

**Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a
Inversiones (CIADI)**

MEMORIAL DE DEMANDA

DEMANDANTE:

KuokaNet

DEMANDADO:

Reino de Sumbaya

TABLA DE CONTENIDOS

<i>I. JURISDICCIÓN</i>	6
1.1. El Tribunal tiene jurisdicción <i>ratione personae</i> sobre KuokaNet y Sumbaya.....	7
1.2. El Tribunal tiene jurisdicción <i>ratione voluntatis</i> en virtud del consentimiento otorgado por Sumbaya en el TBI.....	8
1.3. El Tribunal tiene jurisdicción <i>ratione materiae</i> porque la controversia deriva de una inversión protegida y obligaciones internacionales	10
1.4. El tribunal tiene jurisdicción <i>ratione temporis</i> al haber surgido la controversia durante la vigencia del TBI.....	12
<i>II. MÉRITOS</i>	12
2.1. Mercado relevante	13
2.1.1. Mercado relevante de infraestructura	13
2.1.2. Mercado relevante de servicios de aceptación de pagos por QR	13
2.1.3. Transacciones de los usuarios (salida)	13
2.1.4. Transacciones de los comercios (entrada).....	15
2.1.5. Mercado geográfico.....	16
2.2. El BCRS ostenta una posición de dominio en el mercado relevante	16
2.2.1. El mercado es altamente concentrado y Speedy QR es dominante.....	17
2.2.2. El BCRS aseguró su dominio al obligar el uso de la red Speedy, integrarse verticalmente y explotar información privilegiada	18
2.3. El BCRS desplegó una estrategia anticompetitiva en el Reino de Sumbaya	19
2.3.1. Implementación de precios predatorios para desplazar competidores	19
2.3.2. Estrechamiento de márgenes	24
2.4. Sumbaya ha violado las obligaciones establecidas en el TBI	28
2.4.1. Sumbaya ha violado el estándar de nivel mínimo de trato contenido en el TBI al inobservar un trato justo y equitativo hacia el Inversionista.....	28
2.4.2. El trato preferencial otorgado a Speedy QR frente a KuokaNet constituye una violación del estándar de Trato Nacional.....	29
2.4.3. El Reino de Sumbaya viola lo suscrito en el artículo 16 del TBI al incurrir en una expropiación indirecta de la inversión	31
2.5. El Reino de Sumbaya tiene la obligación de reparar integralmente los daños causados a KuokaNet	34
<i>III. PETITORIO</i>	36

CUADRO DE ABREVIATURAS

ABREVIATURA	DESCRIPCIÓN
§	Sección
¶	Párrafo
p.	Número de página
TBI o Anexo 1	Tratado Bilateral de Inversión celebrado entre el Reino de Sumbaya y la República de Nueva Granada.
Ley o Anexo 2	Ley de Competencia del Reino de Sumbaya
Data Económica o Anexo 3	Reporte del BCRS del sistema nacional de pagos de Sumbaya, del periodo enero 2018 a enero 2025.
Reglamento de Pagos o Anexo 7	Reglamento General del Sistema Nacional de Pagos, contenido en la Circular No. 026-2023-BCRS
Reglamento de Interoperabilidad	Reglamento de interoperabilidad, contenido en la Circular No. 030-2023-BCRS
ANC	Autoridad Nacional de Competencia del Reino de Sumbaya
BCRS o Banco Central	Banco Central de Reserva del Reino de Sumbaya
CE o Comisión	Comisión Europea
CIADI o Centro	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
Convenio CIADI	Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, 1996.
CVM	Costos variables medios
CTM	Costos totales medios
KuokaNet o Demandante	KuokaNet, empresa del grupo económico Kuoka Holding.
MN	Moneda Nacional
Nueva Granada	República de Nueva Granada
Partes	KoukaNet y el Reino de Sumbaya.
POS	<i>Point of sale</i> , conjunto de hardware y software que permite a un negocio procesar pagos, gestionar ventas y actualizar el inventario.
QR	Código quick response o de respuesta rápida
Speedy	Infraestructura de pagos interoperable administrada por el BCRS.
Speedy QR	Servicio de aceptación de pagos mediante código QR ofrecido por el BCRS.
Sumbaya o Reino de Sumbaya o Demandada	Reino de Sumbaya
UNCTAD	Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo
Tribunal Arbitral o Tribunal	Tribunal arbitral del CIADI
TJUE	Tribunal de Justicia de la Unión Europea
Zas	Zas Payments
ZasApp	Billetera de Zas que proporciona solución de pagos por QR.

RESUMEN EJECUTIVO

KuokaNet sostiene que el Reino de Sumbaya ha violado los artículos 9, 13 y 16 del TBI, por permitir y ejecutar conductas incompatibles con el trato nacional, nivel mínimo de trato, expropiación, así como con las normas de libre competencia.

El desarrollo del mercado de medios de pago de Sumbaya se había estancado por varios años, por la informalidad de los comercios, y la desconfianza de los consumidores hacia medios distintos del efectivo. Frente a esas características, KuokaNet decidió ingresar al mercado como un operador de billetera digital. Para ello, realizó múltiples inversiones, llegando incluso a ofertar su producto de forma gratuita junto a varios beneficios adicionales, con la finalidad de ganar la confianza de los clientes hacia este nuevo medio de pago.

Y, así sucedió. En los años siguientes, el mercado de medios de pago había cambiado. A ello había contribuido la pandemia COVID-19, puesto que los consumidores se decantaban por medios digitales de pago. Así también, frente al éxito de KuokaNet, varias otras billeteras se sumaron al mercado. Al ver el crecimiento del mercado y el desarrollo que nunca pudo propender por iniciativa propia, el BCRS decidió ingresar con una infraestructura a la que todos los operadores debían conectarse para operar.

KuokaNet y las otras billeteras del mercado intentaron diversificar su oferta para continuar con su operación, por lo que desarrollaron el sistema de pagos con QR. Y, el escenario se repitió. El BCRS vio el éxito de este modelo de negocio e ingresó al mercado con Speedy QR, bajo condiciones que ningún operador privado, por muy eficiente que fuese, podía replicar.

Las actuaciones del BCRS dejan ver que Sumbaya socaba las inversiones que se realizan en su territorio. Sumbaya asume un rol pasivo frente a los mercados infra-desarrollados, aguarda la inversión privada que en ellos se realiza y, solamente cuando los mercados comienzan a crecer, decide intervenir como un competidor más, para desplazar a los privados.

Ante la denuncia de estas prácticas, Sumbaya impidió cualquier tipo de investigación y rendición de cuentas, dejando en evidencia que las garantías mínimas de debido proceso y de protección a la inversión privada, son inexistentes en su país.

Con la finalidad de dar una experiencia de lectura más amena, en el documento digital se encontrarán partes del texto redactadas [en azul](#) que sirven de hipervínculo a otros lugares del documento, a fuentes de acceso público o, cuando se trata de la cita bibliográfica el hipervínculo conducirá a la tabla de contenidos al final del documento.

ANTECEDENTES

1. El Reino de Sumbaya se consolidó como un *hub* de innovación digital en el continente Nueva América, lo que motivó la suscripción de un TBI con Nueva Granada para fomentar el desarrollo tecnológico.
2. En el 2018, Kuoka Holding decidió invertir en Sumbaya al constituir KuokaNet, en asociación con un accionista local. La empresa aterrizó principalmente como una billetera digital, e introdujo un modelo innovador de transferencias digitales gratuitas, respaldado por una fuerte inversión en tecnología y posicionamiento, asumiendo los riesgos propios de un mercado en desarrollo. A la operación de KuokaNet y, de cara a su creciente éxito, se sumaron otras billeteras del sector privado. Las billeteras digitales funcionaban, hasta ese momento, como un sistema cerrado en el que las transferencias se podían realizar solamente dentro la misma red. A pesar de ello, el mercado se expandía y maduraba por la dinámica de los operadores.
3. En el 2020, durante la pandemia de COVID-19, la operación de las billeteras digitales se desarrolló vigorosamente, debido a la preferencia de los usuarios por medios de pago que permitieran el distanciamiento social. Los pequeños comercios, que antes eran reacios al uso de medios distintos del efectivo, comenzaron a aceptar medios de pago como las billeteras digitales, a fin mantener a flote su operación y sortear las dificultades de la pandemia.
4. Los usuarios mantenían cuentas activas en varias billeteras a fin de ampliar las opciones de pago que podían utilizar con los comercios. Por lo que, existía en el mercado una suerte de interoperabilidad que se desarrollaba por las necesidades propias de la demanda. Aun así, en el 2022, el BCRS implementó una infraestructura de pagos interoperable llamada Speedy que, en palabras de la institución, buscaba contactar a *“todas las Entidades Reguladas que participan en el ecosistema de sistema de pagos digitales”* (BCRS, 2021, ¶4).
5. En el 2023, Sumbaya emitió el Reglamento de Interoperabilidad, que obliga a las Entidades Reguladas a conectar su operación a la infraestructura, y a pagar por ello tres tarifas distintas: una única por conexión inicial, otra anual por mantenimiento y una última por cada transacción realizada. Así, la infraestructura se abastece de la operación de todas estas entidades.
6. Frente a ello, las billeteras digitales optaron por diversificar su portafolio e implementar el servicio de aceptación de pagos por QR. Este servicio permitía la aceptación de pagos digitales originados en billeteras, en comercios que anteriormente utilizaban un terminal POS para los pagos con tarjetas. Debido a que las tarifas por pagos con QR eran considerablemente inferiores a aquellas cobradas por las tarjetas, este servicio se popularizó inmediatamente.

7. A finales de 2023, siguiendo la misma dinámica que en el 2022, el BCRS lanzó Speedy QR, una empresa dedicada a la aceptación de pagos por QR que oferta sus servicios a una tarifa social. A diferencia de las billeteras digitales, Speedy QR se conecta directamente a las cuentas bancarias de los usuarios, a partir de la conexión que permite Speedy, la infraestructura que opera aguas arriba.
8. El esquema tarifario de Speedy QR afectó gravemente las dinámicas de los incumbentes del mercado de aceptación de pagos por QR. Ese fue el caso de Zas que, en octubre de 2024 se declaró en insolvencia y salió del mercado. En palabras del gerente de Zas, la insolvencia de la empresa fue el resultado de la falta de liquidez, y la imposibilidad de recuperar las inversiones por las condiciones competitivas del mercado. Este hito generó inseguridad en el ecosistema financiero de Sumbaya, por parte de los ciudadanos, y reforzó la percepción de Speedy QR como el único operador confiable del mercado.
9. En el caso de KuokaNet, su participación descendió de 80 a 31% a inicios del 2025, lo que frustró las expectativas de retorno de inversión, y afectó severamente la utilidad y márgenes de la compañía. Frente a esta situación, en enero de 2025 KuokaNet presentó una denuncia por abuso de posición de dominio ante la ANC. Sin embargo, el procedimiento administrativo estuvo marcado por irregularidades como la falta de independencia de la autoridad, declaración infundada de confidencialidad, restricciones al derecho de defensa y una resolución carente de motivación técnica.
10. Sorprendentemente y, a pesar de la evidente distorsión de la competencia, el 18 de julio de 2025, la ANC declaró infundada la denuncia por supuesta falta de argumentos que sostengan las conductas anticompetitivas atribuidas al BCRS. El mismo día, KuokaNet anunció su intención de acudir a instancias internacionales, bajo el marco del TBI.
11. En agosto de 2025, Sumbaya, mediante un comunicado emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, indicó haber sido notificada y mostró su rechazo a la etapa de consultas previas calificando al conflicto como uno de naturaleza interna.
12. Finalmente, ante la manifiesta negativa de Sumbaya de entablar consultas y alcanzar una solución amigable, el 20 de abril de 2026, KuokaNet presentó una solicitud de arbitraje ante el CIADI. En esta demanda arbitral KuokaNet demostrará la responsabilidad internacional del Reino de Sumbaya por la violación al TBI y los daños ocasionados a su inversión.

I. JURISDICCIÓN

13. El Tribunal tiene competencia para conocer la controversia entre KuokaNet y el Reino de Sumbaya, en la medida en que se satisfacen los requisitos de jurisdicción establecidos por el

artículo 25 del Convenio CIADI y por el artículo 20 del TBI. En concreto, se verificará que el tribunal tiene jurisdicción con base en los elementos: *ratione personae* (§3.1.), *ratione voluntatis* (§3.2.), *ratione materiae* (§3.3.) y *ratione temporis* (§3.4.).

1.1.El Tribunal tiene jurisdicción *ratione personae* sobre KuokaNet y Sumbaya

14. Este Tribunal es competente *ratione personae* porque (i) KuokaNet califica como “inversionista de la otra Parte” en los términos del artículo 1 del TBI y del artículo 25 del Convenio del CIADI al estar bajo el control efectivo de Kuoka Holding, empresa de nacionalidad de Nueva Granada; y (ii) el Reino de Sumbaya es Estado parte del TBI, con capacidad para ser demandado en este arbitraje.
15. Respecto del primer argumento, la cláusula 25.2 (b) del Convenio CIADI define como nacional de otro Estado contratante a “*las personas jurídicas que [...] las partes hubieren acordado atribuirle tal carácter [...] por estar sometidas a control extranjero*”. El acuerdo entre Nueva Granada y Sumbaya de tratar a KuokaNet como extranjero se manifiesta explícitamente en el artículo 1 del TBI en su segundo inciso, donde se manifiesta que un inversionista de la otra parte puede ser una empresa constituida en cualquier país, siempre que sea controlada por un inversionista de la otra Parte (Anexo 1).
16. Lo anterior desemboca en el segundo requisito del artículo 25.2 (b) del Convenio, que es el control efectivo de la inversión por parte de un inversionista extranjero. Este se determina de acuerdo con tres factores: (i) participación accionaria, (ii) derechos de voto y (iii) administración, que deben examinarse en conjunto y no de forma individual para obtener un panorama fidedigno (Schreuer, 1997, p.79-80).
17. Respecto de la participación accionaria, en Vacuum Salt Products c. la República de Ghana, se ha establecido que para que se ejerza control extranjero no se requiere ningún porcentaje particular de participación accionaria (CIADI, ARB/92/1, 1994, ¶¶43-44). No obstante, en el presente caso, Kuoka Holding posee el 50% de las acciones de KuokaNet (Caso, ¶16) lo que implica control sobre la empresa, pues se trata de la mitad de las acciones.
18. Ahora bien, respecto de los derechos de voto, este elemento debe analizarse en conjunto con el de la administración, pues a pesar de que las decisiones de la junta general de accionistas y del consejo de administración se resuelven por mayoría simple, KuokaNet es quien tiene la facultad de nombrar al presidente del consejo de administración, al gerente general y al gerente de operaciones (Caso, ¶16). Esto demuestra el evidente control de Kuoka Holding sobre la administración y los votos de KuokaNet, pues es quien designa a gran parte de la directiva.

19. Como consecuencia de lo anterior se cumplen los requisitos establecidos tanto en el TBI como en el artículo 25.2 (b) del Convenio CIADI, pues ha existido un acuerdo expreso de tratar a KuokaNet como inversionista extranjero en el TBI y porque, además, KuokaNet se encuentra bajo control efectivo de Kuoka Holding.
20. Respecto del segundo argumento, el Convenio CIADI, en su artículo 25.1 dispone que la jurisdicción del Centro se extiende a las controversias surgidas entre un Estado contratante y un nacional de otro Estado. En el presente caso, la controversia surgió en esos términos; Sumbaya como Estado contratante y KuokaNet junto a Kuoka Holding como nacionales de Nueva Granada.
21. Ahora bien, el artículo 25.1 del Convenio CIADI establece que las entidades públicas también pueden estar sujetas a la jurisdicción del Centro: *“cualquiera subdivisión política u organismo público de un Estado Contratante acreditados ante el Centro por dicho Estado”*. Por lo que, la actuación estatal exteriorizada mediante entidades públicas obliga al Estado contratante a la jurisdicción del Centro. En este caso, los actos controvertidos son atribuibles a la ANC y al BCRS, ambos órganos estatales. Por ello, Sumbaya es la legitimada pasiva como parte firmante del TBI (Caso, ¶70).
22. En suma, el Tribunal es competente en razón de la persona a la luz de lo establecido en el artículo 25.1 del Convenio CIADI y del artículo 1 del TBI. La Demandante califica como inversionista extranjera, pues las Partes así lo acordaron en el TBI y, porque está sujeta a control efectivo de Kuoka Holding. Asimismo, el TBI cubre las actuaciones del BCRS y la ANC pues son entidades estatales de Sumbaya, quien se convierte en legitimada pasiva de esta controversia.

1.2.El Tribunal tiene jurisdicción *ratione voluntatis* en virtud del consentimiento otorgado por Sumbaya en el TBI

23. El Tribunal es competente en razón de la voluntad para conocer la controversia, pues se cumplen los requisitos establecidos en el artículo 25.1 del Convenio CIADI y, aquellos establecidos en el artículo 20 del TBI.
24. Primero, de acuerdo con el último inciso del artículo 25.1 del Convenio CIADI, la jurisdicción del Centro exige el consentimiento por escrito entre el inversionista y el Estado. Aquello puede emanar de un acuerdo directo expresado en una cláusula compromisoria de un tratado bilateral de inversión (Schreuer, 2009, p.192). En el presente caso, esto se encuentra de manifiesto en el artículo 20.3 (b) del TBI, que establece que las controversias surgidas entre las Partes se

someterán a arbitraje internacional del CIADI. De lo anterior se desprende que Sumbaya manifestó su consentimiento de someterse a arbitraje al firmar el TBI con Nueva Granada.

25. Del mismo modo, en el caso *IBM World Trade Corporation c. República del Ecuador*, el tribunal reconoció a un tratado entre Ecuador y Estados Unidos de América como fuente del consentimiento del Estado al arbitraje. Adicionalmente, el tribunal estableció que un Estado contratante no puede retirar unilateralmente ese consentimiento una vez que el tratado ha entrado en vigor (CIADI, ARB/02/10, decisión sobre jurisdicción, 2003, ¶¶26-28). Por todo lo anterior, es claro que Sumbaya ha consentido someterse a arbitraje.
26. Segundo, el artículo 20 del TBI establece dos requisitos para someter la controversia a arbitraje: (i) iniciar un periodo de consultas y negociación por un plazo mínimo de seis meses y (ii) enviar al Estado la notificación de la intención de someter la reclamación a arbitraje observando las condiciones establecidas. Ambos requisitos fueron observados por la Demandante.
27. Respecto del primer requisito, se trata de una cláusula escalonada que contiene un período de enfriamiento. El artículo 20.1 del TBI establece que las controversias que surjan entre las Partes *“deberán, en lo posible, ser amigablemente dirimidas [...] mediante consultas y negociación por un plazo mínimo de seis meses.”* (Anexo 1). De lo anterior se desprende que, *de ser posible*, debe acudir a un método amigable para resolver la controversia (cláusula escalonada) y, que esto debe hacerse durante seis meses (período de enfriamiento).
28. En relación con la cláusula escalonada, la Demandante intentó acudir a métodos amigables para dirimir la controversia. Sin embargo, Sumbaya *“rechazó la solicitud de iniciar consultas en el marco del TBI [pues] el asunto [...] ya había sido resuelto de manera definitiva por la autoridad nacional competente.”* (Caso, ¶71). De manera que el requisito de la cláusula escalonada, a pesar de ser opcional, fue observado y cumplido por la Demandante.
29. Acerca del período de enfriamiento, el 18 de julio de 2025, la Demandante notificó públicamente a través de medios de comunicación su intención de acudir a instancias internacionales (Caso, ¶69) y, la notificación de intención de iniciar el arbitraje fue presentada el 19 de enero de 2026 (Caso, ¶72), cumpliéndose con los seis meses establecidos en el TBI.
30. Respecto del segundo requisito, la notificación de intención debía ser emitida 90 días antes de someter la reclamación a arbitraje, especificando las disposiciones del TBI que fueron vulneradas, las cuestiones en las que se funda la reclamación, la reparación solicitada y el monto aproximado de los daños reclamados (Anexo 1, artículo 20.2).
31. La notificación de intención fue emitida el 19 de enero de 2026 y, el procedimiento arbitral inició a partir de la solicitud presentada el 20 de abril del mismo año, por lo que ha transcurrido

el tiempo establecido en el TBI. Asimismo, la Demandante señaló las disposiciones del TBI que fueron vulneradas: el nivel mínimo de trato y otras disposiciones, los fundamentos de hecho y de derecho que fundamentan el presente reclamo y, por último, señaló el monto aproximado de la controversia, mismo que se cuantificó en varios millones de dólares (Caso, ¶¶72-73). Por lo que la notificación de intención fue presentada en las condiciones establecidas en el TBI.

32. En mérito de lo anteriormente expuesto, el Tribunal es competente *ratione voluntatis* porque existe consentimiento vinculante en el marco del CIADI de ambas Partes para someter la controversia al presente Tribunal. Además, se han cumplido con los requisitos procesales previstos en el artículo 20 del TBI. Por ello, se solicita al Tribunal que se declare competente en favor de la voluntad.

1.3.El Tribunal tiene jurisdicción *ratione materiae* porque la controversia deriva de una inversión protegida y obligaciones internacionales

33. El Tribunal es competente en razón de la materia. La presente controversia satisface los requisitos del artículo 25(1) del CIADI, pues se trata de una inversión en el marco del TBI y de una diferencia de naturaleza jurídica.
34. El artículo 25 del Convenio CIADI establece que “la jurisdicción del Centro se extenderá a las diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión”. De acuerdo con lo anterior, resulta imperativo determinar si (i) la presente controversia se origina de una inversión en el marco del TBI y si (ii) la presente controversia es de naturaleza jurídica.
35. Primero, el TBI en su artículo 1 establece que una inversión es todo tipo de activo que un inversionista controla y que tiene todas las características de una inversión: incluyendo un cierto compromiso de capital, la expectativa de obtener ganancias o la asunción de riesgo. Asimismo, establece que una de las formas que puede adoptar una inversión es mediante una empresa (Anexo 1). En el presente caso, se cumplen todos los requisitos establecidos por el TBI y la inversión toma la forma de KuokaNet.
36. Respecto del compromiso de capital, este se configura evidentemente. Kuoka Holding posee el 50% del capital de KuokaNet (Caso, ¶16), esta participación implica un desembolso de recursos financieros para establecer la filial local. Adicionalmente, KuokaNet ejecutó estrategias de expansión que incluyeron inversiones como el despliegue de campañas publicitarias y la aplicación de incentivos temporales para la adopción de su billetera (Caso, ¶10). Además, la empresa realizó inversiones para el despliegue de su red de códigos QR, lo que demanda capital operativo y tecnológico (Caso, ¶36). Por último, KuokaNet al ser una “entidad regulada” tuvo

que realizar un pago único de entrada, pagos anuales de mantenimiento y pago de comisiones para conectarse a la infraestructura de Speedy QR (Caso, ¶26).

37. Respecto de la expectativa de obtener ganancias, esta exige que la inversión pueda generar ganancias predecibles y sostenidas (Douglas, 2009, p. 199). Por un lado, debido a que la cuota de mercado creciente de KuokaNet se multiplicó por 1000 en solo cinco años, resulta predecible que la inversión continúe generando ingresos. Por otro lado, KuokaNet tenía un flujo sostenido de ingresos derivado de su actividad transaccional, pues registró ingresos por servicios de pago de manera ininterrumpida y con montos significativos, por ejemplo, de entre 325 y 446 millones mensuales (Anexo 4) durante el 2022. Por lo anterior, es claro que KuokaNet cumple otro de los requisitos que contiene el TBI para ser considerada inversión.
38. Respecto de la asunción de riesgo, Kuoka Holding asumió riesgos inherentes a una inversión, mismos que pueden entenderse como contingencias comerciales, operativas o soberanas que podrían impedir la obtención de los resultados esperados (Dolzer, Kriebaum & Schreuer, 2022, p. 94). Kuoka Holding asumió este riesgo al constituir KuokaNet en Sumbaya, y además, al entrar en el mercado como un operador económico. Por tanto, se ha cumplido con el elemento de la asunción de riesgo.
39. Adicionalmente, el mismo TBI establece que una inversión puede tomar la forma de una empresa (Anexo 1, artículo 1). En el presente caso, la inversión toma la forma de KuokaNet, pues se configuran todos los presupuestos de una inversión produciendo como resultado a la empresa. Por todo lo anteriormente expuesto, la presente controversia surge de una inversión en el marco del TBI y del artículo 21(5) del CIADI.
40. Segundo, la presente controversia es de naturaleza jurídica. Las disputas de naturaleza jurídica “concernen la existencia [...] de un derecho u obligación legal, o de la naturaleza o extensión de la reparación a hacerse por la vulneración de una obligación legal.” (Banifatemi & Edson, 2019, p. 109). A este respecto, la presente controversia surge de la violación por parte del Reino de Sumbaya de las obligaciones contenidas en el TBI, tales como la de Nivel Mínimo de Trato, Trato Nacional y Prohibición de Expropiación (Anexo 1, artículos 9, 13 y 16). En consecuencia, se configura el requisito establecido en el artículo 25(1) del CIADI.
41. En definitiva, los presupuestos para que el Tribunal se declare competente en favor de la materia se cumplen a cabalidad. Por una parte, KuokaNet constituye una inversión en el marco del artículo 1 del TBI, pues hubo inversión de capital, expectativas de recibir ganancias y asunción de riesgo. Por otra parte, la presente controversia es de naturaleza jurídica, por lo que se configura el presupuesto del artículo 25(1) del CIADI.

1.4.El tribunal tiene jurisdicción *ratione temporis* al haber surgido la controversia durante la vigencia del TBI

42. Según la jurisprudencia, la competencia *ratione temporis* exige demostrar: (i) la competencia temporal del tribunal de arbitraje para conocer la reclamación y (ii) la aplicabilidad en razón del tiempo de las obligaciones sustantivas contenidas en el TBI (CIADI, ARB/98/2. 2016).
43. Por un lado, sobre este caso no existe controversia de la jurisdicción temporal del Tribunal pues la solicitud de arbitraje se presentó mientras el TBI estaba plenamente vigente y Sumbaya jamás lo ha impugnado (Caso, ¶¶73-74). Adicionalmente, cuando en el 2023 surgió la controversia materia de este proceso (Caso, ¶¶39-40), la inversión, se encontraba bajo la protección temporal del TBI. Por otro lado, las obligaciones de “trato y protección” que consta en el TBI, también estaban vigentes en el 2023 y debían ser respetadas por el Reino de Sumbaya.
44. En conclusión, el Tribunal es competente en razón del tiempo, toda vez que tanto la inversión como la controversia se encuentran comprendidas dentro del ámbito temporal de protección del TBI.

II. MÉRITOS

45. El incumplimiento del TBI tiene lugar a partir de la afectación que generó Sumbaya, a través del BCRS, a KuokaNet en el avance de conductas anticompetitivas que socavaron la inversión.
46. A la luz del artículo 2 de la Ley, el BCRS está sujeto a la ley de libre competencia de Sumbaya, pues actúa como operador económico en el mercado de aceptación de pagos por QR, y también como proveedor de la única red interoperable del país. Además, el BCRS no está sujeto a la excepción del artículo 3 pues la operación y conductas que ha ejecutado no están prescritas en la Ley, y sus facultades se limitan a la regulación y supervisión.
47. En la misma línea, la Comisión ha concluido que, el concepto de operador económico comprende toda entidad que ejerza una actividad económica, con independencia de su forma jurídica o financiamiento (TJUE, C-41/90, ¶21). En este caso, la operación del BCRS en sí misma, lo convierten en un operador económico, sin perjuicio de su naturaleza o financiamiento.
48. En esta línea, esta sección abordará cómo se materializa el incumplimiento del TBI, en perjuicio de KuokaNet. Para ello, se repasarán los mercados relevantes en los que tiene lugar la antijuridicidad, la dominancia del BCRS, las diferentes conductas anticompetitivas que ejerció, y sus efectos tanto para la operación de KuokaNet, como para la estructura de la competencia del mercado.

2.1. Mercado relevante

49. Los mercados relevantes son, el de infraestructura de medios de pago y el de aceptación de pagos por QR. Este último es un mercado de dos lados donde confluyen las transacciones de salida, por el lado de los usuarios, y las de entrada, por el lado de los comercios.

2.1.1. Mercado relevante de infraestructura

50. En Sumbaya las Entidades Reguladas estás obligadas a conectarse a la infraestructura del BCRS. Esta fue implementada en enero del 2022, como resultado del crecimiento de los medios de pago digitales, en específico, las billeteras digitales. En Sumbaya esta es la única infraestructura del mercado. Tiene como propósito conectar las transacciones que se realizan a través de los distintos medios de pago en Sumbaya. Las Entidades Reguladas, que controlan los medios de pago, deben pagar tres tarifas por el uso de la infraestructura.

51. En el 2023, tan solo un año después de su implementación, Sumbaya emitió el Reglamento de Interoperabilidad, que obliga a todas las Entidades Reguladas a implementar la interoperabilidad que, en la realidad, se materializa a través de la conexión a la infraestructura Speedy. Como consecuencia, la infraestructura es necesaria, en términos conservadores, para la operación de las Entidades Reguladas. Así también, Speedy tiene el monopolio del mercado de infraestructura.

2.1.2. Mercado relevante de servicios de aceptación de pagos por QR

52. Las conductas anticompetitivas tienen efectos en el mercado relevante de aceptación de pagos por código QR, en el que las billeteras, y los operadores de código QR, funcionan como el nexo entre los usuarios finales, que emiten la orden de salida de la transacción, y los comercios, que aceptan el pago enviado. Es un mercado relevante de dos lados.

53. Un mercado de dos lados es aquel en el que: i) dos conjuntos de agentes interactúan a través de un intermediario o plataforma, y ii) las decisiones de cada conjunto afectan los resultados del otro, generalmente a través de una externalidad (Rysman, 2009, p.125). Este tipo de mercados se caracterizan por la presencia de externalidades de red indirectas (o efectos de red cruzados), lo que significa que la valoración de la plataforma por parte de un grupo de usuarios está ligada al nivel de actividad en el lado opuesto.

2.1.3. Transacciones de los usuarios (salida)

54. El mercado relevante por este lado corresponde a las transacciones de salida que se generan en las billeteras digitales. Los usuarios utilizan los fondos almacenados en su billetera digital para emitir un pago ya sea a otra persona, o a un comercio.

55. Del lado de la demanda, otros medios de pago no son sustitutos de las transacciones de salida de una billetera digital, por los patrones de uso de los consumidores. A diferencia de las tarjetas,

las transacciones de salida por billetera digital tienen una frecuencia de uso mayor y están dirigidas hacia transacciones de bajo valor, pues se utilizan en pagos cotidianos. Por otro lado, la banca móvil no es un sustituto pues son transacciones que no son inmediatas y su patrón de uso es intermedio. El Gráfico 1 revela que los patrones de comportamiento entre instrumentos difieren por lo que no existe una relación de sustitución cercana.

56. Por otro lado, si los medios de pago fueran sustitutos, se esperaría que al ingreso de las billeteras digitales disminuyeran el crecimiento de las tarjetas y la banca móvil y, se traslade hacia las billeteras. Sin embargo, el Gráfico 2 demuestra que esto no ocurre ya que se mantiene la tendencia de crecimiento, evidenciando que los usuarios utilizan cada medio de pago para finalidades distintas.

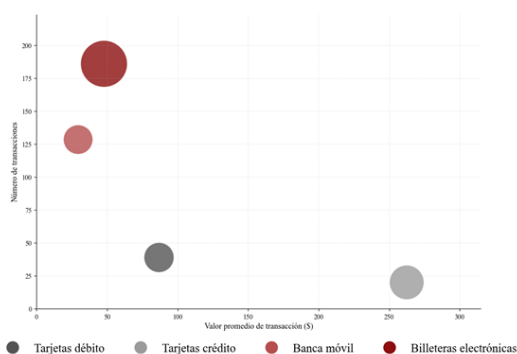


Gráfico 1. Volumen y valor promedio para usuarios. Elaboración propia.

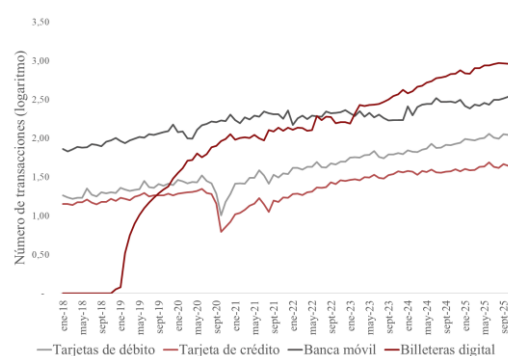


Gráfico 2. Crecimiento de número de transacciones (logaritmo). Elaboración propia.

57. Ahora bien, para confirmar que no existe un mismo patrón de uso entre estos medios de pago se aplicó el test de cointegración de Johansen que demostró que no comparten una tendencia común en el largo plazo, lo que evidencia una vez más que pertenecen a segmentos de mercado diferenciados ([ver Tabla 1](#)).
58. Por el lado de la oferta, para que un proveedor externo pueda competir en el mercado relevante, debería poder reorientar su actividad hacia ese segmento de manera inmediata. Sin embargo, ese estándar no se cumple debido a que un emisor de tarjetas no se puede convertir en un proveedor de billetera digital sin incurrir en inversiones sustanciales y adherirse a marco regulatorio distinto. Adicionalmente, los efectos de red actúan como una barrera de entrada estructural ya que el servicio necesita de una gran cantidad de usuarios activos dentro de la red para ser competitivo.
59. En este contexto, es evidente que las billeteras digitales, en la que están contenidas las transacciones de salida, forman parte de un segmento separado y diferente del resto de métodos de pago.

2.1.4. Transacciones de los comercios (entrada)

60. El mercado relevante por este otro lado corresponde a las transacciones de entrada que son los movimientos de dinero enviados por un consumidor (ordenante) que llegan hacia la cuenta del comercio (beneficiario). La aceptación de pagos por QR se origina en las billeteras electrónicas que contienen este servicio, y el único actor que no funciona de esta manera es Speedy QR, por la infraestructura controlada por una empresa con la que está integrada verticalmente.
61. Desde el lado de la demanda, los comercios no perciben a las tarjetas y los códigos QR como dos instrumentos equivalentes ya que cada uno responde a un tipo de operación y cliente distinto. El QR atiende compras frecuentes, de bajo valor, en establecimientos informales o semi-formales que las tarjetas no abarcan con la misma eficiencia ni al mismo costo.
62. El Gráfico 3 muestra que las transacciones con tarjetas están dirigidas hacia montos más altos, y que los QR se enfocan en operaciones con mayor frecuencia y de menor valor. Esta separación confirma que, desde la perspectiva del comercio, los instrumentos no compiten por las mismas transacciones. Para reforzar esta conclusión, vemos en el Gráfico 4, que las transacciones de entrada crecen de manera independiente del crecimiento de las tarjetas, lo que muestra que ambos se expanden de manera separada.

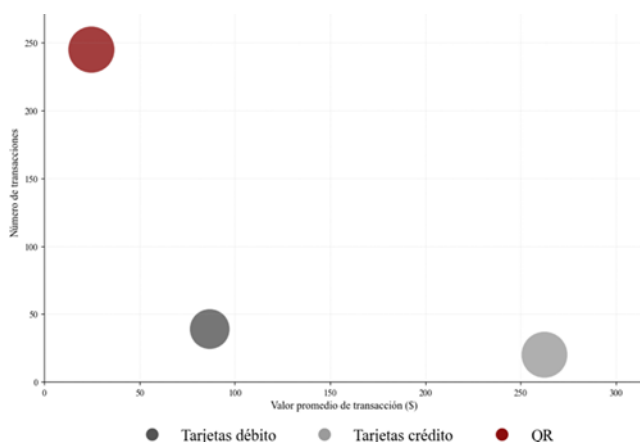


Gráfico 3. Valor y número promedio para comercios.

Elaboración propia.

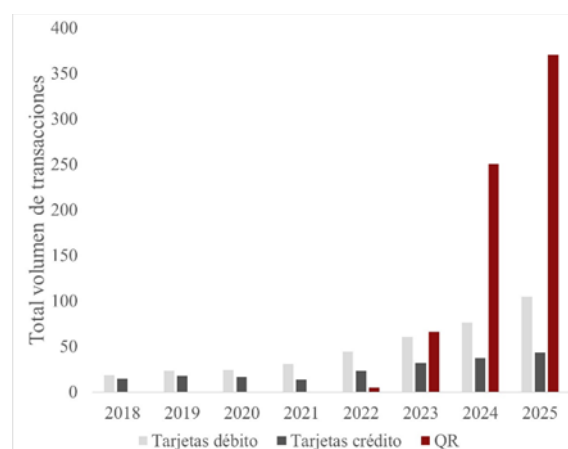


Gráfico 4. Total de transacciones promedio por medio de pago para comercios. Elaboración propia.

63. Nuevamente, tras realizar el test de Johansen, se confirmó que las dinámicas de uso de tarjetas y las transacciones de entrada son independientes, pues no compiten por las mismas transacciones ya que sus trayectorias no se influyen mutuamente ([ver Tabla 2](#)).
64. Desde el lado de la oferta, no existe sustituibilidad entre las tarjetas y las transacciones de entrada, ya que un *point of sale* de tarjetas no se podría convertir en un proveedor de servicios de transacciones de entrada por QR por las mismas razones analizadas en cuanto a la sustituibilidad de la oferta de las transacciones de salida (§61).

2.1.5. Mercado geográfico

65. Finalmente, los medios de pago digitales son productos homogéneos en todo el territorio nacional, pues una transacción realizada en la capital enfrenta las mismas condiciones tarifarias, el mismo marco regulatorio y los mismos proveedores, que aquellas realizadas en otras ciudades. No existen costos de transporte, diferenciación regional de precios ni zonificaciones en las que el proceso competitivo sea distinto al nacional.
66. Dado que los proveedores de pagos con QR compiten por afiliarse en cualquier región del país y los usuarios pueden realizar transacciones desde cualquier punto del territorio, no hay razón para fragmentar el mercado en ámbitos subnacionales. Adicionalmente, la red interoperable administrada por el BCRS, opera sobre una estructura nacional única, lo que refuerza la homogeneidad de las condiciones de competencia en todo el país. Por tanto, los mercados relevantes, aguas arriba (infraestructura), y aguas abajo (aceptación de pagos por QR), son nacionales, en el territorio del Reino de Sumbaya.

2.2. El BCRS ostenta una posición de dominio en el mercado relevante

67. KuokaNet fue la primera empresa de billeteras digitales que participó dentro del mercado de aceptación de pagos con QR. Desde diciembre del 2022 hasta finales del 2023 KuokaNet se convirtió en la billetera con mayor número de usuarios. Sin embargo, en 2024 Speedy QR ingresó al mercado y se convirtió en el operador dominante hasta la actualidad (2025), con una cuota de participación del 55% como se demuestra en la Tabla 1.

	Cuotas de participación del mercado		
	2023	2024	2025
KuokaNet	80%	39%	31%
Speedy QR	-	44%	55%
Trizi	7%	5%	5%
BillNet	6%	7%	7%
Zas Payments	7%	4%	Oct. 2024 – Sale del mercado

Tabla 1: Cuotas de participación en el mercado de aceptación de pagos con QR 2023-2025. Elaboración propia.

68. Como se establece en el literal a) del artículo 18 de la Ley de Competencia, una participación significativa en el mercado relevante constituye un indicio de posición de dominio. Es así, como la dominancia le permitiría restringir, afectar o distorsionar las condiciones de la oferta o demanda del mercado.
69. La doctrina internacional recogida por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (“UNCTAD”) reconoce el uso de umbrales de participación como indicadores de poder de mercado. En particular, la UNCTAD y Comisión Europea (“CE”), señalan que una

cuota superior al 50% suele considerarse un indicio fuerte de dominancia individual (UNCTAD, 2004).

2.2.1. El mercado es altamente concentrado y Speedy QR es dominante

70. Para poder analizar el nivel de concentración del mercado se debe emplear los indicadores comúnmente utilizados en la materia de competencia. En primer lugar, el HHI, nos permite medir el grado de concentración de un mercado a partir de la suma de los cuadrados de las participaciones del mercado de cada empresa.

Índice de concentración (HHI)						
Total	Zas	KuokaNet	BillNet	Trizi	Speedy QR	Total
2023	45	6427	34	53	0	6560
2024	16	1544	55	29	1917	3562
2025	0	941	56	29	3188	4214

Tabla 2: Estructura de concentración en términos de IHH. Elaboración propia.

71. En la Tabla 2 se evidencia que el valor del HHI 4214 puntos, al final del 2025, este valor se encuentra dentro de los rangos para considerar al mercado de pagos digitales como un mercado altamente concentrado por diversas autoridades de competencia. Por ejemplo, las Guías de Concentraciones Horizontales del Departamento de Justicia y la Comisión Federal de Comercio de Estados Unidos, señalan que mercados con un HHI superior a 1800 puntos se consideran altamente concentrados y pueden presentar preocupaciones significativas a la competencia.
72. De manera complementaria, la literatura económica propone el índice de Stenbacka como un segundo indicador para identificar posibles posiciones dominantes, al evaluar si la empresa líder posee una participación suficientemente elevada en relación con su competidor más cercano. Este índice establece un umbral de dominancia que depende de tres elementos: (i) la participación de la empresa líder; (ii) la participación del competidor inmediato; y (iii) un parámetro que aproxima las barreras de entrada o la intensidad competitiva del mercado.
73. Aplicando este enfoque, el umbral de dominancia del mercado es de 44%. Si la cuota del operador líder supera este parámetro, dicha empresa posee una participación suficientemente elevada respecto a sus competidores como para ejercer un liderazgo estructural del mercado, lo que puede dificultar que los rivales disciplinen su comportamiento competitivo. Tal es el caso de Speedy QR que tiene una cuota de 55% en el mercado.
74. Tras lo previamente mencionado, podemos concluir que Speedy QR tiene posición de dominio dentro del mercado relevante, esto demostrado principalmente con el umbral de Stenbacka. Es importante resaltar, que la posición de dominio que ostenta Speedy QR le facilita realizar prácticas anticompetitivas, las cuales ya se evidencian en el mercado.

2.2.2. El BCRS aseguró su dominio al obligar el uso de la red Speedy, integrarse verticalmente y explotar información privilegiada

75. Una vez acreditada la alta concentración del mercado y la posición dominante del BCRS, corresponde examinar aquellos factores adicionales que refuerzan dicho poder de mercado. En particular, la estructura del ecosistema Speedy revela la existencia de una integración vertical entre la red Speedy y Speedy QR, así como una dependencia estructural de los operadores respecto de dicha infraestructura, y a ello se suma el acceso privilegiado a información estratégica del mercado.
76. Para iniciar, el BCRS presenta una integración vertical, fundamentada en el control que posee de dos niveles del mercado de pagos digitales. Por un lado, administra Speedy, la plataforma interoperable que permite el funcionamiento de las demás entidades del Sistema Nacional de Pagos. Y a su vez, participa en el mercado aguas abajo a través de Speedy QR. De esta manera, el BCRS cuenta con una ventaja competitiva que le permite favorecer a sus propias plataformas en detrimento de sus competidores en el mercado aguas abajo.
77. Adicionalmente, dicha integración vertical le permite acceder a información transaccional de sus rivales, como volúmenes, frecuencia y comportamiento de uso, además de contar con amplias facultades para obtener información de las entidades reguladas, conforme al artículo 4 del Reglamento del Sistema Nacional de Pagos (Anexo 7), incluyendo cualquier otra información que estime pertinente. Este tipo de comportamiento fue reconocido en el caso (ME/6638/16, CMA, 2017), en el cual la autoridad británica concluyó que el control de infraestructura central y servicios descendentes genera, por sí solo, el incentivo de explotar estratégicamente dicha información. Así, la ventaja del BCRS reduce la incertidumbre competitiva que debería existir en el mercado aguas abajo.
78. A ello se suma que el mercado de pagos QR se estructura alrededor de la red Speedy, que opera como la única infraestructura interoperable a nivel nacional. Por ello, bancos y billeteras dependen de esta red para procesar transacciones y participar en el sistema. Esta dependencia se confirma en su estructura de ingresos: para finales de 2025, el 90,3% de los ingresos de Speedy provenía del uso de la infraestructura, lo que evidencia que la actividad del mercado se canaliza principalmente a través de esta red (Data Económica).
79. Entre enero de 2022 y diciembre de 2025, los ingresos por infraestructura crecieron de 3,7 millones a 2.661 millones de moneda nacional, impulsados por el aumento de participantes, bancos, billeteras y volumen de transacciones (Data Económica). Además, en 2025 KuokaNet generó en promedio el 70% del tráfico de la red, lo que muestra que una parte sustancial de los

ingresos de Speedy proviene de sus propios competidores, quienes no pueden prescindir de esa infraestructura (Data Económica).

80. Es así como, el acceso a la red interoperable constituye una condición necesaria para competir en el mercado de pagos QR. Esto otorga a Speedy una posición de control estructural, pues los operadores aguas abajo no dependen únicamente de sus propias decisiones competitivas, sino del acceso a una red controlada por el mismo grupo que compite con ellos mediante Speedy QR.

81. En definitiva, la posición de dominio del BCRS se ve significativamente reforzada por los factores estructurales analizados previamente. Estas condiciones le permiten reforzar su poder de mercado, elevar las barreras de entrada y debilitar la presión competitiva, configurando un entorno propicio para el despliegue de prácticas anticompetitivas.

2.3. El BCRS desplegó una estrategia anticompetitiva en el Reino de Sumbaya

82. Se ha demostrado que el BCRS mantiene una posición de dominio en el mercado, debido a la dependencia estructural de las entidades reguladas con la red interoperable Speedy, su integración vertical con Speedy QR y su acceso a información privilegiada del mercado ([§2.2.2.](#)). Estas condiciones le permiten utilizar su poder de mercado para desplegar conductas de abuso de posición de dominio. En particular, el BCRS ha puesto en marcha una estrategia con efectos exclusorios que ha propiciado la salida progresiva de competidores, mediante la implementación de precios predatorios y el estrechamiento de márgenes.

2.3.1. Implementación de precios predatorios para desplazar competidores

83. Antes de analizar la eventual conducta de precios predatorios, es necesario comprender el papel que desempeñan los subsidios cruzados en su implementación. En este caso, la estrategia del BCRS se apoya de manera significativa en la existencia de subsidios cruzados entre la red Speedy y Speedy QR, lo cual es posible gracias a su integración vertical ([§2.2.2.](#)).

84. En este sentido, la doctrina señala que los subsidios cruzados se pueden presentar en empresas que se encuentran verticalmente integradas. En las cuales, las pérdidas que se generan son compensadas mediante los ingresos obtenidos de otros servicios más rentables en los mercados aguas abajo o aguas arriba (Zepeda, 2019, p. 73).

85. Para analizar la posible existencia de subsidios cruzados, el Gráfico 5 compara la utilidad bruta de la red Speedy con la utilidad de Speedy QR. Se utiliza la utilidad bruta porque permite observar el margen que la red genera en el corto plazo. Este enfoque es relevante para evaluar si dicho margen podría sostener una conducta de precios predatorios en el largo plazo.

86. En el mismo gráfico, se logra evidenciar el limitado crecimiento de la utilidad de Speedy QR que incluso llega a reducirse, mientras que la utilidad de la red Speedy crece de manera exponencial, especialmente desde la entrada de Speedy QR en enero de 2024. Este patrón ocurre en un escenario en el cual dicho operador es el líder indiscutible del mercado y maneja un esquema de precios bajos.

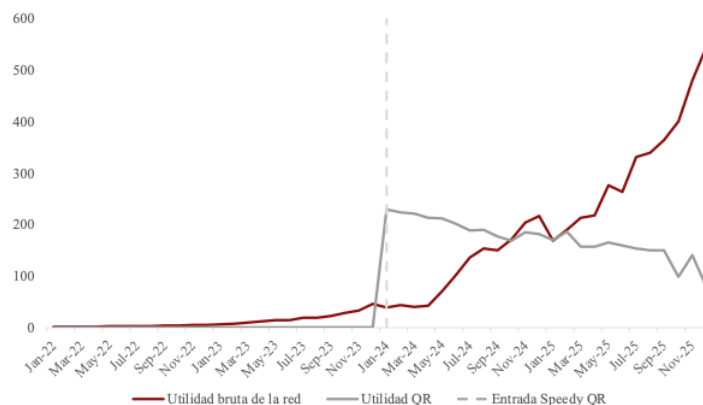


Gráfico 5. Comparación de utilidad de la red Speedy y Speedy QR. Elaboración propia.

87. En consecuencia, las dinámicas descritas permiten evidenciar la existencia de un mecanismo de subsidios cruzados, mediante el cual la rentabilidad generada por la infraestructura de la red, ubicada en el mercado aguas arriba, financia las pérdidas derivadas de la fijación de precios bajos en el mercado aguas abajo, correspondiente a Speedy QR.
88. En definitiva, esta estructura de subsidios cruzados no sólo explica la sostenibilidad del modelo de negocio en su conjunto, sino que además constituye la premisa económica que permite al BCRS implementar una estrategia de precios predatorios en el mercado aguas abajo, tal como se detalla a continuación.
89. Bajo este contexto, el BCRS incurre en una práctica de abuso de poder de dominio consistente en precios predatorios. Esta conducta se encuentra reconocida en el artículo 19.3 (h) de la Ley, que considera abusivas las conductas con efecto exclusorio tales como: “[...] h) La disminución de precios por debajo de los costos cuanto tengan por objeto o efecto eliminar uno o varios competidores o prevenir su entrada o expansión”.
90. Tal como explican Whish y Bailey, los precios predatorios se configuran cuando una empresa dominante establece precios por debajo de un nivel rentable, asumiendo pérdidas con el objetivo de enfrentar a competidores actuales o impedir la entrada de nuevos. Una vez que estos son disciplinados o excluidos del mercado, la empresa eleva sus precios para recuperar las pérdidas en las que incurrió durante la fase de precios bajos (traducción propia) (2015, p. 782).

91. En este sentido, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea estableció en *AKZO Chemie BV v. Commission* los criterios para identificar esta práctica. En primer lugar, señaló que los precios inferiores a los CVM se deben considerar abusivos (TJUE, C-62/86, 1991, ¶71). En segundo lugar, estableció que los precios inferiores a los CTM pero superiores a los CVM, deben considerarse abusivos cuando se fijan de acuerdo con un plan que tiene por objeto eliminar a un competidor (¶72).
92. En el presente caso, Speedy QR encaja en el segundo supuesto debido a que: (i) los precios de Speedy QR se ubican sobre los CVM y debajo de los CTM; y (ii) dicha política de precios responde a un plan orientado a excluir competidores. Por ende, la conducta configura la existencia de precios predatorios.
93. Por su parte, las cortes de la Unión Europea no han adoptado la recuperación de pérdidas como un requisito obligatorio para acreditar esta conducta. En el caso *C-333/94 P Tetra Pak International SA v Commission* (“Tetra Pak II”), el TJUE señaló que: “no sería oportuno exigir, además, como prueba adicional, una demostración de que Tetra Pak tenía una oportunidad real de recuperar sus pérdidas. En efecto, una práctica de precios predatorios debe poder ser sancionada tan pronto como exista un riesgo de eliminación de los competidores” (¶44).
94. Por lo tanto, no es necesario demostrar que la empresa dominante recuperará las pérdidas asumidas durante la fase de sacrificio. El estándar exige acreditar que la estrategia de precios genera un riesgo real de expulsar o debilitar a los competidores. Sin perjuicio de ello, en el presente caso existen indicios de que la estrategia de Speedy QR también podría estar orientada a una recuperación posterior de dichas pérdidas.

2.3.1.1. Los precios de Speedy QR se ubican sobre de los CVM y debajo de los CTM

95. El test de Areeda-Turner permite determinar la existencia de predación mediante la comparación del precio con los umbrales de costo. A través de la aplicación de este, se observa que, durante el período de enero 2024 a diciembre de 2025, los precios de Speedy QR, si bien cubren los CVM, no alcanzan a cubrir los CTM.

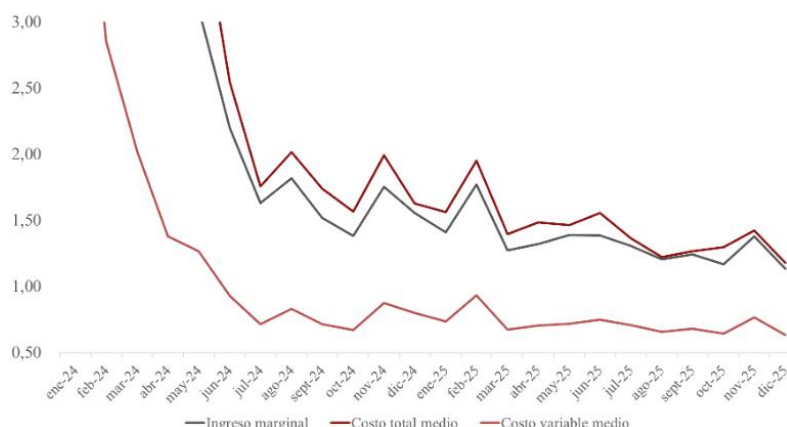


Gráfico 6. Test de Areeda-Turner para Speedy QR. Elaboración propia.

96. Como se evidencia en el Gráfico 6, los precios se mantienen por encima de los CVM y debajo de los CTM durante todo el periodo analizado. Por ejemplo, en marzo de 2025, el precio alcanzó un total de 1,27 millones de MN, manteniéndose por debajo de los CTM de 1,40 millones de MN (Data Económica). Esto demuestra que se cumple el test de Areeda-Turner, debido a que la tarifa aplicada no permitía recuperar la totalidad de los costos incurridos por la prestación del servicio de QR.

2.3.1.2. Intencionalidad de excluir a competidores

97. Conforme al test AKZO y la Ley, debe probarse que la política de precios busca excluir competidores. En este caso, corresponde demostrar que la tarifa social de Speedy QR está dirigida a desplazar a los demás agentes del mercado.
98. Primero, la salida de Zas Payments en octubre de 2024 evidencia un efecto exclusorio tras la implementación de la tarifa social. Zas Payments se declaró en insolvencia diez meses después de la entrada de Speedy QR y señaló públicamente que no contaba con la liquidez suficiente para sostener sus operaciones bajo las condiciones competitivas vigentes (Caso, ¶53).
99. Además de provocar la salida de Zas Payments, esta estrategia predatoria ha logrado la reducción de cuota de mercado de varios operadores. Ello demuestra que la exclusión ya se está produciendo y, de mantenerse las condiciones actuales, desplazará a más operadores en el futuro. La Tabla 1 de la [§2.2.](#) muestra que desde la entrada de Speedy QR hasta 2025, este consolidó una cuota de mercado del 56%. Lo anterior contrasta drásticamente con KuokaNet, quien registró la mayor pérdida en su cuota de participación, con una caída del 35.06% desde 2023 hasta 2025.
100. Finalmente, el hecho de que un competidor haya salido del mercado y que los demás hayan reducido drásticamente su cuota, demuestra que la política de precios del BCRS responde a un

plan de exclusión. Con ello, se acredita el segundo criterio del test AKZO y se demuestra que la conducta del BCRS califica como predatoria.

2.3.1.3. Recuperación de pérdidas

101. Tras haber demostrado que se configuran precios predatorios conforme a la Ley y al test AKZO, se analizará la recuperación de perdidas. Si bien este criterio no constituye un requisito obligatorio para acreditar precios predatorios, su análisis permite demostrar la racionalidad económica de la conducta y refuerza la configuración de una estrategia predatoria
102. En este sentido, se demostrará que el BCRS puede recuperar las pérdidas incurridas durante su predación de precios. Esto se puede apreciar en el análisis de los datos de la plataforma interoperable, donde se ve un patrón consistente con una tendencia progresiva de recuperación.

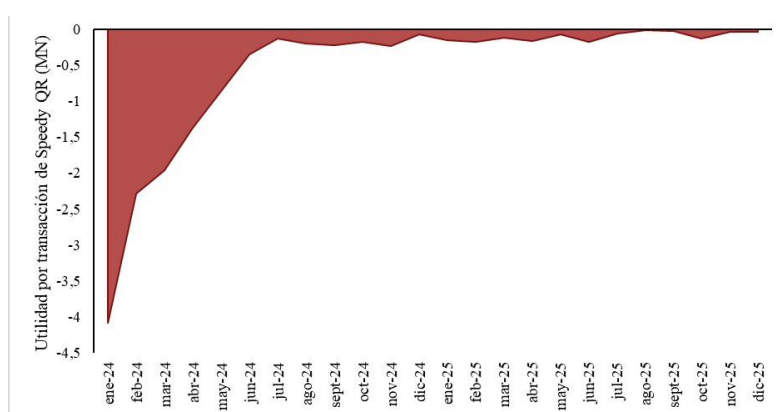


Gráfico 7. Evolución de la utilidad por transacción de Speedy QR (2024-2025). Elaboración propia.

103. El Gráfico 7 evidencia la recuperación de Speedy QR, pues su pérdida por transacción se reduce progresivamente de -4,08 millones de MN en enero de 2024 a -0,04 millones de MN en diciembre de 2025. Aunque todavía no hay ganancia por transacción, las pérdidas han comenzado a disminuir notablemente. Esto evidencia una tendencia clara hacia la rentabilidad y el alcance del punto de equilibrio.
104. Asimismo, la recuperación se ve materializada mediante el abarcamiento de cuota de mercado y el incremento en el ingreso por transacción. En primer lugar, Speedy QR continuamente consolida más cuota de mercado, como se ha demostrado en la [§2.2](#). Por otro lado, la red interoperable también mejora sus márgenes mediante el incremento en precios.

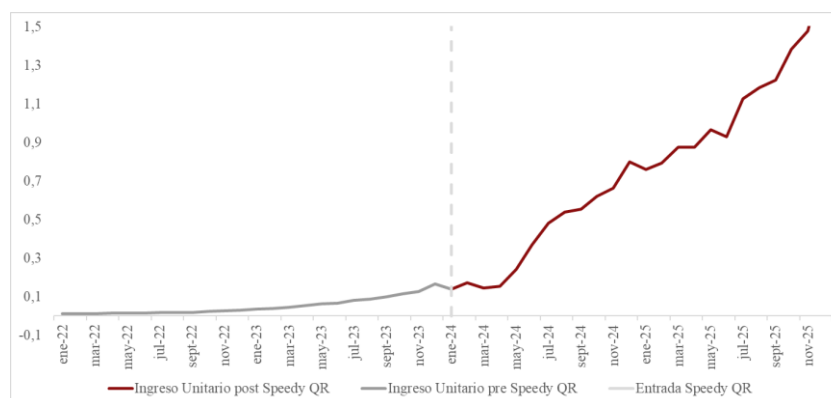


Gráfico 8. Ingreso Unitario de Infraestructura Speedy. Elaboración propia.

105. Como se observa en el Gráfico 8, el BCRS muestra un incremento exponencial en el ingreso por transacción, alcanzando 1,80 millones de MN a finales de 2025. Al tratarse de un indicador unitario, este resultado excluye el efecto del crecimiento en la cuota de mercado, por lo que refleja directamente un aumento en el precio del servicio por transacción.
106. En el caso se evidencia que tanto Speedy QR como la red Speedy han mejorado su utilidad por transacción. La primera, como consecuencia del aumento en su volumen transaccional y cuota de mercado, y la segunda, debido al mayor número de transacciones procesadas y al incremento del precio.
107. Conforme a lo expuesto, la conducta del BCRS cumple con los presupuestos para ser calificada como una conducta abusiva de precios predatorios bajo el test AKZO y la Ley. Se ha logrado acreditar que la política de precios de Speedy QR se sitúa entre el CVM y los CTM, y responde a un plan deliberado de exclusión que ha desplazado a la competencia en el mercado de QR.

2.3.2. Estrechamiento de márgenes

108. El BCRS también abusó de su poder de mercado a través de la conducta de estrechamiento de márgenes. La doctrina define como la conducta mediante la cual una empresa verticalmente integrada fija el precio del insumo intermedio en un nivel tal que resulta inviable para un operador eficiente en el mercado aguas abajo competir de manera rentable (OECD, 2009).
109. Según O'Donoghue & Padilla, 2020, los elementos que deben concurrir para que exista un estrechamiento de márgenes son: que exista una integración vertical, control de un insumo importante aguas arriba, presencia de efectos anticompetitivos, y falta de una justificación objetiva. En el presente caso concurren todos los elementos que configuran dicha conducta.
110. En primer lugar, la integración vertical que habilita la conducta se da en el momento en que el BCRS ingresó al mercado aguas abajo, a través de Speedy QR (§2.2.2.). En segundo lugar, el mercado aguas arriba está determinado por la red Speedy controlada por el BCRS, dado que ningún operador del segmento de pagos digitales puede prescindir de su uso para pagos inter-

bancas, convirtiéndolo en un servicio necesario (§2.2.2.). En tercer lugar, el efecto anticompetitivo de esta conducta se evidencia en la salida del mercado de los competidores como Zas Payments (Caso, ¶102). Finalmente, el BCRS carece de justificación objetiva que legitime esta conducta al no poder alegar interés público (§2.4.3.3.).

111. A continuación, se demostrará el aumento de tarifa por parte de Speedy, la existencia de una tarifa diferenciada a favor de Speedy QR y la afectación de KuokaNet ante una estructura que limita la competencia.
112. Como observa en el [Gráfico 8](#), hasta diciembre de 2023, la tarifa por el uso de la red se mantuvo en niveles bajos y estables. Sin embargo, tras el lanzamiento de Speedy QR a finales de ese año, el ingreso por transacción se acelera de forma significativa, evidenciando un alza en el precio de la infraestructura interoperable, que se traduce en mayores costos para KuokaNet, pero no para Speedy QR. diciembre de 2023, la tarifa por el uso de la red se mantuvo en niveles bajos y estables. Sin embargo, tras el lanzamiento de Speedy QR a finales de ese año, el ingreso por transacción se acelera de forma significativa, evidenciando un alza en el precio de la infraestructura interoperable, que se traduce en mayores costos para KuokaNet, pero no para Speedy QR.

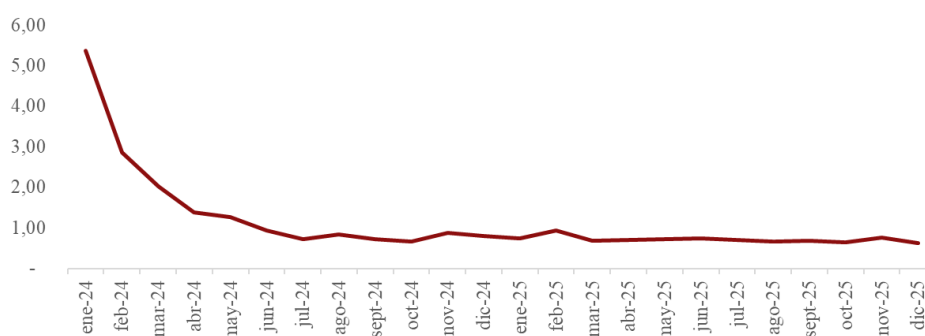


Gráfico 9. Costo Variable Medio Speedy QR. Elaboración propia.

113. Como se observa en el Gráfico 9, los costos variables, en los cuales se deberían de reflejar los costos de la red interoperable de Speedy QR se mantienen constantes y en niveles mínimos a pesar del incremento en las tarifas de la red. Esto refleja una tarifa preferencial, lo que constituye una manipulación de costos aguas arriba, y consecuentemente la asfixia financiera de sus competidores, como KuokaNet.

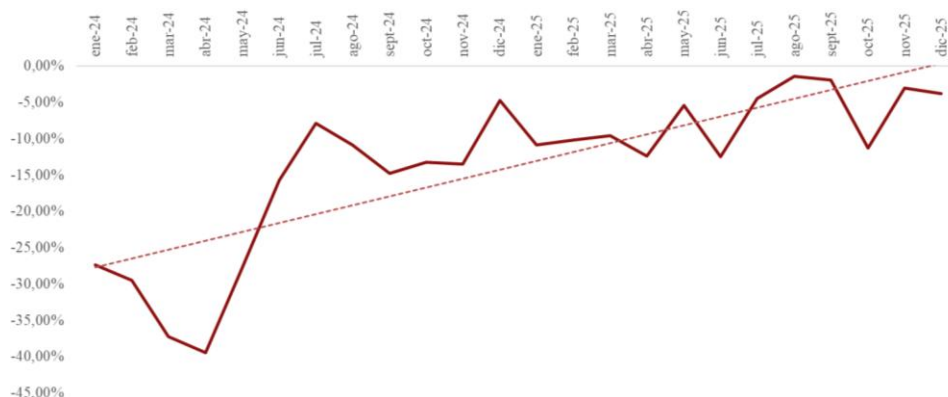


Gráfico 10. Margen de Ganancia Speedy QR. Elaboración propia.

114. El Gráfico 10, muestra el margen de ganancia de Speedy QR. Esto refleja que la subida de tarifas para el acceso a la red Speedy no se traduce en una mayor carga de costos para Speedy QR. Pese al incremento de tarifas de la plataforma interoperable, Speedy QR continúa aproximándose al punto de equilibrio. Esto es un indicio claro de un estrechamiento de márgenes al verificar que Speedy QR, operador aguas abajo de la integración vertical, se encuentra en camino hacia la rentabilidad.

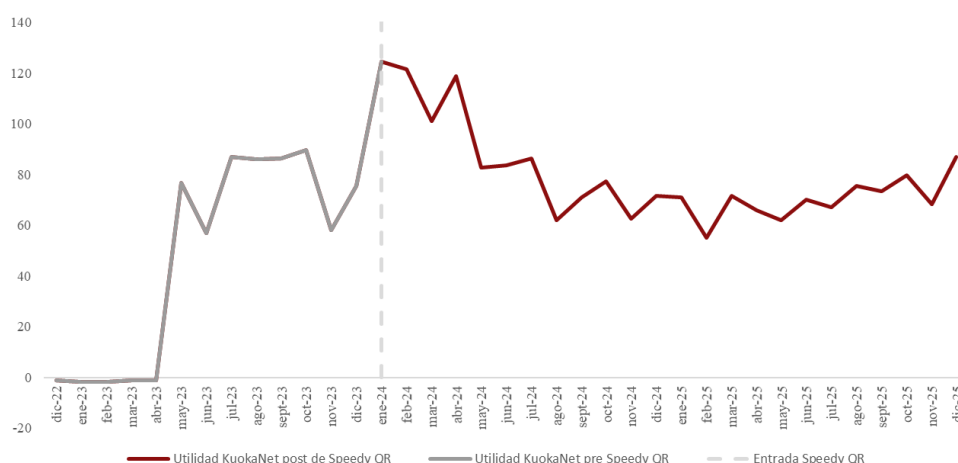


Gráfico 11. Utilidad de KuokaNet. Elaboración propia.

115. Por otro lado, como se evidencia en el Gráfico 11, existe una notoria pérdida de rentabilidad de KuokaNet frente a la entrada de Speedy QR al mercado y la subida de costos de la red.
116. La contraparte podría argumentar que los costos de KuokaNet realmente no han aumentado de manera considerable, sin embargo, esto es consecuencia de ajustes significativos en su modelo de negocio, incluyendo la reducción de tarifas, focalización en segmentos específicos y fortalecimiento de servicios complementarios (Caso, ¶56).
117. A pesar de dichos esfuerzos, KuokaNet continúa perdiendo utilidad. Ello sugiere que el deterioro de su posición no responde a ineficiencias propias, sino a una pérdida de margen por

bajar precios y a una estructura por parte de Speedy que limita su capacidad de competir en condiciones razonables, incrementando el riesgo de eventual salida del mercado.

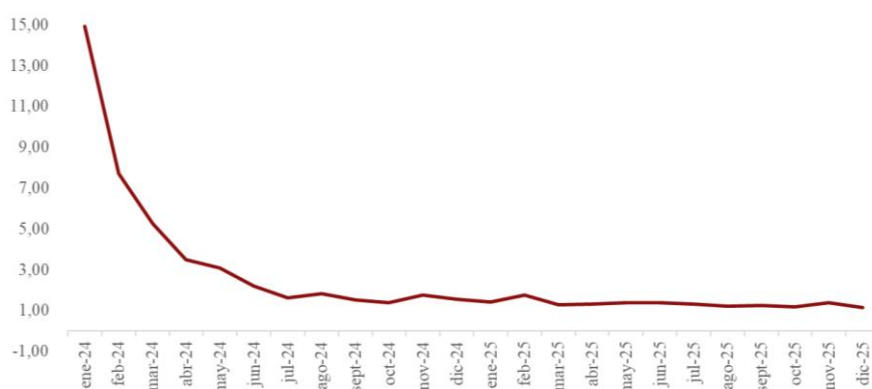


Gráfico 12. Ingreso Unitario Servicios de Pago Speedy QR. Elaboración propia.

118. Asimismo, el Gráfico 12, muestra que Speedy QR no ha subido sus precios al consumidor final, lo que confirma una conducta anticompetitiva. Si Speedy QR soportará efectivamente el incremento del costo ascendente que pagan los terceros por usar Speedy, ese incremento debería reflejarse necesariamente en un deterioro de su margen de utilidad o en un ajuste de su precio, lo que no ocurre. Por otro lado, KuokaNet absorbe el efecto del incremento del costo de la plataforma interoperable perdiendo margen de utilidad.
119. La contraparte probablemente sostendrá que la tarifa social resulta rentable en atención a la estructura de costos de Speedy QR (Games Economics, p.36). Sin embargo, la estructura de costos de Speedy QR difiere sustancialmente de la resistida por KuokaNet, toda vez que Speedy QR no incurre en los costos asociados a la operación de billeteras electrónicas, al no contar con una propia.
120. Con el fin de acreditar que Speedy QR, no podría operar de manera rentable bajo una estructura de costos equivalente a la de KuokaNet, se aplicó el test del competidor igualmente eficiente. Para ello, se equiparán los costos de Speedy QR con aquellos enfrentados por KuokaNet, a efectos de determinar si Speedy QR podría competir.

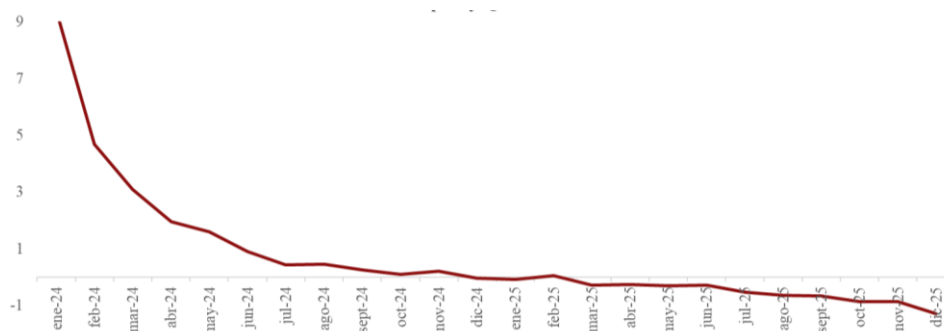


Gráfico 13. Utilidad de Speedy QR con los costos de KuokaNet. Elaboración propia.

121. Como se desprende del Gráfico 13, al equiparar la estructura de costos de Speedy QR con aquella enfrentada por KuokaNet, se evidencia que Speedy QR no sería capaz de mantener un margen de ganancia positivo. En consecuencia, el análisis demuestra que, aun tratándose del operador dominante, Speedy QR solo podría sostener su rentabilidad bajo una estructura de costos más favorable que la de KuokaNet, derivada de la aplicación de una tarifa diferenciada y de la ausencia de costos asociados a la operación de una billetera electrónica propia.
122. Así, la ventaja competitiva de Speedy QR no responde a una mayor eficiencia, sino a las condiciones diferenciadas de acceso a la infraestructura interoperable, que han generado un estrechamiento de márgenes para los operadores privados. Mientras estos han tenido que ajustar sus costos para mantenerse en el mercado, Speedy QR no enfrenta estos efectos debido a su integración con Speedy. La salida de Zas Payments y el deterioro de la posición de KuokaNet evidencian que el efecto exclusorio no es meramente potencial, sino que ya se ha materializado. En consecuencia, resulta consistente concluir que el BCRS ha utilizado su posición dominante en la infraestructura interoperable para generar condiciones que restringen la competencia y favorecen a Speedy QR.

2.4. Sumbaya ha violado las obligaciones establecidas en el TBI

2.4.1. Sumbaya ha violado el estándar de nivel mínimo de trato contenido en el TBI al inobservar un trato justo y equitativo hacia el Inversionista

123. Sumbaya denegó justicia a KuokaNet e inobservó el principio del debido proceso. El estándar que debe observar Sumbaya se encuentra de manifiesto en el artículo 13 del TBI. El Tratado establece, en el numeral 1, literal a, que el trato justo y equitativo incluye (i) la obligación de observancia del debido proceso y la de (ii) no denegación de justicia. Asimismo, en el mismo artículo se determina que el nivel mínimo de trato debe ser observado conforme al derecho internacional consuetudinario. En este caso, el estándar ha sido vulnerado por la Demandada.
124. Primero, es imperativo partir del hecho de que la denegación de justicia y el debido proceso son conceptos interrelacionados, pues si existe falta de debido proceso se configura la denegación de justicia. Habiendo precisado lo anterior, Sumbaya ha vulnerado esta obligación en el procedimiento a cargo de la ANC, pues a su arbitrio y fuera del marco de sus facultades, declaró las audiencias confidenciales, impidiendo que se conozcan las irregularidades con las que ha actuado (Caso, ¶66). Lo anterior infringe deliberadamente la Ley de Competencia de Sumbaya.
125. En el artículo 35 de la Ley de Competencia, se establece que sólo a solicitud de parte o tercero con interés legítimo, la ANC puede declarar la reserva de la información confidencial (Anexo 2). No obstante, ha sido la misma agencia quien arbitrariamente ha excedido sus facultades al declarar la audiencia como confidencial a tan sólo tres días antes de que la misma fuese

celebrada. Esto ha viciado el procedimiento pues la misma autoridad se ha ido en contra de una disposición legal, lo que resulta en una vulneración manifiesta y deliberada al debido proceso.

126. Segundo, en numerosas actuaciones Sumbaya ha incurrido en una denegación de justicia, entre ellas, la falta de independencia del órgano resolutor (UNCTAD, 2012, p. 80). La ANC tiene vínculos estrechos con el gobierno central de Sumbaya, pues las autoridades *“habían mantenido una relación con el partido Hermandad por Sumbaya por su participación previa en equipos técnicos vinculados al gobierno, por apariciones públicas en actos partidarios o por haber ocupado cargos de confianza durante administraciones pasadas”* (Caso, ¶64). Lo anterior evidencia inequívocamente la falta de independencia de la autoridad que dirimió el procedimiento entre KuokaNet y el BCRS, por lo que se configura la denegación de justicia.
127. En conclusión, Sumbaya ha incurrido en una vulneración al estándar mínimo de trato establecido en el TBI. Sumbaya ha inobservado el trato justo y equitativo hacia el inversionista (KuokaNet) al incurrir en una falta al debido proceso y al denegar justicia en el procedimiento ante la ANC.

2.4.2. El trato preferencial otorgado a Speedy QR frente a KuokaNet constituye una violación del estándar de Trato Nacional

128. Sumbaya, a través del BCRS, ha otorgado a Speedy QR un trato sustancialmente más favorable que a KuokaNet, un inversionista extranjero que opera en el mismo mercado y en circunstancias similares. Esta diferencia de trato responde a la decisión del Estado de privilegiar a su propio operador.
129. Para analizar esta vulneración, es necesario definir el alcance y contenido del trato nacional. En el artículo 9 del TBI, se establece que el Estado otorgará un trato no menos favorable que aquel que brinda a sus propios inversionistas.
130. En *Pope & Talbot Inc. c. Canadá*, el tribunal determinó que el trato no menos favorable significa *“trato equivalente al mejor trato otorgado a los inversionistas domésticos o inversiones en circunstancias similares”* concluyendo que dicha expresión debe significar *“equivalente, no mejor ni peor, que el mejor trato otorgado al comparador”* (UNCITRAL, Decisión sobre Méritos de la Fase 2, 2002, ¶42). En consecuencia, corresponde evaluar: (i) si el inversionista extranjero y el nacional se encuentran en circunstancias similares, y (ii) si el primero ha recibido un trato menos favorable en comparación con el segundo.
131. En cuanto al primer elemento, KuokaNet, Speedy QR y los demás operadores privados de pagos mediante códigos QR operan en el mismo mercado y dentro del mismo sector económico. Todos operan sobre la misma infraestructura de pagos interoperables (Caso, Nota de Prensa,

¶24). Con base en lo anterior, resulta evidente que se configura el primer elemento del estándar, pues Speedy QR (el nacional) y la Demandante (extranjera) se encuentran en circunstancias similares.

132. En cuanto al segundo elemento, corresponde analizar si es que KuokaNet ha recibido un trato menos favorable respecto de Speedy QR. Para ello, es importante precisar que la discriminación puede darse de iure o de facto hacia los inversores extranjeros (CIADI, ARB/04/1, Decisión sobre Responsabilidad, 2010, ¶211). En este caso, la discriminación se ha producido de facto, pues esta discriminación proviene de los efectos de las actuaciones de Sumbaya.
133. La discriminación de facto se manifiesta en la introducción de la tarifa social financiada por el Estado, pues esta medida no busca “democratizar” el mercado en general sino desplazar a los competidores extranjeros que ya habían logrado éxito comercial, como es el caso de KuokaNet, pues Speedy QR alcanzó una posición dominante en el mercado a expensas de la inversión extranjera; todo esto con el beneplácito de Sumbaya.
134. Por otra parte, la discriminación se manifiesta en la exención de las tarifas de infraestructura. El BCRS estableció para todas las entidades reguladas un esquema tarifario tripartito como condición para acceder y operar a través de la plataforma Speedy. En este sentido, KuokaNet, como proveedor privado de aceptación de pagos con QR, está sujeta a estas cargas, mientras que Speedy QR no. El BCRS compite en el mismo mercado sin asumir los costos que él mismo impone a sus competidores, por lo que se encuentra en una ventaja sustancial derivada de la regulación del Estado.
135. Por último, la discriminación se manifiesta en la declaración de la ANC de falta de fundamento frente a la denuncia de KuokaNet, bajo el argumento de que la conducta del BCRS respondía a objetivos de política pública y no debía evaluarse bajo los mismos parámetros de un operador privado (Caso, ¶68). Lo anterior constituye una discriminación, pues se le permite al BCRS (una entidad local), realizar prácticas que le estarían prohibidas a un inversionista extranjero.
136. Por último, corresponde analizar si es que esta diferencia de trato se ha producido conforme una justificación válida. En el presente caso, si bien el BCRS ha invocado la inclusión financiera y la formalización de negocios como fundamento de su actuación, estos no justifican cualquier medio. El BCRS disponía de herramientas regulatorias menos distorsionantes, que le habrían permitido alcanzar dichos fines sin ingresar al mercado como competidor activo con una ventaja estructuralmente inaccesible para los operadores privados.
137. En definitiva, tal como se ha demostrado, Sumbaya, a través del BCRS, ha otorgado a Speedy QR un trato sustancialmente más favorable que a KuokaNet, pese a que ambos operan en el

mismo mercado y en circunstancias similares. Esta diferencia se evidencia en una discriminación de facto que deriva de la implementación de una tarifa social financiada con recursos estatales, la exención de las tarifas de infraestructura que sí gravan a los privados y el uso de estructuras institucionales para validar prácticas que no serían permitidas a inversionistas extranjeros. Al no existir una justificación razonable y proporcional para esta diferencia en trato, Sumbaya ha incumplido la obligación de trato nacional conforme al artículo 9 del TBI.

2.4.3. El Reino de Sumbaya viola lo suscrito en el artículo 16 del TBI al incurrir en una expropiación indirecta de la inversión

138. El artículo 16 del TBI exige que ninguna Parte expropiará ni nacionalizará una inversión cubierta, sea directa o indirectamente mediante medidas equivalentes a la expropiación o nacionalización. De manera excepcional, solo se considera lícita la expropiación si cumple las condiciones establecidas en el artículo 10.6.
139. En el presente caso, el Reino de Sumbaya expropió indirectamente la inversión realizada por KuokaNet. A continuación, se demostrará que existe una (1) privación sustancial del valor de la inversión; (2) atribuible al Estado; (3) no justificada como excepción legítima; (4) sin indemnización

2.4.3.1 Privación sustancial del valor de la inversión

140. La expropiación indirecta se configura cuando una medida o una serie de medidas estatales, analizadas en su conjunto, priva sustancialmente al inversionista del valor económico de su inversión o de su capacidad de explotarla. En el presente caso, dicha privación resulta del efecto acumulado de las medidas adoptadas por el BCRS y de la actuación de la ANC.
141. La jurisprudencia arbitral reconoce que una serie de actos estatales continuos o acumulativos puede configurar una expropiación indirecta, sin que sea necesario identificar una medida única que, por sí sola, produzca dicho efecto. En *Metalclad v. Mexico* se sostuvo que varias medidas estatales, consideradas en conjunto “tuvieron lugar a una expropiación indirecta” (*Metalclad v. Mexico*, ARB(AF)/97/1) (traducción propia). Además, en el segundo convenio de la UNCTAD reconoce además la figura de “expropiación progresiva” (traducción propia), que opera cuando una sucesión de actos estatales destruye de manera gradual el valor de la inversión.
142. Como se explicó en la sección previa, el BCRS diseñó y explotó la infraestructura esencial del sistema de pagos mediante un esquema que impuso cargas a los operadores privados mientras su propio operador, Speedy QR, competía exento de dichas cargas. Esta estructura permitió al BCRS sostener una política de precios que los operadores privados no podían replicar,

generando una compresión de márgenes, reducción de tarifas y desplazamiento progresivo de los competidores del mercado.

143. Asimismo, desde la puesta en marcha de Speedy QR, los proveedores privados redujeron tarifas, comprimieron márgenes y desplazaron su oferta hacia servicios complementarios para sobrevivir. En agosto de 2024, Speedy QR alcanzó cerca del 56 % del total de transacciones realizadas con QR. En octubre de 2024, Zas Payments entró en insolvencia y atribuyó su deterioro a la reducción sostenida de ingresos por aceptación QR y a la imposibilidad de recuperar las inversiones desplegadas para expandir su red ([§2.3.1.2.](#)). Este conjunto de hechos muestra una privación sustancial del valor económico de la inversión y una destrucción progresiva de su capacidad de recuperación.

2.4.3.2. Atribuible al Estado

144. La resolución injustificada de la ANC frente a la demanda presentada por KuokaNet es una conducta atribuible al Reino de Sumbaya. En derecho internacional, se reconoce que la expropiación puede ser llevada a cabo tanto por el estado central como por sus órganos. En este sentido, la Comisión de Derecho Internacional reconoce, con base en el derecho internacional consuetudinario, que:

“La conducta de cualquier órgano estatal se considerará un acto de ese Estado conforme al derecho internacional, ya sea que el órgano ejerza funciones legislativas, ejecutivas, judiciales o de cualquier otra índole, cualquiera que sea la posición que ocupe en la organización del Estado, y cualquiera que sea su carácter como órgano del Gobierno central o de una unidad territorial del Estado (Responsabilidad de los Estados por Actos Internacionalmente Ilícitos, 2001, artículo 4)”.

145. En el presente caso, la ANC es parte del aparato estatal y su conducta es plenamente atribuible al Reino de Sumbaya. En primer lugar, de los hechos del caso (¶¶ 61-62) se desprende que el Poder Ejecutivo y otros órganos del Estado intervienen directamente en la designación de sus autoridades, lo que evidencia su integración dentro de la estructura estatal.
146. Además, la ANC ejerce funciones públicas de carácter regulatorio y decisorio en materia de competencia y actúa con autoridad estatal frente a los agentes económicos. Por ende, se trata de un órgano que manifiesta la voluntad del Estado en el ejercicio de potestades públicas.

2.4.3.3. No justificada como excepción legítima

147. Una de las condiciones para que la expropiación sea lícita es que exista un propósito público. En este sentido, la jurisprudencia arbitral exige, además, un fundamento más preciso que una invocación genérica al bienestar general. En *Philip Morris v. Uruguay*, se estableció un estándar estricto, donde la medida estatal debía haber sido “tomada con buena fe con el propósito de

proteger el bienestar público” (Philip Morris v. Uruguay, ARB/10/7) (traducción propia) y debía ser “no discriminatoria y proporcional” (traducción propia). Por ende, el interés general debe de cumplir objetivos claros y proporcionales.

148. En el mismo sentido, en *Lemire v. Ukraine*, el interés público fue situado dentro de la estructura normativa y legislativa del propio Estado, al afirmarse que “Ucrania tiene la potestad de regular sus casos y adoptar leyes para proteger el interés común de sus ciudadanos, definidos por su Parlamento y Gobierno” (*Lemire v. Ukraine*, ARB/06/18) (traducción propia) precisando luego que esa potestad “se extiende a la promulgación de regulaciones que definen la cultura política del país”.
149. Además, en *Lemire v. Ukraine*, el interés público derivaba de una fuente normativa expresa, pues la política cultural del Estado se encontraba “definida por su Parlamento y Gobierno” y desarrollada mediante “regulaciones”. En todos esos precedentes aparece un mismo rasgo estructural una política pública objetivable en legislación, regulación o compromisos estatales formales. De esto se sigue una conclusión inequívoca: la expropiación solo opera cuando el Estado demuestra una medida diseñada y aplicada para la protección de un objetivo público legítimo, el cual, a su vez, presupone la existencia de una política pública identificable y de un soporte normativo verificable.
150. El caso recoge declaraciones del BCRS sobre interoperabilidad, inclusión financiera y formalización. Sin embargo, el BCRS actuó como un operador económico (§2) que implementó precios agresivos para excluir a sus competidores y no para satisfacer necesidades de interés público. No se ha probado la existencia de un acto legislativo o de una política pública estructurada que justifique la fijación de precios por debajo de costos como un mecanismo necesario para promover la inclusión financiera o corregir una falla de mercado. Por el contrario, la medida se limita a una estrategia operativa del propio BCRS que, aprovechando su posición privilegiada, le permite sostener artificialmente precios que ningún operador privado podría replicar.

2.4.3.4 Sin indemnización

151. Conforme al artículo 16 del TBI, una expropiación es lícita únicamente si cumple dos condiciones: perseguir un propósito de interés público y estar acompañada de una indemnización a valor justo de mercado. En este caso, ninguna de las dos se cumplió.
152. Como se demostró en la sección anterior, el BCRS no actuó por un legítimo interés público. Sin embargo, incluso si lo hubiera hecho, eso no justifica su conducta. El BCRS desplazó a KuokaNet del mercado, destruyó el valor de sus inversiones y no pagó compensación alguna.

153. En conclusión, el Reino de Sumbaya incurrió en una expropiación indirecta ilícita al privar sustancialmente a KuokaNet del valor económico de su inversión mediante una serie de actos acumulativos, atribuibles al Estado, que alteraron estructuralmente las condiciones del mercado y sin una indemnización. La introducción de Speedy QR y la política de tarifas por debajo de los costos, sostenida a través de subsidios cruzados, no respondió a una política pública formal ni a la corrección de una falla de mercado, sino a una estrategia de exclusión que desplazó progresivamente a los operadores privados.

2.5. El Reino de Sumbaya tiene la obligación de reparar integralmente los daños causados a KuokaNet

154. Se constituye la obligación de reparar daños, cuando confluyen los siguientes elementos: hecho antijurídico, nexo causal, factor de atribución, y daño.

155. El hecho antijurídico se manifiesta de dos maneras. En primer lugar, cuando el BCRS vulneró el artículo 19 de la Ley de Competencia, mediante abuso de información privilegiada, precios predatorios, y estrechamiento de márgenes. Finalmente, porque el BCSR viola las obligaciones contenidas el TBI (§2.4.).

156. El factor de atribución se cumple debido a que las acciones del BCRS y de la ANC son atribuibles al Reino de Sumbaya bajo el TBI. El caso *Metalclad Corporation vs. Estados Unidos Mexicanos*, establece que: “el comportamiento de un órgano del Estado, de una entidad territorial del Gobierno o de una entidad facultada para ejercer atribuciones del poder público, cuando tal órgano ha actuado en esa calidad, se considerará como un acto del Estado según el derecho internacional aunque, en el caso de que se trate, el órgano se haya excedido en sus atribuciones de conformidad con el derecho interno o haya contravenido las instrucciones concernientes a su ejercicio” (Laudo *Metalclad*, ¶73). Bajo este estándar, el Reino de Sumbaya es responsable por las acciones de la ANC y el BCRS de esta forma atribuyendo responsabilidad al Estado por sus funcionarios y cuerpos oficiales bajo estándares internacionales.

157. Existe un daño porque KuokaNet ha perdido utilidades futuras debido a la desaceleración del crecimiento y la reducción de la tarifa media por transacción, lo que se desarrollará a profundidad más adelante.

158. Finalmente, se configura el nexo causal, en la medida en que, tras la entrada de Speedy QR al mercado y la implementación de las conductas anticompetitivas descritas en la §2.3, se observa una migración de usuarios hacia dicha plataforma, acompañada de un quiebre en las tendencias de crecimiento de KuokaNet en cuanto a ingresos, volúmenes de transacciones y utilidades.

2.5.1. La indemnización debe restablecer el escenario contrafactual de KuokaNet

159. Para efectos del cálculo del daño se tomará en cuenta solamente el lucro cesante debido a que según el Informe de Competencia de FK Economics, se determina que: “Sin perjuicio de ello, se ha reconocido que, en determinados casos, la pérdida económica derivada de un hecho o conducta dañosa puede cuantificarse alternativamente (es decir, no de forma conjunta) al lucro cesante a partir de las inversiones realizadas por la empresa y ciertos costos financieros asociados al negocio afectado” (§171), de lo que se desprende que solamente se debe cuantificar o bien daño emergente, o bien lucro cesante.
160. El criterio para establecer qué tipo de daño se debe cuantificar se debe a esto: “Este enfoque se ha empleado en diversos arbitrajes internacionales, en particular, cuando el negocio no ha alcanzado un historial o grado de madurez suficiente para proyectar los flujos futuros” (§172). Debido a que, según los hechos del caso, KuokaNet ha estado operando en el mercado desde el 2022, este ya tiene un historial, por lo que se debe calcular el daño por lucro cesante.
161. Dicho esto, en el Gráfico 18 del informe de Competencia FK se presenta la proyección basada en el patrón de crecimiento previo de los ingresos por servicios de pago y del número de transacciones, en contraste con los valores efectivamente observados. De esto se puede observar que la proyección es mayor a lo que realmente se percibió, así generando pérdidas para KuokaNet.
162. Este gráfico se puede explicar por la presión competitiva que Speedy QR ejerció sobre KuokaNet al impulsar su tarifa social, y entonces obligar que este último baje sus precios y deje de percibir ingresos.
163. Así mismo se ha desarrollado el Gráfico 14 en el que se muestra el escenario contrafactual vs el escenario real en el que se muestra la brecha entre la utilidad en MN de KuokaNet y las que se habrían esperado si no hubiese existido la práctica anticompetitiva.

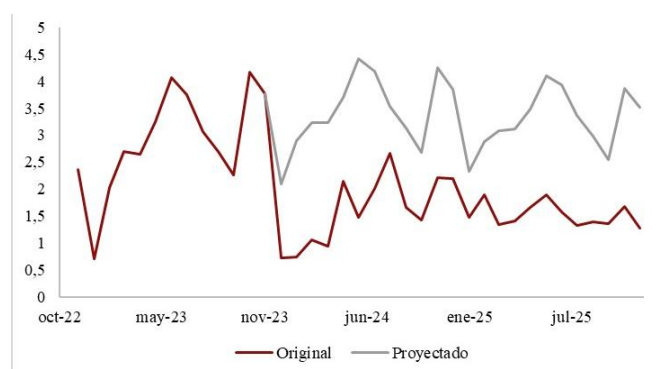


Gráfico 14. Utilidad unitaria de KuokaNet del escenario real y contrafactual. Elaboración propia.

164. Esto se explica debido al abuso de dominio de Speedy QR descrito en la sección de conductas anticompetitivas (§2.3.). Esto provocó que los comercios migraran masivamente hacia el

operador estatal atraídos por costos artificialmente bajos que los privados no pueden igualar, o que KuokaNet sea menos productivo.

165. El lucro cesante se calcula como la diferencia entre el flujo contrafactual y el efectivamente percibido. Dicha diferencia debe ser actualizada a valor presente, a fin de reflejar adecuadamente el valor temporal del dinero. Para ello, cada diferencia periódica se descuenta a valor presente mediante una tasa de descuento.

$\text{Lucro Cesante} = \text{valor presente (flujo contrafactual-flujo percibido)}.$

Ecuación 1.

166. En este caso, se emplea una tasa mensual 0.4%, equivalente a una tasa anual de 5% consistente con el costo de capital estimado vía WACC. El resultado de estos cálculos, usando la ecuación 1 es de MN 190.638.745.

III. PETITORIO

167. Sobre la base de los hechos expuestos, la suficiencia probatoria del informe pericial y los fundamentos de hecho y derechos invocados. La Demandante solicita respetuosamente que este Tribunal Arbitral dicte un Laudo que contenga los siguientes pronunciamientos:
- a) **DECLARAR** que el Reino de Sumbaya ha incumplido sus obligaciones internacionales bajo TBI, específicamente al no otorgar un Trato Justo y Equitativo y al adoptar medidas equivalentes a una expropiación indirecta, como consecuencia de las acciones y omisiones del BCRS y ANC.
 - b) **DETERMINAR** que la reparación debida a KuokaNet debe regirse por el estándar de plena reparación, con el objetivo de restablecer la situación económica que habría existido de no haberse producido los actos ilícitos del Estado.
 - c) **CONDENAR** al Demandado al pago de una indemnización por daños y perjuicios, bajo el concepto de lucro cesante, por la suma de MN 190.638.745.
 - d) **CONDENAR** al Demandado al pago de la totalidad de los costos del arbitraje, incluyendo, sin limitación, las tasas administrativas del Centro, los honorarios de los árbitros, así como los costos de representación legal, honorarios de expertos económicos y demás gastos procesales incurridos por la Demandante.
 - e) **OTORGAR** cualquier otra reparación que el Tribunal considere justa y equitativa bajo las circunstancias del caso.

CUADRO DE REFERENCIAS

JURISPRUDENCIA	
Fedax v. Venezuela	Fedax N.V. c. República de Venezuela, ICSD Case No. ARB/96/3. Italaw. (1997).
Flughafen Zürich c. Venezuela	Flughafen Zürich A.G. y Gestión e Ingeniería IDC S.A. c. República Bolivariana de Venezuela. ICSD Case No. ARB/10/19. (2014).
Olguín v. Paraguay	Eudoro Armando Olguín v. Republic of Paraguay, ICSID Case No. ARB/98/5. Italaw. (2000).
Vivendi v. Argentina	Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. v. Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/97/3. Italaw. (2005).
Vacuum Salt Products Ltd. v. Republic of Ghana	Vacuum Salt Products Ltd. v. Republic of Ghana, ICSID Case No. ARB/92/1. Italaw. (1994).
Asian Agricultural Products v. Sri Lanka	Asian Agricultural Products Ltd. (APPLY) v. Republic of Sri Lanka, ICSID Case No. ARB/87/3. Italaw. (1981).
Aguas del Tunari, S.A. v. Republic of Bolivia	Aguas del Tunari, S.A. v. Republic of Bolivia, ICSID Case No. ARB/02/3. Italaw. (2005).
Höfner and Elser v. Macrotron	Höfner and Elser v. Macrotron, TJUE Caso No. C-41/90. (1991).
Victor Pey Casado c. Chile	Victor Pey Casado and President Allende Foundation v. Republic of Chile (I), ICSID Case No. ARB/98/2. Italaw. (2016).
TECO v. Guatemala El test de Johansen	TECO Guatemala Holdings, LLC v. Republic of Guatemala, ICSID Case No ARB/10/23. Italaw. (2010).
Total v. Argentina	Total S.A. v. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/04/01. Italaw. (2006).
Pope & Talbot Inc. v. Canadá	Pope & Talbot Inc. v. The Government of Canada, UNCITRAL. Italaw. (2001).
S.D. Myers, Inc. v. Canada	S.D. Myers, Inc. v. Government of Canada, UNCITRAL. Italaw. (1998).
ADF Group, Inc. v. United States	ADF Group Inc. V. United States of America, ICSID Case No. ARB (AF)/00/1. Italaw. (2003).
Stichting Woonlinie and Others v Commission	Stichting Woonlinie and Others v. European Comissoin, Case T-202/10. (2011).
SNCM v. Commission	Société nationale maritime Corse Méditerranée (SNCM) v. European Comission. Case T-454/13. (2017).
Saluka Investments B.V. v. Czech Republic	Saluka Investments B.V. v. The Czech Republic, Caso CPA No. 2001. CNUDMI. (2006).

Metalclad v. Estados Unidos Mexicanos	Metalclad v. Estados Unidos Mexicanos, ICSID Case No. ARB (AF)/97/01. (2000).
Philip Morris v. Uruguay	Philip Morris Brands Sàrl, Philip Morris Products SA y Abal Hermanos SA contra la República Oriental del Uruguay, Caso CIADI n.º ARB/10/7
Lemire v. Ukraine	Joseph Charles Lemire v. Ukraine, ICSID Case No. ARB/06/18. Italaw. (2010).
AKZO Chemie BV v Commission	AKZO Chemie BV v Commission of the European Communities, TJUE Caso C-62/86. (1991).
Mastercard UK Holdco Limited/ VocaLink Holdings Limited	Mastercard UK Holdco Limited/ VocaLink Holdings Limited, CMA, Caso ME/6638/16. (2017).
Tetra Pak International SA v. Commission of the European Communities	Tetra Pak International SA v. Commission of the European Communities, TJUE Caso C-333/96. (1996)
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS / DOCTRINA	
Newcombe & Paradell (2009)	Newcombe, A. & Paradell, L., Law and Practice of Investment Treaties: Standards of Treatment (2009).
Schreuer (2009)	Schreuer, Christoph H. The ICSID Convention: A Commentary. 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press, (2009).
Rysman (2009)	Rysman, M. (2009). The Economics of Two-Sided Markets. The Journal Of Economic Perspectives.
Comisión de Derecho Internacional (2001)	Comisión de Derecho Internacional. (2001). Proyecto de artículos sobre la responsabilidad del Estado por hechos internacionalmente ilícitos. Anuario de la Comisión de Derecho Internacional, vol. II. Naciones Unidas.
Whish y Bailey (2015)	Whish, R & Bailey, D. Competition Law. 8th ed. Oxford University Press, (2015).
Guzman Zepeda (2019)	Guzmán Zepeda, Ó. G. (2019). La separación funcional de las actividades monopólicas del mercado eléctrico chileno: una tarea pendiente. <i>Opinión Jurídica</i> , 18(37), 65-91.
O'Donoghue & Padilla (2020)	QC, R. O. D., & Padilla, J. (2020). Law and Economics of Article 102 TFEU. Bloomsbury Publishing, 9.
Games Economics (2026)	Games Economics. (2026) Informe Pericial Económico.
CUERPOS NORMATIVOS	
Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados, 1969.	
Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, 2009.	

OECD, Recommendation of the Council on Competitive Neutrality.

TABLA 1.

Prueba de raíz unitaria para el lado de usuarios

	Tarjetas (ln)	Banca Móvil (ln)	Billeteras (ln)
ADF en niveles - Z(t)	-0.761	-1.581	-0.965
p-valor	0.830	0.493	0.766
ADF en diferencias - Z(t)	-5.530***	-5.251***	-5.096***
p-valor	0.000	0.000	0.000
Orden de integración	I(1)	I(1)	I(1)

*** indica rechazo de la hipótesis nula al 1% de significancia.

H_0 : la serie tiene raíz unitaria (no es estacionaria)

Resultados del test de cointegración de Johansen para el lado de usuarios

Test de Johansen	Estadístico traza	Valor crítico 5%	Estadístico máx. valor propio	Valor crítico 5%	¿Rechaza H_0 ?
$r = 0$	24.08	29.68	14.82	20.97	No
$r \leq 1$	9.26	15.41	8.65	14.07	No
$r \leq 2$	0.61	3.76	0.61	3.76	No

* H_0 = ausencia de cointegración entre las series

TABLA 2.

Prueba de raíz unitaria para el lado de comercios

	Tarjetas (ln)	QR (ln)
ADF en niveles - Z(t)	-0.761	-1.178
p-valor	0.830	0.683
ADF en diferencias - Z(t)	-5.530***	-3.337**
p-valor	0.000	0.013
Orden de integración	I(1)	I(1)

*** indica rechazo de la hipótesis nula al 1% de significancia.

H_0 : la serie tiene raíz unitaria (no es estacionaria)

Resultados del test de cointegración de Johansen para el lado de comercios

Test de Johansen	Estadístico traza	Valor crítico 5%	¿Rechaza H_0 ?
Traza ($r = 0$)	10.75	15.41	No
Máximo valor propio ($r = 0$)	9.97	14.07	No

* H_0 = ausencia de cointegración entre las series