Delta* o diferencia de pérdida más la utilidad de la operación. Ello porque la cláusula 4.2 del Acuerdo Marco y cláusula 7ª del Convenio de Inversión ordenan específicamente descontar del Precio Pactado los ingresos por peajes o $\sum IT_{Peajes}$ tanto de TSP como de Terceros. Y porque la cláusula 7ª del Convenio de Inversión ordena descontar los ingresos por tarifas reguladas o $\sum IT_{Reg}$ una vez afectada la S/E al servicio público de transmisión STN. Por eso, la Obligación Efectiva de Pago del Conjunto Contractual no es otra cosa que el pago del *Delta* más la utilidad de la operación:

$$\text{Obligación Efectiva de Pago} = PP - \sum IT_{Peajes} - \sum IT_{Reg} = \Delta + U$$

45. Mirado desde la perspectiva de flujos de Transelec, la empresa recibe entonces a lo largo de la vida del Conjunto Contractual la sumatoria de los flujos de peajes de TSP y de terceros, los flujos de ingresos regulatorios conforme al artículo 114 de la LGSE, y la Obligación Efectiva de Pago del Conjunto Contractual que cubre el *Delta* y la utilidad de la operación (la utilidad asociada a la recuperación de USD [REDACTED] en 300 cuotas a una tasa de interés del 8% y la utilidad del componente OyM). Queda demostrado entonces, como señalamos, que el objetivo medular del esquema del Convenio de Inversión es fijar el *Delta* y asegurar con ello que Transelec pueda recuperar su inversión y obtener una utilidad razonable. Dada la naturaleza *transaction-specific* del activo, puede y debe concluirse que, sin el aseguramiento de la recuperación de la inversión en función de este Delta, ninguna parte racional habría decidido adquirir la S/E Don Héctor en el precio de USD [REDACTED].

46. Queda todavía una conclusión adicional muy relevante por destacar: el *Delta* no juega un rol relevante en la primera etapa del Conjunto Contractual, esto es, el período en que la S/E es un activo dedicado. TSP toma toda la capacidad de la S/E y se obliga a pagar el total –USD [REDACTED] al año según las Cláusulas 3ª y 4ª del Contrato de Peaje (sin perjuicio de aplicarse las reglas de prorrata en caso de que terceros usen la S/E conforme a las Cláusulas 4 y 5 del Contrato de Peaje⁸). Y ocurre que el monto pactado en el Convenio de Peaje es exactamente igual al del Precio Pactado en el Convenio de Inversión por así disponerlo la Cláusula 4.2 del Acuerdo Marco (ver también Cláusula 3 y 7.5. del Convenio de Inversión):

Las partes dejan constancia que los pagos que TSP deba efectuar bajo este contrato de peaje serán descontados de los que corresponda pagar bajo el

⁸ Por excepción, el Delta sí podría ser relevante en este primer período o etapa en el caso que terceros ingresen en virtud de las normas de acceso abierto a una tarifa menor a la del Contrato de Peaje, hipótesis que obviaremos por simplicidad.

Convenio de Inversión. **Las condiciones y montos del contrato de peajes serán las mismas que las Convenio de Inversión.** (énfasis agregado).

47. De esta manera, al definirse contractualmente que $PP = \sum IT_{Peajes}$ para este primer período contractual, se sigue entonces que el *Delta* no juega un rol relevante como mecanismo de protección de la inversión de Transelec en dicho período⁹. Por lo mismo, cabe también concluir que **el Precio Pactado y la Obligación Efectiva de Pago fueron diseñados por las partes primordialmente para hacerse cargo de los riesgos de un potencial segundo período en el que la S/E fuese afectada al servicio público de transmisión STN. Así, el Convenio de Inversión, el Precio Pactado y la Obligación Efectiva de Pago tienen un propósito indiscutible: asignar a TSP el riesgo regulatorio de que la autoridad pudiera valorizar la S/E Don Héctor en un monto inferior al precio “meramente convencional” de la compraventa de dicho activo.** Volveremos sobre este punto crucial en la siguiente subsección que analiza los dos períodos contractuales.

48. En definitiva, el Conjunto Contractual no puede reducirse simplemente a una compraventa más un contrato de peaje. Al menos cinco aspectos del Conjunto Contractual así lo demuestran, siendo particularmente relevante que las partes hayan suscrito el Convenio de Inversión cuyo objeto primordial es asegurar durante el segundo período del contrato (el período de afectación del activo al servicio público de transmisión STN) un flujo de ingresos que permita a Transelec recuperar el valor de inversión o capital invertido más una utilidad razonable.

49. En otras palabras, la aparente complejidad del Conjunto Contractual proviene del hecho que las partes: (1) se obligaron a buscar proactivamente la afectación de la S/E al servicio público de transmisión STN; (2) se expusieron al riesgo regulatorio de una valorización conforme a la LGSE a un monto menor al precio del Contrato de Compraventa; (3) asignaron ese riesgo a TSP; y, (4) establecieron la obligación de TSP de pagar el *Delta* o diferencia entre la tarifa regulada y el monto necesario para que Transelec pudiera recuperar su inversión a 25 años a una tasa de descuento del 8%.

50. Cabe observar que el riesgo regulatorio que regularon las partes con todo detalle en el Conjunto Contractual resultó ser de una magnitud considerable. La CNE valorizó la S/E Don Héctor en la suma de USD 4.150.442¹⁰. Se aprecia así el elevado nivel de incertidumbre

⁹ Ver nota al pie 8.

¹⁰ Resolución Exenta CNE N° 118 de 2 de marzo de 2022, que Aprueba Informe Técnico Definitivo de Valorización de las Instalaciones de los Sistemas de Transmisión para el Cuadrienio 2020-2023, modificada posteriormente por la Resolución Exenta CNE N° 18 de 19 de enero de 2022, que Rectifica Informe Técnico Definitivo de Valorización de las Instalaciones de los Sistemas de Transmisión para el Cuadrienio 2020-2023 y aprueba texto refundido.

regulatoria a que se enfrentaban las partes al negociar el Conjunto Contractual. Se demuestra de esta manera la enorme importancia que tiene el Conjunto Contractual en tanto contrato de inversión largo plazo, pues permitió crear las condiciones jurídico-económica para que las partes pudieran realizar una transacción favorable a ambas que de otra manera no habría sido posible.

51. Por último, llama poderosamente la atención que la demanda de TSP –que acusa al Precio Pactado de ser excesivo por haberse vuelto superior a aquel supuestamente permitido por el artículo 114 LGSE– ataque de este modo al *Delta* y a la utilidad de manera conjunta e indiferenciada. Ahora bien, como el *Delta* solo protege esencialmente la recuperación del Valor de Inversión o capital invertido, no puede ser objeto de un reclamo de precios excesivos. No sin violar la esencia jurídico-económica de lo pactado por las partes en el Conjunto Contractual y sin provocar, de acogerse la demanda, un enriquecimiento sin causa para TSP. Ya volveremos sobre este punto más adelante.

52. Dada la importancia que tiene para el Conjunto Contractual la afectación del activo al servicio público de transmisión STN, resulta fundamental detenerse a continuación a examinar con detalle cómo las partes regularon expresamente dicha hipótesis.

c. Afectación al servicio público *ex post* y riesgo regulatorio

53. Tal como lo notamos más arriba en la denominada “tercera decisión fundamental de negocios”, TSP y Transelec acordaron de manera expresa e inequívoca que, una vez transferida a Transelec, la S/E Don Héctor debería ser sometida a decisión del regulador para efectos de su afectación *ex post* al servicio público de transmisión STN. Múltiples cláusulas del Conjunto Contractual insisten en este punto: Cláusula 9 del Contrato de Peaje, Cláusula 14.3 del Contrato de Compraventa, y Cláusula 7.4 del Contrato de Inversión. Por ejemplo, de acuerdo a esta última:

Considerando que la Subestación Seccionadora Don Héctor se pondrá en servicio en una fecha intermedia respecto del próximo proceso de tarificación de la transmisión, TSP iniciará gestiones y podrá efectuar presentaciones para que tenga aplicación lo señalado en el artículo 102 inciso 2° de la LGSE, con el objeto que sea reconocida transitoriamente como parte del Sistema Nacional (ex Troncal) y valorizada. **Por el presente instrumento Transelec se obliga a, una vez materializada la compraventa, suscribir los documentos y presentaciones respectivas e intervenir en todo lo que sea necesario para obtener la respectiva declaración del Coordinador del Sistema Eléctrico Nacional y de la CNE para obtener el objetivo señalado. Sin perjuicio de lo indicado Transelec no asumirá responsabilidad alguna en caso que la CNE y el Coordinador no aprueben la solicitud presentada...** (énfasis agregado).

54. Dada la natural demora regulatoria en obtener dicha afectación *ex post* al servicio público en los términos de los artículos 102 inciso 2º y 100 de la LGSE, el Conjunto Contractual consideró dos períodos contractuales de operación de la S/E Don Héctor: (i) un primer período en el cual continuaría siendo un activo “dedicado” a la inyección de energía de la central El Pelicano (esto es, continuación del *statu quo* existente a la fecha del acuerdo); y (ii) un segundo período que comenzaría tan pronto el regulador declarase la S/E como bien afecto al servicio público de transmisión STN (declaración que sería buscada proactivamente por las partes).

55. Ya observamos más arriba que, durante el primer período contractual, el peaje pactado conforme al Contrato de Peaje es igual al monto que TSP debe pagar conforme al Precio Pactado. Conforme a la cláusula 4.2 del Acuerdo Marco y cláusulas 3ª y 7.5 del Convenio de Inversión, el *Delta* es por regla general cero durante el primer período contractual¹¹.

56. Una vez afectada *ex post* la subestación al servicio público STN, las partes pactaron que el Contrato de Peaje Dedicado llegaría a su término. Se daría inicio así al segundo período previsto en el Conjunto Contractual, período que es responsable de su aparente complejidad.

57. En este segundo período y de acuerdo al concepto de “estampillado” introducido por la Ley 20.936 en materia de remuneración de la transmisión eléctrica, desde el momento en que la S/E quedase afectada al servicio público, los clientes finales serían los responsables de dar pago al cargo definido en el artículo 114 de la LGSE (conforme a las normas especiales de vigencia establecidas en el artículo 25 transitorio de la Ley 20.936)¹². Como puede apreciarse, la aplicación del artículo 114 de la LGSE fue un hecho no solo conocido, sino querido y buscado por las partes, y regulado expresamente en el Conjunto Contractual.

58. El estampillado explica el interés de TSP por buscar la afectación al servicio público STN tan pronto como fuese posible: los clientes finales deben pagar una tarifa regulada por el uso de la S/E Don Héctor, y dicho ingreso de Transelec debe ser descontado de la obligación de TSP de pagar el Precio Pactado en el Convenio de Inversión conforme se explicó más arriba en los párrafos 33 y 44. O sea, en el primer período contractual se deduce el peaje que la propia TSP paga a Transelec por el uso de la S/E (sin perjuicios de las prorratas ya mencionadas en el caso de haber terceros); en cambio, en el segundo período contractual lo que se deduce es la tarifa que **terceros** pagan por el uso de la S/E, no TSP.

¹¹ Ver nota al pie 9.

¹² Y con la excepción de aquella parte de los activos que no fueren afectados al servicio público STN por el regulador, excepción que obviaremos por simplicidad.

59. Tocamos ahora un aspecto esencial en la presente divergencia. Para partes sofisticadas como TSP y Transelec, resulta un hecho cierto que la tarifa a ser fijada *ex post* por el regulador sería ser inferior al valor incurrido en el desarrollo y construcción de la S/E como un activo privado no afecto (valor que, en este caso, también corresponde al precio del Contrato de Compraventa). Ello se debe a que un regulador diligente, guardián del interés público, debe revisar y cuestionar los costos presentados por quien somete una obra existente a afectación y valorización *ex post* en los términos de los artículos 100 y/o 102 de la LGSE.

60. En otros términos, tratándose de una S/E ya construida –una “obra existente”–, resulta virtualmente imposible que la autoridad acepte como valorización regulatoria el monto incurrido en la inversión original (desarrollo y construcción). La LGSE protege el interés público y establece para ello con un extenso proceso de planificación anual de transmisión dirigido a asegurar “eficiencia” y “suministros a mínimo precio” (artículo 87 de la LGSE). Los usuarios regulados no tienen por qué soportar los malos negocios comerciales o de ingeniería y construcción que desarrollen las generadoras o empresas de transmisión (en este caso, TSP). **Quien evita la afectación *ab initio* conforme a los artículos 87 y siguientes necesariamente sabe que asume este riesgo regulatorio –más bien, certeza regulatoria–. O sea, el riesgo regulatorio en cuestión pertenece a TSP de manera previa al Conjunto Contractual.**

61. En el caso concreto, las partes sabían o debían saber que era virtualmente imposible que el regulador aceptase una valorización de la S/E Don Héctor en la suma de USD [REDACTED], monto correspondiente al costo incurrido por TSP en el desarrollo y construcción de la S/E y suma pactada por las partes como precio de la compraventa y como Valor de Inversión. No pudo entonces ser una sorpresa para ninguna de las partes que el Coordinador Eléctrico valorizara provisionalmente la referida S/E en la cantidad inferior de USD 14.396.437¹³ y, luego, que la CNE la valorizara de manera definitiva en la suma de USD 4.150.442 (ver párrafo 50 y nota al pie 10). Como consecuencia matemática inmediata y directa, las partes sabían también que la tarifa regulada en el segundo período contractual sería inferior al Precio Pactado en el Convenio de Inversión.

62. Lo relevante, en definitiva, es que el Conjunto Contractual previó esta situación y estableció una clara regla en materia de precio: el riesgo de la valorización regulatoria lo soportaría TSP (más bien, lo continuaría soportando, dado que es un riesgo propio de TSP previo al Conjunto Contractual). Ese y no otro es el objetivo de establecer la obligación de TSP de asegurar un flujo mensual a Transelec, obligación que ya hemos explicados anteriormente en detalle. Transelec siempre recibiría el Precio Pactado (o siendo más precisos, la Obligación Efectiva de Pago que es el Precio Pactado menos los descuentos). El diseño

¹³ Decisión del Coordinador Eléctrico en su Valorización Provisoria de Instalaciones de Transmisión, en aplicación del Oficio Ordinario N° 4 de la CNE de fecha 3 de enero de 2020.

contractual previsto por las partes es uno solo, adaptado para operar flexiblemente en dos períodos regulatorios distintos, pero de manera estable y única desde una perspectiva económica-financiera.

63. Puede entonces apreciarse cuán importante es para el Conjunto Contractual la estabilidad del Precio Pactado. Por lo mismo, no sólo las partes elevaron la obligación de pagar el Precio Pactado a la condición de esencial, sino que además establecieron tres mecanismos de estabilidad contractual adicionales al esquema de dos períodos antes mencionado. Primero, una cláusula de “exclusión de teorías” que impide demandar conforme a la teoría de la imprevisión u otras destinadas a revisar el Precio Pactado. Segundo, una asignación de riesgos especial que consta en la cláusula de fuerza mayor. Y tercero, la cláusula *take-or-pay* (modalidad *ship-or-pay*). Estos mecanismos serán analizados detalladamente en la última sección de este Informe.

64. Adelantamos aquí que, como es frecuente en este tipo de acuerdos que cumplen una función esencial en la inversión en infraestructura a largo plazo –en especial, en contratos de energía–, las partes incorporaron la conocida cláusula *take-or-pay* (versión *ship-or-pay*). En efecto, de acuerdo a la cláusula 9.1 del Convenio de Inversión, TSP se obliga a pagar a Transelec el Precio Pactado, a firme y a todo evento, inyecte o no energía en la S/E Don Héctor:

En virtud que la inversión que hará Transelec al momento de adquirir las Instalaciones de Transmisión se realiza con el objetivo esencial de recibir la integridad de las 300 cuotas que por el presente instrumento TSP debe pagar a Transelec, **esta obligación de pago, con los descuentos que correspondan en conformidad a la cláusula séptima, es a todo evento y en consecuencia no se verá afectada o invalidada por ninguna circunstancia...**¹⁴.

65. La correcta y eficiente aplicación del Derecho de la Competencia exige comprender el Conjunto Contractual y el alcance de los derechos y obligaciones asumidos por las partes. **Este *excursus* relativo a materias contractuales ha sido necesario para apreciar cómo la pretensión de precios excesivos ataca la esencia misma del acuerdo de voluntades: asegurar un flujo de ingresos para Transelec que le permita recuperar su inversión –pagada en efectivo a TSP– en caso de que el regulador fije una tarifa que no refleje el precio del Contrato de Compraventa de la S/E Don Héctor, asignando dicho riesgo regulatorio a TSP.** Conforme al encuadramiento económico y de negocios anteriormente desarrollado, a continuación procedemos a demostrar que el Precio Pactado no es un precio excesivo para el Derecho de la Competencia.

¹⁴ Ver cita completa de la cláusula en el párrafo 169, así como un análisis detallado de la misma en los párrafos 172 a 189.

III. Los precios excesivos en el Derecho de la Competencia

66. La doctrina de los precios excesivos tiene su origen en el Derecho Comunitario de la Unión Europea, el cual establece en su artículo 102 TFEU que los “precios injustos” son un ejemplo de abuso de posición dominante. Por el contrario, el Derecho norteamericano no tiene ninguna simpatía por esta figura, no reconociéndola dentro de los ilícitos anticompetitivos¹⁵.

67. Esta doctrina es quizás el más claro contrapunto entre los sistemas europeo y estadounidense de defensa de la competencia. Como bien indican Fox y Crane, un análisis semántico que diferencia la “monopolización” del “abuso de posición dominante” revela como el primer concepto se enfoca en una adquisición ilícita de poder de mercado y el segundo en un uso abusivo de un poder monopólico ya existente¹⁶.

68. En cualquier caso, esta divergencia demuestra que los precios excesivos requieren siempre de un tratamiento prudente. Como ha dicho recientemente el TDLC, se trata de una “figura excepcional en el derecho de la libre competencia”¹⁷. Sancionar precios excesivos en sede de competencia tiene un serio riesgo de costos de error¹⁸. Por lo mismo, incluso

¹⁵ Ver Corte Suprema de USA, *Verizon Communications, Inc. v. Trinko LLP*, 540 U.S. 398, 407 (2004) (“The mere possession of monopoly power, and the concomitant charging of monopoly prices, is not only not unlawful; it is an important element of the free-market system. The opportunity to charge monopoly prices—at least for a short period—is what attracts “business acumen” in the first place; it induces risk taking that produces innovation and economic growth. To safeguard the incentive to innovate, the possession of monopoly power will not be found unlawful unless it is accompanied by an element of anticompetitive conduct”) (“La mera posesión del poder de monopolio y el cobro concomitante de precios de monopolio no sólo no es ilegal, sino que es un importante elemento del sistema de libre mercado. La oportunidad de cobrar precios de monopolio, al menos por un período corto, es lo que atrae la ‘agudeza empresarial’ en primer lugar; induce la toma de riesgos que produce innovación y crecimiento económico. Para salvaguardar el incentivo para innovar, la posesión del poder de monopolio no se considerará ilegal a menos que vaya acompañada de un elemento de conducta anticompetitiva”).

¹⁶ Eleanor M. Fox and Daniel A. Crane, *Global Issues in Antitrust and Competition Law* (Thomson/West, 2010) 96 (“One way to understand the issue in a snapshot is to look at the different words the US and EU use in Section 2 of the Sherman Act and Article 102 of the TFEU respectively. The US refers to ‘monopolization’ which implies a wrongful act in obtaining monopoly power. The EU refers to ‘abuse of dominance,’ which implies an abusive act with respect to the exercise of monopoly power”) (“Una forma de entender el problema de manera rápida es mirar las diferentes palabras que usan los EE. UU. y la UE en la Sección 2 de la Ley Sherman y el Artículo 102 del TFUE, respectivamente. EE. UU. se refiere a la ‘monopolización’, que implica un acto ilícito al obtener poder de monopolio. La UE se refiere al ‘abuso de posición dominante’, que implica un acto abusivo con respecto al ejercicio del poder monopólico”).

¹⁷ TDLC, *Redtec S.A. contra Walmart Chile S.A.*, Rol 363-18, Sentencia N° 181, 24 mayo 2022, C. 60.

¹⁸ El reconocimiento de este riesgo puede verse en TDLC, *Campomar*, C. 2, citando a David S. Evans y A. Jorge Padilla, “Excessive Prices: Using Economics to Define Administrable Legal Rules”, 1(1) *Journal of Competition Law and Economics* 97 (2005); Massimo Motta y Alexandre de Streel, “Exploitative and Exclusionary Excessive Prices in EU Law”, en Claus-Dieter Ehlermann y Isabela Atanasiu (eds), *European Competition Law Annual 2003: What is an Abuse of Dominant Position?* (Hart Publishing, 2006) 91; Michal Gal, “Abuse of Dominance: Exploitative Abuses”, en Ioannis Lianos y Damian Geradin (eds), *Handbook on European Competition Law: Substantive Aspects* (Edward Elgar, 2013) 385.

defensores de los precios excesivos en nuestro sistema legal como Tapia y Saavedra¹⁹ señalan que se trata de una herramienta que debe “ser empleada toda vez que se dé cumplimiento a ciertas condiciones, **muy restrictivas**... pues existen buenas razones para sostener que un uso indiscriminado o amplio del control podría producir precisamente el efecto contrario al buscado”²⁰.

69. El actual artículo 102 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) indica algunos casos ejemplares en los cuales la conducta de una empresa que posea una posición dominante se considera abusiva y contraria a la libre competencia²¹. El literal (a) se refiere a la imposición directa o indirecta de precios (u otras condiciones de comercialización) injustos. Curiosamente, la traducción al español de la disposición omite el adjetivo *unfair* (injusto) que ha sido clave en el desarrollo jurisprudencial y doctrinal de la conducta.

Article 102	Artículo 102
Any abuse by one or more undertakings of a dominant position within the internal market or in a substantial part of it shall be prohibited as incompatible with the internal market in so far as it may affect trade between Member States. Such abuse may, in particular, consist in: (a) directly or indirectly imposing unfair purchase or selling prices or other unfair trading conditions; ...	Será incompatible con el mercado interior y quedará prohibida, en la medida en que pueda afectar al comercio entre los Estados miembros, la explotación abusiva, por parte de una o más empresas, de una posición dominante en el mercado interior o en una parte sustancial del mismo. Tales prácticas abusivas podrán consistir, particularmente, en: a) imponer directa o indirectamente precios de compra, de venta u otras condiciones de transacción no equitativas;

70. Como la mayoría de las reglas de libre competencia, la prohibición de los precios excesivos es vaga. Por tanto, ha sido necesaria la participación de los tribunales de justicia para darle sentido. En los más de sesenta años que han transcurrido desde el primer caso de precios excesivos²², la jurisprudencia se ha alejado del simplismo que dio origen a la

¹⁹ Comparar con Tomás Menchaca, “¿Se debe sancionar la fijación unilateral de precios excesivos?”, en TDLC, *La Libre Competencia en el Chile del Bicentenario* (Thomson Reuters, 2011) 249.

²⁰ Javier Tapia y Eduardo Saavedra, “El control de los precios excesivos en el Derecho de la libre competencia: análisis y propuesta”, 153 *Estudios Públicos* 95, 98 (2019) (énfasis agregado).

²¹ Ver <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A12008E102> (última visita, 10 febrero 2023).

²² CEJ, *General Motors Continental v. Commission*, Caso N° 26/75 (1975), ECLI:EU:C:1975:150.

prohibición, reconociendo las dificultades inherentes en su aplicación y, especialmente, la falta de razonabilidad del test “cost-plus”²³.

71. En *United Brands*, el caso de referencia de abusos explotativos, la Corte Europea de Justicia dio una amplia definición de los precios excesivos, indicando que éstos son precios que no tienen relación con el valor económico del producto o servicio ofrecido²⁴. Para delimitar el alcance de la prohibición, la Corte de Justicia elaboró un test de dos partes. Primero, la diferencia entre costos y precios debe ser excesiva. Segundo, el precio cobrado debe ser injusto en sí mismo o comparado con los productos de competidores. No obstante, la Corte no indicó qué margen entre costos y precios es excesivo, ni proporcionó ejemplos sobre casos en los cuales los precios serían injustos en sí mismos, ni tampoco brindó guías sobre qué costos se deben considerar para medir los márgenes²⁵.

72. Sin perjuicio de que algunos países –como Sudáfrica y Turquía²⁶– hayan adoptado la definición de *United Brands* como parte de su Derecho interno, ésta ha sido criticada por la doctrina por partir de la base de un concepto objetivo de valor. Ocurre que, el valor, según la economía moderna, es subjetivo. Cada consumidor le asigna un valor a un bien o servicio según la utilidad que éste le provea. El precio de mercado se determina por la intersección del valor del consumidor marginal con el costo de la empresa menos eficiente. Dicho precio puede variar por una multiplicidad de shocks a la oferta y/o a la demanda, muchos de los cuales son simplemente una reacción racional de los actores del mercado. Por tanto, hace más sentido entender los precios excesivos como aquéllos que son significativa y persistentemente superiores a los que hubiesen existido en condiciones de competencia viable en el mercado relevante²⁷.

²³ Ver Comisión Europea, *Scandlines Sverige AB v. Port of Helsingborg*, Caso No. COMP/A.36.568/D3 (2004), para 226 (“Moreover, the ‘cost-plus’ approach suggested by Scandlines only takes into account the conditions of supply of the product/service. The determination of the economic value of the product/service should also take account of other non-cost related factors, especially as regards the demand-side aspects of the product/service concerned”). (“Además, el enfoque ‘cost-plus’ sugerido por Scandlines solo tiene en cuenta las condiciones de suministro del producto/servicio. La determinación del valor económico del producto/servicio también debe tener en cuenta otros factores no relacionados con el costo, especialmente en lo que respecta a los aspectos del lado de la demanda del producto/servicio en cuestión”).

²⁴ CEJ, *United Brands v. Commission*, Caso N° 27/76 (1978), ECLI:EU:C:1978:22, paras. 250-252.

²⁵ Miguel de la Mano, Renato Nazzini y Hans Zenger, “Article 102,” en Jonathan Faull y Ali Nikpay (eds), *The EU Law of Competition* (Oxford University Press, 3a ed. 2014) 514

²⁶ Einer Elhauge y Damien Geradin, *Global Antitrust Law and Economics* (Foundation Press, 3a ed. 2018) 448.

²⁷ Ver Robert O’Donoghue y A. Jorge Padilla, *The Law and Economics of Article 102 TFEU* (Hart Publishing, 2a ed., 2013) 736 (“Economists define excessive prices as those which are set significantly and persistently above the competitive level”). Ver también, Omar Vásquez, “Excessive Pricing: A View from Chile”, SSRN Scholarly Paper. The University of Oxford Centre for Competition Law and Policy Working Paper CCLP L 41, SSRN, 8 abril 2015, 8 (disponible en <http://papers.ssrn.com/abstract=2591931>, última visita 10 febrero 2023) (“[T]he requirement of significance minimizes mistakes concerning the assessment of excessiveness, and the condition of persistence is fulfilled only when the market cannot self-correct”) (“El requisito de la significancia reduce los

73. En nuestro país, existen dos pronunciamientos específicos y detallados en materia de precios excesivos que enmarcan la discusión relativa a las condiciones y *tests* de este ilícito (sin perjuicio de otros casos relativos precios abusivos, discriminatorios o injustificados, que también aportan elementos sustantivos). En *Emelat* (2010)²⁸ –precios excesivos de empresa concesionaria eléctrica por cobros efectuados a usuarios del servicio de escolta–, el TDLC comenzó su análisis dando por establecida la dominancia de la demandada en función de su condición de concesionario de servicio público de distribución²⁹. Enseguida, el Tribunal afirmó que los precios excesivos solo pueden ser castigados si es que se está además en presencia de una conducta abusiva, es decir, que el exceso en sí mismo no es abuso:

[E]ste Tribunal estima que el mero hecho de que una empresa cobre precios excesivos sin que medie conducta abusiva alguna de su parte no constituye un caso de explotación abusiva de su posición dominante. Así se desprende del tenor literal del artículo 3 letra b) del DL 211, que exige que la explotación de una posición dominante sea abusiva para que atente contra la libre competencia³⁰.

74. El Tribunal enseguida rechazó que, en ausencia de un abuso, la figura de los precios excesivos le permitiese erigirse en un regulador de precios:

[N]o es correcto sostener que este Tribunal –mediante el expediente de determinar, en un caso concreto, cuáles precios serían excesivos y cuáles no– se erija en un regulador de precios a consumidores finales, pues dicha regulación sólo puede efectuarse por expresa disposición legal en mercados que así lo requieran, por ejemplo, en el caso de monopolios naturales con gran poder de mercado, y ello con todas las garantías que la legislación sectorial

errores relativos a la evaluación del exceso [en el precio], y la condición de persistente se cumple cuando el mercado no se auto-corrige”).

²⁸ TDLC, *FNE contra Empresa Eléctrica Atacama S.A.*, sentencia 93/2010, Rol C 183-08, 6 de enero de 2010 (en adelante, TDLC, Sentencia Emelat).

²⁹ Ver TDLC, Sentencia Emelat, C. 20.

³⁰ Ver TDLC, Sentencia Emelat, C. 30. Ver también, *Id.*, C. 48 (“[Q]ue el mero cobro de precios excesivos –que, además, no se acreditó en autos– no es por sí solo sancionable como un caso de explotación abusiva de una posición dominante”). Ver también, voto minoría de los Ministros Menchaca y Domper en TDLC, *Condominio Campomar contra Inmobiliaria Santa Rosa de Tunquén Limitada*, Sentencia N° 140/2014, 4 de noviembre de 2014, C. 1: “Que a su juicio en nuestro derecho y jurisprudencia no existe como conducta sancionable la de los denominados precios excesivos explotativos” y C. 3: “Que dicha jurisprudencia es coincidente con lo que dispone nuestra ley al respecto, desde que ésta exige, para que pueda haber infracción no sólo la existencia de una posición dominante sino también la imposición de un abuso” (en adelante, TDLC, Sentencia Campomar).

otorga a la empresa regulada, las que no podrían darse en un procedimiento contencioso como el de autos³¹.

75. Conforme al criterio de que los *precios excesivos deban ser también abusivos*, el TDLC definió en definitiva el siguiente test para esta figura: “(a) si la requerida efectuó cobros injustificados; o, (b) si realizó actos o conductas ilícitas que le permitirían obtener precios superiores a los que corresponderían al equilibrio competitivo del mercado”³². El requisito de la letra (b) es el que, en definitiva, daría lugar a la responsabilidad infraccional en sede de Competencia:

[E]l hecho que una empresa cobre precios que excedan sus costos relevantes, incluida la rentabilidad normal de proveer el servicio, es un claro indicador de su poder de mercado. Por ello, si la causa que permite a la empresa acusada cobrar estos precios, superiores a los que prevalecerían en un mercado competitivo, consiste en la existencia de hechos, actos o convenciones contrarios a la libre competencia que sean de su responsabilidad, dicha empresa puede y debe ser sancionada por tales conductas. Asimismo, el aumento en el precio que pudo lograrse gracias a tales conductas constituye un elemento relevante para la determinación de la sanción³³.

76. La Corte Suprema confirmó la decisión del TDLC en el caso *EMELAT*³⁴. Sin embargo, nuestro Máximo Tribunal no aceptó el criterio de que los precios excesivos deben provenir de un abuso. Siguiendo la línea europea, la Corte Suprema señaló que “una de las modalidades que puede adoptar el abuso de una posición monopólica es el cobro de precios excesivos que carecen de justificación económica”³⁵. En este sentido, los precios excesivos serían un abuso en sí mismo. Así, la Corte Suprema definió los precios excesivos como “una modalidad de abuso de posición monopólica”, consistente en cobrar “precios que carecen de justificación económica” o “precios que exceden largamente sus costos”³⁶. Señaló además que una “utilidad razonable” descarta un precio excesivo³⁷.

³¹ TDLC, Sentencia Emelat, C. 31.

³² *Id.*, C. 34.

³³ *Id.*, C. 32.

³⁴ Corte Suprema, *FNE contra Empresa Eléctrica Atacama*, Rol 1022-2010, 18 agosto 2010 (en adelante, Corte Suprema, Sentencia Emelat).

³⁵ *Id.*, C. 3.

³⁶ *Id.*

³⁷ *Id.*, C. 4

77. En el segundo caso relevante de nuestra jurisprudencia, *Campomar* (2014) –supuestos precios excesivos del desarrollador inmobiliario que vende agua a copropietarios–, el TDLC reiteró el criterio anterior de la Corte Suprema, abandonando la exigencia de abuso como elemento adicional al exceso³⁸. Además, en este segundo caso, el TDLC definió un nuevo test más laxo que el anterior, pero más restrictivo que el usado en el Derecho europeo.

78. Como punto de partida, nuestro Tribunal dejó muy en claro que, conforme a la figura de los precios excesivos, se deben castigar solamente los precios *extremadamente* excesivos:

Que dado todo lo anterior, la práctica de imposición de precios excesivos debe ser interpretada de manera selectiva y restrictiva y, en consecuencia, el test que se establezca sólo está destinado a determinar cuándo un precio es extremadamente excesivo³⁹.

79. Enseguida, el TDLC definió un test de dos etapas para determinar precios excesivos. La primera etapa exige que el demandado sea una firma dominante en un mercado que sufre de altas barreras de entrada (más altas que el estándar usualmente utilizado para determinar dominancia):

La primera consiste en determinar el mercado relevante y analizar su estructura, con la doble finalidad de determinar si se está en presencia de una firma dominante cuya posición no sea resultado de inversiones pasadas o innovación, sino de otras fuentes, como derechos especiales o exclusivos; y si existen barreras de entrada altas y de naturaleza no transitoria que protejan el mercado⁴⁰.

80. Siguiendo el concepto europeo de “superdominancia” o “supradominancia”⁴¹, el TDLC indicó que para sancionar al demandado, las barreras a la entrada del mercado deben ser

³⁸ TDLC, Sentencia Campomar.

³⁹ *Id.*, C. 15.

⁴⁰ *Id.*, C. 16.

⁴¹ El concepto fue acuñado por el Abogado General Nial Fennelly, en Opinión del Abogado General Fennelly emitida el 29 de octubre de 1998 en los asuntos acumulados C-395/96 P y C-396/96 P, *Compagnie Maritime Belge NV and Dafra-Lines v Commission*, ECLI:EU:C:1998:518, para. 137.

Ver Alessia Sophia D’Amico y Balasingham Baskaran. “Super-Dominant and Super-Problematic? The Degree of Dominance in the Google Shopping Judgement”, 18(3) *European Competition Journal* 614 (2022). Entre nosotros, Saavedra y Tapia, *supra* nota 20, 100 y 122 n.67, también utilizan este concepto.

“prácticamente insoslayables”⁴². Esta dominancia calificada –que, por lo demás, es posición pacífica en la doctrina especializada⁴³– la desarrolló el Tribunal en los siguientes términos:

Que las barreras de entrada a que se hace referencia en la consideración precedente deben, por cierto, ser más altas que aquellas que normalmente sirven para determinar la dominancia, pues lo relevante en el análisis es, en última instancia, determinar la posibilidad real de optar que tiene el agente económico cuya actividad se encuentra constreñida por tales barreras. Es decir, se debe tratar de barreras muy difíciles de superar en la práctica. En otras palabras, el análisis en este punto tiene por objetivo determinar si el consumidor posee alternativas creíbles al producto que le ofrece la firma con poder de mercado significativo⁴⁴.

81. La segunda etapa define el exceso sobre la base de análisis de costos y *benchmarks*:

Que, por su parte, la segunda etapa del análisis consiste en examinar los precios cobrados por la firma dominante para determinar si ellos son extremadamente excesivos. Si bien la doctrina ha identificado una serie de benchmarks o estándares de comparación tendientes a distinguir en concreto entre precios excesivamente altos y precios competitivos, todos ellos han sido sujetos a críticas serias que impiden que puedan ser considerados por separad como determinantes para efectuar una evaluación... Por tanto, a juicio de este Tribunal, el análisis debe ser efectuado utilizando de manera simultánea todos los estándares de comparación disponibles, incluyendo, por ejemplo, el análisis de costos (lo que en concreto implica establecer si el precio cobrado por el producto excede el costo medio total), precios (por ejemplo, históricos o cobrados a diversas clases de clientes) y utilidades de la firma dominante. Lo más relevante para estos propósitos es que los estándares escogidos sean razonables y tengan sentido económico, esto es, que provean de información útil acerca de las características del precio bajo análisis y cuán cercano se encuentra éste de lo que se esperaría fueran las condiciones de competencia

⁴² TDLC, Sentencia Campomar, C. 38.

⁴³ Massimo Motta y Alexandre de Streel, “Excessive Pricing in Competition Law: Never Say Never?” en Swedish Competition Authority (ed), *The Pros and Cons of High Prices* (Stockholm, 2007) 14; Renato Nazzini, “Abuse Beyond Exclusion: Exploitation and Discrimination Under Article 102 TFEU” en Barry Hawk (ed), *International Antitrust Law & Policy: Fordham Competition Law* (Juris Publishing, 2013) 459; O’Donoghue y Padilla, *supra* nota 27.

⁴⁴ TDLC, Sentencia Campomar, C. 17.

imperantes en el mercado, siendo secundario cuán imperfecta o limitada pueda eventualmente ser dicha información⁴⁵.

82. Conforme a las etapas y conceptos citadas anteriormente, e insistiendo en que la dominancia no provenga de inversiones o de innovación, el TDLC dio en *Campomar* la siguiente versión reducida del test de precios excesivos:

[U]na infracción a la libre competencia por esta clase de hechos sólo acontecerá cuando una firma con alto poder de mercado, no proveniente de sus propias inversiones o de su capacidad de innovar, cobre precios significativamente superiores al resultante de la aplicación de uno o más estándares de comparación cuyos resultados, ponderados de manera razonable, sean consistentes entre sí⁴⁶.

83. La Corte Suprema, conociendo del recurso de reclamación en *Campomar*⁴⁷, no se pronunció en mayor detalle sobre la definición y elementos de los precios excesivos. Sin embargo, sí confirmó un punto clave en la aplicación del test *Campomar*: descartadas las barreras de entrada, se debe poner término al análisis en materia de precios excesivos, no siendo necesario indagar sobre el elemento *exceso* o *abuso* o defensas de eficiencia:

Que, en efecto, no pesaba sobre el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia la obligación de pronunciarse sobre dicho punto, ya que una vez descartada la existencia de barreras de entrada resultaba innecesario seguir adelante con el análisis de la demanda, pues carecía de su principal fundamento⁴⁸.

⁴⁵ TDLC, Sentencia Campomar, C. 18)

⁴⁶ *Id.*, C. 20. Cabe mencionar además que, posteriormente, los ministros Saavedra y Tapia “refinaron académicamente” el test *Campomar*, abriéndolo de dos a tres etapas: (1) “Superdominancia”: Entendida como al menos 75% de la participación en el mercado relevante; (2) Exceso en el precio: Sugieren un nuevo subtest más preciso, conforme al cual el precio excesivo sería aquel superior al máximo entre un precio benchmark basado en costos y otro teórico correspondiente a aquel que impondría una empresa dominante con participación de mercado del 75%; y (3) Defensas de eficiencia: Reconocimiento de defensas basadas en inversiones y otras dirigidas a resguardar la eficiencia dinámica de los mercados (conforme a lenguaje presente en *Campomar*). Ver Tapia y Saavedra, *supra* nota 20, 95.

⁴⁷ Corte Suprema, *Condominio Campomar contra Inmobiliaria Santa Rosa de Tunquén Limitada*, Rol 31.222-2014, 11 mayo 2016 (en adelante, Corte Suprema, Sentencia Campomar).

⁴⁸ *Id.*, C. 9.

84. A continuación, desarrollamos el test de precios excesivos conforme a las dos etapas de *Campomar*, cuya validez –particularmente de cara al test anterior de *EMELAT*– fue recientemente confirmada por el TDLC⁴⁹.

IV. El Precio Pactado no es un precio excesivo ante el Derecho de la Competencia

a. El argumento de precios excesivos de TSP

85. No obstante la complejidad contractual y regulatoria que acompaña a la divergencia entre las partes, el argumento de precios excesivos de TSP es relativamente simple. En opinión de TSP, el Precio Pactado sería un precio excesivo por ser superior a la tarifa regulada fijada por la CNE de conformidad al artículo 114 de la LGSE. Que no obstante que el Conjunto Contractual previó, anticipó y reguló este riesgo –aspecto central y esencial del Conjunto Contractual, según ya vimos– igualmente habría infracción legal y con ello precios excesivos.

86. En otras palabras, TSP argumenta que, producida la afectación al servicio público STN *ex post*, en función de los artículos 100 y 102 de la LGSE, Transelec solo podría cobrar a TSP la tarifa regulada fijada por la autoridad:

[L]o que corresponde hacer en observancia de lo dispuesto en la LGSE y el DL N° 211, era adecuar el Convenio de Inversión, de manera que todos los pagos que tuvieran por causa el uso de las instalaciones de la S/E Don Héctor, que habían pasado a formar parte del STN, fueran reemplazados íntegramente por la remuneración anual máxima regulada (VATT), que comenzó a percibir Transelec, a partir de la recaudación de los cargos de transmisión definidos en los artículos 114° y 115° de la LGSE...

Por el uso de los activos que pasaron a formar parte del STN, en cambio, Transelec debió comenzar a recibir únicamente la tarifa regulada correspondiente al VATT de la S/E Don Héctor y sus activos, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 114° de la LGSE. (énfasis en el original)⁵⁰.

87. TSP argumenta que el artículo 114 de la LGSE es “de orden público” y que estando la S/E Don Héctor afectada al servicio público STN, Transelec no podría eludir su aplicación, por sobre lo pactado en el Contrato. Se trataría de una norma “de carácter irrenunciable e

⁴⁹ TDLC, *Redtec S.A. contra Walmart Chile S.A.*, Rol 363-18, Sentencia N° 181, 24 mayo 2022, C. 52 (en adelante, TDLC, Sentencia Redtec).

⁵⁰ Demanda TSP, pp. 26 y 27.

indisponible para las Partes del Convenio de Inversión”⁵¹. De permitirse a Transelec cobrar el Precio Pactado, “se permitiría a Transelec, cobrar por el uso de instalaciones del STN, ingresos por sobre este VATT [según definiciones de los artículos 114° y 115 de la LGSE]”⁵². También señala que:

El establecimiento de una cláusula de esta naturaleza, cuyo objeto explícito fue evitar la regulación tarifaria *ex ante* dispuesta para limitar el ejercicio de poder monopólico, constituye por definición un acto que restringe y vulnera la libre competencia. (énfasis agregado)⁵³.

88. La tesis anterior de TSP –esto es, anticompetitividad del Precio Pactado en el Conjunto Contractual por establecer un diseño evasivo *ex ante* de la regulación tarifaria– está además acompañada de algunas afirmaciones más generales, pero poco desarrolladas, de Derecho de la Competencia: (i) que Transelec posee poder de mercado en el segmento de transmisión; (ii) que el Precio Pactado sería un abuso de su posición dominante.

89. En lo que sigue, analizaremos la doctrina y jurisprudencia de la conducta de precios excesivos en general, para luego referirnos a la tesis *sui generis* de TSP, y concluir en definitiva que el Precio Pactado no infringe el Derecho de la Competencia.

b. Ausencia de superdominancia en los mercados relevantes

90. En nuestra doctrina y jurisprudencia se ha entendido que los precios excesivos son un *abuso de posición dominante*. Por tanto, en primer lugar, un demandante debe definir el mercado relevante y probar que el demandado tiene una posición monopólica en dicho mercado.

91. Una posición dominante o monopólica se infiere de dos elementos: (i) una alta participación del demandado en un mercado concentrado, y (ii) barreras a la entrada en el mismo. Para determinar cuál es el mercado en el que corresponde evaluar estos elementos, se debe establecer cuál es el producto o servicio afectado por la práctica denunciada –el mercado del producto– y el ámbito territorial en el cual existen competidores actuales o potenciales que disciplinan a los oferentes del bien o servicio –el mercado geográfico relevante–⁵⁴.

⁵¹ Demanda TSP, pp. 28 y 29.

⁵² Demanda TSP, p. 33.

⁵³ Demanda TSP, p. 43.

⁵⁴ Ver Areeda, Phillip E., Louis Kaplow, y Aaron S. Edlin, *Antitrust Analysis: Problems, Text, and Cases* (Aspen Publishers, 7a Ed., 2013) 526.

92. Los mercados relevantes en el caso de la S/E Don Héctor son dos distintos: *adquisición/financiamiento* y *operación/mantenición* de subestaciones eléctricas. Como explicamos anteriormente, TSP no tenía necesidad de desprenderse de la S/E Don Héctor. Dicha S/E –como parte integrante del proyecto de generación– estaba financiada conforme a un esquema *Project Finance* y el plan era que la operara y mantuviera directamente TSP. TSP tuvo diversas opciones –tanto de partes como de esquemas– al momento de elegir desprenderse de la S/E Don Héctor, existiendo rivalidad entre los distintos competidores, incluyendo Transelec.

93. Cabe distinguir por ello el presente caso de *EMELAT*. En este último, en virtud de la concesión de servicio público de distribución eléctrica, EMELAT (el demandado) tenía una posición dominante (exclusividad) respecto a la prestación del servicio de escolta para el transporte de carga sobredimensionada en sus zonas de concesión⁵⁵. Esta exclusividad –que no está presente en el caso de Transelec– fue considerada por la Corte Suprema como una condición esencial para que se configurar un abuso de posición dominante:

Si dicho cobro injusto ha sido obtenido por una empresa que detenta tal posición por la presión que ello implica para el otro contratante –al carecer de la opción de elegir a otro prestador– debe ser sancionado en sede antimonopolio. Esta conducta infraccional es la que precisamente se le atribuye a la empresa eléctrica EMELAT, esto es, cobrar precios que exceden largamente sus costos por la prestación de servicios conexos a aquellos sujetos a fijación de precios⁵⁶.

94. Independiente de si Transelec tiene o no poder de mercado en las líneas de transmisión eléctrica, no hay evidencia de que dicha supuesta dominancia se transmita o pueda transmitirse a los mercados de compra y/o alternativas de financiamiento de S/E ni al de la operación y mantención de S/E (que son distintos al mercado de la transmisión). Menos aún

⁵⁵ Ver TDLC, Sentencia Emelat, C. 20 (“[L]a concesión de servicio público de distribución eléctrica con que cuenta EMELAT le otorga exclusividad respecto de la intervención en sus redes, por lo que no existen otras empresas que puedan brindar servicios de escolta como los requeridos para el transporte de cargas sobredimensionadas en caminos con cruces de líneas eléctricas ubicados en zonas de concesión, para cualquiera de las rutas señaladas. Por lo tanto, a juicio de este Tribunal la empresa eléctrica posee una evidente posición dominante en el mercado relevante de autos, toda vez que no existen otras alternativas factibles, para quienes requieran contar con estos servicios, al que le brinda la empresa concesionaria de distribución eléctrica en dicha área de concesión”). Ver también, Corte Suprema, Sentencia Emelat, C. 2 (“Que de acuerdo a la normativa que regula los servicios eléctricos, la empresa concesionaria de distribución eléctrica posee la exclusividad para la intervención de sus redes y es quien asume la responsabilidad por las interrupciones del suministro. De ello se sigue que la intervención del tendido eléctrico para el transporte de carga sobredimensionada sólo podrá ser brindado por las referidas empresas concesionarias en sus respectivas áreas de concesión, pudiendo ser calificado como un servicio asociado al suministro de energía eléctrica que no se encuentra sujeto a fijación de precios”).

⁵⁶ Corte Suprema, Sentencia Emelat, C. 3.

en los grados de superdominancia que exige la figura de los precios excesivos. No debe olvidarse que Transelec es un sujeto regulado, con lo cual su posición dominante en líneas de transmisión está ya constreñida por la ley eléctrica.

95. TSP no ofrece ninguna argumentación ni evidencia que explique cómo Transelec pudiera haber apalancado su supuesto poder de mercado en líneas de transmisión para utilizarlo como una posición privilegiada al momento de negociar el Conjunto Contractual. Todo indica que el mercado de compra y/o alternativas de financiamiento de S/E es competitivo. Si bien Transelec podría tener una posición relevante en el mercado de la operación y mantenimiento de instalaciones de transmisión, los servicios de operación y mantención de la S/E constituyen una parte menor del Conjunto Contractual y no se observa ninguna barrera de entrada “insoslayable” en dicho mercado.

96. Más allá de las distinciones anteriores, TSP parece insinuar que cualquier parte que celebre un contrato con un actor que tenga una posición dominante será necesariamente una víctima de un abuso explotativo, sin importar la conexión de la posición monopólica de éste con el mercado relevante en el que se desarrolla la conducta denunciada. Esa no es la posición del Derecho de la Competencia chileno ni tampoco del Derecho comparado, los cuales exigen super dominancia en el mercado relevante como una condición necesaria para que prospere una acción de precios excesivos.

97. Este solo argumento es suficiente para rechazar la demanda de TSP, no siendo necesario para continuar con el análisis de los demás elementos del ilícito. Así lo ha señalado la Corte Suprema⁵⁷ y así lo confirmó el TDLC en el fallo más reciente sobre la materia⁵⁸.

c. El Precio Pactado no es excesivo

98. En nuestra opinión, resulta extremadamente difícil postular que una parte sofisticada que decide discontinuar un estado de cosas anterior razonable –dejamos fuera los estados de necesidad o situaciones trágicas en general– y mejorar su posición empresarial celebrando un acuerdo que le beneficia, pueda posteriormente alegar ser víctima de un ilícito de precios excesivos.

⁵⁷ Ver Corte Suprema, Sentencia Campomar, C. 9.

⁵⁸ Ver TDLC, Sentencia Redtec, C. 60. (“Que, en ausencia de barreras de entrada significativas, se concluye que Walmart no tiene una posición dominante en el mercado de los servicios de logística destinados a la recuperación y devolución de pallets desde las salas de venta de Walmart a sus propios centros de distribución o aquellos pertenecientes a los dueños de los pallets. De este modo, al no existir dominancia, esto es, el elemento estructural propio de toda conducta de abuso de posición dominante, la imputación de Redtec sobre una infracción por parte de Walmart del artículo 3° letra b) del D.L. N° 211, debe ser necesariamente rechazada, en especial, la acusación sobre precios excesivos, la que como ya se explicó, es una figura excepcional en el derecho de la libre competencia, razón por la cual se exige que la empresa demandada tenga una supra dominancia”).

99. Y resulta razonable asumir que TSP, como actor racional, mejoró su posición al contratar con Transelec. En lo que respecta a la S/E Don Héctor, se movió de un esquema de financiamiento *Project Finance* con condiciones más estrictas y desfavorables, a un esquema que le asegura los riesgos y beneficios del uso y goce por 25 años en términos más benignos. Decidió dejar de realizar una actividad no-esencial a su giro de generación, como es la operación y mantenimiento de una S/E, liberándose de paso de diversas cargadas regulatorias asociadas a dicha actividad.

100. Como Transelec no posee una posición dominante en los mercados relevantes y TSP mejoró su posición empresarial con el Conjunto Contractual, el análisis del exceso del precio es innecesario. Sin embargo, analizamos aquí el supuesto exceso en el Precio Pactado para demostrar que, incluso asumiendo *arguyendo* superdominancia, no hay precios excesivos.

101. Para que los precios excesivos constituyan un abuso de posición dominante, éstos deben ser “extremadamente excesivos” según la fórmula de nuestro TDLC. Dado que el contorno de justicia de un precio ha sido una de las mayores dificultades para los tribunales al momento de administrar la prohibición de esta conducta, el test es exigente para el demandante.

102. La dificultad de definir el alcance de conceptos abstractos puede encontrarse también en otros ámbitos jurídicos. En el caso *Jacobellis v. Ohio* que involucraba pornografía y el test de obscenidad, el juez de la Corte Suprema Potter Stewart, frente a las dificultades por dar definiciones abstractas, señaló que “*I know it when I see it*” (lo reconozco cuando lo veo)⁵⁹. La comparación de la injusticia de un precio con obscenidad es apropiada pues la práctica judicial reciente ha sido prudente al restringir la condena de precios excesivos a casos de *manifiesta injusticia*. Este estándar es necesario para garantizar que las prohibiciones vagas no pongan en riesgo el ejercicio de derechos legítimos, como la libertad de expresión o el libre desarrollo de una actividad económica.

103. Como referencia, a nivel comparado, Damien Geradin destacaba en 2007 que los casos conocidos por las autoridades europeas tenían el denominador común de haber excedido en

⁵⁹ *Jacobellis v. Ohio*, 378 U.S. 184, 197 (1964) (“I shall not today attempt further to define the kinds of material I understand to be embraced within that shorthand description [pornography], and perhaps I could never succeed in intelligibly doing so. But I know it when I see it, and the motion picture involved in this case is not that”) (“Hoy no intentaré definir los tipos de material que entiendo que abarca esa descripción abreviada [pornografía], y tal vez nunca logre hacerlo de manera inteligible. Pero la reconozco cuando la veo, y la película involucrada en este caso no es eso”).

más del 100% el valor económico del bien o servicio⁶⁰. En Holanda e Italia recientemente se han sancionado alzas desde el 100% hasta más del 300% del precio de medicamentos de enfermedades “huérfanas”⁶¹. En ambos casos, las autoridades de competencia indicaron que la naturaleza del bien afectado –medicamentos, bienes de mérito– fue un factor relevante a la hora determinar la injusticia del precio⁶². En otro desarrollo reciente, la Comisión Europea llegó a un acuerdo con Aspen, en un caso de precios excesivos, en el cual la demandada acordó bajar en un 73% el precio de sus medicamentos⁶³.

104. Nuestro TDLC, de forma muy prudente, ha limitado también el concepto de precios excesivos a casos en los que el precio cobrado es extremadamente excesivo y éste deriva de una posición superdominante. En *PTLA*, revocada posteriormente por la Corte Suprema, el TDLC concluyó que no estaba justificado un servicio cuya tarifa duplicaba o triplicaba sus costos:

[E]ste Tribunal concluye que los costos en que incurre PTLA para prestar el servicio de apoyo a la inspección están más que duplicados por la tarifa en cuestión en los casos de carga general y peligrosa, y más que triplicados por la tarifa en el caso de la carga a granel. Por lo tanto, este Tribunal considera que la justificación económica dada por PTLA, en cuanto a que la tarifa cobrada se explicaría por los costos de proveer el servicio en cuestión, no es atendible⁶⁴.

105. En el caso concreto, como se señaló anteriormente, el Precio Pactado consta de dos componentes que deben ser revisados separadamente. El primero, denominado por las partes como “Pago del Valor de Inversión” en la Cláusula 6.1 del Convenio de Inversión, establece la obligación de TSP de pagar a Transelec el Valor de Inversión –USD [REDACTED] – en 300 cuotas

⁶⁰ Damien Geradin, “The Necessary Limits to the Control of ‘Excessive’ Prices by Competition Authorities - A View from Europe,” SSRN Scholarly Paper (SSRN, 2007) 27, disponible en <http://papers.ssrn.com/abstract=1022678> (última visita, 10 febrero 2023).

⁶¹ *ICA fines Leadiant 3,5 million euros for abusing its dominant position*, disponible en <https://en.agcm.it/en/media/press-releases/2022/5/A524> (última visita, 10 febrero 2023).

⁶² *Italy fines Leadiant EUR3.5 million for charging excessive prices for an orphan drug*, disponible en <https://www.allenoverly.com/en-gb/global/blogs/life-science/italy-fines-leadiant-eur3-5-million-for-charging-excessive-prices-for-an-orphan-drug> (última visita, 10 febrero 2023).

⁶³ *Commission accepts commitments by Aspen to reduce prices for six off-patent cancer medicines by 73% addressing excessive pricing concerns*, disponible en https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_524 (última visita, 10 febrero 2023); y *ACM imposes fine on drug manufacturer Leadiant for CDCA’s excessive price*, disponible en <https://www.acm.nl/en/publications/acm-imposes-fine-drug-manufacturer-leadiant-cdcas-excessive-price> (última visita, 10 febrero 2023).

⁶⁴ TDLC, *Nutripro S.A. y otros contra de Puerto Terrestre Los Andes Sociedad Concesionaria S.A. (PTLA)*, Sentencia N° 100, 21 de julio 2010, C. 80.

mensuales a una tasa del 8% anual. Se trata del financiamiento de la S/E Don Héctor y otros activos conexos de transmisión por Transelec a TSP.

106. Aparte de las referencias al Derecho Eléctrico, TSP no entrega argumentos acerca de cómo y por qué dicho valor sería excesivo. En nuestra opinión, sin ser expertos en aspectos financieros de la compra y financiamiento de activos infraestructura, no vemos cómo una transacción de estas características –asegurar la recuperación del monto invertido en un período de 25 años a una tasa del 8% anual antes de impuesto para superar una incertidumbre regulatoria específica, esto es, el *Delta* explicado anteriormente– pueda ser calificada como “extremadamente excesiva”.

107. Primero, la base del *capex* corresponde al valor incurrido en el desarrollo y construcción de la S/E Don Héctor y también al monto entregado en dinero en efectivo por Transelec a TSP (VI o Valor de Inversión). Ya explicamos que el Precio Pactado cumple la función de asegurar a Transelec la recuperación de su inversión en 25 años en caso de que los ingresos por transmisión libre o regulada no fuesen suficientes para ello. Por otra parte, la tasa está dentro del margen previsto en el artículo 118 de la LGSE –norma que determina la anualidad del valor de la inversión de las instalaciones de transmisión–, exigiendo un guarismo entre el 7 y el 10% después de impuesto. O sea, ni siquiera enfocándose exclusivamente en la utilidad (U_{VI}) –y no así en el *Delta* como hace la pretensión de exceso de TSP que no distingue entre *Delta* y utilidad– puede concluirse que hay precios excesivos.

108. Segundo, el elemento denominado “Pago del OyM” en la Cláusula 6.2 del Convenio de Inversión, que corresponde a la remuneración de los servicios de Operación y Mantenimiento, es definido como un factor anual equivalente el ■% del Valor de la Inversión. Se trata de un monto muy reducido en el contexto del Conjunto Contractual, que difícilmente puede justificar una conclusión de precios excesivos. Tampoco hay evidencia ni argumentación por TSP de que la utilidad asociada a la prestación de estos servicios por sobre el costo de provisión de los mismos (U_{OyM}) sea excesiva.

109. En ausencia de una teoría del exceso por parte TSP en relación con este elemento, nos limitaremos aquí a hacer una comparación general. Revisado el *Informe Técnico Definitivo – Valorización de los Sistemas de Transmisión - Cuadrienio 2020-2023* de la CNE (Enero 2023), 2065 subestaciones fueron valorizadas en los términos del artículo 112 de la LGSE. La *ratio* C.O.M.A./VI varía en este universo entre 0% y 21,72%, con un promedio de 3,26% y una mediana de 2,9% (el C.O.M.A. regulatorio corresponde al OyM contractual)⁶⁵. Dada esta amplia

⁶⁵ Ver archivo con datos de valorización “Resultados_ITD_rec.xlsx” disponible en https://comisionenergia-my.sharepoint.com/:x:/r/personal/onedrive-subdeptartrans_cne_cl/layouts/15/Doc.aspx?sourcedoc=%7B008299DD-E26C-48F5-AAE0-BE2E5E478713%7D&file=Resultados_ITD_rec.xlsx&action=default&mobileredirect=true (última visita, 10

base de comparación –aunque sin contar con el *expertise* para evaluar C.O.M.A. u OyM–, no vemos evidencia de que se trate un cobro “extremadamente excesivo”.

110. Tercero, conforme a lo explicado anteriormente, el Precio Pactado pasa el criterio fijado en una oportunidad anterior por el propio TDLC en materia de financiamiento de infraestructura de transmisión. En *Hidroaysén*, y a efectos de prevenir riesgos anticompetitivos en materia de transmisión, el Tribunal estableció la siguiente condición al *joint venture* entre Endesa y Colbún: “Las condiciones y garantías de seriedad que se exijan a **terceros interesados en comprometer y financiar capacidad de transmisión deberán ser generales, objetivas, transparentes, no discriminatorias y proporcionales al costo del diseño del proyecto**”⁶⁶. El Precio Pactado es objetivo, transparente y, lo más importante, directamente proporcional (1:1) al costo de diseño y ejecución del proyecto.

111. A falta de otras argumentaciones o pruebas –dado que los Informantes no somos expertos en los aspectos financieros de operaciones de adquisición y financiamiento de activos de infraestructura–, resulta imposible concluir que el Precio Pactado sea un precio excesivo. Por lo demás, se trató de una negociación entre partes altamente sofisticadas que duró casi tres años, en la cual ambos contratantes pudieron explorar las condiciones ofrecidas en un mercado competitivo y desafiante. Estas consideraciones de proceso y contexto tienden también a excluir de manera casi absoluta la hipótesis de precios excesivos.

d. La tesis *sui generis* de exceso por ilegalidad es improcedente

112. Según vimos, TSP formula en su demanda una alegación *sui generis* de Derecho de la Competencia. Para TSP, el exceso del Precio Pactado no proviene de la aplicación del test *Campomar*, sino únicamente de haberse superado los límites previstos en el artículo 114 de la LGSE. TSP presenta así un nuevo test a consideración de las autoridades de la competencia: exceso por ilegalidad sectorial.

113. Esta tesis *sui generis* de TSP debe rechazarse por al menos dos razones. Primero, no hay ilegalidad de Derecho Eléctrico. Segundo, una ilegalidad sectorial no constituye de manera necesaria un abuso o un exceso para la libre competencia.

febrero 2023). El acceso se obtiene por la dirección web <https://www.cne.cl/tarificacion/electrica/> (última visita, 10 febrero 2023).

⁶⁶ TDLC, *Consulta sobre alianza para realización de proyecto hidroeléctrico Aysén*, Rol NC 134-06, Resolución N° 22, 19 octubre 2007, Condición 1.3 (énfasis agregado).

i) No hay ilegalidad en el Derecho Eléctrico

114. El presente informe no tiene por objetivo realizar una revisión detallada de las normas sectoriales del Derecho Eléctrico. Tal análisis sectorial no es relevante para el Derecho de la Competencia. Sin embargo, dado el énfasis que los demandantes dan al artículo 114 de la LGSE, corresponde analizar si Transelec vulnera o no la norma en cuestión. La conclusión es que no lo hace y que el Conjunto Contractual es perfectamente válido ante el Derecho Eléctrico.

115. Primero, el artículo 114 de la LGSE no aplica a TSP.

116. Conforme hemos explicado más arriba, la LGSE establece un sistema denominado “estampillado” conforme al cual el cargo por el uso de los activos de transmisión corresponde a los “consumidores finales libres y regulados” (artículo 115). Dicho sistema fue introducido por la Ley 20.936, cambiando la anterior política pública conforme a la cual los cargos de transmisión “seguían” a la generación. (Lo anterior, en conformidad a las normas de vigencia temporal establecidas en el artículo 25 transitorio de la misma ley).

117. Así, conforme al estampillado, la “remuneración de la transmisión” que define el artículo 114 de la LGSE –la remuneración anual máxima regulada, VATT– debe ser pagada por los clientes finales. El artículo 114 dispone que “[e]ste valor constituirá el total de su remuneración anual” (de los sistemas de transmisión), a lo que el artículo 115 agrega que “el pago de los sistemas de transmisión nacional... será de cargo de los consumidores finales libres y regulados”.

118. Los sujetos protegidos por las reglas de tarificación y de valorización del artículo 114 y demás pertinentes de la LGSE son indudablemente los clientes finales, no solo por corresponder al interés general –especialmente tratándose de los consumidores regulados finales–, sino porque específicamente son ellos quienes tienen a cargo la obligación de pagar por el uso de la infraestructura de transmisión. La remuneración máxima establecida en las normas citadas no opera *erga omnes*, sino solo en relación con cobros a dichos sujetos protegidos por la norma que son asimismo los obligados al pago.

119. Por el contrario, otra empresa eléctrica, en este caso de generación como TSP, no puede reclamar la protección del artículo 114 de la LGSE. No se trata de un cliente final, y tampoco paga el cargo por uso del sistema de transmisión regulado en el artículo 114 de la LGSE. Por el contrario, TSP paga el Precio Pactado, que fue acordado en un Contrato –el Conjunto Contractual–, el que fue celebrado conforme a la premisa expresa de que los límites del artículo 114 LGSE no aplicarían a las partes, precisamente para habilitar y fomentar la realización del negocio.

120. Segundo, el Conjunto Contractual está protegido por el principio *pro libertatis* y por el principio de eficiencia.

121. No hay aquí solo una razón de texto (punto anterior). Hay argumentos de libertad económica (artículo 19 N° 21 de la Constitución Política de la República) y de eficiencia (norma fundamental en libre competencia y también en sistemas regulados que promueven la inversión).

122. La libertad económica constituye un principio constitucional y toma forma en el principio *pro libertatis* que se sigue del artículo 19 N° 21 de la CPR. Las restricciones a la libertad de contratación entre partes sofisticadas deben tener un claro fundamento de texto o una interpretación regulatoria con un manifiesto fundamento teleológico. Ninguna de dichas hipótesis se cumple en este caso, particularmente en atención a los valores de la eficiencia y promoción del desarrollo de inversión en transmisión.

123. La LGSE contempla un sistema de libertad de desarrollo de nueva infraestructura de transmisión. Como hemos visto, la institución de la afectación *ab initio* no prohíbe ni limita el desarrollo de activos de transmisión no afectos al servicio público. Tampoco existen normas que obliguen a la empresa que haya desarrollado un determinado activo de transmisión a tener que quedarse con él a perpetuidad. Las S/E son bienes libremente comerciables y las partes son soberanas para pactar las condiciones comerciales que estimen pertinentes, siempre y cuando no afecten el interés general, lo que no ocurre en este caso (ver abajo párrafos 137 a 149).

124. Tampoco es posible encontrar disposiciones que obliguen al propietario de un activo de transmisión a mantener dicho bien como “dedicado” y no poder inducir su afectación *ex post* al servicio público por el regulador. La afectación *ex post* es perfectamente válida de acuerdo a los arts. 100 y 102 de la LGSE y el interés público queda siempre debidamente resguardado mediante la valorización y la tarificación (el cliente final jamás se verá perjudicado). Ya vimos en el segundo capítulo de este Informe que hay un interés comercial compartido entre una empresa generadora y una de transmisión por buscar dicha afectación, toda vez que el cargo por el uso de los activos de transmisión quedará asignado a los clientes finales (en los términos y extensión previstos por el régimen del artículo 25 transitorio de la Ley 20.936).

125. Si el evento de una afectación *ex post* estableciera efectivamente una limitación tarifaria *erga omnes* –y no solo una destinada a proteger a los clientes finales por el uso de los sistemas de transmisión–, entonces se establecería una severa restricción a la libre comerciabilidad de los activos de transmisión. Un comprador o financista que sabe que sólo podrá obtener la remuneración máxima prevista en el artículo 114 de la LGSE, no adquirirá un activo de transmisión mientras no se produzca la afectación y valorización del regulador, o

demandará una cláusula de ajuste del precio conforme a dicha determinación futura. De lo contrario, estaría desperdiciando su inversión y el capital invertido, lo que no es esperable de un actor racional.

126. El punto crucial de este sistema de libertad, consistente con la eficiencia, es el siguiente. Fue TSP quien desarrolló y construyó privadamente la S/E Don Héctor, hecho ocurrido antes de la celebración de los acuerdos esenciales del Conjunto Contractual. Fue TSP quien invirtió en dicho desarrollo y construcción un monto mayor al que el regulador posteriormente reconoció como regulatoriamente válido al momento de afectar la S/E al servicio público. **De este modo, fue TSP –y no Transelec– quien tuvo, desde un inicio, el problema de la pérdida de valorización regulatoria respecto al valor efectivo de desarrollo y construcción. Se trata de un problema original de TSP y no de Transelec.**

127. El Conjunto Contractual permitió a TSP, en función de la libertad económica y del principio *pro libertatis*, transferir la S/E Don Héctor a Transelec por un monto igual al costo de desarrollo e inversión, en este caso, USD [REDACTED]. Conforme a una interpretación de la LGSE adoptada por ambas partes en el Conjunto Contractual, TSP pudo obtener el valor total incurrido en el desarrollo y construcción, quedando Transelec enseguida sujeta a la obligación de afectar al servicio público *ex post*. En otras palabras, el Conjunto Contractual permitió a TSP recuperar toda su inversión, a sabiendas que la valorización regulatoria posterior sería por un monto menor al pactado.

128. La libertad económica que da sustento al Conjunto Contractual es eficiente y promueve el desarrollo de infraestructura de transmisión. Facilita la adquisición y/o financiamiento de activos de transmisión y evita que las limitaciones dirigidas a proteger a los clientes finales se transformen en restricciones innecesarias a la libertad de las partes para adquirir, desarrollar/refinanciar activos de manera privada y compartir posteriormente el riesgo del mayor costo en la inversión inicial respecto de la valorización regulatoria posterior. Así, no hay abuso alguno de parte de Transelec, y no puede postularse que el Conjunto Contractual vulnere los artículos 114 y siguientes de la LGSE.

129. Por el contrario, la demanda de precios excesivos de TSP desconoce y contradice la voluntad de las partes claramente expresada en el Conjunto Contractual, y busca transferir ilegítimamente el mayor monto en la inversión inicial respecto a la inversión reconocida en la valorización regulatoria, a Transelec. La demanda busca transferir un problema original de TSP –haber invertido en un activo privado que a modo cierto sería valorizado regulatoriamente en un monto inferior al incurrido– a Transelec, por la vía de reducir el Precio Pactado a la remuneración del artículo 114 de la LGSE. Con ello y según explicamos en el párrafo 51, la demanda vulnera expresamente lo pactado en el Conjunto Contractual en cuanto acuerdo de inversión, que asegura a Transelec la recuperación del *Delta* y de una utilidad razonable.

130. Tercero, TSP no puede invocar el interés general, porque dicho interés está plenamente resguardado en la LGSE con la figura de la afectación al servicio público. No hay una elusión de las normas de la LGSE en perjuicio del interés general.

131. Como ya explicamos, una empresa generadora puede inducir el desarrollo de una S/E como un activo afectado *ab initio* o alternatively puede desarrollar una subestación como un bien no afectado al servicio público.

132. El Derecho administrativo resguarda el interés público mediante la figura tradicional de la afectación de bienes al servicio público. Resguarda la continuidad del servicio, y también el interés patrimonial de los usuarios y clientes finales, al seguir estrictos procedimientos de valorización de activos y tarificación de su uso. Cabe detenerse brevemente en este punto.

133. En el caso de la afectación *ab initio*, una vez decidida la necesidad pública de una determinada obra nueva –artículos 89 y siguientes de la LGSE–, la ley establece un detallado sistema de licitaciones públicas para su ejecución y gestión –artículos 95 y siguientes de la LGSE–. Este complejo proceso de planificación regulatoria y licitación pública posterior resguarda a los consumidores finales del riesgo de valorizaciones excesivas como consecuencia de proyectos mal concebidos, mal diseñados, deficientemente contruidos, o, simplemente, de proyectos caros.

134. Enseguida, las normas sobre tarifas establecidas en los artículos 114 y siguientes de la LGSE se preocupan de que la remuneración de los activos afectos al servicio público de transmisión respete los límites fijados por las valorizaciones regulatorias y otros parámetros destinados a proteger el interés general y asegurar un precio justo y eficiente.

135. Tratándose de una afectación al servicio público *ex post* –como la ocurrida aquí en virtud de la Resolución CNE N° 244 de 9 de abril de 2019– los procedimientos previstos en los artículos 100 y 102 protegen el interés público en similar sentido. Tratándose de una obra existente, el regulador valorizará dicho activo, lo que servirá de fundamento al proceso tarifario respectivo, quedando siempre protegido el consumidor final.

136. Insistimos en que la valorización de activos afectos al servicio público y posterior tarificación resguardan plenamente el interés público. Por el contrario, negocios privados entre partes sofisticadas como el Conjunto Contractual pactado entre TSP y Transelec –en el marco de acuerdos de inversión, cuyo objeto es habilitar y facilitar la adquisición, desarrollo y financiamiento de activos de capital–, no transfieren costos ni sobrepagos a los consumidores finales. Es más, los clientes finales se benefician del resultado de una mayor inversión. Valorizaciones de inversión entre estas partes sofisticadas en montos superiores a los posteriormente determinados por el regulador, son ganancias o pérdidas estrictamente

privadas, sin ningún efecto en la competencia en los mercados (sin perjuicio del aumento de la inversión y de la eficiencia dinámica a que ya hemos hecho referencia).

ii) Una eventual infracción al artículo 114 de la LGSE no constituye abuso o exceso para la libre competencia

137. Asumimos ahora, *arguyendo*, que el artículo 114 de la LGSE aplica *erga omnes* y de manera absoluta, y que por ende, el Precio Pactado infringe la norma citada. Según veremos, de ello no se sigue que el Precio Pactado sea un precio excesivo para la libre competencia.

138. Las ilegalidades que puedan fundamentar un abuso/exceso son solo aquellas que afectan la competencia en el mercado, y no otras relativas a mercados regulados que nada inciden en el nivel de competitividad del mismo⁶⁷. Así lo señaló expresamente la Corte Suprema en el caso *PTLA*, al exigir que la demanda plantee “una cuestión de libre competencia”⁶⁸. En concreto, además del abuso y de la posición dominante, nuestra Corte Suprema requirió también una *vulneración* a la libre competencia:

Que atendidas las razones precedentes que ponen de manifiesto que **el asunto propuesto no guarda relación con una cuestión de libre competencia porque su naturaleza jurídica no está dentro de los márgenes de una infracción a este bien jurídico**, y porque en forma alguna se ha acreditado que el mercado haya sido alterado por las tarifas que se reclaman y que han sido materia de regulación previa, habrá de acogerse la reclamación de la demandada Puerto Terrestre Los Andes Sociedad Anónima Concesionaria S.A. y rechazarse la acción formulada⁶⁹.

139. Volvamos una vez más al supuesto exceso por infracción al artículo 114 de la LGSE. Se trata de un exceso que proviene de manera casi exclusiva de ser el Valor de Inversión pactado –USD [REDACTED]– superior a la valorización regulatoria realizada posteriormente por el Coordinador Eléctrico y la CNE, y de operar por ende el *Delta* que permite a Transelec recuperar el Valor de Inversión. Como hemos repetido anteriormente, la suma de USD

⁶⁷ En materias relacionadas a la interacción entre la regulación y competencia y cómo aquélla puede gatillar responsabilidad en libre competencia, el caso europeo más relevante es CEJ, *Deutsche Telekom v. European Commission*, Caso N° C-280/08 P, ECLI:EU:C:2010:603. En este caso, la demandada tenía una posición dominante en el mercado de redes de telecomunicaciones y ofrecía condiciones de acceso a éste que estrangulaban los márgenes de potenciales competidores. Si bien algunos critican este fallo como excesivamente intervencionista (Dunne, Niamh. “Margin Squeeze: From Broken Regulation To Legal Uncertainty”, 70(1) *Cambridge Law Journal* 34 (2011)), en *Deutsche Telekom* existió un claro efecto sobre la competencia del mercado de telecomunicaciones, el que terminaba afectando a los consumidores finales.

⁶⁸ Corte Suprema, *Nutripro contra Puerto Terrestre Los Andes*, Rol N° 6100-2010, 28 de enero de 2011, C. 12.

⁶⁹ *Id.*, C. 14 (énfasis agregado).

██████ es el monto que TSP incurrió en desarrollar y construir la S/E Don Héctor, y es precio que Transelec pagó al contado y en efectivo a TSP conforme al Conjunto Contractual.

140. Si el artículo 114 de la LGSE fuera de orden público y con efecto *erga omnes*, las partes habrían errado radicalmente con el diseño contractual-regulatorio pactado en el Conjunto Contractual. Pero en ningún caso sería el exceso del Precio Pactado respecto a los límites del artículo 114 de la LGSE un exceso antijurídico para el Derecho de la Competencia. Ese exceso tiene una justificación racional y razonable pues proviene la ecuación económico-financiera explicada anteriormente (párrafos 36 a 52), conforme a la cual TSP asegura a Transelec la recuperación de su inversión en 25 años en caso de que los ingresos por transmisión en régimen dedicado y en régimen de afectación al servicio público STN no sean suficientes.

141. El problema que plantea TSP es, en el mejor de los casos para el demandante, un problema de Derecho Eléctrico y de Derecho privado, no de Derecho de la Competencia. Los remedios deberán buscarse en dichos ordenamientos y no en el Derecho de la Competencia. Los precios excesivos no son un remedio apropiado para cualquier potencial ilegalidad sectorial, pues transformarían al TDLC en un super tribunal con competencia para resolver una infinidad de disputas que poco y nada tienen que ver con el bien jurídico protegido en el Derecho de la competencia (neutralización de poder de mercado y protección de los consumidores)⁷⁰.

142. En cualquier caso, como veremos, los remedios de Derecho Civil preservarían siempre el equilibrio económico-financiero del Contrato. La nulidad, total o parcial, da lugar a las restituciones mutuas (artículo 1687 del Código Civil), las que se inspiran en el principio fundamental de la justicia correctiva. Una nulidad total involucraría una restitución del Valor de Inversión, y una nulidad parcial la reducción del Precio Pactado junto a una restitución parcial del Valor de Inversión (en la parte en que dicho valor exceda la valorización establecida

⁷⁰ Como explican Evans y Padilla, *supra* nota 18, 122, incluso en los casos excepcionales en que sí podría concluirse que existen precios excesivos, todavía cabe preguntarse si no es mejor dejar el caso a la regulación sectorial *ex ante*: “We have found a possible exception to our general recommendation of no intervention. Under some ‘exceptional circumstances’ it may be appropriate public policy to interfere with the pricing policies of entrenched monopolies enjoying the protection of legal barriers to entry and whose actions may impede the launching of new products or the emergence of new, adjacent markets. **But even in those cases, it remains unclear why it may not be better simply to rely on ex-ante regulation given that the sector-specific regulatory bodies have more information about the fundamentals of the markets in question and are in a better position to monitor compliance**”. (“Hemos encontrado una posible excepción a nuestra recomendación general de no intervención. En algunas ‘circunstancias excepcionales’, puede ser una política pública apropiada interferir con las políticas de precios de los monopolios arraigados que disfrutan de la protección de las barreras legales a la entrada y cuyas acciones pueden impedir el lanzamiento de nuevos productos o la aparición de nuevos mercados adyacentes. **Pero incluso en esos casos, sigue sin estar claro por qué no sería mejor confiar simplemente en la regulación ex ante dado que los organismos reguladores específicos del sector tienen más información sobre los fundamentos de los mercados en cuestión y están en una mejor posición para monitorear cumplimiento**”) (énfasis agregado).

por el regulador). Nótese que los remedios previstos por el propio Conjunto Contractual –Cláusula 10.4 del Convenio de Inversión– también preservan el equilibrio económico-financiero en la hipótesis de terminación anticipada (ver párrafo 35).

e. El Precio Pactado y los objetivos del Derecho de la Competencia

143. El Derecho de la Competencia resguarda el interés público. Al proteger la rivalidad de los mercados, nuestra institucionalidad asegura que los consumidores paguen precios tan bajos como sea posible, que se introduzcan nuevos productos que satisfagan de manera más satisfactoria las preferencias de los consumidores y que se mejoren los productos ya existentes.

144. El Derecho de la Competencia busca neutralizar el poder de mercado y maximizar el bienestar de los consumidores⁷¹. En materia de precios excesivos, así lo fue sostenido expresamente por la Corte Suprema en *Campomar*:

Que entre los fines que respaldan la libre competencia se mencionan, entre otros, el derecho a participar en las actividades económicas, la eficiencia y el bienestar de los consumidores, que es la razón final de la regulación económica⁷².

145. En materia de precios excesivos, ya citamos el pronunciamiento de la Corte Suprema en el caso *PTLA* que exige infracciones al Derecho de la Competencia (ver párrafo 138). En ausencia de super dominancia en los mercados de financiamiento de activos de transmisión y operación/mantenimiento, no se cumplen las premisas generales de aplicación del Derecho de la Competencia. Incluso en presencia de poder de mercado y de abuso, pero tratándose de un caso que no represente un daño a los clientes finales –quienes ya están protegidos por la regulación sectorial– o al proceso competitivo, entonces no es posible condenar a una empresa por precios excesivos.

⁷¹ Ver, entre otros fallos, Corte Suprema, *FNE contra E. Alonso Castillo H y otros*, Rol 21.536-2014, 20 enero 2015, C. 9; Corte Suprema, *FNE contra Asociación Gremial de Ginecólogos Obstetras de la Provincia de Ñuble y otros*, Rol 5609-2016, 7 enero 2006, C. 5; Corte Suprema, *FNE contra Asfaltos Chilenos S.A. y otros*, Rol 5128-2016, 12 octubre 2016, C. 4; Corte Suprema, *FNE contra Cencosud y otros*, Rol 9361-2020, 08-04-2020, C. 4; Corte Suprema, *FNE contra CMPC y SCA Chile*, Rol 1531-2018, 6 enero 2020, C. 10; Corte Suprema, *FNE contra Compañía Marítima Chilena S.A. y otros*, Rol 15.005-2019, 14 agosto 2020, C. 5; Corte Suprema, *FNE contra Industrial y Comercial Baxter de Chile Limitada y otros*, Rol 16.986-2020, 16 octubre 2020, C. 1; Corte Suprema, *Consulta de Socofar S.A. sobre condiciones de comercialización de productos de los laboratorios farmacéuticos a sus clientes*, Rol 22.270-2021, 03-11-2021, C. 2.

⁷² Corte Suprema, Sentencia *Campomar*, C. 4.

146. Los hechos que TSP alega en el presente caso no tienen efecto sobre el bienestar de los clientes finales. Son hechos que no exceden del contorno propio de una controversia entre dos partes sofisticadas, las cuales negociaron –durante años– los términos y condiciones del Conjunto Contractual para asegurarse que fueran mutuamente convenientes. Meras transferencias de rentas entre los accionistas de TSP y los accionistas de Transelec –incluso si fuesen excesivas– no son preocupación del Derecho de la Competencia.

147. Según ya explicamos, el Derecho Eléctrico protege adecuadamente a los clientes finales –regulados y libres– determinando el monto máximo que Transelec puede cobrar por el uso de la S/E Don Héctor post-afectación al servicio público. Por una parte, los consumidores finales son cuidadosamente protegidos por un detallado conjunto de normas de planificación, valorización de activos y tarificación, incluyendo el artículo 114 de la LGSE. Ni Transelec ni TSP pueden transferir a los consumidores finales cargos o tarifas por transmisión superiores a los permitidos por la regulación.

148. Por otra parte, los clientes libres también son beneficiarios formales de los límites impuestos por el artículo 114 de la LGSE. Y si bien generadores y clientes libres pueden pactar precios libremente, nuestro país cuenta con mercados de contratación de potencia y energía que aseguran precios competitivos en favor de los clientes libres⁷³. Mayores costos que los regulados que tengan su origen en la necesidad del generador de asegurar ciertos flujos para poder desprenderse de un activo, no necesariamente se traspasarán en precio a los clientes libres, porque el precio de mercado se fija por el proceso competitivo. Si el generador no puede cubrir sus costos a mediano y largo plazo o no puede competir, existe una variedad de competidores que podrán hacerlo en su lugar. Todo ello sin daño a los clientes libres ni al proceso competitivo.

149. En definitiva, el hecho que TSP pague un precio superior al previsto en el artículo 114 de la LGSE no atañe el interés público, sino solo a dos partes sofisticadas como TSP y Transelec. No es posible entonces concluir que Transelec haya incurrido en el ilícito de precios excesivos ni en una vulneración a la libre competencia.

V. Las inversiones como límite especial a los precios excesivos

a. Ausencia de exceso en la recuperación de una inversión

150. El test *Campomar* contempla una dimensión adicional a la superdominancia y al exceso, que Saavedra y Tapia identifican en su trabajo académico como una tercera etapa del

⁷³ Ver Fiscalía Nacional Económica, *Informe de Archivo relativo a Investigación de oficio en el mercado de distribución a clientes libres*, Rol 2391-16, de fecha 19 de abril de 2022, párrafos 3 y 27 ss.

test de los precios excesivos⁷⁴. Esto es, incluso de haber superdominancia y excesos en los precios, las empresas cuentan con defensas de eficiencia. De otro modo, la figura de los precios excesivos pondría en riesgo la inversión, la innovación en el mercado y el desarrollo económico en general. Esta sección se enfoca en el caso particular de las inversiones como límite a los precios excesivos.

151. Como lo señaló el TDLC en *Campomar*, no hay ilícito de precios excesivos si la posición dominante de la demandada proviene “de sus propias inversiones o de su capacidad de innovar”⁷⁵. En otras palabras:

[E]s necesario determinar la fuente de su dominancia; esto es, si se trata de una posición que proviene o no de la innovación o de inversiones pasadas realizadas por la demandada⁷⁶.

152. El Derecho de la Competencia no solo tiene una preocupación por la eficiencia estática de los mercados, sino también por la eficiencia dinámica. De hecho, una de las razones que explican los llamados de prudencia en la aplicación de los precios excesivos dice relación con el hecho que el uso inapropiado del ilícito puede alterar la función de los precios como señales de escasez, e impactar con ello el nivel óptimo de inversión e innovación⁷⁷. Impedir la recuperación de inversiones pasadas es, por otra parte, la manera más clara de generar ineficiencia dinámica.

153. Saavedra y Tapia explican algunas hipótesis relativas a inversión, las que no son por cierto un *numerus clausus*:

No es posible establecer, por cierto, un catálogo cerrado de posibles justificaciones... Una primera justificación está relacionada con la valorización de inversiones fijas y hundidas realizadas por la empresa en el pasado. En esta línea, la firma podría argumentar, por ejemplo, que sus inversiones en activos fijos no están adecuadamente recogidas por los métodos de contabilidad IFRS, cualquiera sea la razón subyacente a ello; que realizó inversiones en I+D que aún no han madurado, por lo que no dispone de patentes que protejan dichas inversiones, o bien que invirtió en publicidad y marketing para diferenciar sus productos respecto del de sus competidores, lo cual agregó valor a su producto

⁷⁴ Ver Tapia y Saavedra, *supra* nota 20, 98.

⁷⁵ TDLC, Sentencia Campomar, C. 20.

⁷⁶ TDLC, Sentencia Campomar, C. 25.

⁷⁷ Ver Ariel Ezrachi y David Gilo, “Excessive Pricing, Entry, Assessment, and Investment: Lessons from the *Mittal Litigation*”, 76 *Antitrust Law Journal* 873, 875 (2010), y O’Donoghue y Padilla, *supra* nota 27, 627–28.

final. Asimismo, la firma podría sostener argumentaciones basadas en costos hundidos que generan barreras de entrada (competitivas) al mercado, como, por ejemplo, la presencia de inversiones en infraestructura que, al estar hundidas, le generan una ventaja de costos que le permite cobrar precios mayores a su costo marginal. Estos y otros argumentos relacionados con costos ya hundidos son plausibles, en tanto la firma sea capaz de demostrar que están relacionado con el producto o servicio cuyo precio está sometido a análisis.

154. De cualquier manera, el presente caso no exige responder las preguntas más complejas relativas a las inversiones como límite a los precios excesivos, las que se dan cuando las etapas anteriores del test –superdominancia y exceso– se han acreditado. Por el contrario, el presente caso es relativamente simple en materia de inversiones. **La tesis de exceso de TSP –exceso por infringirse los límites establecidos en el artículo 114 de la LGSE– es manifiestamente improcedente al no permitir a Transelec recuperar su inversión.** Como señalamos anteriormente en el párrafo 51, la demanda de TSP ataca indiscriminadamente, sin diferenciar, el *Delta* y la utilidad, lo que no sólo viola la esencia de lo pactado por las partes en el Conjunto Contractual, sino que además conduce a un enriquecimiento sin causa.

155. Como hemos señalado en varias oportunidades, el presente caso dice relación con la adquisición de infraestructura de transmisión por Transelec a TSP. No estamos frente a un servicio o bien que se vende a la población en general, sino de la adquisición de un activo fijo mediante inversión de capital. Conforme al Conjunto Contractual, Transelec entregó USD [REDACTED] a TSP, equivalentes al costo en que ésta incurrió para construir la S/E, para ser recuperado en 300 cuotas a una tasa de interés del 8%. **La tesis de exceso de TSP es en tal grado improcedente que impediría a Transelec no sólo obtener un retorno razonable sobre la inversión, sino que incluso frustraría la recuperación del capital invertido, generando un enriquecimiento sin causa correlativo para TSP.**

156. En vez de enfocarse en el test de exceso, el problema puede también mirarse desde un punto de vista de *remedios*. El *remedio* en el caso de precios excesivos tratándose de una inversión debe necesariamente limitarse a evitar retornos mayores a un retorno razonable sobre el capital invertido, pero en ningún caso ir más allá generando una “expropiación” al demandado y una ganancia sin causa para el demandante. Y ese es precisamente el remedio buscado por TSP en su demanda, pg. 77 N° 4: “Ordenar a Transelec S.A. que, a partir del 1 de enero de 2020, debe únicamente percibir el VATT fijado a la S/E Don Héctor y sus activos, en su calidad de activos del Sistema de Transmisión Nacional”.

157. En cualquier caso, incluso si el test de exceso planteado por TSP permitiera a Transelec recuperar su inversión, la revisión de la inversión de Transelec en activos de transmisión conforme a los precios excesivos generaría incentivos perversos y resultaría en una reducción

en la adquisición y/o financiamiento futuro de activos similares. Ningún tercero adquiriría ni podría financiar un activo de transmisión desarrollado por un generador a un precio superior al precio futuro que determine la autoridad. Como la adquisición y/o financiamiento de inversiones a un valor superior a la valorización regulatoria (futura) facilita y expande la inversión en activos de transmisión, el resultado de admitir los precios excesivos en este contexto resultaría ser ineficiente además de inconveniente y perjudicial para futuras partes.

b. Inversiones, estabilidad contractual y cláusula *take-or-pay*

158. Uno de los aspectos objetables de la demanda de TSP es la amenaza que representa a la estabilidad contractual prevista por las partes en el Conjunto Contractual en general, y a las cláusulas *take-or-pay* en particular.

159. En el ámbito de los contratos de largo plazo, la estabilidad contractual en general y de las cláusulas *take-or-pay* en particular, es condición esencial para la eficiencia de los mercados de la energía y del financiamiento de infraestructura de energía. **Dañar la estabilidad contractual asegurada por el Derecho Civil por la vía de los precios excesivos del Derecho de la Competencia es un riesgo que debe ser evitado a toda costa por nuestras autoridades judiciales.**

i. Estabilidad del Precio Pactado en el Conjunto Contractual

160. El Conjunto Contractual prevé a los menos 4 mecanismos para asegurar la estabilidad contractual, particularmente en materia de precios: la cláusula de exclusión de teorías, la cláusula de fuerza mayor, el sistema de dos períodos contractuales y las cláusulas *take-or-pay*. Partiremos aquí por identificar todos estos mecanismos contractuales, para luego concentrar el análisis jurídico-económico en la cláusula *take-or-pay* en la sección siguiente. Tres de ellos se recogen en la Cláusula 9.1 del Convenio de Inversión, que lleva por título “Invariabilidad del monto del pago del Precio”.

161. **Primero**, en la citada Cláusula 9.1, TSP y Transelec pactaron la denominada cláusula de “Exclusión de Teorías”:

Las Partes por el presente acto acuerdan que los montos que corresponda pagar a TSP en virtud del presente Convenio no podrán ser modificados, revisados o impugnados por cambios en las condiciones de mercado, ya sea invocando la teoría de la imprevisión u otra distinta.

162. Se acordó expresamente la imposibilidad de revisar judicialmente el Precio Pactado:

En consecuencia, las Partes declaran y aceptan que dichos montos no podrán sufrir variación, por cambios legales o reglamentarios o en el caso que existan acciones, conflictos o divergencias entre las partes...

163. La cláusula de “Exclusión de Teorías” es plenamente válida. En Chile, Cárdenas y Reveco afirman su validez con base en el principio de la autonomía de la voluntad:

Por medio de esta cláusula, los contratantes acuerdan expresamente que, para su relación contractual, no regirá la aplicación de determinadas teorías o construcciones doctrinales, tales como la teoría de la imprevisión, la teoría de la apariencia, la modificación oral al contrato, etc. El objetivo buscado es determinar ex ante la inaplicabilidad de determinadas figuras doctrinales a la relación contractual, de modo tal de otorgar una mayor seguridad jurídica en el caso de existir una disputa posterior. **Fundado en la autonomía de la voluntad, y en la posibilidad que reconoce nuestro ordenamiento para renunciar a ciertos derechos que solo miren a interés de las partes (ex art. 12 CC Ch), no existirían reparos a su inclusión, en la medida en que no exista objeto ilícito, es decir, que no se trate de un pacto prohibido por la ley⁷⁸.**

164. Podría afirmarse *arguyendo* que los precios excesivos de la libre competencia no son disponibles para las partes y que, por ende, no estarían cubiertos por esta cláusula. Que contrariamente a la imprevisión, en los precios excesivos existiría un interés público comprometido que impide la aplicación de esta cláusula. (En cualquier caso, nótese que la hipótesis de afectación *ex post* al servicio público y la valorización del activo por el regulador a un monto inferior al costo de desarrollo y construcción, son aquí hechos plenamente previstos y detalladamente regulados por las partes en el Conjunto Contractual por lo que en ningún caso podrían ser calificado como hechos imprevistos).

165. Pero, como ya explicamos anteriormente (párrafos 143 a 149), en el presente caso, TSP no puede postular que existe un interés público comprometido con los supuestos precios excesivos. Se trata de un interés meramente privado. Por lo mismo, consideramos que la interposición de una acción de precios excesivos ante el TDLC vulnera la cláusula anteriormente citada.

166. **Segundo**, las partes previeron una asignación clara y categórica del riesgo de fuerza mayor en relación con la transmisión de energía por la S/E Don Héctor, de modo que eventos que puedan calificar como tales no liberan a TSP de la obligación de pagar el Precio Pactado,

⁷⁸ Ver Hugo Cárdenas y Ricardo Reveco, *Remedios Contractuales. Cláusulas, Acciones y otros mecanismos de tutela del crédito* (Thomson Reuters, 2018) 197 (énfasis agregado).

no al menos en la parte relativa al Valor de Inversión o *capex*. Así lo dispone la cláusula 9.1. que se cita más abajo (párrafo 169), y más específicamente en la cláusula 9.2.2. del Convenio de Inversión:

Si la transmisión de energía por el Proyecto de Transmisión se interrumpe o suspende por un evento de Fuerza Mayor o por cualquier otra causa no atribuible a culpa de TRANSELEC, **TSP no queda liberado de la obligación de pago**, salvo que esta interrupción o suspensión se prolongue por más de 24 horas, **en cuyo caso TSP se verá liberado solamente de la obligación de pago de la mensualidad del Valor de OyM**, proporcionalmente al número de días en el mes que presentaron esta condición. (énfasis agregado).

167. La lógica de la cláusula es clara. Tratándose de la adquisición de un activo de capital – respecto al cual TSP mantiene los beneficios económicos vinculados al uso y goce por 25 años, asegurando a Transelec la recuperación de su inversión en el caso que los ingresos por transmisión no lo consigan–, los eventos de fuerza mayor no suspenden ni interrumpen la obligación de pagar el Precio Pactado. Cabe agregar que tratándose de obligaciones alternativas –como la doctrina generalmente entiende la cláusula *ship-or-pay*, esto es, *despache o pague*–, esta solución es consistente con la regla general dada por el artículo 1503 del Código Civil: la imposibilidad en el cumplimiento de una de las alternativas – *ship*/despachar– no extingue la otra –*pay*/pagar–⁷⁹.

168. **Tercero**, como analizamos detalladamente en la sección II.c, las partes diseñaron un esquema contractual basado en dos períodos. En el primero, la naturaleza de la S/E corresponde a un activo dedicado y, en el segundo, a un activo afecto al servicio público de transmisión STN. El Precio Pactado fue definido de manera cuidadosa y precisa para cada uno de estos períodos, con el objetivo específico y expreso de mantener su estabilidad a pesar de las diferencias regulatorias de cada uno de ellos. Dicha cláusula es plenamente válida y, como ya vimos, no infringe el artículo 114 de la LGSE.

⁷⁹ Luis A. Remaggi, “Contratos a largo plazo con cláusulas take-or-pay o ship-or-pay”, 2017(2) *Jurisprudencia Argentina* 973 (“Tampoco pueden quedar ausentes de la regulación [contractual] las consecuencias de la ocurrencia del evento de fuerza mayor, habida cuenta de la característica de los contratos que se analizan. Como se ha señalado, la cláusula take-or-pay (y las del tipo dentro del concepto general de cláusulas off take) establece una obligación de carácter alternativo: retirar el producto en las cantidades acordadas pagando por él o pagar la Minimum Quantity el precio acordado. El hecho de la fuerza mayor seguramente impedirá el cumplimiento de la obligación principal, mas no el de la obligación alternativa. Entonces, ocurrido el supuesto de fuerza mayor, el comprador, proveedor o transportista, según sea el caso, ¿estará obligado a cumplir con la obligación alternativa y pagar el precio de la Minimum Quantity? Si no existiera previsión contractual, en principio, la obligación alternativa sería exigible por cuanto de acuerdo con el CCiv.yCom. 781(a), si una de las prestaciones resulta imposible por causas ajenas a la responsabilidad de las partes, la obligación se concentra en la restante, lo que impone una adecuada regulación contractual de las consecuencias del fenómeno”).

169. **Cuarto**, como es frecuente en este tipo de acuerdos que cumplen una función esencial en la adquisición y financiamiento de infraestructura a largo plazo, las partes incorporaron la conocida cláusula *take-or-pay* (modalidad *ship-or-pay*). Así puede observarse en la Cláusula 9.1 del Convenio de Inversión, denominada “invariabilidad del monto del pago del Precio”, que se analiza en mayor detalle en la siguiente sección:

En virtud que la inversión que hará Transelec al momento de adquirir las Instalaciones de Transmisión se realiza con el objetivo esencial de recibir la integridad de las 300 cuotas que por el presente instrumento TSP debe pagar a Transelec, **esta obligación de pago, con los descuentos que correspondan en conformidad a la cláusula séptima, es a todo evento y en consecuencia no se verá afectada o invalidada por ninguna circunstancia**, incluyendo pero no limitado a deficiencias de sistema de transmisión ajenos a las Instalaciones de Transmisión, que no haya energía o la haya en cantidades inferiores a las necesitadas por TSP, la destrucción total del Proyecto de TSP, daño, no funcionamiento, o no explotación del mismo; el cambio de control o controlador en TSP, la terminación o imposibilidad del ejercicio, por cualquier razón no imputable a culpa de Transelec, del derecho de TSP a usar las Instalaciones de Transmisión, Fuerza Mayor, el inicio de procedimientos concursales en relación con TSP salvo que provoquen la terminación del presente Convenio o permitan a TSP dejar sin efecto, resolver o rescindir el presente Convenio o eximirse de sus obligaciones bajo el mismo... Con respecto al pago del Valor de OyM, TSP lo pagará a Transelec también a todo evento, en la medida que Transelec efectúe dichos trabajos de OyM... (énfasis agregado).

170. Aunque esta no es una sede contractual, **no puede sino señalarse que los esfuerzos de TSP por utilizar el Derecho de la Competencia para revisar el Precio Pactado resulta contrario al menos a cuatro mecanismos de estabilidad previstos por el Conjunto Contractual y a la intención de las partes claramente manifestada en los acuerdos que lo componen**. TSP va contra sus propios actos pasados, infringiendo el aforismo *venire contra factum proprium non valet*. Incluso en caso de haber una ilegalidad conforme al artículo 114 de la LGSE, TSP estaría imposibilitada de reclamar precios excesivos conforme a lo previsto en el artículo 1546 del Código Civil (*nemo auditur*).

171. Aunque resulte obvio señalarlo, tanto TSP –incluyendo nuevos y antiguos controladores– y Transelec son partes sofisticadas técnica y comercialmente. No se trata de una relación asimétrica de poder o de información, sino de una entre partes que conocen en profundidad el negocio de la energía. TSP y Transelec, partes sofisticadas, celebraron el Conjunto Contractual conforme a la autonomía de la voluntad, adoptando una arquitectura de dos períodos contractuales y conforme a diversos mecanismos de estabilidad contractual.

El Derecho de la Competencia no puede ser utilizado *ex post* para modificar dicho acuerdo y, peor aún, alterar el equilibrio económico-financiero de la relación contractual generando una “expropiación” por un lado y un enriquecimiento sin causa por el otro.

ii. Las cláusulas *take-or-pay*

172. Las cláusulas *take-or-pay* son ampliamente conocidas en el ámbito del mercado de la energía y los recursos naturales, así como en la adquisición y financiamiento de infraestructura ligada a dichos mercados⁸⁰.

173. En los contratos de suministro, la cláusula *take-or-pay* obliga al comprador a pagar por la capacidad o cantidad mínima contratada conforme al precio pactado, sea que la tome o no. De manera equivalente, en los contratos de transporte, la cláusula *ship-or-pay* obliga a quien contrata la capacidad de transporte a pagar por ella al precio pactado, sea que la use o no. Como explica Holland:

Las cláusulas *take-or-pay* son una característica muy familiar en los contratos de venta de gas y de gas natural licuado (GNL), en los contratos de compra de energía y en muchos otros contratos comunes de la industria energética, y brindan una opción para que el comprador tome el suministro de gas, GNL o energía, o pague por dicho suministro de todos modos. De manera similar, las disposiciones de “*send-or-pay*” (también conocidas como “*ship-or-pay*”) se encuentran comúnmente en los contratos de transporte del sector energético y los acuerdos de reserva de capacidad. Proporcionan una opción para que el remitente utilice el servicio de transporte al que se refiere el contrato o lo pague de todos modos⁸¹.

174. En Chile, Araya los define en los siguientes términos:

⁸⁰ Ver José Gómez-Ibáñez, *Regulating Infrastructure. Monopoly, Contracts, and Discretion* (Harvard, 2003) 347; Geoffrey Rothwell y Tomas Gómez, *Electricity Economics: Regulation and deregulation* (IEEE Press, 2003) 146; Paul MacAvoy, *The Natural Gas Market. Sixty Years of Regulation and Deregulation* (Yale, 2000) 63. En Chile, Paulina Gutiérrez, *El contrato de suministro de energía eléctrica a clientes libres* (Santiago, Memoria Facultad de Derecho Universidad de Chile, 2002), p. 81.

⁸¹ Ben Holland, “Enforceability of take-or-pay provisions in English Law contracts – Resolved”, 34 *Journal of Energy & Natural Resources Law* 443, 444 (2016) (“Take-or-pay provisions are a very familiar feature in gas and liquefied natural gas (LNG) sales contracts, power purchase contracts and many other common energy industry contracts, and provide an option for the buyer to take supply of gas, LNG or power, or to pay for it anyway. Similarly, ‘send-or-pay’ (otherwise known as ‘ship-or-pay’) provisions are commonly found in energy sector transportation contracts and capacity reservation agreements. They provide an option for the shipper to either use the transportation service to which the contract relates, or pay for it anyway”).

Típicamente, una estipulación *take or pay* obliga al comprador a adquirir una cantidad mínima del producto o servicio en cada periodo, por lo general anual o, alternativamente, a pagar esa mínima cantidad aun cuando no la haya tomado o aceptado recibirla... Si bien esta no es una cláusula exclusiva de los contratos en la industria energética, es en ella donde se ha producido su desarrollo sustantivo y desde donde su uso se ha propagado hacia otros países como el nuestro⁸².

175. Los contratos con cláusulas *take-or-pay* asignan los riesgos de producción y del mercado (esto es, variaciones en el precio) entre las partes. Así lo explica la Corte Federal de Apelaciones del 5º Circuito en Estados Unidos, en un conocido fallo sobre *take-or-pay* en el mercado del gas natural:

El propósito de la cláusula *take-or-pay* es repartir los riesgos de la producción y venta de gas natural entre el comprador y el vendedor. El vendedor corre con el riesgo de la producción. Para compensar al vendedor por ese riesgo, el comprador acepta tomar, o pagar si no se toma, una cantidad mínima de gas. El comprador asume el riesgo de la demanda del mercado. La cláusula de *take-or-pay* asegura que si la demanda de gas disminuye, el vendedor aún recibirá el precio por la Cantidad Contratada entregada cada año⁸³.

176. En nuestra doctrina, Araya también analiza las cláusulas *take-or-pay* desde una perspectiva de asignación de riesgos:

El propósito de estas cláusulas fue compensar al productor por estar disponible permanentemente a suministrar las cantidades máximas contratadas y, al mismo tiempo, eliminar el riesgo del productor de limitar sus

⁸² Cristián Araya Maggi, “Cláusulas *take or pay*, origen estadounidense y efectos en el mercado chileno de la energía”, 28 *Revista Chilena de Derecho Privado* 183, 192 (2017). Ver también, Mensaje Presidencial de la Ley 20.399 en “Historia de la Ley N° 20.339 – Incorpora a la Ley n° 20.063, el combustible gas natural licuado y modifica el Decreto con Fuerza de Ley N° 1, de 1978, del Ministerio de Minería”, 3 de abril de 2009, p. 7 (“[La] seguridad de abastecimiento permanente se obtiene mediante la firma de contratos a largo plazo, los que fluctúan en general entre los 15 a 25 años, en los cuales las partes acuerdan la compra de una cantidad anual fija de GNL por toda la vigencia del contrato, un precio determinado con diferentes indexadores y se establece generalmente la modalidad de pago para el comprador denominada ‘take or pay’, mediante la cual éste se obliga a pagar la cantidad de GNL contratada, la utilice o no”).

⁸³ *Universal Res. Corp. v. Panhandle E. Pipe Line Co.*, 813 F.2ds. 77, 80 (5th Cir. 1987) (“The purpose of the take-or-pay clause is to apportion the risks of natural gas production and sales between the buyer and the seller. The seller bears the risk of production. To compensate seller for that risk, buyer agrees to take, or pay for if not taken, a minimum quantity of gas. The buyer bears the risk of market demand. The take-or-pay clause insures that if demand for gas goes down, seller will still receive the price for the Contract Quantity delivered each year”).

ingresos a las cantidades eventualmente variables que el comprador pueda solicitar de tiempo en tiempo.

Su objetivo, pues, fue asignar los riesgos entre las partes contratantes. En virtud de ella, el comprador estaba asumiendo el riesgo de deterioro de su propio mercado de venta y el vendedor, por su parte, se aseguraba recibir un determinado ingreso anual por la duración del contrato. En otras palabras, permite la distribución del riesgo de fluctuación de los precios del producto en el mercado, haciendo que ambas partes y no solo una de ellas asuma una porción de dicho riesgo...

Esta cláusula aseguraba que, aun cuando el precio de mercado bajara respecto del precio del contrato, el comprador tendría que seguir pagando una mínima cantidad al productor, independientemente de si el gasoducto tomaba y vendía el gas o no”⁸⁴.

177. En los contratos de largo tiempo, las cláusulas *take-or-pay* y *ship-or-pay* garantizan al vendedor/transportista un flujo de dinero constante⁸⁵. Se trata de un pago “a todo evento” o “a firme”⁸⁶. La estabilidad así asegurada juega un rol fundamental en la reducción de los riesgos de los proyectos de energía (entre otros), facilitando su financiamiento por parte del propio productor o de terceros⁸⁷.

⁸⁴ Araya, *supra* nota 82, 192.

⁸⁵ Ver J. Michael Medina, “The Take-or-Pay Wars: A Cautionary Analysis for the Future”, 27 *Tulsa Law Review* 283, 286 (1991) (“The take-or-pay clause assured the producer of continued revenue, regardless of the market demand for gas”) (“La cláusula *take-or-pay* asegura al productor ingresos continuos, independientemente de la demanda de gas del mercado”).

⁸⁶ Ver Rafael Baptista Baleroni, “Aspectos econômicos e jurídicos das cláusulas de *ship-or-pay* e *take-or-pay* nos contratos de transporte e fornecimento de gás natural”, 27 *Revista Trimestral de Direito Civil* 247, 252 (2006) (“A presença de uma dessas cláusulas torna o contrato em questão, conforme denominação costumeira na indústria do gás natural, *firme*”) (“La presencia de una de estas cláusulas hace que el contrato en cuestión, como es habitual en la industria del gas natural, sea *firme*”).

⁸⁷ *Id.*, 251 (“A cláusulas de *ship-or-pay* permitem ao Transportador obter o retorno de seus investimentos na infraestrutura de transporte”) (“Las cláusulas *ship-or-pay* permiten al Transportista obtener un retorno de sus inversiones en la infraestructura de transporte”). *Id.*, 253 (“Seu objetivo econômico subjacente e garantir uma receita mínima e previsível ao emreendimento, capaz de remunerar adequadamente o investidor e incentivar seu investimento”) (“Su objetivo económico subyacente es garantizar una renta mínima y predecible para la empresa, capaz de remunerar adecuadamente al inversor y fomentar su inversión”). *Id.*, 260 (“No caso dos contratos de fornecimento e de transporte de gás natural com cláusula *take-or-pay* ou de *ship-or-pay*, visam a garantir a função econômica de previsibilidade de um fluxo de caixa capaz de remunerar adequadamente o investimento bem como visam a impedir a sujeição do agente a comportamentos oportunistas”) (“En el caso de contratos de suministro y transporte de gas natural con cláusula *take-or-pay* o *ship-or-pay*, tienen por objeto garantizar la función económica de previsibilidad de un flujo de caja capaz de remunerar adecuadamente la inversión, así como como para evitar el sometimiento del agente a un comportamiento oportunista”).

178. En otros términos, la cláusula *take-or-pay* tiene por objeto asegurar un determinado retorno a las inversiones realizadas⁸⁸, esto es, busca garantizar que el dueño o titular del proyecto (productor/vendedor) recupere el capital invertido y obtenga una remuneración apropiada del mismo⁸⁹. Cumple de este modo un rol de protección financiera que es crucial en el desarrollo de proyectos de capital. Como explican Brothwood y Sapte:

Este flujo de ingresos es importante para el vendedor, ya que para levantar fondos para el proyecto de gas subyacente, deberá convencer a sus banqueros (o tesorería corporativa) de que tendrá un flujo de ingresos suficiente para cubrir los reembolsos de capital y los costos de intereses a lo largo del tiempo, al menos por el plazo de amortización de la financiación⁹⁰.

179. A nivel comparado, la jurisprudencia ha destacado este aspecto fundamental de protección financiera de la cláusula *take-or-pay*. Así se aprecia en las dos citas que siguen, la primera de los tribunales del Reino Unido y la segunda de los tribunales de Brasil:

[L]as partes del CATS [Sistema de Transmisión del Área Central] sin duda confiaron en recibir el flujo de ingresos de los pagos del *send-or-pay* desde el momento en que se completó y puso en servicio el sistema. Debe haber formado parte de sus acuerdos de financiación⁹¹.

La cláusula *take-or-pay* determina la regla por la cual el comprador/importador asume la obligación de pagar un porcentaje mínimo

⁸⁸ Ver Remaggi, *supra* nota 79 (“Un contrato con cláusulas take-or-pay otorga al productor de bienes una fuente de ingresos futura que asegura un retorno adecuado respecto de las inversiones que debe comprometer y a los riesgos a los que se expone”).

⁸⁹ Ver, en el contexto de generación eólica, Scott Looper, “Take-or-Pay Crisis v2.0: What Wind Power Generators and Providers Failed to Learn from Gas Pipelines’ 1980 Dilemma”, 33 *Houston Journal of International Law* 303, 309 (2011) (“In order to incentivize production, the take-or-pay provision apportions the risk so that the generator can guarantee it will cover its capital costs”) (“Para incentivar la producción, la disposición de aceptar o pagar distribuye el riesgo para que el generador pueda garantizar que cubrirá sus costos de capital”).

⁹⁰ Michael Brothwood y Denton Wilde Sapte, “Take-or-pay contracts” en David Long, Geoff Moore y Gay Wenban-Smith (eds), *Gas Trading Manual. A Comprehensive Guide to the Gas Markets* (Woodhead, 2a ed., 2003) pp. 11.1, 11.3/page 1 (“This income stream is important for the seller as in order to raise project finance for the underlying gas project it will need to satisfy its bankers (or corporate treasury) that it will have an income stream which is sufficient to meet capital repayments and interest costs over at least the pay back period of the financing”).

⁹¹ Lord Hoffman, *Amoco (UK) Exploration Company v. Teesside Gas Transportation Limited and Another*, [2001] UKHL 18 (2001), para. 24 (“[T]he CATS [Central Area Transmission System] Parties no doubt relied upon receiving the income stream from the send-or-pay payments from the time when the system had been completed and commissioned. It must have formed part of their financing arrangements”).

de la cantidad total contratada de gas natural, en un período de tiempo determinado, independientemente de su consumo real o de su internalización en dicho período, **con el objetivo de asegurar el retorno mínimo de las inversiones realizadas en la exploración de campos y tratamiento de gas natural al vendedor/proveedor de la fuente de energía**⁹².

180. La validez de las cláusulas *take-or-pay* es ampliamente aceptada en la doctrina y jurisprudencia comparada. En Estados Unidos, Medina, luego de estudiar la guerra judicial del *take-or-pay* en la década de los ochenta, concluye que “[l]a lección más importante aprendida de disputas pasadas de *take-or-pay* es que los tribunales harán cumplir estrictamente los términos de un contrato de compra de gas”⁹³. En el Reino Unido, en la medida que no se infrinjan las reglas de Derecho Civil relativas a la cláusula penal, no se discute su validez (lo que exige que las partes eviten definir contractualmente la cláusula *take-or-pay* como una cláusula penal, sino que la construyan como una obligación alternativa o de garantía)⁹⁴.

181. En Latinoamérica, los tribunales brasileños cuentan con abundante jurisprudencia que respalda su validez⁹⁵. En varios casos, los tribunales de ese país han hecho notar la conexión entre la cláusula y la necesidad de amortizar inversiones:

⁹² RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça do Estado. AC70047852520. Rel. Des. Liege Puricelli Pires, Décima Sétima Câmara Cível. Julgado em: 16/08/2012 (“A cláusula de Take or Pay determina a regra pela qual o comprador/importador assume a obrigação de pagar um percentual mínimo sobre a quantidade total contratada de gás natural, em um período de apuração especificado, independentemente do seu efetivo consumo ou da sua internalização neste íterim, objetivando-se assegurar o retorno mínimo dos investimentos realizados na exploração dos campos e tratamento do gás natural ao vendedor/fornecedor do energético”).

⁹³ J. Michael Medina, “The Take-or-Pay Wars: A Cautionary Analysis for the Future”, 27 *Tulsa Law Review* 283, 285 (1991) (“The most important lesson learned from past take-or-pay disputes is that courts will strictly enforce the terms of a gas purchase contract”).

⁹⁴ Ver Ben Holland y Phillip Ashley, “Enforceability of Take-or-Pay Provisions in English Law Contracts – Revisited”, 31 *Journal of Energy and Natural Resources Law* 205, 217 (2013) (“The revenue stream created by take-or-pay and send-or-pay clauses is almost always a primary obligation (debt) and a not a secondary obligation to pay damages for a breach. If a sum is due as a debt, the rule on penalties ought not to apply”) (“El flujo de ingresos creado por las cláusulas *take-or-pay* o *send-or-pay* es casi siempre una obligación principal (deuda) y no una obligación secundaria de pagar daños y perjuicios por un incumplimiento. Si una suma se debe como una deuda, la regla de las cláusulas penales no debe aplicarse”). Ver también, Ben Holland y Phillip Ashley, “Enforceability of Take-or-Pay Provisions in English Law Contracts”, 26 *Journal of Energy and Natural Resources Law* 610 (2008) y Ben Holland, “Enforceability of take-or-pay provisions in English Law contracts – Resolved”, 34 *Journal of Energy & Natural Resources Law* 443, 444 (2016).

⁹⁵ Ver SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado. AC1067703-92.2018.8.26.0100. Rel. Des. L. G. Costa Wagner, Trigésima Quarta Câmara de Direito Privado. Julgado em: 11/11/2019 (“As cláusulas de consumo mínimo, também conhecida por take or pay (TOP), e a multa por rescisão antecipada não são, por si sós, abusivas”); SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado. AC1123388-26.2014.8.26.0100. Rel. Des. Marcos Ramos, Trigésima Sétima Câmara Extraordinária de Direito Privado. Julgado em: 01/03/2018 (“... claramente estipulado na cláusula 4ª, §3º, denominada take or pay, desse pacto livre e espontaneamente firmado pelas duas grandes empresas privadas, as quais de maneira alguma podem ser consideradas hipossuficientes sob qualquer ponto de vista, seja técnica, financeira ou jurídica.”); RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça do Estado. AC70079528709. Rel.

Además, tal disposición contractual tiene como objetivo proteger las grandes inversiones promovidas por la Apelada para la consolidación del negocio, lo que se puede observar por el valor de los equipos e instalaciones transferidos a la Apelante (BRL 173.000,00), así como por el hecho de que el suministro de largo plazo requería de reservar el producto e invertir en los equipos necesarios y el respectivo mantenimiento. Ciertamente, una operación que requiere la instalación de equipos de alto costo y mantenimiento, que permanecerán bajo la custodia del contratista por un largo tiempo, necesita por otro lado la certeza de que habrá un consumo mínimo que compense esta inversión, sin el cual no habría viabilidad económica para el negocio⁹⁶.

Esto se debe a que, como se observa en la cláusula 3.1. f), el suministro de gas por parte de la demandada implicó inversiones relacionadas con la infraestructura e instalación de equipos, en línea con el proyecto aprobado por las partes, y también es importante señalar que conforme al contrato, transcurridos cinco años, la estructura construida pasaría a pertenecer a Minas Tennis Clube. Así, es innegable que la fijación de un consumo mínimo, al considerar la totalidad de la relación contractual, tiene, además del objetivo de lucro en relación con la propia venta de gas natural comprimido, el de prever la amortización de la inversión que, en el momento de la contratación, estaba estipulado en BRL 217.000,00 (doscientos diecisiete mil reales)⁹⁷.

Des. Antônio Maria Rodrigues de Freitas Iserhard, Décima Primeira Câmara Cível. Julgado em: 04/09/2019 (“Logo, deve ser reconhecida a higidez dos contratos, porque celebrados pelas partes noplano exercício da autonomia da vontade”); RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça. AC70081797870. Rel. Des. Pedro Luiz Pozza, Décima Segunda Câmara Cível. Julgado em: 26/09/2019 (citando jurisprudencia anterior “A cláusula take or pay é legal, tem validade e demonstra-se comum ao mercado de compra evenda de gás natural, situação que era do evidente conhecimento da sociedade empresáriaquando contratou e cuja descaracterização exige situação excepcional e justificada”); MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça do Estado. AC1.0024.09.705351-6/001, Rel. Des. José Flávio de Almeida, Décima Segunda Câmara Cível. Julgado em: 15/10/2014 (citando jurisprudencia que señala que “A estipulação contratual relativa ao consumo mínimo de oxigênio líquido pelo contratante não viola a boa-fé objetiva, ausente demonstração de que o volume fixado no contrato encontra-se exorbitante ou foi imposto unilateralmente pela empresa fornecedora do produto”).

⁹⁶ Ver SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado. AC1067703-92.2018.8.26.0100. Rel. Des. L. G. Costa Wagner, Trigésima Quarta Câmara de Direito Privado. Julgado em: 11/11/2019 (“Além disso, tal disposição contratual visa proteger os investimentos de grande monta promovidos pela Apelada para a consolidação do negócio, o que pode ser observado pelo valor dos equipamentos e instalações cedidos à Apelante (R\$ 173.000,00), bem como que para o fornecimento por longo prazo, havia a necessidade de reserva do produto e investimento nos equipamentos necessários e sua respectiva manutenção. Por certo, que uma operação que exige a instalação de equipamentos de alto custo e manutenção, que permanecerão sob a guarda do contratante por um longo tempo, necessita em contrapartida a certeza de que haverá um consumo mínimo que compense esse investimento, sem o qual não haveria viabilidade econômica para o negócio”).

⁹⁷ MINAS GERAIS, Tribunal de Justiça do Estado. AC1.0024.11.200803-2/001. Rel. Des. Alberto Diniz Júnior, Décima Primeira Câmara Cível. Julgado em: 18/02/2016 (“Isso porque, conforme revela a cláusula 3.1. f), o

182. En Colombia, la Corte de Casación de Colombia también ha afirmado su validez:

Finalmente, se consideró [por el tribunal arbitral, en la sentencia revisada] la inexistencia del ejercicio de la posición dominante y de las cláusulas abusivas alegadas. Tras citarse jurisprudencia sobre esos comportamientos, se anotó que la primera sólo es contraria a derecho cuando está en “(...) *detrimento de la simetría, justicia contractual y de los intereses de la otra parte* (...)”, lo cual no acaeció; respecto de la segunda se adujo “(...) *el pago de contraprestación por la disponibilidad de una capacidad de almacenaje o depósito al margen de su efectiva utilización, tampoco evidencia una cláusula abusiva. Es una práctica corriente en determinados sectores y contratos. El take-or-pay, precisamente, es un contrato usual*” (fl. 626). // A la luz de lo discutido, no lucen irrazonables, arbitrarias o caprichosas las decisiones adoptadas por los árbitros, y por el contrario, se sustentan en una valoración prudente de las normas aplicables de las pruebas recaudadas en el caso de autos. Téngase en cuenta que la interpretación y aplicación de las disposiciones normativas efectuadas por los accionados, no resulta contraria a derecho o lesiva de prerrogativas fundamentales⁹⁸.

183. Desde un punto de vista de Derecho y Política de la Competencia, los contratos de largo plazo con cláusulas *take-or-pay* cumplen un rol fundamental en el desarrollo, adquisición y financiamiento de inversiones de capital en el ámbito de la energía. Restringir la validez de dichas cláusulas desincentivaría la celebración de contratos de largo plazo y reduciría el incentivo a desarrollar inversiones de capital en el mercado energético⁹⁹. Ninguno de los

fornecimento de gás pela parte ré implicou em investimentos relativos à infra estrutura e instalação de equipamentos, em consonância com projeto aprovado pelas partes, sendo, ainda, relevante destacar que por força do contrato, ultrapassado os cinco anos a estrutura edificada passaria a pertencer ao Minas Tennis Clube. Assim, é inegável que a fixação de um consumo mínimo, quando considerada a integralidade da relação contratual tem, para além do objetivo do lucro em relação à venda do próprio gás natural comprimido, a finalidade de propiciar a amortização do investimento que, no momento da contratação, foi estipulado em R\$ 217.000,00 (duzentos e dezessete mil reais”).

⁹⁸ Corte de Casación de Colombia, Sala de Casación Civil, N° T 1100122030002013-02182-01, del 06-02-2014, Sentencia N° STC1085-2014, Tutela constitucional, contra decisión arbitral, tutela rechazada, C. 3-4.

⁹⁹ Richard Pierce, “Reconsidering the Roles of Regulation and Competition in the Natural Gas Industry”, 97 *Harvard Law Review* 345, 356-57 (1983) (“Long-term contracts allow parties to bargain for the socially optimal mix of price and supply security. Any attempt to prohibit the use of provisions like take-or-pay clauses or indefinite price escalation clauses would discourage producers from entering into long-term contracts. And any attempt to compel producers to enter into long-term contracts lacking mechanisms for allocating volume and price risks would inevitably reduce the incentive to find and produce gas”) (“Los contratos a largo plazo permiten a las partes negociar la combinación socialmente óptima de precio y seguridad de suministro. Cualquier intento de prohibir el uso de disposiciones como las cláusulas *take-or-pay* o las cláusulas de aumento de precios indefinido desanimaría a los productores a celebrar contratos a largo plazo. Y cualquier intento de obligar a los

objetivos de la Competencia –en especial, la búsqueda del bienestar y la eficiencia de los mercados, estática y dinámica– se conseguiría con dicha restricción.

184. Como lo ha explicado la escuela *neo-institucional* (Williamson, entre otros varios¹⁰⁰), la eficiencia de los contratos de largo plazo con cláusulas *take-or-pay* se debe a que eliminan o minimizan las potenciales conductas oportunistas y predatorias de las partes. Estos contratos de largo plazo normalmente tienen por objeto el desarrollo de activos denominados *transaction-specific*, es decir, que sólo tienen valor para las partes que han firmado el contrato. Esto es, una vez realizada la inversión, se transforma en un *costo hundido*, que no tiene posibilidad de ser recuperado por ausencia de un mercado en donde transar los bienes/servicios entregados por dicho activo o de un mercado donde transar el activo mismo¹⁰¹.

185. Realizada la inversión, quien realizó el desembolso queda expuesto a la conducta oportunista y predatoria de la contraparte. En ausencia de acuerdo –o de un acuerdo incompleto o que, por cualquier motivo, no sea plenamente ejecutable ante los tribunales–, la contraparte podrá incurrir en prácticas denominadas de *hold-up*: no comprar o buscar una rebaja *ex post* del precio una vez que la inversión ha sido realizada¹⁰². Por supuesto, desde una perspectiva *ex ante* o anticipatoria de este riesgo, el vendedor/inversionista no realizará la inversión o la hará de manera subóptima¹⁰³.

186. Para evitar ese riesgo, las partes pueden celebrar un contrato de largo plazo con una cláusula *take-or-pay*. Como explican Masten y Crocker:

productores a celebrar contratos a largo plazo que carezcan de mecanismos para asignar los riesgos de volumen y precio inevitablemente reduciría el incentivo para encontrar y producir gas”).

¹⁰⁰ Ver Oliver E. Williamson, *Markets and Hierarchies* (Free Press, New York 1975).

¹⁰¹ Ver Stephen Martin, *Industrial Organization in Context* (OUP, 2010) 25 (“The cost of investing in a tangible or intangible capital asset is said to be *sunk* if the value of the asset cannot be recovered by resale upon exit from the market”) (“Se dice que el costo de invertir en un activo de capital tangible o intangible es *hundido* si el valor del activo no puede recuperarse mediante la reventa al salir del mercado.”).

¹⁰² Luís Cabral, *Introduction to Industrial Organization* (MIT Press, Cambridge 2000), p. 41. Eric Posner, *Contract Law and Theory* (Wolters Kluwer, 2011) 20.

¹⁰³ Ver Abraham L. Wickelgren, “The Limitations of Buyer-Option Contracts in Solving the Holdup Problem”, 23 *Journal of Law, Economics, & Organization* 127, 127 (2007) (“The holdup problem occurs when parties to a contract do not invest efficiently in the relationship because they fear that renegotiation of the contract will strip them of much of the gains from that investment”) (“El problema del *holdup* ocurre cuando las partes de un contrato no invierten de manera eficiente en la relación porque temen que la renegociación del contrato les quite gran parte de las ganancias de esa inversión.”). Ver también, Yeon-Koo Che y József Sákovics, “Hold-up Problem”, en *The New Palgrave Dictionary of Economics* (Palgrave Macmillan, 2a Ed. 2008), pg. 1 (“Clearly, the risk of the investor being held up discourages him or her from making socially desirable investments”) (“Claramente, el riesgo de que el inversionista se vea aprovechado [*hold up*] lo desalienta a realizar inversiones socialmente deseables.”).

Una vez que se ha realizado una inversión específica del tipo *transaction-specific*, solo existen alternativas de mercado imperfectas y tanto el comprador como el vendedor quedan atrapados en una relación de monopolio bilateral. Para evitar que la disputa sobre las cuasi rentas resultantes disipe una porción demasiado grande de las ganancias del comercio, las partes pueden tratar de asegurar una distribución mutuamente ventajosa a través de un contrato, cuya duración dependerá en parte de la durabilidad de las inversiones asociadas. En industrias con capital particularmente duradero, no es raro observar acuerdos contractuales que se extienden por diez años o más¹⁰⁴.

187. Indudablemente, para evitar o minimizar el problema del *hold-up* el contrato debe ser reconocido como válido y eficaz por el Derecho aplicable. De no reconocerse la validez y eficacia de la cláusula *take-or-pay*, el Derecho aplicable introduce una importante ineficiencia a los mercados: expone *ex post* al inversionista que ya realizó su inversión a un comportamiento oportunista y predatorio del tipo *hold up* de la contraparte, y genera un impacto *ex ante* en el desarrollo y financiamiento de inversiones en el mercado en cuestión¹⁰⁵.

188. **Que dicho gravísimo impacto de ineficiencia pueda ser causado por el Derecho de la Competencia, es una contradicción insalvable.** La potencial aplicación de la figura de los precios excesivos a contratos de adquisición/financiamiento de inversión en el mercado de la energía lleva necesariamente a este absurdo. Por ende, las inversiones imponen límites a la figura de los precios excesivos –o a su incorrecta o inadecuada aplicación– a efectos de evitar que el Derecho de la Competencia pueda terminar por frustrar uno de sus principales objetivos económicos: la eficiencia de los mercados.

189. Por ello, la demanda de TSP debe ser rechazada en términos categóricos.

¹⁰⁴ Scott E. Masten & Keith J. Crocker, "Efficient Adaptation in Long-Term Contracts: Take-or-Pay Provisions for Natural Gas", 75(5) *The American Economic Review* 1083, 1084 (1985) ("Once a transaction-specific investment has been made, only imperfect market alternatives exist and both the buyer and seller are locked into a bilateral monopoly relationship. To prevent contention over the resulting quasi rents from dissipating too large a portion of the gains from trade, the parties may try to secure a mutually advantageous distribution through a contract, the duration of which will depend in part on the durability of the associated investments. In industries with particularly durable capital, it is not uncommon to observe contractual agreements that extend for ten years or more").

¹⁰⁵ Ver Huan Wang, Juyan Zhang, and Yi Zhang, "Ex Post Destruction in the Hold-up Problem", Singapore Management University, Institutional Knowledge at Singapore Management University, Research Collection School of Economics (2013) ("With an incomplete contract, which arises due to causes such as unforeseen contingencies and the inability of enforcement, relationship-specific investments are distorted by the hold-up problem and are therefore insufficient") ("Con un contrato incompleto, que surge por causas tales como contingencias imprevistas y la imposibilidad de ejecución, las inversiones específicas a la relación se ven distorsionadas por el problema del *hold-up* y, por lo tanto, son insuficientes").

Conclusiones

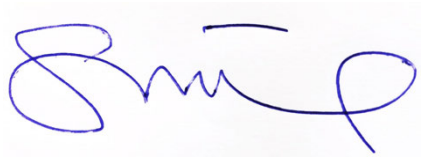
190. El Conjunto Contractual es una convención compleja, innominada y de largo plazo, en virtud de la cual TSP vendió a Transelec la S/E Don Héctor en la suma de USD [REDACTED], mantuvo los riesgos y beneficios económicos del uso y goce del activo por 25 años, y se obligó a asegurar a Transelec la recuperación de su inversión en 25 años en caso de que los ingresos por transmisión libre o regulada no fuesen suficientes para ello. Se trata de un acuerdo celebrado entre partes sofisticadas y destinado a adquirir infraestructura, en condiciones razonables y libremente pactadas en mercados competitivos y desafiables.

191. En síntesis, la demanda de TSP de precios excesivos no puede prosperar y corresponde sea rechazada en términos categóricos. Tratándose de una convención plenamente válida y legítima, el Precio Pactado no admite revisión judicial en sede de Competencia bajo la teoría de los precios excesivos. El Derecho de la Competencia no admite una pretensión semejante por, al menos, las siguientes razones:

- a. No se cumple con ninguno de los dos elementos del test elaborado por la jurisprudencia nacional, al no haber superdominancia de Transelec en los mercados relevantes ni exceso en el Precio Pactado.
- b. El Precio Pactado no es contrario al artículo 114 de la LGSE. Incluso de serlo, de ello no se sigue una infracción al Derecho de la Competencia. No hay un interés público comprometido, ni un poder de mercado que neutralizar a fin de generar bienestar social, que ameriten movilizar el Derecho de la Competencia.
- c. Los precios excesivos reconocen un límite en las inversiones realizadas por las partes. No hay ni puede haber exceso en la recuperación de una inversión y el test propuesto por TSP –*benchmark* regulatorio con referencia al artículo 114 de la LGSE– impide a Transelec recuperar el capital invertido.
- d. El Precio Pactado es racional y razonable por cuanto se basa en una valorización igual al monto incurrido por TSP en el desarrollo y construcción de la S/E Don Héctor, monto que por otra parte fue recibido por TSP al contado y en efectivo de parte de Transelec.
- e. El remedio buscado por TSP implica imponer una “expropiación” a Transelec y generar un enriquecimiento sin causa en favor de TSP.
- f. El Conjunto Contractual prevé al menos 4 mecanismos de estabilidad contractual del Precio Pactado válidos y legítimos, incluyendo la cláusula *take-or-pay* (versión *ship-or-pay*). El Derecho de la Competencia no admite ser aplicado a efectos de neutralizar tales mecanismos, de lo contrario introduciría graves ineficiencias,

potencialmente desastrosas, en los mercados del desarrollo y financiamiento de infraestructura de energía.

Santiago, 10 de abril de 2023.



Santiago Montt Oyarzún

Profesor Asistente
Facultad de Derecho, Universidad de Chile
LLM, JSD Yale University
MPP Princeton University



Omar Vásquez Duque

LLM Harvard Law School
MA (Econ) Stanford University
JSM, JSD(c) Stanford Law School