

EN EL MARCO DE UN ARBITRAJE DE CONFORMIDAD CON LAS REGLAS DEL
CENTRO INTERNACIONAL DE ARREGLO DE DIFERENCIAS RELATIVAS A
INVERSIONES

ENTRE:

KUOKANET S.A
(DEMANDANTE)

Y

REINO DE SUMBAYA
(DEMANDADA)

SOLICITUD DE ARBITRAJE

20 de abril de 2026

INDICE

<i>TABLA DE ABREVIACIONES Y SIGLAS</i>	3
<i>I. PARTES</i>	4
<i>II. BASE JURISDICCIONAL Y CONSENTIMIENTO</i>	4
<i>III. ANTECEDENTES FÁCTICOS DE LA DISPUTA</i>	5
<i>IV. VIOLACIONES AL ARTICULO 13 DEL TRATADO BILATERAL DE INVERSIÓN</i> . 6	
IV.1. Violación al debido proceso por parte de la Autoridad Nacional de Competencia	6
IV.2. Violación del trato justo y equitativo por parte del Banco Central de Reserva de Sumbaya	9
IV.2.1. Conducta anticompetitiva del BCRS	9
IV.2.1.1 Industria de los medios de pago digitales y definición del mercado relevante.....	9
IV.2.1.1.1 Industria	9
IV.2.1.1.2 Mercado Relevante	12
IV.2.1.2. Abuso posición dominante	17
IV.2.1.2.1 Análisis estructural: posición de dominio de BCRS	17
IV.2.1.2.2 Análisis conductual: la predación de BCRS como abuso	21
IV.2.2. Frustración de las expectativas legítimas de KuokaNet como inversionista	28
<i>V. DAÑOS A RESARCIR POR EL DEMANDADO</i>	33
<i>VI. PETITORIO</i>	38
<i>Tabla Bibliográfica</i>	39
<i>Tabla de Jurisprudencia</i>	41
<i>Tabla de Normativa</i>	42

TABLA DE ABREVIACIONES Y SIGLAS

ABREVIACIÓN O SIGLA	SIGNIFICADO
ANC	Autoridad Nacional de Competencia.
Art.	Artículo.
BCRS	Banco Central de Reserva del Reino de Sumbaya.
Caso	Caso Pagos digitales, libre competencia y arbitraje de inversión, Moot 2026.
CDI	Comisión de Derecho Internacional. Organización de las Naciones Unidas.
CIADI	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones.
Convenio CIADI	Convenio sobre el Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados.
FET	Fair and Equitable Treatment.
Fintech	Tecnología financiera.
FK Economics	Informe pericial de FK Economics: “Informe de competencia: abuso de posición de dominio del BCRS en la industria de pagos digitales”.
FNE	Fiscalía Nacional Económica de Chile.
HHI	Índice de Herfindahl-Hirschman.
Nueva Granada	República de Nueva Granada.
Resolución ANC	Anexo V: Resolución N° 019-2025/ANC.
Sumbaya	Reino de Sumbaya.
TBI	Tratado Bilateral de Inversión entre el Reino de Sumbaya y la República de Nueva Granada.

I. PARTES

1. Según lo dispuesto en el art. 36 del Convenio sobre el Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados (Convenio CIADI) y las Reglas de Iniciación respectivas, la sociedad KuokaNet (la Demandante) interpone formalmente la presente Solicitud de Arbitraje contra el Reino de Sumbaya (el Estado o la Demandada).

2. La Demandante, KuokaNet, es una persona jurídica constituida legalmente bajo la jurisdicción del Reino de Sumbaya, operando en el sector de la Fintech. Su estructura de capital está distribuida equitativamente, correspondiendo un 50% de la participación accionaria a Sumbaya Ventures y el restante 50% a Kuoka Holding, esta última una sociedad constituida bajo las leyes de la República de Nueva Granada.

3. El Demandado, el Reino de Sumbaya, es un Estado soberano y parte contratante del Convenio CIADI. Para todos los efectos derivados del presente arbitraje, las actuaciones, omisiones y conductas que motivan esta controversia revisten la calidad de actos de Estado, pues son directamente atribuibles al Reino de Sumbaya a través de dos de sus órganos institucionales primordiales: el Banco Central de Reserva de Sumbaya (BCRS) y la Autoridad Nacional de Competencia (ANC).

II. BASE JURISDICCIONAL Y CONSENTIMIENTO

4. La jurisdicción del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) para conocer y resolver la presente controversia se funda en las disposiciones del Tratado Bilateral de Inversión (TBI) suscrito entre el Reino de Sumbaya y la República de Nueva Granada. Dicho instrumento consagra el sometimiento a arbitraje internacional como mecanismo para resolver disputas surgidas entre inversores de una de las Partes Contratantes y el Estado receptor de la inversión, de conformidad con el artículo 20.2 del TBI.

5. La legitimación activa de la Demandante se sustenta en su condición de inversionista protegido conforme al artículo 1° del TBI. KuokaNet es una empresa constituida en el Reino de Sumbaya cuyo capital social pertenece en un 50% a Kuoka Holding, entidad constituida bajo las leyes de la República de Nueva Granada. Esta estructura propietaria la califica como inversionista de la otra Parte Contratante que promueve una controversia contra el Estado receptor, satisfaciendo el requisito de jurisdicción *ratione personae* exigido por el artículo 25 del Convenio CIADI. En consecuencia, concurriendo tanto la nacionalidad de la matriz como el consentimiento expreso en el Tratado, KuokaNet se encuentra plenamente habilitada para someter la presente controversia a la jurisdicción de este Tribunal.

6. Asimismo, la jurisdicción de este Honorable Tribunal se encuentra plenamente expedita, habiéndose cumplido todas las etapas previas al inicio del arbitraje. En estricto cumplimiento

del artículo 20.1 del TBI, la Demandante procuró de buena fe una solución amistosa durante el período de consultas y negociación de seis meses. No obstante, ante la negativa expresa de la Demandada a participar en instancias de negociación y su renuencia a alcanzar una solución consensuada, KuokaNet remitió formalmente su Notificación de Intención de someter la controversia a arbitraje con fecha 19 de enero de 2026. Con ello, se han satisfecho los requisitos previstos en el TBI para dar inicio al presente procedimiento arbitral ante el CIADI.

III. ANTECEDENTES FÁCTICOS DE LA DISPUTA

7. La controversia nace de la transformación del BCRS de administrador de infraestructura a competidor directo en el mercado de pagos digitales. Tras haber KuokaNet asumido los riesgos y costos de modernizar un mercado basado en el efectivo, el Estado alteró las condiciones de equidad mediante el uso de recursos públicos y el ejercicio de potestades regulatorias, generando un conflicto de interés que restringe la competencia y desprotege la inversión privada.

8. Hasta 2020, los altos costos de las tarjetas mantenían el dominio del efectivo en Sumbaya. No obstante, la crisis sanitaria del COVID-19 aceleró la transición hacia las billeteras electrónicas para evitar el contacto con papel moneda (Caso, p. 11). En este cambio de paradigma, KuokaNet se consolidó como líder del mercado mediante transferencias gratuitas y una experiencia de usuario simplificada que facilitó la adopción masiva.

9. Dado que las billeteras operaban como circuitos cerrados —sin interoperabilidad entre distintas marcas—, el BCRS lanzó en 2022 Speedy (Caso, p. 25): una infraestructura interoperable para interconectar a las entidades reguladas del ecosistema. KuokaNet se integró oportunamente, sometiéndose a su marco normativo y cumpliendo los pagos requeridos (Caso, p. 26). A finales de ese año, Speedy habilitó los pagos mediante códigos QR (Caso, p. 31), permitiendo a comercios minoristas aceptar pagos digitales sin terminales POS (terminal “point of sale”, en inglés) y a costos sustancialmente inferiores al Merchant Discount Rate (MDR) tradicional de las tarjetas – entendido este como la comisión porcentual que el comercio debe abonar a las entidades procesadoras por cada transacción efectuada –. En este segmento, KuokaNet desarrolló una oferta diferenciada y, gracias a su capacidad de innovación y la confianza ganada en el mercado, a mediados de 2023 se convirtió en el actor con mayor participación en el sector de aceptación por QR (Caso, p.37).

10. Fue precisamente entonces cuando el BCRS decidió ingresar como competidor al mercado que él mismo administraba, lanzando Speedy QR a tarifa social (Caso, pp. 39–40). Este servicio no se financiaba por eficiencia operativa, sino con los ingresos que el BCRS percibía como

administrador monopólico de la infraestructura Speedy —incluyendo las comisiones cobradas a KuokaNet— para subsidiar su propia solución y desplazar a los operadores privados.

11. Los efectos de la conducta del BCRS fueron devastadores e inmediatos en el mercado. Los comercios migraron masivamente hacia Speedy QR, atraídos por una tarifa significativamente inferior a los estándares competitivos (Caso, p. 47). Ante la imposibilidad de competir con un precio subsidiado con fondos públicos, los operadores privados se vieron forzados a remodelar drásticamente sus modelos de negocio (Caso, p. 48).

12. En octubre de 2024, Zas Payments se declaró en insolvencia, atribuyendo su quiebra a las condiciones artificiales impuestas por el BCRS (Caso, p. 53). KuokaNet, por su parte, registró una reducción sostenida de participación de mercado, debió recortar sus tarifas por debajo del costo operativo, abandonar segmentos estratégicos y reasignar los retornos esperados de sus inversiones (Caso, p. 56).

13. Ante la grave situación, en enero de 2025, KuokaNet interpuso una denuncia ante la ANC por abuso de posición de dominio en su modalidad de precios predatorios (Caso, p. 57). En julio de 2025, la ANC declaró infundada la denuncia, validando la conducta del BCRS bajo el amparo genérico de la “política pública” y omitiendo todo análisis sobre la predación denunciada y sus efectos anticompetitivos (Caso, p. 68).

14. Agotada toda posibilidad de obtener justicia por la vía administrativa, KuokaNet acudió a la vía internacional. El 19 de enero de 2026, se remitió la notificación de intención de someter la controversia a arbitraje ante el CIADI, conforme al art. 20.1 del TBI suscrito entre el Reino de Sumbaya y la República de Nueva Granada (Caso, p. 72). Transcurrido el plazo de seis meses sin que las consultas condujeran a una solución —en parte por el rechazo expreso del Reino de Sumbaya a entablar dicho diálogo—, nuestra representada presentó formalmente su solicitud de arbitraje, el 20 de abril de 2026, requiriendo a este Honorable Tribunal que declare la responsabilidad del Reino de Sumbaya por la violación del nivel mínimo de trato consagrado en el art.13 del TBI, y que ordene la reparación integral de los daños causados a KuokaNet y a sus inversionistas (Caso, p. 73).

IV. VIOLACIONES AL ARTÍCULO 13 DEL TRATADO BILATERAL DE INVERSIÓN

IV.1. Violación al debido proceso por parte de la Autoridad Nacional de Competencia

15. En una primera instancia, KuokaNet presentó una denuncia contra el BCRS ante la ANC por abuso de posición de dominio. El procedimiento se desarrolló con diversas deficiencias que redundaron en una resolución que, ante todo, es carente de motivación suficiente, configurando

una vulneración al debido proceso reconocido en el art. 13 del TBI y, con ello, una infracción al estándar de nivel mínimo de trato y trato justo y equitativo.

16. El art. 13.1(a) del TBI reconoce expresamente el debido proceso como parte del estándar de trato justo y equitativo, al incluir “la obligación de no denegar justicia en procedimientos penales, civiles o contencioso-administrativos, de acuerdo con el principio del debido proceso incorporado en los principales sistemas legales del mundo”. La exigencia de motivación forma parte de ese contenido, constituyendo tanto un estándar general del derecho internacional como una obligación específica asumida por el Estado en el marco del TBI.

17. La jurisprudencia CIADI respalda el enfoque presentado anteriormente. En *Waste Management v. México* (2004), el tribunal precisó que el estándar de trato justo y equitativo se vulnera cuando la conducta estatal es arbitraria, injusta o involucra ausencia de debido proceso que ofende la discrecionalidad judicial, incluyendo una falta total de transparencia e imparcialidad en un proceso administrativo. Por su parte, en *Rumeli v. Kazakhstan* (2008), el tribunal declaró que una decisión sumariamente razonada carecía de transparencia y debido proceso, constituyendo una vulneración sustantiva al estándar de trato justo y equitativo —no una mera irregularidad formal. Asimismo, en *Tecmed v. México* (2003), se estableció que dicho estándar exige que el Estado explice las razones y finalidades que subyacen a sus decisiones, pues su omisión perjudica al inversionista en su posibilidad de evaluar el trato recibido.

18. La motivación también es reconocida como exigencia esencial del debido proceso desde múltiples ángulos normativos. En primer lugar, el art. 48(3) del Convenio CIADI exige que el laudo sea motivado; en segundo lugar, la Regla 59(1)(i) de las Reglas de Arbitraje CIADI requiere que incluya las razones que lo fundan; y, finalmente, el art. 52(1)(e) consagra la anulación del laudo que no exprese sus motivos. A nivel interamericano, los arts. 8 y 25 de la CADH recogen el derecho a una decisión motivada como garantía mínima del debido proceso, criterio reiterado en *Yatama v. Nicaragua* y *Claude Reyes v. Chile* (Lillo Lobos, 2022), casos en los cuales la motivación aparece como requisito indispensable para excluir la arbitrariedad, independientemente del rigor con que se aplique.

19. Por su parte, las actuaciones de la ANC son atribuibles al Reino de Sumbaya conforme al art. 4° de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado de la CDI, por cuanto este establece que el comportamiento de todo órgano estatal constituye un hecho del Estado. Ello es consistente con lo resuelto en *Azurix v. Argentina* (2006), donde el CIADI confirmó que la responsabilidad de los Estados por los actos de sus órganos está aceptada en el derecho internacional. Ello demuestra que las deficiencias presentes en la resolución emitida por la ANC

son directamente imputables al Reino de Sumbaya, configurando entonces una vulneración al TBI.

20. La doctrina internacional ha entendido que la debida motivación de las decisiones constituye uno de sus componentes esenciales. Por motivación puede entenderse a la justificación que el juez debe realizar para acreditar o demostrar la concurrencia de razones que hagan jurídicamente aceptable la decisión adoptada (Velásquez & Correa, 2025). Es indispensable que las decisiones de los tribunales se encuentren debidamente fundamentadas, pues es una de las principales fuentes de legitimidad de la decisión, asegurando que el ejercicio del poder no se transforme en un actuar arbitrario (Ibidem).

21. Ahora bien, la resolución de la ANC adolece de los siguientes vicios de motivación: (i) formula afirmaciones en los párrafos 6 y 7 sin sustento probatorio; (ii) omite valorar la prueba, sin precisar qué elementos fueron considerados ni cómo sustentan la decisión; (iii) carece de análisis jurídico sobre el abuso de posición de dominio, sin pronunciarse sobre las alegaciones y evidencia aportadas por las partes; y (iv) fundamenta su decisión en objetivos generales de política pública sin explicar cómo estos justificarían la conducta anticompetitiva denunciada ni su proporcionalidad.

22. Estos vicios se aprecian concretamente en el texto de la resolución. Primero, en el párrafo cuarto, la ANC afirma que Sumbaya poseía uno de los niveles más bajos de inclusión financiera de la región. Sin embargo, esta afirmación se basa en reportes no especificados (más allá de decir que fueron del BCRS), sin identificar su contenido ni explicar su relevancia. Asimismo, no establece una conexión clara entre este antecedente y la decisión adoptada, lo que impide comprender cómo dicho hecho influye en la resolución del caso.

23. Segundo, los párrafos quinto y sexto sostienen esencialmente el mismo punto, pues son casi idénticos, ya que repiten la misma idea sin justificarla debidamente: ambos señalan que, antes de la intervención del BCRS con Speedy y Speedy QR, el mercado de pagos en Sumbaya era menos competitivo y eficiente. La mera repetición de un hecho no da cuenta razonada de los fundamentos que conducen a las conclusiones, sino que evidencia la ausencia de motivación suficiente.

24. Tercero, el párrafo octavo señala que la tarifa social busca permitir la inclusión efectiva de segmentos vulnerables, sin explicar cómo este objetivo y dicha tarifa podría justificar que el BCRS restrinja la competencia en el mercado. Además, el mismo párrafo afirma que la tarifa social tuvo efectos positivos para la competencia en el mercado de Sumbaya, sin remitirse ni mencionar qué prueba fue introducida por las partes o qué razonamiento llevó a la ANC a concluir aquello.

25. Cuarto, lo mismo ocurre con el párrafo noveno, en el cual la ANC afirma que la medida implementada por el BCRS no afectó la competencia y, por el contrario, promovió un entorno más dinámico, transparente y competitivo. Nuevamente, dicha afirmación carece de motivación suficiente, pues no se indica en qué antecedentes, pruebas o razonamientos se funda tal conclusión, limitándose a enunciarla y arrojar conclusiones categóricas.

26. Quinto, no se realiza un análisis jurídico de la predación y de por qué, en base a lo alegado y la prueba presentada por las partes, debiera desestimarse. Así, las consideraciones incluidas en la resolución no permiten comprender adecuadamente los fundamentos de la decisión adoptada, afectando la transparencia y el control del ejercicio de la potestad decisoria en un procedimiento infraccional por parte de la ANC.

27. En definitiva, la resolución de la ANC no satisface los estándares mínimos de motivación exigidos por el derecho internacional. Las omisiones descritas impiden reconstruir el razonamiento de la autoridad, lo que equivale a una ausencia de motivación, obstaculiza el control de legalidad y priva a KuokaNet de una garantía procesal esencial. En consecuencia, la actuación de la ANC es arbitraria e incompatible con las obligaciones asumidas por el Reino de Sumbaya en virtud del TBI.

IV.2. Violación del trato justo y equitativo por parte del Banco Central de Reserva de Sumbaya

IV.2.1. Conducta anticompetitiva del BCRS

IV.2.1.1 Industria de los medios de pago digitales y definición del mercado relevante

IV.2.1.1.1 Industria

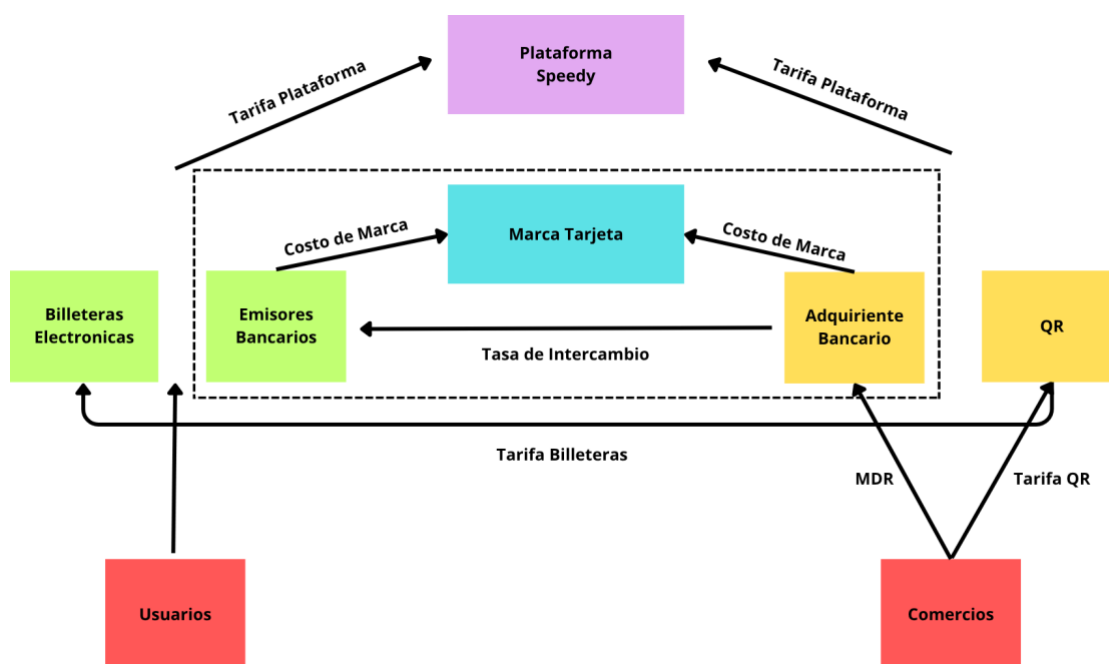
28. El análisis se circunscribe al sector de servicios financieros, específicamente a la industria de medios de pago. Esta comprende todos los instrumentos, redes, infraestructuras y servicios que actúan como intermediarios, facilitando las transferencias de fondos entre distintos agentes económicos. El ecosistema de pagos del Reino de Sumbaya contiene diversos agentes económicos cuyas interacciones configuran un mercado de dos lados: una estructura en la que dos grupos —en este caso, comercios y consumidores finales, llamados usuarios— necesitan conectarse a través de una plataforma intermediaria. Este tipo de mercados se caracteriza por generar externalidades de red cruzadas, pues el valor de la plataforma para cada grupo depende directamente de la participación del otro: una red de pago exitosa requiere tanto el uso por parte del consumidor, como la aceptación del comerciante, donde tanto los consumidores como los comerciantes valoran la participación del otro (Rysman, 2009).

29. Los medios de pago en el Reino de Sumbaya pueden dividirse, primero, entre el efectivo, que sigue siendo valorado por los usuarios (Caso, p. 2), y los medios de pago digitales. Estos últimos, a su vez, se subdividen en dos grandes segmentos: (i) medios de pago digitales tradicionales, de naturaleza bancaria, en que operan tarjetas de crédito y débito; y (ii) medios de pago digitales no tradicionales de naturaleza no bancaria, existiendo billeteras electrónicas y soluciones de pago ofrecidas por fintechs, incluyendo los pagos mediante códigos QR.

30. Hasta la entrada en operación de la plataforma Speedy en enero de 2022, cada uno de estos sistemas funcionaba de manera sustancialmente cerrada. En el caso de los medios de pago bancarios, las tarjetas de crédito y débito operan bajo un esquema abierto de cuatro partes, lo que permite la interconectividad entre distintas tarjetas dentro de una misma red de marca; sin embargo, este esquema no contemplaba interoperabilidad con soluciones de pago no bancarias, como billeteras electrónicas o códigos QR. Por su parte, las billeteras electrónicas operaban como circuitos cerrados, en los que las transferencias solo podían ejecutarse entre usuarios de una misma billetera, lo que limitaba significativamente su utilidad y frenaba su expansión.

31. En ese contexto, en enero de 2022 entró en operación Speedy, la infraestructura de pagos interoperable administrada por el BCRS. Speedy fue diseñada para conectar a todas las entidades reguladas que participan en el ecosistema de pagos digitales, permitiendo que las transacciones se realicen con independencia del proveedor utilizado por el usuario o el comercio. La estructura del ecosistema de pagos en el Reino de Sumbaya a la fecha, es decir, después de la entrada de Speedy, puede apreciarse en la Figura 1.

Figura 1: Estructura del sistema de pagos en el Reino de Sumbaya



Fuente: Elaboración propia.

32. Según la Figura 1, el mercado de medios de pago se puede dividir en tres niveles operativos:

Primer Nivel: Infraestructura de pagos

33. En este nivel participa la plataforma Speedy, perteneciente al BCRS, la cual opera como un monopolio. Esta plataforma permite el acceso para cualquier Entidad Regulada que desee operar en el mercado de medios de pago de Sumbaya. En esta se imponen los estándares y condiciones de entrada al mercado de forma centralizada, lo que permite la interoperabilidad.

Segundo Nivel: Servicios de Pago

34. Este nivel se ubica aguas abajo de la infraestructura y es donde coexisten y compiten diversos actores privados junto a Speedy QR, en su calidad de entidad pública. Estos actores facilitan sus redes para la interacción entre comercios y usuarios. Dado que sus funciones y público objetivo difieren entre sí, es necesario distinguirlos, pues los agentes de este nivel pueden prestar servicios a dos tipos de clientes: (i) consumidores o usuarios finales, como es el caso de las billeteras electrónicas y los bancos; y (ii) comercios, como los adquirentes bancarios y los proveedores de soluciones QR.

a. Billeteras electrónicas

35. En este segmento participan KuokaNet, ZasApp, Billnet y Trizi. Estas plataformas permiten administrar, guardar, enviar y recibir dinero sin necesidad de pertenecer a una institución bancaria formal, cumpliendo un rol equivalente al de una billetera física. Cabe destacar que, desde finales de 2022, las billeteras electrónicas permiten también realizar pagos mediante el escaneo de códigos QR, modalidad que se ha consolidado como el principal medio de pago hacia comercios.

b. Tarjetas

36. Las tarjetas constituyen un instrumento de pago que, a través de terminales POS, conecta a los adquirentes con los emisores tradicionales. Las marcas de tarjetas operan sus propias redes bajo la estructura de circuitos cerrados y conforman un duopolio integrado por Mistercard y Vistra.

c. Adquirente bancario

37. El adquirente bancario es la entidad encargada de procesar los pagos entre las redes de tarjetas y los comercios, y de afiliar a estos últimos al sistema. Para operar, requiere instalar terminales POS en los comercios que posibiliten la aceptación de pagos. En el caso de las tarjetas, cobra una comisión por transacción denominada MDR (“Merchant Discount Rate”). En el Reino de Sumbaya, los únicos prestadores del servicio de adquirencia para tarjetas son FacilPay y NetPay.

d. Servicio de aceptación de pagos QR

38. Este servicio facilita la aceptación de pagos originados en billeteras digitales mediante códigos QR, sin necesidad de contar con un terminal POS. Adicionalmente, opera con una tarifa inferior al MDR, presente en la Figura 1 con el nombre de Tarifa QR (donde Speedy QR cobra su tarifa social), dado que elimina ciertas comisiones intermedias, como las asociadas a la marca de tarjeta y la tasa de intercambio. En el Reino de Sumbaya, los proveedores de este servicio son ZasApp, KuokaNet, Billnet, Trizi y Speedy QR.

Tercer Nivel: Grupos conectados/ la demanda

39. Usuarios: Corresponde al segmento de consumidores o clientes finales que buscan realizar pagos de forma conveniente. Sus necesidades se centran en la administración, el envío y la recepción de fondos. En este segmento participan las billeteras digitales —como KuokaNet— y las entidades emisoras tradicionales, como bancos.

40. Comercios: Corresponde al segmento de establecimientos que buscan recibir pagos de sus clientes. En él participan los adquirentes bancarios, encargados de afiliar comercios y procesar transacciones, así como las plataformas que ofrecen soluciones de pago mediante QR, como KuokaNet QR y Speedy QR.

IV.2.1.1.2 Mercado Relevante

41. Para evaluar la práctica anticompetitiva es necesario delimitar el mercado relevante, entendido como el conjunto de productos o servicios y el ámbito geográfico en los cuales los agentes “ejercen presión competitiva entre sí” (Motta, 2018). Los criterios para su definición se encuentran regulados en el art. 16 de la Ley de Competencia.

42. El mercado del producto, al tenor del art. 16 N° 2 de la Ley de Competencia, está “conformado por el bien o servicio materia de la conducta investigada y sus sustitutos”. Al respecto, para determinar el grado de sustituibilidad, la ley mandata evaluar los siguientes elementos: (i) preferencias de los consumidores; (ii) patrones de uso; y (iii) precios de posibles sustitutos.

43. Por su parte, el mercado geográfico, regulado en el art. 16 N° 3, corresponde al espacio geográfico “donde están ubicadas las fuentes alternativas de aprovisionamiento”. Para ello debe analizarse: (i) costos de transporte; y (ii) barreras al comercio existente.

44. Como ha señalado la Fiscalía Nacional Económica de Chile (FNE), en mercados digitales que involucren plataformas transaccionales, se debe definir un único mercado relevante, en cuanto el servicio ofrecido dependa del uso conjunto y simultáneo de ambos lados del mercado.

Así, la interacción entre usuarios y comercios es un elemento esencial para el funcionamiento del sistema, lo que dificulta su segmentación en mercados independientes (FNE, 2022).

45. Empero, la existencia de un único mercado relevante no excluye el análisis de las condiciones competitivas de cada lado del sistema. Así, el Tribunal de Apelación de Competencia del Reino Unido, en *Sainsbury's v. MasterCard*, ha señalado que la interdependencia entre los lados de la plataforma es un elemento central del análisis competitivo, pues sus efectos deben evaluarse considerando dicha interacción (*Sainsbury's v. MasterCard*, 2016). Así, se definirá un único mercado relevante, sin perjuicio de que el análisis requiere distinguir entre los distintos grupos conectados —usuarios y comercios—, pues enfrentan necesidades, patrones de uso, criterios de sustitución y dinámicas competitivas distintas. Esta diferenciación busca capturar la interdependencia funcional que caracteriza a los mercados de dos lados.

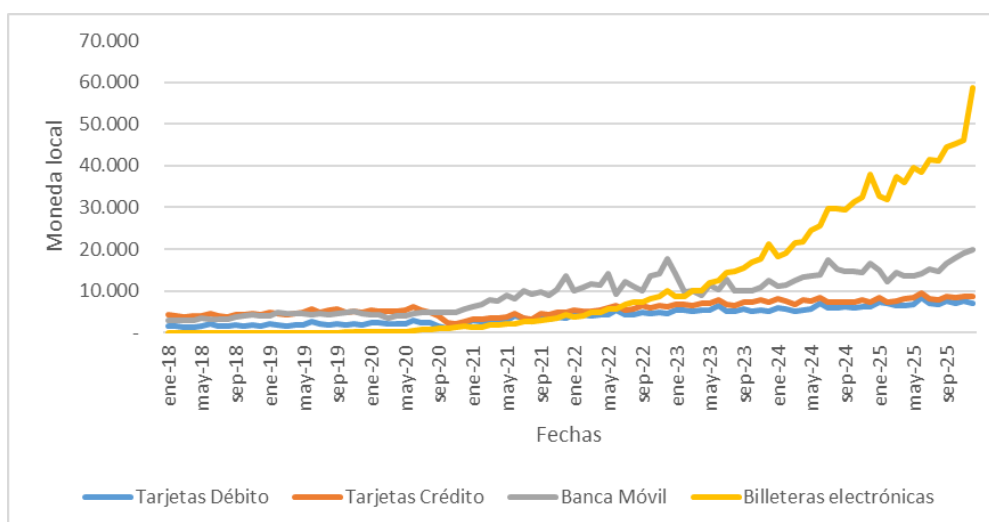
Mercado del producto

i. Usuarios

46. Con respecto a las preferencias de los usuarios, estas son determinantes para definir el mercado relevante, pues permiten identificar la sustituibilidad entre los distintos instrumentos de pago disponibles en el Reino de Sumbaya. En particular, dos servicios serán sustitutos cuando, desde la perspectiva del usuario, satisfacen necesidades similares y presentan una fácil intercambiabilidad, formando así, parte del mismo mercado. Como no se dispone de información directa sobre precios o comisiones en el Reino de Sumbaya, el análisis de sustituibilidad se realizará a partir de indicadores indirectos, tales como el valor de las transacciones y su número.

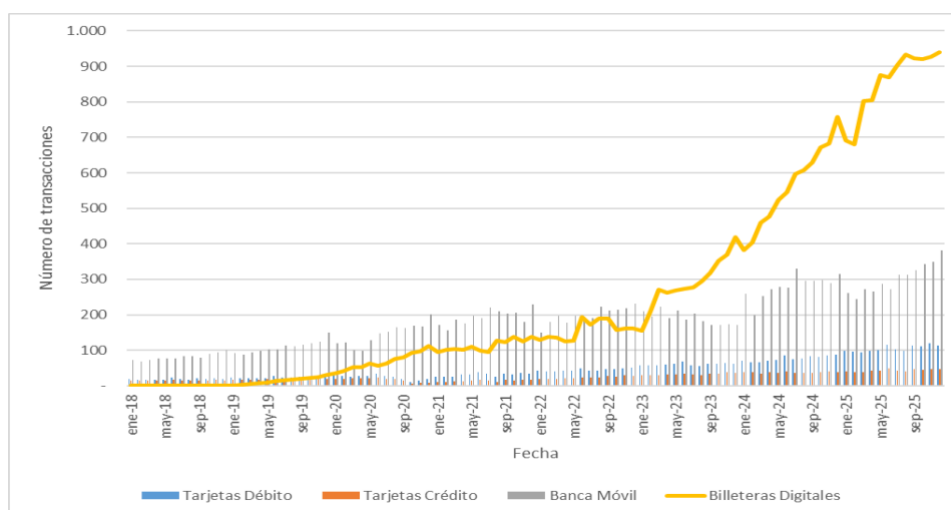
47. Según muestra la Figura 2, el aumento sostenido del valor cuatrimestral que se transa con las billeteras no afectó negativamente a los valores transados a través de otros instrumentos de pago. De la misma forma, según puede observarse en la Figura 3, el aumento en el número total de transacciones de las billeteras electrónicas no disminuyó el número de transacciones de las tarjetas ni de la banca móvil. Si dichos medios de pago fuesen sustitutos, se debiera evidenciar una reducción en su utilización, hecho que no se materializa. Así, se puede concluir que no hay una relación de sustitución entre billeteras electrónicas y demás instrumentos de pago.

Figura 2: Valor de transacciones de salida usuarios



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

Figura 3: Número de transacciones de salida usuarios

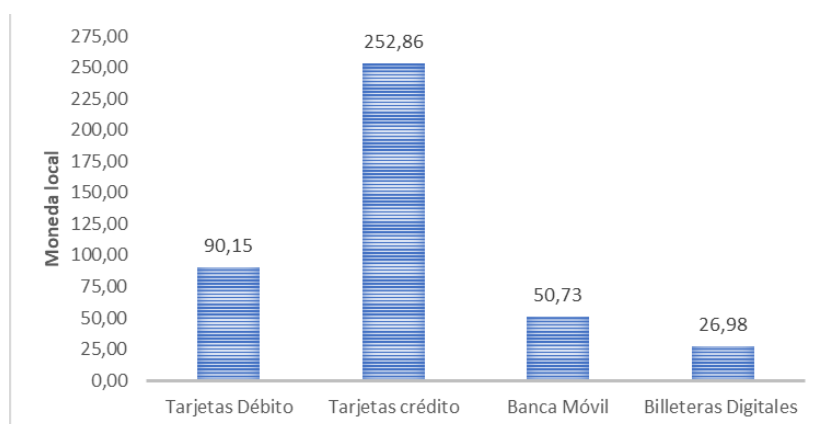


Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

48. Con respecto a los patrones de uso, la FNE señala que la cercanía competitiva entre productos o servicios puede determinarse cualitativamente mediante el análisis del comportamiento de los consumidores y sus patrones de uso o consumo (FNE, 2022, p. 20). Esto alude a cómo y cuándo el usuario utiliza el bien o servicio en cuestión. En este contexto, el ticket promedio —esto es, el monto promedio transado en una compraventa— permite aproximarse a los patrones de consumo, pues revela las tendencias de utilización del producto. La **Figura 4** evidencia una preferencia de los consumidores por emplear tarjetas en transacciones de mayor monto, mientras que las de menor valor se realizan principalmente mediante billeteras digitales. Dado que estas últimas mantienen una relación de complementariedad con los códigos QR, es posible inferir que los pagos mediante este mecanismo se concentran en transacciones de bajo monto. En conjunto, estos patrones de

consumo reflejan que las billeteras digitales y los pagos con QR responden a un segmento distinto al de los demás medios de pago.

Figura 4: Ticket promedio



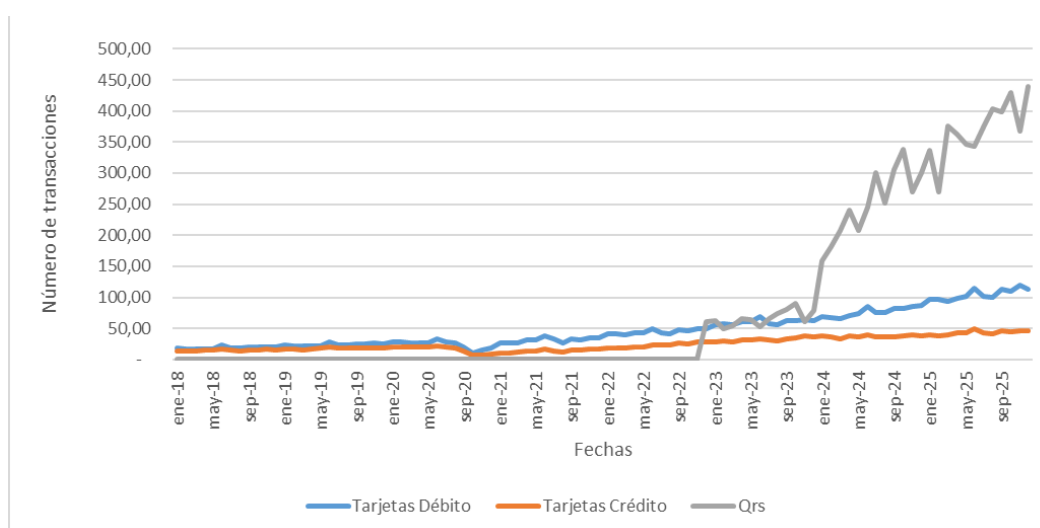
Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

ii. Comercios

49. Desde el lado de la demanda de los comercios, el objeto de análisis es el servicio de aceptación de pagos mediante códigos QR. Dicho servicio presenta características propias en términos de costos de adopción y funcionamiento que lo distinguen de otros mecanismos de aceptación de pagos, como las tarjetas.

50. En cuanto a las preferencias de los comercios, estas resultan determinantes para identificar el grado de sustituibilidad existente entre las alternativas disponibles. Según se aprecia en la **Figura 5**, la entrada de los servicios de aceptación de pagos con QR no generó una disminución en la aceptación de pagos con tarjetas de crédito ni de débito; por el contrario, se observa un aumento sostenido en el número de transacciones de todos los servicios, lo que evidencia una baja presión competitiva entre ellos.

Figura 5: Número de transacciones de salida comercios



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

51. Con respecto a la facilidad de adopción, un rasgo relevante del servicio de aceptación de pagos con QR respecto a otros mecanismos de aceptación, como las tarjetas, es su fácil adopción. Esto, pues dicho servicio no requiere de dispositivos específicos para aceptar pagos, bastando la generación de la imagen del código QR del comercio, la cual se puede obtener desde el mismo teléfono móvil, lo que no ocurre con aceptación de pagos con tarjetas que sí requieren de un terminal POS.

52. Con respecto de los precios de posibles sustitutos, para los comercios existe una sustituibilidad limitada entre los servicios de aceptación de pagos con tarjetas y aquellos basados en códigos QR. Esto, pues las diferencias en los costos asociados a cada alternativa, particularmente el MDR y la necesidad de contar con terminales POS en el caso de las tarjetas, reduce su viabilidad para comercios con bajo *ticket* promedio.

53. Así, los pagos mediante QR se presentan como una alternativa más accesible para estos establecimientos, esto responde, en primer lugar, a que los adquirentes bancarios han concentrado sus esfuerzos en afiliar comercios con *tickets* promedio elevados, donde los costos asociados pueden ser absorbidos sin afectar significativamente la rentabilidad. Y, en segundo lugar, la evidencia muestra que, en el comercio de proximidad, aunque exista demanda por usuarios para pagar con tarjeta, dichos establecimientos tienden a no aceptar este medio de pago. Lo anterior, pues dicha afiliación suele estar sujeta a condiciones como la regla de no recargo, lo que limita su adopción en este tipo de comercios (Caso, pp. 6-7).

54. Así, considerando ambos lados del mercado y que los medios de pago se diferencian, por sus preferencias, patrones de uso, en el número de transacciones que se realizan, su facilidad de adopción y el *ticket* promedio, el mercado relevante del producto corresponde al **mercado de servicios de aceptación de pagos digitales mediante códigos QR.**

Mercado geográfico

55. Respecto al mercado geográfico (art. 16 N° 3), este tiene un alcance nacional, abarcando la totalidad del territorio del Reino de Sumbaya. Primero, porque las condiciones de aprovisionamiento de la infraestructura Speedy y la regulación emitida por el BCRS son homogéneas en todo el país. Segundo, no existen barreras geográficas internas ni costos de transporte que segmenten el mercado, pues el servicio se presta a través de redes digitales cuya disponibilidad es ubicua en la jurisdicción. Tercero, desde la perspectiva económica, las condiciones de competencia son homogéneas, porque todos los servicios de pago están sujetos a la misma calidad de infraestructura interoperable del BCRS. Cuarto, el servicio de aceptación de pagos de billeteras electrónicas a través de QRs requiere que el comercio físico esté

establecido en Sumbaya y que los usuarios tengan billeteras autorizadas en la jurisdicción local. Así, se requiere que el servicio se encuentre atado al territorio.

56. En conclusión, el mercado relevante corresponde al **mercado de servicios de aceptación de pagos digitales mediante códigos QR, prestados a comercios establecidos en el territorio del Reino de Sumbaya.**

IV.2.1.2. Abuso posición dominante

57. La conducta del BCRS supera la implementación de políticas públicas para configurarse como una estrategia de exclusión deliberada. Como señala Durand (2025), el abuso de posición dominante exige la concurrencia de un elemento estructural, consistente en la existencia de dominio, y un elemento conductual, referido al ejercicio abusivo de dicha posición.

IV.2.1.2.1 Análisis estructural: posición de dominio de BCRS

58. Para determinar la existencia de una posición de dominio, debe analizarse el mercado relevante donde opera el BCRS. Según el art. 18 de la Ley de Competencia de Sumbaya, esta posición se alcanza cuando un agente económico puede afectar sustancialmente la oferta o demanda actuando con independencia de sus competidores y clientes. Así, lo determinante no es el control absoluto, sino un poder de mercado suficiente para alterar parámetros competitivos sin enfrentar presiones efectivas.

59. El poder de mercado es la capacidad de una empresa para fijar precios por encima del costo marginal de forma rentable (Church & Ware, 2000). Al admitir distintos grados, debe determinarse el umbral donde este poder se vuelve sustantivo para configurar dominancia. Al respecto, existe un poder de mercado sustancial cuando una empresa puede elevar precios sobre niveles competitivos sin que la entrada de competidores o la pérdida de ventas disciplinen la conducta o tornen inviable la estrategia (Jones et al., 2019, p. 301).

60. Para determinar si BCRS posee una posición dominante, deben examinarse las condiciones de competencia que podrían disciplinar su actuar. Por eso, evaluaremos: (i) su elevada participación de mercado, (ii) el alto nivel de concentración, (iii) el control exclusivo de la infraestructura interoperable Speedy, (iv) la presencia de efectos de red que son barreras de entrada y (v) ventajas estructurales derivadas de su condición de entidad estatal con potestades regulatorias y que, al mismo tiempo, actúa como agente económico aguas arriba y abajo.

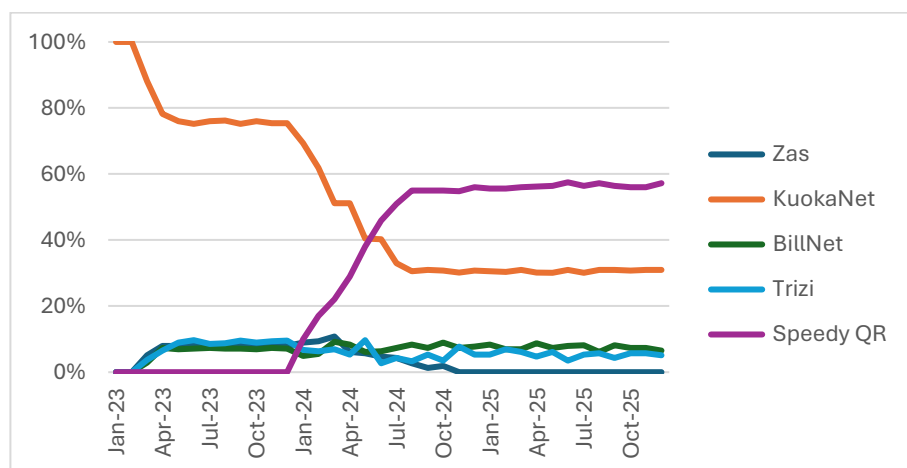
i. Participación de mercado de BCRS

61. Como se puede ver en la **Figura 6**, en el mercado relevante, BCRS posee una posición de dominio indiscutible con Speedy QR, alcanzando el 55% de las transacciones con QRs en el Reino de Sumbaya hacia agosto de 2024 (Caso, p. 50). Esta cuota, capturada en un periodo

excepcionalmente breve, no puede atribuirse a una competencia basada en méritos bajo los estándares de libre competencia, sino que revela condiciones estructurales y ventajas asimétricas que la favorecen artificialmente.

62. Cabe destacar la evolución paralela entre el aumento de participación de Speedy QR y la disminución de KuokaNet, pasando Kuoka de aproximadamente un 80% a un 33%, mientras que Speedy QR alcanzó a tener un 55% en un período acotado.

Figura 6: Participaciones de mercado – según número de transacciones QR



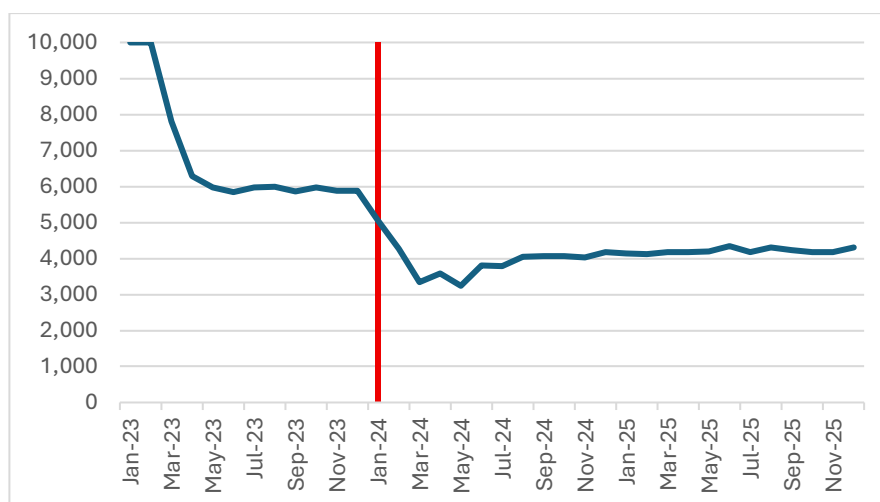
Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

ii. Concentración de mercado

63. La posición del BCRS se refuerza por la estructura del mercado analizada mediante el Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI). Este instrumento es utilizado por autoridades como la FNE para evaluar el grado de concentración (FNE, 2012), indicador clave para apreciar el nivel de rivalidad competitiva existente. Según los parámetros aceptados, un mercado se considera altamente concentrado cuando el HHI supera los 2.500 puntos (FNE, 2012). En este caso, la "Evolución HHI – Pagos QR" demuestra una estructura altamente concentrada, con niveles que se mantienen de forma persistente en torno a los 4.000 puntos.

64. Además, si bien la entrada de Speedy QR alteró la distribución de cuotas entre los operadores, como muestra la línea roja que marca su incorporación al mercado, dicha incorporación no desconcentró el mercado. Por el contrario, la evolución del HHI en la **Figura 7** evidencia la consolidación de niveles de concentración persistentemente elevados.

Figura 7: Evolución HHI a lo largo del tiempo en Pagos QR



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

iii. Control exclusivo de la infraestructura interoperable Speedy

65. BCRS ostenta el control exclusivo de Speedy, infraestructura indispensable sobre la que se articula el mercado de pagos QR aguas abajo. Al ser la única plataforma que garantiza la interoperabilidad, Speedy opera como un punto de convergencia esencial que resolvió las ineficiencias previas de estandarización y *multihoming* mediante un sistema único.

66. Según Fumagalli, Motta y Calcagno (2018), el control de un insumo adquiere relevancia competitiva cuando este es indispensable para competir y no puede ser replicado razonablemente por otros competidores. Precisamente, en el caso de Sumbaya, no existen alternativas técnicas o económicas viables que permitan sustituir la red Speedy, lo que refuerza su carácter de infraestructura esencial. Así, el dominio de BCRS no deriva solo de su desempeño comercial, sino del control exclusivo de dicha infraestructura que resulta irreplicable por los efectos de red y economías de escala significativas. En este sentido, la doctrina ha señalado que el acceso a la red de un agente dominante puede constituir un insumo esencial para la operación de sus competidores (Durand, 2025).

iv. Barreras de entrada

a) Conexión indispensable a la infraestructura Speedy

67. Para ofrecer servicios de pagos es indispensable conectarse a la red Speedy, administrada por el BCRS. Este control permite al organismo fijar estándares técnicos, certificaciones y condiciones económicas que operan como licencias de entrada al mercado. En consecuencia, el BCRS impone a sus competidores una desventaja estructural que eleva los costos de participación y limita la competencia en condiciones equivalentes.

b) Externalidades de red

68. En mercados con externalidades de red, la utilidad del servicio para los comercios aumenta con el número de usuarios que pueden efectuar pagos y, recíprocamente, su valor para los usuarios aumenta en función de los comercios que lo aceptan (Fumagalli, Motta & Calcano, 2018). Así, la captura de una masa crítica de participantes es condición necesaria para competir. En este caso, dicha masa crítica se encuentra centralizada en la plataforma Speedy, lo que dificulta que nuevos competidores alcancen la escala mínima necesaria para funcionar como operadores que habiliten un sistema de pagos.

c) Costos hundidos

69. Los costos hundidos, entendidos como inversiones en activos específicos e investigación y desarrollo que resultan irre recuperables ante una salida del mercado (Coloma, 2009; FNE, 2022), son particularmente elevados en la industria de pagos digitales debido a los requerimientos de infraestructura tecnológica y posicionamiento de marca (Bucher & Fantoni, 2023).

Esto último dificulta que un entrante pueda replicar la red interoperable Speedy con la cual Speedy QR puede financiar sus prácticas predatorias.

v. Entidad estatal que actúa como agente económico aguas arriba

70. El BCRS, como indica su nombre, es el Banco Central. Por esto, tiene una capacidad financiera extraordinaria (*deep pockets*) pues al ser una entidad estatal con acceso al presupuesto público e ingresos cautivos por la administración del sistema de pagos interoperable, posee una capacidad de resistencia mayor frente a agentes privados como KuokaNet o la extinta Zas Payments.

71. Por otra parte, BCRS posee potestades regulatorias y de supervisión respecto del ingreso al mercado. Como señala Coloma (2009) al analizar el caso Comisión Europea c. AAMS (1998) hay riesgos competitivos en que una entidad pública utilice ventajas institucionales derivadas de su rol regulador para dificultar la competencia en un mercado en que participa como agente económico. De este modo, se genera un conflicto de interés grave toda vez que el BCRS como ente regulador y fiscalizador del mercado – el “órgano rector del sistema nacional de pagos”, como lo califica la Ley del Sistema Nacional de Pagos, art 6- opera, adicionalmente, como un agente económico aguas arriba (monopolio) y aguas abajo (compitiendo con agentes privados). Ello permite obtener ventajas indebidas que se materializan a través de la predación.

72. Más aun, el BCRS, en su calidad de ente regulador del sistema nacional de pagos, “está facultado a establecer requerimientos y condiciones para la autorización o registro de una entidad que solicite participar en el Sistema Nacional de Pagos, así como su suspensión o revocación (...)” (art. 3, Ley Sistema Nacional de Pagos), por lo que controla directamente el ingreso o salida de competidores actuales o potenciales de Speedy o Speedy QR.

73. Así, estas ventajas estructurales implican que los operadores privados no pueden igualar las condiciones bajo las cuales el BCRS participa en el mercado. En consecuencia, las condiciones expuestas otorgan al BCRS capacidad de actuar con independencia de sus competidores y de alterar las condiciones competitivas del mercado.

IV.2.1.2.2 Análisis conductual: la predación de BCRS como abuso

74. El art. 19 de la Ley de Competencia de Sumbaya señala que: “Existe una conducta de abuso cuando un agente económico que ostenta posición de dominio en el mercado relevante utiliza dicha posición para restringir de manera indebida la competencia, obteniendo beneficios y perjudicando a competidores reales o potenciales, directos o indirectos, que no hubiera sido posible de no ostentar dicha posición”. Por su parte, cabe especificar que el tipo de abuso realizado por BCRS está regulado en el art. 19 N° 3 letra h) de la Ley de Competencia de Sumbaya como “la disminución de precios por debajo de los costos cuando tengan por objeto o efecto eliminar uno o varios competidores o prevenir su entrada o expansión”.

75. Como se señaló, el ilícito en cuestión consiste en la fijación de una tarifa social por el uso de Speedy QR por parte de BCRS. Esta conducta consistiría en un ilícito de precios predatorios, un abuso exclusorio en que se busca eliminar a los competidores del mercado, sean estos actuales o potenciales, mediante una estrategia anticompetitiva constituida por dos etapas: el sacrificio y la recuperación (Fumagalli, Motta & Calcagno, 2018).

76. Para entender el abuso en cuestión, cabe recordar que, para poner en marcha Speedy, BCRS decidió cobrar una serie de tarifas por incorporación, mantención y operación (Caso, 26). Luego, una vez consolidado el mercado de pago mediante billeteras electrónicas, y una vez consolidado el mercado de aceptación de pagos mediante QR, BCRS decidió ingresar a este último mercado con su propio servicio denominado Speedy QR, cobrando por el uso de esta última la denominada “tarifa social” (Caso, 40), la cual constituye el precio cobrado por el procesamiento del pago a través del QR. Esta tarifa social que cobra Speedy QR, según se explicará, era posible debido a que existía un subsidio cruzado desde la entidad aguas arriba, la plataforma Speedy. Así, al subsidiar Speedy QR con fondos provenientes de Speedy, BCRS pudo desplazar ilícitamente a otras empresas dedicadas al servicio de aceptación de pagos mediante QR.

77. Así, esta tarifa social es ilícita, pues no responde a la eficiencia operativa, y ha acelerado artificialmente la captación de participantes, permitiéndole a Speedy QR alcanzar en un breve periodo el 55-60% del mercado, desplazando ilícitamente a sus competidores.

78. Antes de pasar a examinar detenidamente como se configuran en el caso concreto los requisitos de la conducta anticompetitiva denunciada, vale la pena repasar los incentivos de BCRS para incurrir en esta práctica: aumentar la cantidad de personas que usan medios de pago digitales para promover la inclusión financiera. Dicho aquello, como se argumentará más abajo, si bien este fin es legítimo, el medio empleado para su aplicación es ilegítimo y desproporcionado.

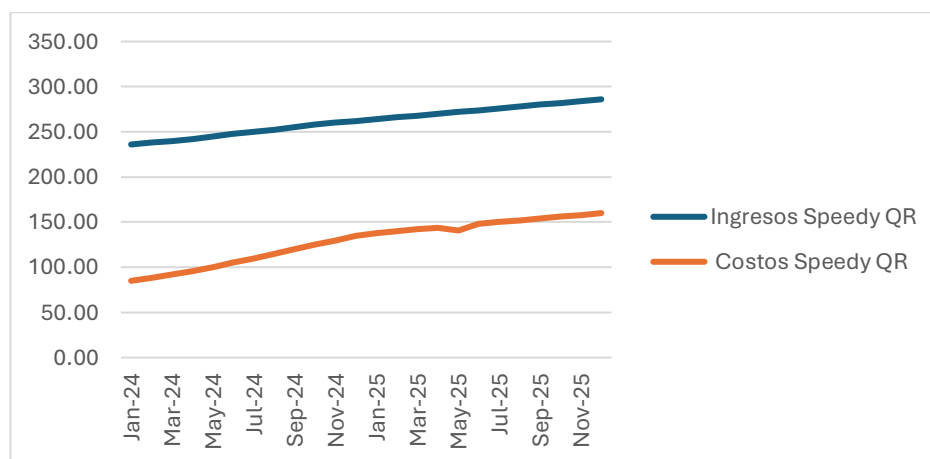
Requisitos

79. Los precios predatorios implican competir agresivamente a través de una estrategia intertemporal que supone el sacrificio de beneficios a corto plazo para forzar la salida de competidores y consolidar un poder de mercado que permita recuperar lo perdido en el largo plazo (Fumagalli, Motta & Calcagno, 2018). De esta manera, hay tres requisitos que deben cumplirse para que se configure una hipótesis de precios predatorios, a saber: 1) El sacrificio; 2) La capacidad de sostener la estrategia; y 3) Un mecanismo de recuperación.

1) El sacrificio

80. El agente debe cobrar precios que no cubren una medida de costo relevante. Al hacerlo, el actor renuncia a las utilidades inmediatas de la actividad económica realizada con el objeto de presionar la salida de rivales del mercado, pues un competidor al menos igualmente eficiente que intente igualar dichos precios no podría sostenerse financieramente. En este sentido, corresponde analizar si la tarifa social cobrada por Speedy QR es suficiente para cubrir los costos que la plataforma de aceptación de pagos acarrea. La Figura 8 muestra que, a primera vista, en los registros contables los ingresos de Speedy QR se ubican consistentemente por sobre los costos directos de proveer el servicio durante todo el período analizado (enero 2024–diciembre 2025).

Figura 8: Ingresos vs. Costos por Servicio de Pago — Speedy QR

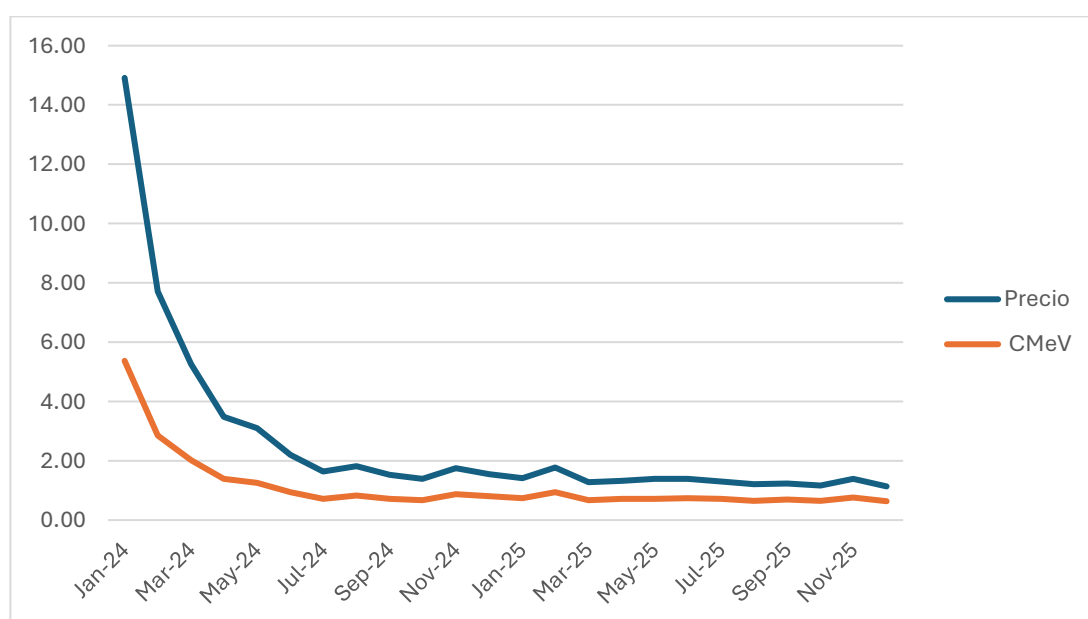


Fuente: Elaboración propia en base a la data económica.

81. Sin embargo, los costos contables directos de un segmento no reflejan necesariamente la totalidad de los costos económicos de la operación. En mercados con altos costos fijos y estructuras de plataforma, en que hay gastos de expansión, desarrollo de infraestructura y amortización que son compartidos entre distintas líneas de negocio, los gastos compartidos quedan fuera con una medición segmentada, distorsionando el análisis. Por ello, es necesario formalizar la evaluación mediante *tests* de predación, comenzando por el *test de Areeda-Turner*.

82. La **Figura 9** presenta la relación entre el precio y el costo medio variable (“CMeV”). En este caso, al no disponerse de información directa sobre precios, se utiliza el ingreso total promedio por transacción (Ingresos / Número de transacciones) como proxy de precio. En cuanto a los costos, estos se agrupan en dos categorías: (i) costos regulares, correspondientes a los gastos por servicios de pago de Speedy QR; y (ii) costos de expansión, correspondientes a gastos administrativos, depreciación y amortización, comunes a ambas líneas de negocio de Speedy (Speedy Plataforma y Speedy QR), de acuerdo con la metodología de Games Economics (2026). Por lo tanto, en este caso el CMeV corresponde a los costos regulares de Speedy QR divididos por el número de transacciones (Costos Regulares / Número de transacciones). Se observa que ambas series convergen desde niveles elevados al inicio del período hacia valores cercanos a la unidad al final de 2025, pero el precio se mantiene consistentemente por encima del CMeV en todo momento. Así, en base al *test de Areeda-Turner*, Speedy QR no habría incurrido en precios predatorios.

Figura 9: Precio vs. Costo Medio Variable — *Test Areeda-Turner*

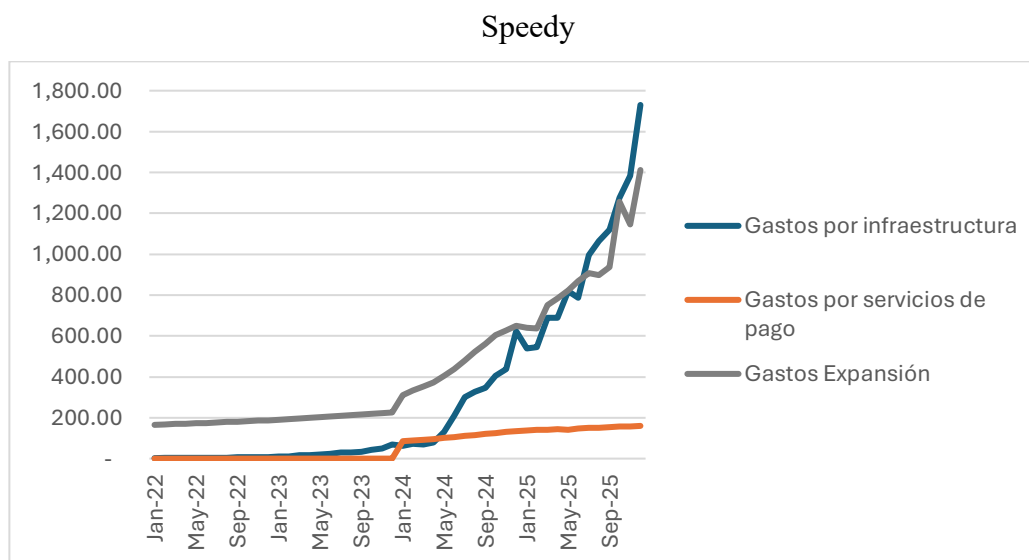


Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

83. Sin embargo, el *test Areeda-Turner* no es el instrumento más apropiado para analizar la conducta de Speedy QR en este caso por dos razones. Primero, los costos regulares (gastos por servicios de pago) no capturan una parte significativa de los costos económicamente atribuibles al servicio QR, en particular los costos de expansión de red (gastos administrativos, depreciación y amortización), que son comunes a Speedy y Speedy QR y que, por construcción, quedan excluidos del CMeV. Segundo, el mercado de pagos digitales es una industria con altos costos fijos y bajos costos marginales, que es precisamente el contexto en que los *tests* de corto plazo resultan más permisivos y menos capaces de capturar riesgos de exclusión.

84. La Figura 10 ilustra esta problemática. Se observa que, entre enero de 2022 y mediados de 2023, los dos componentes de costo, gastos por infraestructura y gastos de expansión, se mantenían en niveles bajos y relativamente estables. Sin embargo, a partir del lanzamiento de Speedy QR en 2024, los gastos por infraestructura y los gastos de expansión experimentan un salto pronunciado y sostenido, triplicándose y cuadruplicándose hacia el final del período, mientras que los gastos por servicios de pago permanecen prácticamente constantes. Este patrón evidencia que el lanzamiento de Speedy QR generó una carga de costos fijos y de expansión de red para Speedy que no queda reflejada en los costos directos del segmento. Cualquier análisis que omita estos componentes subestimarán de manera sistemática el costo real de operar el servicio.

Figura 10: Evolución de Gastos por Infraestructura, por Servicios de Pago y de Expansión —



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

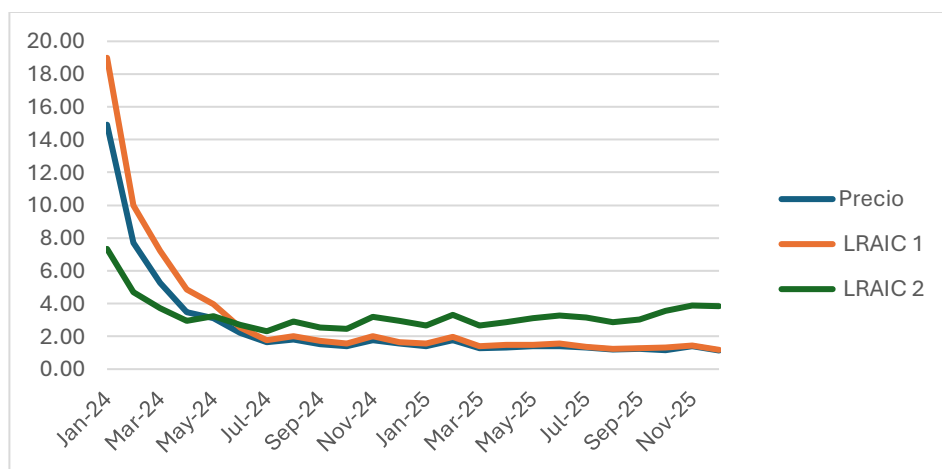
85. Así, el instrumento más apropiado para este caso es el *test* de costos incrementales de largo plazo (“LRAIC”, por sus siglas en inglés). A diferencia del *test de Areeda-Turner*, el LRAIC incorpora tanto los costos variables como los costos fijos específicos del producto,

aproximando el costo promedio de producir el incremento de oferta asociado al servicio bajo análisis. Este estándar es especialmente adecuado en industrias con altos costos fijos y costos marginales bajos, donde el costo variable por sí solo no refleja adecuadamente el sacrificio económico real.

86. En este caso, el LRAIC se construye agregando a los costos variables de Speedy QR empleados en el *test de Areeda-Turner*, los costos de expansión atribuibles al servicio QR. En este caso, los costos de expansión se reportan de forma agregada para toda la operación de Speedy en las bases de datos disponibles, por lo que no es posible determinar directamente qué proporción corresponde a Speedy QR. Para estimar dicha atribución se utilizan dos parámetros: (i) la participación de Speedy QR en el total de transacciones de salida realizadas a través de servicios QR, como proxy de la carga operativa que Speedy QR representa sobre Speedy Plataforma; y (ii) la participación de Speedy QR en los ingresos totales de Speedy [$\text{Ingresos Speedy QR} / (\text{Ingresos Speedy QR} + \text{Ingresos Speedy Plataforma})$], como proxy de la contribución relativa de Speedy QR al negocio total del BCRS en materia de medios de pago. LRAIC 1 y LRAIC 2 corresponden a las estimaciones obtenidas bajo cada uno de estos parámetros, respectivamente.

87. La **Figura 11** presenta el resultado. A diferencia del escenario anterior, se observa que el precio se ubica por debajo de ambas especificaciones del LRAIC de forma persistente durante la gran mayoría del período analizado: para LRAIC 1 esto se cumple para toda la muestra, es decir, el precio está por debajo de los costos los 24 meses analizados, mientras que para LRAIC 2, los costos superan a los precios desde mayo de 2024, es decir, el precio está por debajo de los costos en 20 de 24 meses.

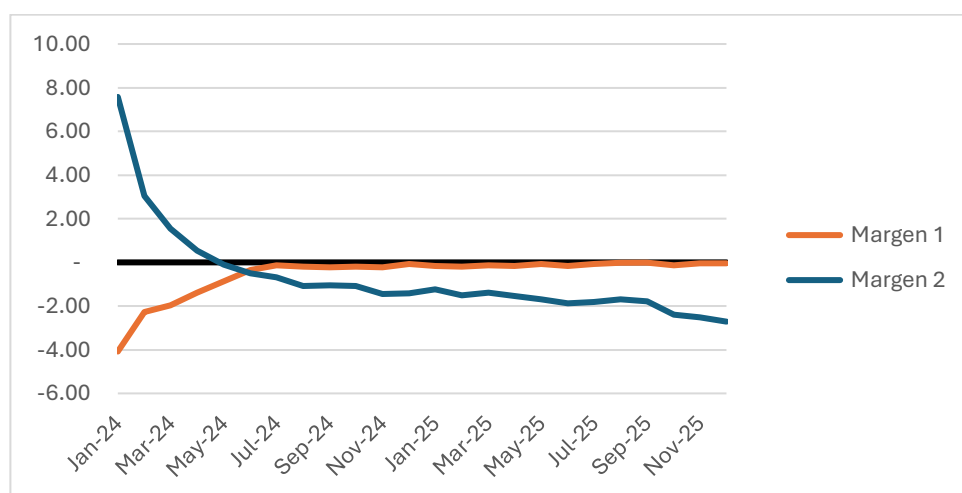
Figura 11: Precio vs. LRAIC — Test de Costos Incrementales de Largo Plazo



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

88. Adicionalmente, la **Figura 12** presenta el margen precio-costo (Precio – LRAIC) bajo ambas especificaciones. El Margen 1, correspondiente a LRAIC 1, parte en terreno negativo en enero de 2024 (en torno a -4), convergiendo a 0 a medida que avanza la serie, pero nunca llegando a este, es decir, se mantiene en negativo para toda la muestra. El Margen 2, correspondiente a LRAIC 2, parte en terreno positivo (en torno a $+7,5$), y cae abruptamente hacia terreno negativo desde mayo de 2024, estabilizándose en valores de entre -2 y -4 hacia el final del período. En consecuencia, bajo ambas especificaciones del LRAIC, los precios cobrados a través de la tarifa social por Speedy QR no alcanzan a cubrir el costo incremental de largo plazo de proveer el servicio de manera persistente, lo que es consistente con la existencia de un sacrificio económico en los términos requeridos por la hipótesis de precios predatorios.

Figura 12: Margen Precio – LRAIC — Speedy QR



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

2) La capacidad de sostener la estrategia

89. La predación supone que el agente económico debe contar con recursos suficientes para resistir el periodo de pérdidas hasta que la competencia sea eliminada o marginalizada en el mercado. Al respecto, Fumagalli (2018) alude a los "bolsillos profundos" (*deep pockets*) y señala que el depredador debe ser capaz de aguantar las pérdidas más tiempo que su rival.

90. Por una parte, al analizar la asimetría financiera, hay evidencia de que el BCRS, al ser una entidad estatal con acceso al presupuesto público e ingresos cautivos por la administración del sistema de pagos interoperable, posee una capacidad de resistencia mayor frente a agentes privados como KuokaNet o la extinta Zas Payments. Si bien, se mencionó que Speedy funcionaría inicialmente sin necesidad de aportes del Gobierno Central (Caso, p. 27) la data económica muestra que ha operado con pérdidas desde un inicio: sus gastos totales han sido

consistentemente superiores a sus ingresos. Esto demuestra claramente su capacidad de soportar pérdidas prolongadas, ya que se ha mantenido de esta manera incluso antes del lanzamiento de Speedy QR.

91. De esta manera, el cumplimiento de este elemento se asocia directamente con la naturaleza pública del BCRS, la cual le otorga una capacidad financiera ilimitada para sostener la tarifa social indefinidamente. A diferencia de nuestra representada, que debe reportar utilidades a sus accionistas, el BCRS justifica sus pérdidas bajo el argumento de "política pública". Así las cosas, el BCRS puede resistir sin problema un periodo de pérdidas.

92. Por otra parte, en cuanto a la exclusión financiera, los competidores privados, que no pueden sostener pérdidas equivalentes, ven reducida su participación o se ven forzados a salir del mercado, como ocurrió con Zas Payments y KuokaNet.

93. A este respecto, cobran relevancia los efectos de red. Motta y Fumagalli (2018) subrayan que, en mercados de dos lados, la capacidad de exclusión se potencia; al capturar rápidamente el 60% en 2024 del mercado mediante precios predatorios, el BCRS priva a los rivales de la masa crítica necesaria para que sus plataformas sigan siendo atractivas para usuarios y comercios.

3) El mecanismo de recuperación de las pérdidas

94. Cabe señalar que la predación es racional sólo si existe la probabilidad de recuperar lo perdido una vez que la competencia ha sido disciplinada o expulsada.

95. En primer lugar, con la salida de Zas Payments y el debilitamiento de los márgenes de KuokaNet, el BCRS eliminó importantes fuentes de presión competitiva. En este sentido, la recuperación no solo se da vía precios futuros, sino mediante la consolidación del control total sobre los datos transaccionales de los usuarios y la gobernanza del ecosistema de pagos del Reino de Sumbaya.

96. En segundo lugar, el ingreso de nuevos competidores al mercado enfrenta las barreras a la entrada ya mencionadas *supra*. Una vez que el BCRS establece su dominio mediante predación, las barreras de entrada, en este caso de infraestructura y efectos de red, impiden que nuevos competidores entren al mercado, garantizando que el sacrificio inicial sea una inversión rentable para asegurar la dominancia estatal a largo plazo.

97. Esto se solidifica aún más por las barreras de entrada, las cuales se traducen en los requisitos que deben cumplir los nuevos actores que deseen ingresar por calificar como entidades reguladas. Estos requisitos según lo establecido en el Reglamento del Sistema Nacional de Pagos y en el Reglamento de Interoperabilidad son fijados por el propio BCRS mediante circulares (arts. 4° y 6° del Reglamento del Sistema Nacional de Pagos).

98. De esta manera, una vez que los privados sean desplazados del mercado, el BCRS podrá consolidar un monopolio estatal en el mercado de pagos digitales, eliminando la innovación y la variedad para el consumidor a largo plazo, lo que le permitirá recuperar las ganancias sacrificadas. Asimismo, con la eliminación de la presión competitiva el BCRS puede mantener ingresos estables a través de ambos servicios, la interoperabilidad y la aceptación de pagos por QR. Aunque no suba los precios, esto es suficiente para recuperar lo perdido inicialmente, ya que ambos mercados se potencian y están interconectados.

99. En suma ¿Es acaso legítimo que el BCRS obtenga ventajas indebidas a partir de su doble rol de regulador y fiscalizador del mercado, por un lado; y, por otro, de agente en el mercado mediante Speedy y Speedy QR?; y ¿es acaso legítimo que el BCRS restrinja la competencia mediante la predación en nombre de la inclusión financiera? A pesar de que la inclusión financiera es un objetivo de política pública deseable socialmente, la ley del Reino de Sumbaya no menciona este objetivo en los deberes y atribuciones del BCRS; más aún, el BCRS optó por un mecanismo anticompetitivo para lograrlo, lo que vulnera el principio de proporcionalidad y de legalidad, como se explicará en la sección siguiente.

IV.2.2. Frustración de las expectativas legítimas de KuokaNet como inversionista

100. A la luz de lo expuesto, corresponde analizar la responsabilidad internacional del Reino de Sumbaya por la vulneración de las obligaciones asumidas en el Tratado Bilateral de Inversiones suscrito con la República de Nueva Granada. El artículo 13 de dicho instrumento consagra el deber de otorgar a las inversiones extranjeras el nivel mínimo de trato conforme al derecho internacional consuetudinario, el cual comprende, entre otros elementos, el estándar de trato justo y equitativo (*Fair and Equitable Treatment*, "FET"). Este estándar exige que el Estado actúe de manera transparente, coherente y no arbitraria, respetando las expectativas legítimas del inversionista y garantizando un entorno regulatorio estable y predecible.

101. La violación del estándar FET no puede analizarse de manera aislada, pues se inserta en una intervención estatal que alteró ilegítimamente las condiciones de competencia en el mercado de pagos digitales. En efecto, el Estado —a través del BCRS— abandonó su rol de regulador neutral para convertirse en un operador económico que compite en el mismo mercado que regula, utilizando su control sobre la infraestructura esencial para favorecer sus propios servicios.

102. La jurisprudencia arbitral ha reconocido que el estándar FET protege las expectativas legítimas del inversionista respecto del marco jurídico y económico en el cual realiza su inversión. Tales expectativas deben fundarse en conductas o garantías atribuibles al Estado, haber sido razonablemente consideradas al momento de invertir y resultar objetivamente

razonables en las circunstancias del caso (*Micula v. Romania*, 2013; Schreuer & Kriebaum, 2009).

103. KuokaNet ingresó y expandió su inversión en el mercado de pagos digitales sobre la base de un entorno regulatorio que garantizaba condiciones de competencia abiertas y justas, en el que los retornos dependían exclusivamente de la eficiencia de cada operador. Esta situación fue abruptamente alterada cuando el BCRS decidió ingresar como competidor directo, financiando su oferta mediante los ingresos que obtenía como administrador monopólico de la infraestructura Speedy. Dicha intervención introdujo ventajas regulatorias y operativas selectivas en favor de Speedy QR, permitiéndole atraer masivamente a los comercios mediante tarifas artificialmente bajas.

104. La conducta estatal excede el riesgo regulatorio que un inversionista puede razonablemente asumir. Como ha señalado la jurisprudencia arbitral, el estándar FET se vulnera cuando el Estado adopta medidas arbitrarias o desproporcionadas que alteran sustancialmente el entorno económico de la inversión (*CMS v. Argentina*, 2005; *LG&E v. Argentina*, 2006). Si bien los Estados conservan su potestad regulatoria, esta debe ejercerse de manera compatible con las obligaciones internacionales asumidas, sin afectar injustificadamente los derechos del inversionista (*ADC v. Hungary*, 2006).

105. Toda política pública que intervenga en la dinámica de los mercados —aun cuando su objetivo sea corregir fallas— debe procurar no distorsionar las condiciones de competencia entre agentes privados y públicos, respetando el principio de neutralidad competitiva. Conforme a los estándares de la OCDE, dicho principio exige que las empresas compitan en sus méritos, sin beneficiarse de ventajas indebidas otorgadas por el Estado (CECO Chile, s.f.).

106. Los supuestos más evidentes de vulneración a este principio se presentan cuando el Estado, abusando de sus facultades, otorga a una empresa estatal una posición ventajosa respecto de sus competidores privados, ya sea mediante: (i) actos legislativos orientados a crear un entorno favorable para empresas estatales; (ii) actos administrativos de apoyo a dichas empresas; o (iii) medidas no oficiales destinadas a otorgarles una ventaja competitiva (Khitiri, 2021). La concurrencia de cualquiera de estos supuestos configura una vulneración al principio de neutralidad competitiva, perjudicial para la eficiencia en la asignación de recursos, pues los consumidores optarán por el producto de la empresa estatal en razón de su precio artificialmente reducido —y no por su calidad o eficiencia productiva—, desincentivando la inversión privada y generando pérdidas de bienestar (Gobierno de Australia Meridional, 2002).

107. En los hechos, el BCRS actúa con un doble rol: como agente regulador y como participante activo en el mercado de pagos digitales. Esta estructura le permite beneficiarse simultáneamente

de dos fuentes de ventaja indebida. Por una parte, en su calidad de autoridad regulatoria, define las condiciones de acceso, tarifas y estándares técnicos del sistema, lo que le otorga capacidad de influir directamente en el entorno competitivo en el que participa. Por otra parte, mediante un esquema de subsidios cruzados, sostiene precios artificialmente bajos que no responden a eficiencias propias.

108. La conducta del BCRS altera estructuralmente el mercado en beneficio propio, vulnerando simultáneamente el estándar FET y el principio de neutralidad competitiva. La intervención estatal no se limitó a regular el mercado de manera general, sino que incidió directamente en su estructura competitiva, contribuyendo activamente a crear y reforzar una posición de dominio en favor de Speedy QR con efectos excluyentes respecto de KuokaNet. La pérdida de participación de mercado, la reducción forzada de tarifas y la imposibilidad de recuperar las inversiones realizadas son consecuencia directa de una distorsión inducida por el propio Estado.

109. La jurisprudencia ha advertido que cambios regulatorios impredecibles pueden constituir una violación del FET al socavar la estabilidad del entorno de inversión. En el presente caso, el Estado no solo modificó el marco competitivo, sino que lo hizo de manera abrupta y sin norma habilitante que autorizara al BCRS a ingresar al mercado. Esta circunstancia es especialmente relevante, puesto que la regulación vigente posiciona al BCRS como órgano rector del sistema de pagos, por lo que su ingreso como competidor —sin respaldo normativo— constituye una conducta que ningún inversionista razonablemente anticiparía.

110. KuokaNet desarrolló estrategias de captación de usuarios y comercios que dependían de la posibilidad de monetizar dichos esfuerzos. La introducción de un esquema subsidiado que neutralizó esas estrategias constituye un cambio abrupto del marco económico de la inversión que la jurisprudencia arbitral califica como *roller-coaster effect* (*PSEG Global, Inc. and others v. Republic of Turkey*, 2007), incompatible con el estándar FET.

111. A ello se suma la manifiesta falta de proporcionalidad de las medidas adoptadas. Aunque el Estado podría invocar objetivos de política pública como la inclusión financiera, las medidas implementadas no guardan relación razonable con los efectos anticompetitivos generados. Asignar ventajas selectivas a un solo operador y distribuir desigualmente las cargas regulatorias resulta desproporcionado frente a los perjuicios causados a KuokaNet y al funcionamiento competitivo del mercado. Como ha señalado la jurisprudencia, el estándar FET exige un equilibrio razonable entre el derecho del Estado a regular y la protección de las expectativas legítimas del inversionista (*Eiser v. Spain*, 2017, párr. 362).

112. La proporcionalidad constituye un elemento central del análisis FET, pues permite ponderar el ejercicio soberano de la potestad regulatoria con la protección de las expectativas

legítimas del inversionista. Si bien el derecho internacional de inversiones no garantiza estabilidad regulatoria absoluta, proscribe que el Estado ejerza dicha potestad de manera injusta, irrazonable o inequitativa. Cuando una medida carece de justificación suficiente o impone efectos excesivos en relación con el fin perseguido, deviene desproporcionada e incompatible con el estándar FET.

113. Este criterio fue reafirmado en *ESPF v. Italia* (2020), donde el tribunal concluyó que, si bien los Estados conservan la facultad de regular en atención al interés público, no pueden hacerlo mediante cambios drásticos y abruptos que destruyan el valor de la inversión sin un adecuado equilibrio con el objetivo perseguido, señalando que la razonabilidad y proporcionalidad de la medida son elementos determinantes para evaluar su compatibilidad con el estándar FET.

114. Así, la proporcionalidad constituye el eje analítico para examinar la conducta del BCRS en relación con los servicios Speedy y Speedy QR. Conforme a la doctrina especializada, toda medida estatal que afecte una inversión debe fundarse en una justificación racional y rastreable, sin exponer la inversión a una amenaza innecesaria frente al objetivo invocado (Islam, 2013). El análisis de proporcionalidad comprende tres elementos: (i) idoneidad: si la medida es apta para alcanzar el objetivo perseguido; (ii) necesidad: si constituye la alternativa menos restrictiva entre las igualmente eficaces; y (iii) proporcionalidad en sentido estricto: si sus efectos no son excesivos en relación con el fin perseguido (Islam, 2013; Quintero Godínez, 2024). En el presente caso, ninguno de estos elementos se verifica respecto de la conducta del BCRS.

115. En cuanto a la idoneidad, se reconoce que la promoción de la inclusión financiera constituye un objetivo legítimo de política pública, al cual la jurisprudencia arbitral ha extendido deferencia (*S.D. Myers v. Canada*, 2000). Sin embargo, la medida no es idónea para alcanzarlo: la práctica predatoria en cuestión, lejos de expandir el acceso a los servicios de pago, destruye el ecosistema competitivo que hace posible dicha expansión, perjudicando a los propios usuarios y comercios que se pretende beneficiar.

116. En cuanto a la necesidad, la medida tampoco supera este análisis. El Estado, frente a alternativas igualmente eficaces, debe elegir aquella que resulte menos distorsionadora de la competencia. La OCDE ha precisado que, cuando se invocan defensas de política pública para justificar la actuación de empresas estatales, su alcance debe definirse lo más estrechamente posible (OCDE, 2018). En *S.D. Myers v. Canada* (2000), el tribunal examinó explícitamente la existencia de alternativas menos restrictivas, concluyendo que al menos dos estaban disponibles, lo que llevó a desacreditar la necesidad de la medida adoptada.

117. En efecto, el BCRS disponía de alternativas menos distorsionadoras para promover la inclusión financiera: regulación tarifaria general aplicable a todos los proveedores, subsidios directos a pequeños comercios, o financiamiento de infraestructura interoperable sin competir directamente en el mercado de aceptación de pagos con QR —mercado que ya generaba inclusión financiera sin afectar la competencia—. La elección de competir directamente, subsidiando sus servicios con recursos obtenidos de los propios competidores, no puede considerarse la alternativa menos restrictiva disponible.

118. La experiencia comparada confirma que estos objetivos pueden alcanzarse sin distorsionar la competencia. El sistema PIX en Brasil, lanzado por el Banco Central en 2020 (*Bucher & Fantoni, 2023*), demostró que la interoperabilidad y la reducción de costos pueden promover la inclusión financiera incorporando múltiples operadores —bancos digitales, *fintechs* y proveedores de servicios de pago—, expandiendo el ecosistema sin que el Estado compita directamente en el mercado minorista.

119. En cuanto a la proporcionalidad en sentido estricto, la medida tampoco supera este análisis. La jurisprudencia arbitral ha señalado que este elemento exige verificar que los efectos de la medida no sean excesivos en relación con el fin perseguido. En *Tecmed v. México* (2003), el tribunal sostuvo que la medida no debe imponer una carga excesiva al inversionista extranjero en relación con la finalidad perseguida. Adicionalmente, la doctrina ha advertido que cuando el Estado actúa simultáneamente como regulador y competidor en el mismo mercado, el principio de proporcionalidad exige un escrutinio especialmente riguroso (Quintero Godínez, 2024).

120. Así las cosas, la aplicación de este análisis arroja un resultado inequívoco: la participación de mercado de KuokaNet se redujo del 70% al 30% tras la entrada de Speedy QR; Zas Payments fue desplazada hasta la insolvencia; y el ecosistema competitivo quedó estructuralmente dañado, sin que la tarifa social haya demostrado generar beneficios que no pudieran haberse alcanzado mediante alternativas menos restrictivas. El impacto excede con creces lo necesario para alcanzar el objetivo invocado y lo termina por contravenir: en lugar de corregir fallas de mercado, la intervención estatal alteró el proceso competitivo, destruyendo el equilibrio que el inversionista razonablemente esperaba al ingresar a un mercado promovido como espacio de innovación y competencia.

121. En consecuencia, la conducta del Reino de Sumbaya configura una violación del artículo 13 del TBI, al frustrar las expectativas legítimas de KuokaNet y alterar de manera desproporcionada el entorno competitivo en el que se desarrolló su inversión.

V. DAÑOS A RESARCIR POR EL DEMANDADO

122. La pretensión indemnizatoria de la Demandante está sustentada en el estándar de Derecho Internacional Consuetudinario codificado en los artículos sobre la Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos de la Comisión de Derecho Internacional (CDI), particularmente en los artículos 31 y 36.

123. Según el art. 31 de la CDI, el Reino de Sumbaya asume la obligación ineludible de realizar una reparación íntegra por el perjuicio derivado de la violación del art. 13 del TBI, mandato que exige restablecer la situación que, con toda probabilidad, habría existido de no haber mediado el ilícito. Sin embargo, siendo imposible restituir al estado anterior al ilícito, el art. 36 de la CDI establece la obligación del Estado responsable de indemnizar el daño causado, debiendo la indemnización cubrir todo daño financieramente evaluable, incluido el lucro cesante.

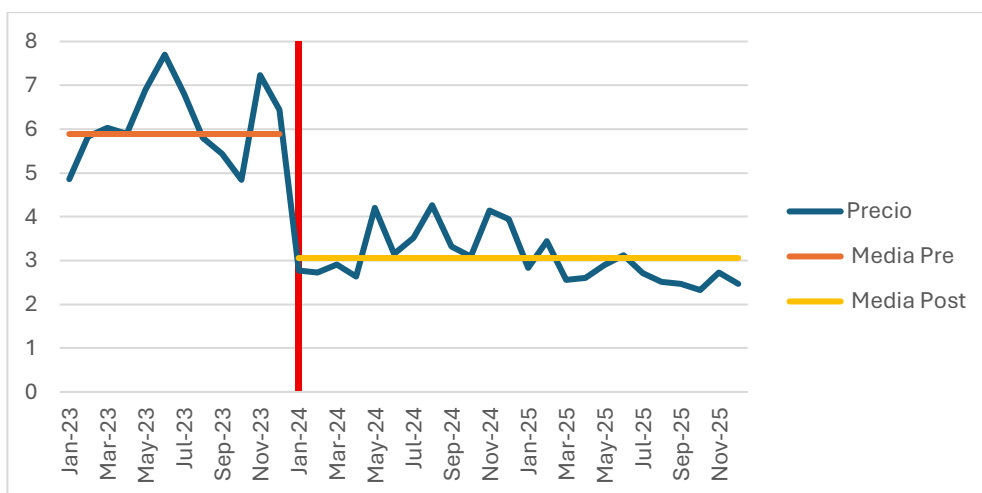
124. Para analizar los daños, cabe recordar que KuokaNet ingresó al mercado de Sumbaya con una estructura de ingresos basada en comisiones competitivas que le permitían reinvertir en la expansión de la red. No obstante, la imposición de una tarifa social por parte de BCRS tornó inviable la operación privada ante la imposibilidad de igualar un precio subsidiado.

125. Para que el daño sea indemnizable, el art. 36 de la CDI, establece que este debe ser resultado directo y necesario de la conducta ilícita. En este caso, la causalidad es el nexo ineludible entre la estrategia de precios predatorios del BCRS y la erosión patrimonial de KuokaNet. Por un lado, la conducta del BCRS satisface el criterio de condición necesaria (*conditio sine qua non*), pues, de no haberse implementado artificialmente la tarifa social de Speedy QR, ni la caída en los márgenes de utilidad, ni la fuga de comercios afiliados habrían ocurrido. Por otro lado, dicha conducta supera el filtro de la causalidad adecuada, pues fijar precios predatorios en un mercado de plataformas digitales dependiente del volumen transaccional es una acción previsiblemente idónea para destruir el modelo de negocios de los competidores.

126. Este nexo causal se materializa de forma unívoca a través de dos hitos directos. Primero, la irrupción de Speedy QR generó un choque inmediato sobre la estructura tarifaria del mercado, obligando a KuokaNet a operar con precios significativamente inferiores a los registrados en períodos previos. La **Figura 13** ilustra la evolución del precio cobrado por KuokaNet, medido como el ingreso total promedio por transacción, donde la línea roja marca el mes de entrada de Speedy QR (enero 2024). Se aprecia con nitidez que, con anterioridad a dicha entrada, el precio se mantenía en un rango de entre 5 y 7,5 pesos de moneda local, con una media de 5,9. Tras la irrupción de Speedy QR el precio colapsa y se estabiliza en torno a

2,5–3 unidades monetarias, con una media post-entrada de 3,06. La diferencia de medias entre ambos períodos asciende a 2,83 unidades de la moneda local, resultado estadísticamente significativo al 1%, lo que permite descartar que esta caída sea atribuible al azar o a fluctuaciones estacionales normales.

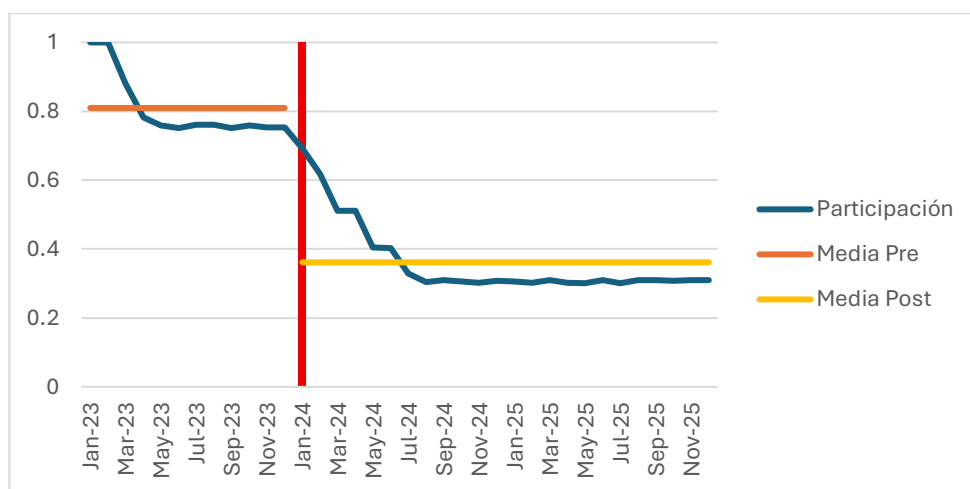
Figura 13: Evolución del Precio Promedio por Transacción — KuokaNet



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

127. Segundo, la irrupción de Speedy QR generó un choque igualmente severo sobre la composición de las participaciones de mercado. La **Figura 14** muestra la trayectoria de la participación de mercado de KuokaNet en el período analizado. Antes de la entrada de Speedy QR, KuokaNet concentraba en torno al 81% del mercado, posición que mantuvo estable durante el año 2023. A partir de enero de 2024, su participación se desploma de forma abrupta y sostenida, estabilizándose en niveles entre 30% y 35% hacia el final del período. La diferencia de medias entre el período pre y post entrada de Speedy QR equivale a una reducción de 44,8 puntos porcentuales, estadísticamente significativa al 1%, lo que evidencia una pérdida estructural de posición competitiva que no puede explicarse por factores distintos a la conducta analizada.

Figura 14: Evolución de la Participación de Mercado — KuokaNet



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

128. Al capturar predatoriamente la masa crítica de usuarios y deprimir artificialmente el precio cobrado en el mercado, BCRS impidió que KuokaNet sostuviera la competitividad de su red, frustrando irremediablemente la amortización y recuperación de inversiones realizadas, siendo esto una conexión de ilicitud directa entre la conducta predatoria y los perjuicios demandados. Así, el daño sufrido por KuokaNet emana directamente de la política predatoria de BCRS, pues no hay una causa alternativa —la situación económica global o competencia de otros agentes— que tenga entidad para explicar el daño patrimonial de KuokaNet, cumpliéndose así el requisito de causalidad exigido por el art. 36 de la CDI.

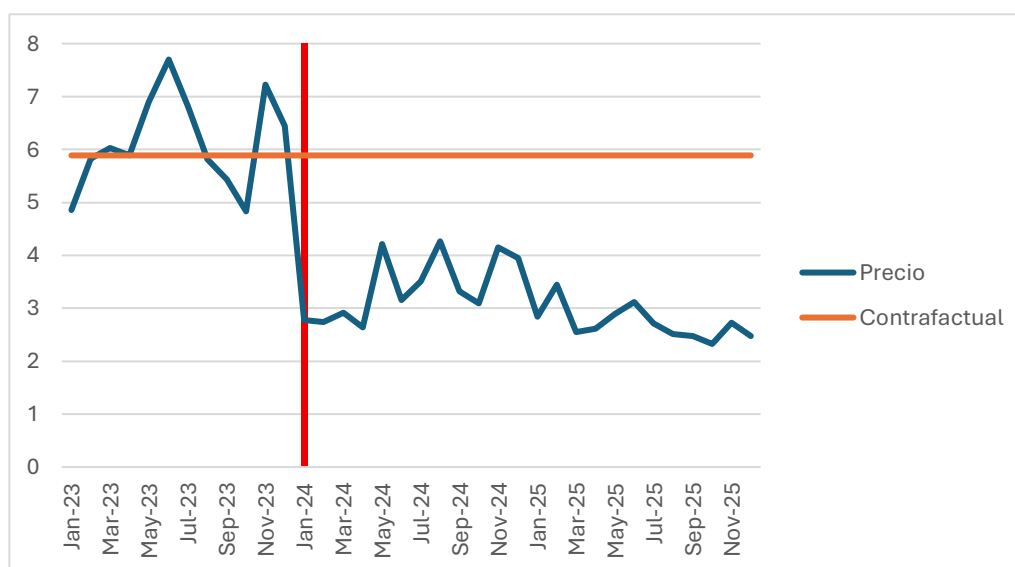
129. En cuanto a los perjuicios sufridos, estos se tematizarán a través de lucro cesante (pérdida de utilidad futura). Este perjuicio se basa en la hipótesis, “de que la víctima habría obtenido ciertos ingresos si no hubiese ocurrido el hecho que genera responsabilidad” (Barros, 2020, p. 274). Y en este caso se funda en la expectativa legítima de rentabilidad derivada del desarrollo normal de las operaciones competitivas. Al capturar BCRS el 55% del mercado mediante ventajas regulatorias y precios predatorios, privó a KuokaNet de la masa crítica de usuarios necesaria para hacer sostenible su negocio. En atención al análisis de FK Economics (párr. 185 y ss.) este daño se cuantifica mediante un análisis contrafactual que demuestra que, en ausencia de la conducta abusiva, KuokaNet sería hoy una empresa rentable y en expansión.

130. Para cuantificar este daño, el análisis se apoya en la construcción de un escenario contrafactual. Según Agostini (2022), dicho escenario constituye el marco de análisis hipotético que permite determinar la situación económica que habría prevalecido en el mercado relevante de no haberse producido la conducta ilícita. Es un escenario alternativo no observable donde la única variable distinta de la realidad factual es la ausencia de las prácticas anticompetitivas. Así, la comparación entre ambos escenarios permite establecer, por diferencia, los daños sufridos por los agentes económicos afectados por dichas prácticas (Agostini, 2022).

131. La **Figura 15** presenta el escenario contrafactual para cuantificar la pérdida de precio experimentada por KuokaNet. Como contrafactual se utiliza el precio promedio cobrado por KuokaNet con anterioridad a la entrada de Speedy QR, equivalente a 5,9 pesos de moneda local, bajo el supuesto de que, faltando la conducta predatoria, KuokaNet habría continuado operando en torno a dicho nivel tarifario. Este criterio es consistente con la diferencia de medias reportada en la **Figura 13**, donde se constató que la caída del precio post-entrada es estadísticamente significativa al 1% y no atribuible a factores distintos de la irrupción de Speedy QR.

132. La brecha entre el precio observado (línea azul) y el contrafactual (línea naranja) a partir de enero de 2024 representa, período a período, la pérdida unitaria de precio sufrida por KuokaNet como consecuencia directa de la conducta predatoria del BCRS. Esta brecha se abre de forma abrupta al entrar Speedy QR y se mantiene persistentemente hasta el final del período, sin evidencia de recuperación, hecho consistente con un efecto de exclusión estructural sobre la capacidad de fijación de precios de KuokaNet y no con una fluctuación transitoria de mercado.

Figura 15: Contrafactual del Precio Cobrado por KuokaNet.

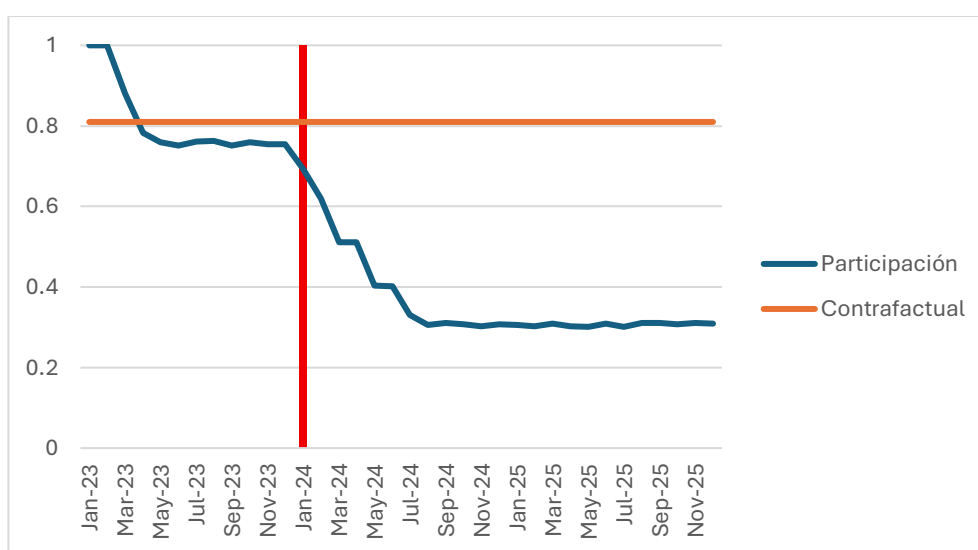


Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

133. A su vez, la **Figura 16** muestra el escenario contrafactual construido para cuantificar la pérdida de participación de mercado de KuokaNet. De forma análoga al ejercicio anterior, se utiliza como contrafactual la participación de mercado promedio registrada por KuokaNet con anterioridad a la entrada de Speedy QR, equivalente a aproximadamente 81%, bajo el supuesto de que, en ausencia de la predación, KuokaNet habría mantenido dicha posición competitiva. Este criterio es consistente con la diferencia de medias reportada en la **Figura 14**, donde se constató que la caída de participación post-entrada es estadísticamente significativa al 1%.

134. La brecha entre la participación observada (línea azul) y el contrafactual (línea naranja) a partir de enero de 2024 representa, período a período, la pérdida de participación de mercado atribuible directamente a la conducta predatoria de BCRS. La brecha se abre de forma inmediata y pronunciada al entrar Speedy QR, pasando de 81% a 30% aproximadamente en pocos meses, y se mantiene de manera estable hasta el final del período analizado, sin indicio de recuperación. Este patrón es incompatible con una pérdida de participación transitoria o atribuible a factores competitivos ordinarios, y es consistente, en cambio, con un efecto de desplazamiento estructural provocado por la captura predatoria de masa crítica de usuarios por parte del BCRS.

Figura 16: Contrafactual participaciones de mercado KuokaNet.



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del caso.

135. A partir de los escenarios contrafactuales contruidos, se puede cuantificar la pérdida total experimentada por KuokaNet período a período. La estimación de daño se calcula mensualmente como el producto de tres factores: (i) cantidad total de transacciones del mercado en el período respectivo, como medida del volumen de actividad sobre el que opera el daño; (ii) diferencia de precio entre el contrafactual y el precio observado (*Dif. Precio*), que captura el deterioro unitario en la tarifa cobrada por KuokaNet a consecuencia de la conducta predatoria; y (iii) diferencia de participación de mercado entre el contrafactual y la participación observada (*Dif. Participación*), que refleja la proporción de transacciones que KuokaNet dejó de capturar por el desplazamiento competitivo provocado por Speedy QR. Formalmente:

$$Pérdida_t = Cantidad\ Total_t \cdot Dif.\ Participación_t \cdot Dif.\ Precio_t$$

136. Sumando las pérdidas mensuales estimadas para la totalidad del período analizado, el daño total sufrido por KuokaNet **asciende a \$10.101.840.921 pesos de moneda local**. Esta cifra representa la pérdida patrimonial directamente atribuible a la conducta predatoria del BCRS,

cuantificada como la diferencia entre los ingresos que KuokaNet habría obtenido de haber operado en condiciones competitivas normales y los ingresos efectivamente percibidos bajo el escenario factual distorsionado por la irrupción de Speedy QR. Dicho monto constituye la base de la indemnización demandada por concepto de lucro cesante.

VI. PETITORIO

137. POR TANTO, en mérito de los fundamentos de hecho, de derecho y económicos expuestos en el presente escrito, solicitamos respetuosamente a este Honorable Tribunal Arbitral que tenga a bien acoger íntegramente las siguientes pretensiones:

138. PRIMERO. Que se declare que el Reino de Sumbaya, a través de la Autoridad Nacional de Competencia, ha violado el estándar de nivel mínimo de trato consagrado en el artículo 13 del Tratado Bilateral de Inversión celebrado entre la República de Nueva Granada y el Reino de Sumbaya, en razón de la vulneración al principio del debido proceso en el marco del procedimiento administrativo seguido ante dicha autoridad.

139. SEGUNDO. Que se declare que el Reino de Sumbaya, a través del Banco Central de Reserva de Sumbaya, ha violado el estándar de nivel mínimo de trato consagrado en el artículo 13 del referido Tratado Bilateral de Inversión, por haber incurrido en abuso de posición de dominio en la modalidad de precios predatorios, en infracción al artículo 19, letra h), de la Ley de Competencia del Reino de Sumbaya.

140. TERCERO. Que, como consecuencia de las violaciones declaradas, se condene al Reino de Sumbaya a pagar a KuokaNet una indemnización por concepto de reparación integral de los daños y perjuicios ocasionados, por la suma de \$10.101.840.921 (diez mil ciento un millones ochocientos cuarenta mil novecientos veintiún pesos de la moneda local), o bien por la suma que este Honorable Tribunal determine conforme al mérito del proceso.

141. CUARTO. Que se condene a la Demandada al pago de las costas del presente arbitraje, incluyendo los honorarios y gastos del Tribunal Arbitral, así como los gastos razonables de representación legal incurridos por la Demandante.

TABLA BIBLIOGRÁFICA

REFERENCIA	AUTORIDAD
Agostini, 2022	Agostini, C. (2022). Cálculo de daños por conductas anticompetitivas: Consumidores. CeCo.
Barros, 2020	Barros, E. (2020). Tratado de Responsabilidad Extracontractual: Vol. I (2.a ed.).
Bucher & Fantoni, 2023	Bucher P., M. S., & Fantoni I., D. (2023). Mercado de medios de pago con tarjeta en Chile: Análisis económico y su transición al M4P. Investigaciones CeCo.
Church & Ware, 2000.	Church, J. & Ware, R. (2000). Industrial Organization: A Strategic Approach. Irwin McGraw-Hill.
CECO Chile, s.f.	CentroCompetencia. (s. f.). Neutralidad competitiva. Centro de Competencia (CeCo). https://centrocompetencia.com/neutralidad-competitiva/
CIDH, 2007	Comisión Interamericana de Derechos Humanos. (2007). El acceso a la justicia como garantía de los derechos económicos, sociales y culturales: Estudio de los estándares fijados por el sistema interamericano de derechos humanos (OEA/Ser.L/V/II.129 Doc. 4)
Coloma, 2009	Coloma, G. (2009). Defensa de la competencia: Análisis económico comparado (2.ª ed.). Ediciones Ciudad Argentina.
Durand, 2025	Durand, J. (2025). Los mercados de dos lados en sede de libre competencia: una aproximación prospectiva al caso «Programa PIFO» (TDLC, ROL C-451-2022). CeCo. https://centrocompetencia.com/los-mercados-de-dos-lados-en-sede-de-libre-competencia/
Islam, 2013	Islam, R. (2013). Proportionality as a Tool for Balancing Competing Interest in Investment Disputes: Fair and Equitable Treatment (FET)

	Standard in Context. Jahangirnagar University Journal of Law, Vol. 1, pp. 119-139.
FK Economics, 2026	Fantuzzi M., J., Loyola P., M., & Pesce B., C. (2026, marzo). Informe de competencia: Abuso de posición de dominio del BCRS en la industria de pagos digitales. FK Economics.
FNE, 2022	Fiscalía Nacional Económica de Chile. (2022). Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales. https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2025/06/FNE_Guia_Analisis_Horizontal_2022.pdf?utm_source .
FNE, 2012	Fiscalía Nacional Económica de Chile. (2012). Guía para el análisis de operaciones de concentración horizontales. https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2012/10/Guia-Fusiones.pdf .
Fumagalli, Motta & Calcagno, 2018	Fumagalli, Motta & Calcagno. (2018). Exclusionary practices: The economics of monopolisation and abuse of dominance. Cambridge University Press.
Gobierno de Australia Meridional, 2002	Gobierno de Australia Meridional. (2002). Competitive neutrality: Policy statement. https://www.dpc.sa.gov.au/__data/assets/pdf_file/0010/94888/Competitive-Neutrality-Policy-Statement-July-2002.pdf .
Jones et al., 2019	Jones, A., Sufrin, B., & Dunne, N. (2019). EU Competition Law (7th ed.). Oxford University Press.
Khitiri, 2021	Khitiri, B. (2021). The principle of competitive neutrality: theory and practice. Journal of Law (TSU), 2021(2), 152-164. https://doi.org/10.60131/jlaw.2.2021.3632 .
Lillo Lobos, 2022	Lillo Lobos, R. (2022). Understanding Due Process in Non-Criminal Matters: How to Harmonize Procedural Guarantees with the Right to Access to Justice (Vol. 97). Springer Nature Switzerland AG.

Motta, 2018	Motta, M. (2018). Política de competencia: teoría y práctica. Fondo de Cultura Económica.
OCDE, 2018	Organisation for Economic Co-operation and Development. (2018, 2 de noviembre). Competition Law and State-Owned Enterprises: Background note by the Secretariat.
Quintero, 2024	Quintero Godínez, R. (2024). A Case Note on the ICSID Tribunal's Decision in Hydro and Others v. Albania: Indirect Expropriation and Proportionality. Journal of International Arbitration, 41(2), pp. 225-250.
Rysman, 2009	Rysman, M. (2009). The economics of two-sided markets. Journal of Economic Perspectives, 23(3), 125–143. https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.23.3.125
Schreuer & Kriebaum, 2009	Schreuer, C. & Kriebaum, U. (2009). The Concept of Property in Human Rights Law and International Investment Law. En S. Breitenmoser et al. (eds.), Human Rights, Democracy and the Rule of Law. Nomos.
Velásquez & Correa, 2025	Velásquez Valenzuela, J., & Correa Robles, C. (2025). Motivación y uso de la prisión preventiva en Chile. Política Criminal, 20(40), 485-519. https://politerim.com/wp-content/uploads/2025/12/Vol20N40A18.pdf .
Whish & Bailey, 2012	Whish, R., & Bailey, D. (2012). Competition Law (7th ed.). Oxford University Press.

TABLA DE JURISPRUDENCIA

REFERENCIA	RESOLUCIÓN
ADC v. Hungary, 2006	CIADI, ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited v. República de Hungría, Caso No. ARB/03/16, Laudo (2 de octubre de 2006)
Azurix v. Argentina, 2006	Azurix Corp. c. la República Argentina (Caso CIADI N.º ARB/01/12), Laudo (14 de julio de 2006).

CMS v. Argentina, 2005	CIADI, CMS Gas Transmission Company v. República Argentina, Caso No. ARB/01/18, Laudo (12 de mayo de 2005).
Eiser v. Spain, 2017	CIADI, Eiser Infrastructure Limited and Energía Solar Luxembourg S.à r.l. v. Reino de España, Caso No. ARB/13/36, Laudo (4 de mayo de 2017).
ESPF v. Italia, 2020	CIADI, ESPF Beteiligungs GmbH and others v. República Italiana, Caso No. ARB/16/5, Laudo (14 de septiembre de 2020).
LG&E v. Argentina, 2006	CIADI, LG&E Energy Corp. v. República Argentina, Caso No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad (3 de octubre de 2006).
Micula v. Romania, 2013	CIADI, Micula and others v. Romania, Caso No. ARB/05/20, Laudo (11 de diciembre de 2013).
PSEG v. Turkey, 2007	CIADI, PSEG Global, Inc. and others v. República de Turquía, Caso No. ARB/02/5, Laudo (19 de enero de 2007).
S.D. Myers v. Canada, 2000	CNUDMI, S.D. Myers Inc. v. Canadá, First Partial Award (13 de noviembre de 2000).
TAC, 2016	Tribunal de Apelación de Competencia, en Sainsbury's v. MasterCard (2016).
Tecmed v. México, 2003	CIADI, Técnicas Medioambientales TECMED S.A. v. Estados Unidos Mexicanos, Caso No. ARB(AF)/00/2, Laudo (29 de mayo de 2003).
Rumeli v. Kazakhstan, 2008	Rumeli Telekom A.S. y Telsim Mobil Telekomunikasyon Hizmetleri A.S. c. República de Kazajistán (Caso CIADI N.º ARB/05/16), Laudo (29 de julio de 2008)
Waste Management v. México, 2004	Mecanismo Complementario del CIADI, Caso N.º ARB(AF)/00/3), Laudo (30 de abril de 2004)

TABLA DE NORMATIVA

REFERENCIA	NORMATIVA
------------	-----------

Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones. (2022). Reglas de Arbitraje del CIADI. CIADI. https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/documents/Convention_Arbitration_SPA.pdf .
Comisión de Derecho Internacional	Comisión de Derecho Internacional. (2001). Responsabilidad de los Estados por hechos internacionalmente ilícitos. Anexo a la Resolución 56/83 de la Asamblea General de las Naciones Unidas.
Convenio CIADI	Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados. (18 de marzo de 1965). [Convenio CIADI]. https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/documents/ICSID%20Convention%20Spanish.pdf .
Convenio Europeo de Derechos Humanos	Convenio para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales. (4 de noviembre de 1950).
Ley de Competencia	Anexo II: Ley de Competencia del Reino de Sumbaya.
Ley del Sistema Nacional de Pagos	Anexo VI: Ley N° 27.584, Ley del Sistema Nacional de Pagos del Reino de Sumbaya.
Reglamento de Interoperabilidad	Anexo VIII: Circular N° 030-2023-BCRS, Reglamento de Interoperabilidad.
Reglamento del Sistema Nacional de Pagos	Anexo VII: Circular N° 026-2023-BCRS, Reglamento del Sistema Nacional de Pagos.
TBI	Anexo I: Tratado Bilateral de Inversión entre el Reino de Sumbaya y la República de Nueva Granada.