



Gobierno Corporativo de EPM ante la Crisis Institucional de Hidroituango: Un Estudio sobre el marco  
institucional de EPM desde el Análisis Económico del Derecho

*EPM's Corporate Governance Amid the Hidroituango Crisis: A Study on the Institutional Framework of  
EPM from the Economic Analysis of Law*

María Camila Cano Sierra

Samuel Isaac Mendoza Pérez

Tesis para obtener el título de abogado

Asesor, docente

Juan Esteban Vélez Villegas

Universidad EAFIT

Escuela de Derecho

Pregrado en Derecho

Medellín

2025

## Resumen

Este estudio analiza el diseño institucional de Empresas Públicas de Medellín (EPM) desde la teoría de la Elección Pública, una corriente del Análisis Económico del Derecho, con el fin de evaluar su impacto en la gestión de la crisis de Hidroituango. A través de una metodología cualitativa, que incluye análisis documental, comparación institucional y estudio de caso, se examinan los incentivos que inciden en la toma de decisiones dentro de la entidad. Los resultados evidencian que los intereses del alcalde de Medellín, en su calidad de máxima autoridad de EPM, suelen entrar en conflicto con los objetivos de la empresa. Estos hallazgos subrayan la necesidad de una reforma normativa que garantice un mayor equilibrio entre el control político y la autonomía de la entidad.

**Palabras claves:** gestión de crisis en Hidroituango, Análisis Económico del Derecho, Elección Pública, gobierno corporativo, racionalidad económica, incentivos políticos, autonomía institucional.

### **Abstract**

This study analyzes the institutional design of Empresas Públicas de Medellín (EPM) from the perspective of Public Choice theory, a branch of the Economic Analysis of Law, to assess its impact on the management of the Hidroituango crisis. Through a qualitative methodology, which includes documentary analysis, institutional comparison, and a case study, the incentives that influence decision-making within the entity are examined. The results show that the interests of the mayor of Medellín, in his capacity as the highest authority of EPM, often conflict with the company's objectives. These findings underscore the need for regulatory reform to ensure a greater balance between political control and the autonomy of the entity.

**Key words:** crisis management in Hidroituango, corporate governance, economic rationality, political incentives, institutional autonomy.

## Tabla de contenido

Introducción.....	6
¿Qué es EPM? .....	8
Evolución Institucional de EPM a lo Largo de la Historia .....	12
Primera Crisis Institucional de EPM .....	15
Segunda Crisis Institucional de EPM .....	17
Tercera Crisis Institucional de EPM .....	20
Caso EPM y EMCALI: Gestión Disímil en Circunstancias Similares.....	22
Elección Popular de Alcaldes y su Influencia en la Gestión Corporativa.....	23
Los Cambios de la Ley 142 de 1994 y la Apertura Comercial.....	25
El proceso en EMCALI.....	27
El proceso de EPM.....	29
Los Efectos de la Influencia Política en la Gestión.....	31
La influencia en EMCALI .....	32
La Excepcionalidad de EPM.....	34
Conclusiones de la Comparativa entre EPM y EMCALI .....	37
Del Problema Técnico al Colapso Institucional: Profundización en la Tercera Crisis Institucional .....	40
Demanda a Contratistas.....	41
Renuncia de los miembros de la Junta Directiva. ....	45
El Nombramiento de la Nueva Junta.....	46
Renuncia del Gerente.....	47
Acusaciones del Exgerente.....	49
Violación del Convenio Marco de 2007. ....	50
Impacto de la Crisis Institucional de EPM por Hidroitungo en su Sostenibilidad Financiera.....	51
Análisis de Solvencia .....	52

Análisis de Liquidez .....	56
Análisis de Rentabilidad .....	58
Análisis del Riesgo .....	62
Análisis del Comportamiento de las transferencias al Distrito de Medellín .....	63
Conclusión del Impacto Financiero Derivado de la Gestión de la Tercera Crisis.....	66
Análisis Económico del Derecho y Elección Pública en la Gestión De EPM Frente a Su Tercera Crisis Institucional.....	67
Determinación de la Corriente Teórica Más Adecuada para Analizar la Tercera Crisis Institucional.....	67
Teoría de la Elección Pública: Origen, Evolución y Postulados Fundamentales.....	71
Teoría de la Elección Pública y Empresas Públicas.....	75
Favorecimiento o desfavorecimiento de los intereses de un grupo particular. ....	78
Contratación clientelar. ....	80
Uso de la Empresa Estatal con Fines Ideológico-Políticos.....	81
Teoría de la elección pública y EPM .....	82
Conclusiones .....	88
Referencias.....	93

## Introducción

Empresas Públicas de Medellín (EPM) inició sus operaciones administrativas en enero de 1956, tras su creación por parte del Concejo de Medellín mediante el Acuerdo 58 de 1955. Su marco normativo fue consolidado con el Decreto 375 del 18 de noviembre del mismo año. La creación de EPM se enmarcó en un proceso de integración de cuatro entidades que, hasta entonces, operaban de manera independiente en la prestación de servicios esenciales como energía eléctrica, acueducto, alcantarillado y telecomunicaciones.

En la actualidad, EPM se posiciona como la segunda empresa más grande de Colombia en términos de patrimonio y activos, de acuerdo con el informe de 2023 de la Superintendencia de Sociedades, que clasifica a las 1000 compañías más importantes del país. Su influencia ha trascendido los límites del municipio de Medellín, alcanzando una proyección internacional. A diferencia de otras empresas públicas de servicios domiciliarios, como EMCALI —que enfrenta un elevado riesgo de insolvencia— EPM ha logrado consolidarse como un referente de estabilidad financiera y eficiencia operativa.

Este éxito institucional se ve reflejado, entre otros aspectos, en la significativa participación de EPM en el presupuesto general del Distrito Especial de Ciencia, Tecnología e Innovación de Medellín para la vigencia fiscal de 2025. Según el Acuerdo 017 de 2024, el presupuesto total de la administración distrital asciende a aproximadamente 10,9 billones de pesos colombianos (equivalentes a aproximadamente 2.600 millones de dólares, según la tasa de cambio de enero de 2025). De esta cifra, los excedentes financieros —ordinarios y extraordinarios— transferidos por EPM superan los 2,5 billones de pesos, lo que representa cerca del 23 % del total presupuestal del distrito.

Frente a este panorama, surge la necesidad de analizar si el éxito de EPM se fundamenta en un diseño institucional robusto y estratégicamente articulado, o si, por el contrario, obedece a factores

sociales, políticos o culturales de carácter contingente. Para abordar esta cuestión, la investigación se centrará en un caso emblemático que ha puesto a prueba la capacidad operativa y gerencial de la empresa: la crisis del proyecto Hidroituango, desencadenada por un desastre técnico ocurrido el 28 de abril de 2018. Las repercusiones de este evento —económicas, políticas y empresariales— continúan manifestándose en la actualidad, convirtiéndose en un referente clave para analizar cómo EPM ha enfrentado situaciones de alta complejidad, y hasta qué punto su estructura institucional ha sido determinante en la gestión de riesgos.

La gestión de la crisis de Hidroituango ha suscitado un debate amplio e intenso, en el que se han pronunciado diversos actores académicos, sociales y políticos. Entre ellos destacan los profesores Luis Guillermo Vélez Álvarez (2021)<sup>1</sup> y Mauricio García Villegas (2022)<sup>2</sup>, quienes, pese a sus diferencias ideológicas, han coincidido en formular críticas sustantivas respecto al manejo de la situación. A este debate se han sumado veedurías ciudadanas, organismos de control y representantes del ámbito político, quienes no solo han examinado la gestión de la emergencia, sino que también han planteado la urgencia de establecer mecanismos más eficaces para garantizar el buen gobierno corporativo y la sostenibilidad financiera de EPM. Se trata, en consecuencia, de una discusión que trasciende el ámbito empresarial y afecta de manera directa la administración pública de Medellín y el entorno económico regional.

En este contexto, el propósito de la presente monografía es contribuir a dicho debate incorporando herramientas analíticas que, aunque poco frecuentes en el estudio del derecho, resultan esenciales para comprender la dinámica institucional de las empresas públicas. En particular, se recurre a

---

<sup>1</sup> Las críticas del profesor Luis Guillermo Vélez Álvarez son especialmente relevantes debido a su amplia trayectoria en el estudio de EPM y del régimen de servicios públicos domiciliarios desde una perspectiva económica.

<sup>2</sup> El artículo del profesor Villegas refleja con claridad la postura de un amplio sector de expertos sobre el manejo de la crisis de EPM.

los postulados del Análisis Económico del Derecho, con énfasis en la Teoría de la Elección Pública (*Public Choice*). Estas aproximaciones permiten ofrecer una mirada alternativa a las teorías jurídicas clásicas, facilitando la identificación de patrones de comportamiento institucional que, de otro modo, podrían pasar inadvertidos.

La estructura de esta investigación ha sido diseñada para ser comprensible y accesible tanto para el público académico como para lectores no especializados, sin sacrificar el rigor metodológico ni la profundidad del análisis. En primer lugar, se ofrecerá una caracterización general de Empresas Públicas de Medellín (EPM), que incluirá su orígenes y evolución institucional. En segundo lugar, se identificarán los factores diferenciadores que han contribuido a su consolidación como una de las empresas públicas más sólidas del país, mediante una comparación con EMCALI, entidad de naturaleza similar, pero con trayectorias y resultados significativamente distintos.

En la tercera parte del trabajo, se examinará la crisis institucional derivada de los problemas técnicos del proyecto Hidroituango, abordando sus causas estructurales y sus implicaciones políticas y administrativas. En cuarto lugar, se analizará el impacto de esta crisis en la sostenibilidad financiera de EPM, con especial atención a los indicadores clave de desempeño y los riesgos asociados. En la quinta sección, se aplicarán herramientas del Análisis Económico del Derecho para evaluar las decisiones adoptadas durante este periodo crítico.

Finalmente, se presentarán conclusiones y recomendaciones orientadas al fortalecimiento de la gobernanza de EPM, con el objetivo de lograr un equilibrio adecuado entre el control político y la sostenibilidad técnica, financiera y administrativa de la entidad.

### **¿Qué es EPM?**

Empresas Públicas de Medellín (EPM) es una Empresa Industrial y Comercial del Estado, adscrita al Distrito de Medellín, cuyo objeto social es la prestación de servicios públicos domiciliarios (E.S.P.) en los

sectores de acueducto y alcantarillado, energía, telecomunicaciones<sup>3</sup> y distribución de gas combustible. Asimismo, está facultada para prestar el servicio público domiciliario de aseo y desarrollar actividades complementarias inherentes a cada uno de estos servicios.

Es fundamental distinguir entre Empresas Públicas de Medellín (EPM) y el Grupo EPM. Este último opera como un holding empresarial, es decir, un conglomerado de empresas articulado en torno a una sociedad matriz, EPM, que posee el control total o mayoritario de las acciones de sus filiales. Esta configuración organizativa facilita la diversificación del riesgo, optimiza la eficiencia operativa mediante la reducción de costos administrativos y fomenta la cooperación y sinergia entre las empresas que lo conforman.

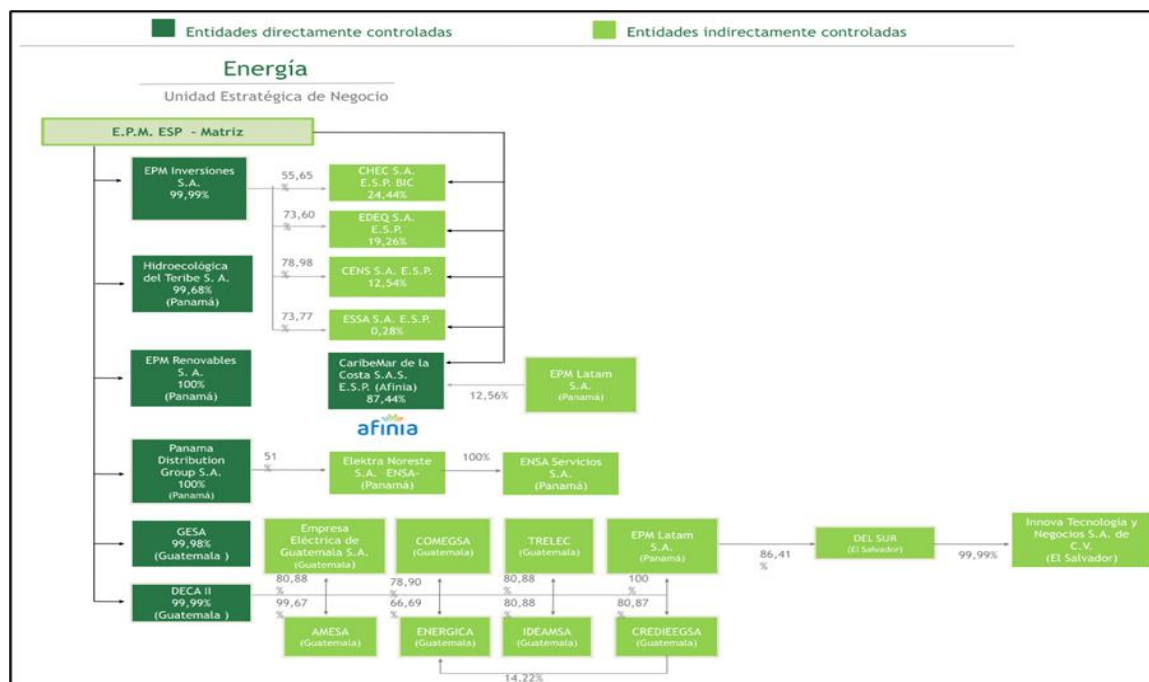
El Grupo EPM está estructurado en cuatro ejes estratégicos: energía, agua, aseo y otros. La organización de estos componentes puede representarse de la siguiente manera:

### **Imagen 1.**

*Estructura Grupo EPM en el sector energético*

---

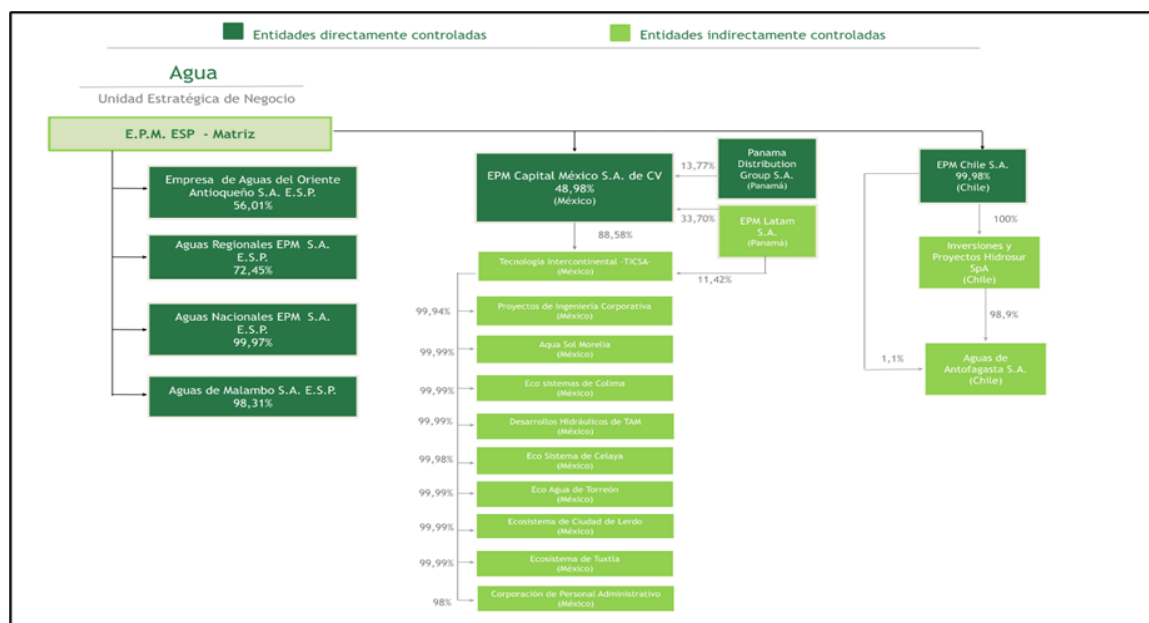
<sup>3</sup> El 21 de agosto de 2024, el Concejo de Medellín aprobó el Proyecto de Acuerdo N.º 12 de 2024, por el cual autoriza la enajenación de la participación accionaria de EPM en Tigo e Inversiones Telco. No obstante, la venta aún no se ha concretado, debido a que debe cumplirse el procedimiento estipulado en la Ley 226 de 1995.



Nota. Tomado de Estructura del Grupo EPM por EPM, 2024. <https://bit.ly/3XqEOXH>

Imagen 2.

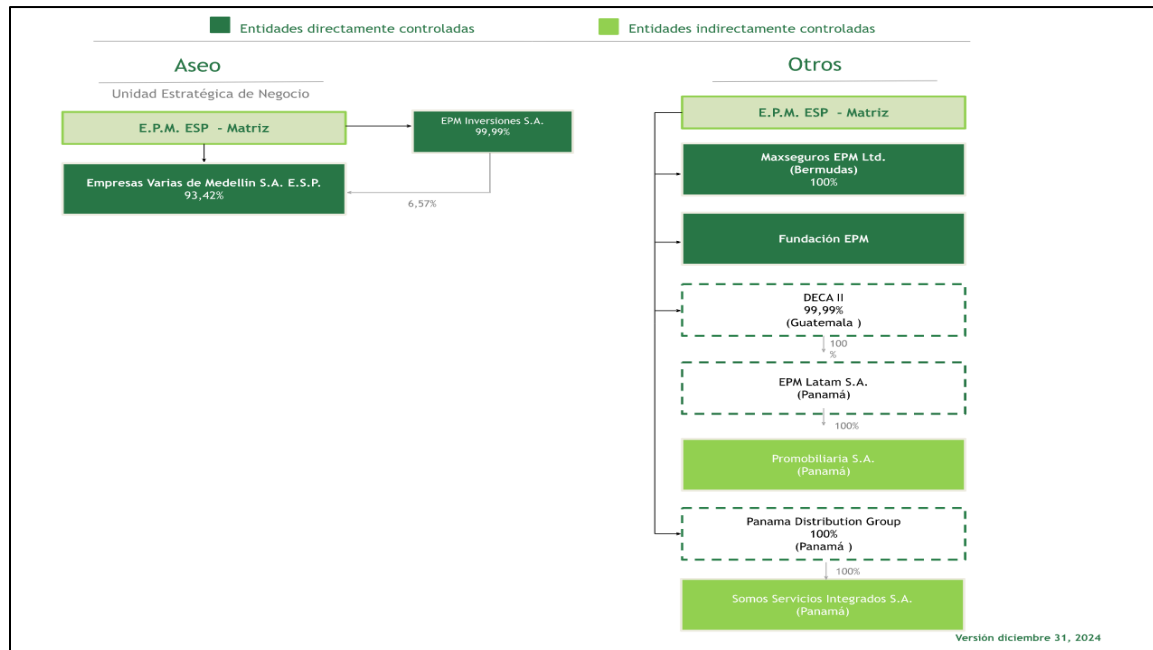
Estructura Grupo EPM en el sector de agua



Nota. Tomado de Estructura del Grupo EPM por EPM, 2024. <https://bit.ly/3XqEOXH>

Imagen 3.

### Estructura Grupo EPM en el sector de aseo y otros



Nota. Tomado de *Estructura del Grupo EPM* por EPM, 2024. <https://bit.ly/3XqEOXH>

La representación actual de la estructura organizacional del Grupo EPM tiene como objetivo delimitar el alcance de esta investigación, centrada exclusivamente en EPM Matriz, y permitir una diferenciación clara entre esta entidad y sus filiales. En este sentido, comprender las particularidades estructurales y funcionales que distinguen al Grupo EPM de EPM Matriz resulta esencial para contextualizar adecuadamente la evolución histórica de esta última. Mientras el Grupo EPM se configura como una organización corporativa diversificada, con presencia nacional e internacional, EPM Matriz actúa como el núcleo operativo y estratégico desde el cual se han gestado los principales hitos institucionales de la compañía. Esta distinción permite, en el análisis histórico de EPM Matriz, identificar los elementos fundacionales, normativos y administrativos que propiciaron su consolidación como entidad pública líder en la prestación de servicios públicos en Colombia, así como su papel articulador en la expansión del grupo empresarial.

### **Evolución Institucional de EPM a lo Largo de la Historia**

Ante la limitada capacidad financiera de los municipios para expandir la cobertura de los servicios públicos, las primeras empresas del sector se constituyeron como entidades privadas o mixtas, quedando estos bajo el control financiero y administrativo de inversionistas privados. Esta configuración generó un debate sobre la primacía de los intereses privados sobre los públicos, lo que impulsó el proceso de municipalización de los servicios públicos. Dicho proceso se inició con la Ley 4 de 1913, que facultó a los concejos municipales para crear juntas encargadas de administrar determinados servicios públicos, y se consolidó con la creación de las Empresas Públicas Municipales mediante el Acuerdo 57 de 1919 (López, 1999, p. 5).

La creación de las Empresas Públicas Municipales representó un proceso de centralización y optimización en la gestión de los servicios públicos en Medellín, dado que integró compañías clave en sectores estratégicos como la energía, el acueducto y alcantarillado, las telecomunicaciones y otros servicios municipales esenciales. Antes de su consolidación, la prestación de estos servicios estaba fragmentada entre diferentes entidades: el suministro de energía era gestionado por la Compañía Antioqueña de Instalaciones Eléctricas, fundada en 1895; el servicio de acueducto y alcantarillado dependía de la Junta Autónoma de la Empresa de la Tubería de Hierro y Alcantarillado, creada en 1913; y las telecomunicaciones estaban a cargo de la Compañía Telefónica de Medellín, fundada en 1914. Estas entidades constituyeron la base estructural de las divisiones que más tarde conformarían las Empresas Públicas Municipales. Además, la entidad asumió la administración de otros servicios esenciales, agrupados bajo la denominación de Empresas Varias, que incluían la gestión del matadero municipal, la feria de ganados, las plazas de mercado, la planta municipal de procesamiento de leche, el servicio de aseo y el transporte público (Albarracín y Botero, 2006, p. 12 - 15).

Inicialmente, la junta directiva de la nueva entidad se conformaba de cuatro miembros designados por el Concejo de Medellín, junto con el presidente del Concejo y un edil. Sin embargo, el Acuerdo 190 de 1937 redefinió su composición, integrándola con dos concejales, el alcalde o el secretario de Hacienda, el superintendente general —cargo creado mediante el Acuerdo 57 de 1919— y tres representantes del sector privado, también nombrados por el Concejo. Con el tiempo, la estructura institucional de las Empresas Públicas Municipales se fortaleció, destacándose la creación del cargo de gerente general mediante el Acuerdo 66 de 1954. Esta figura tenía la responsabilidad de coordinar las distintas empresas encargadas de la prestación de los servicios públicos, cada una de las cuales operaba bajo la dirección de su propio gerente y contaba con una junta administradora auxiliar (Vélez, 2021).

En 1953, el Concejo de Medellín gestionó ante la Asamblea Nacional Constituyente (ANAC) la autorización para la creación de empresas municipales autónomas. Como consecuencia, durante la presidencia del general Gustavo Rojas Pinilla, con la aprobación de la ANAC, la influencia de Diego Tobón Arbeláez, miembro de la junta directiva de la Empresa de Energía Eléctrica de Medellín, y el respaldo unificado de la dirigencia antioqueña, se expidió el Acto Legislativo No. 5 de 1954. Esta norma otorgó a los municipios el marco legal necesario para establecer establecimientos públicos con personería jurídica autónoma, destinados a la prestación de uno o más servicios específicos, con la condición de contar con la autorización del legislador o del Gobierno Nacional mientras la ANAC ejerciera funciones legislativas.

Bajo las anteriores circunstancias, el general Gustavo Rojas Pinilla otorgó dicha autorización a través del Decreto 1816 de 1955, facultando expresamente al Municipio de Medellín para organizar sus servicios municipales mediante entidades autónomas con personería jurídica y patrimonio propio (Román, Insuasty, Valencia y Zuluaga, 2020, p. 30).

Como resultado, en 1955 se creó Empresas Públicas de Medellín (EPM) mediante el Acuerdo 58. Posteriormente, el alcalde Darío Londoño Villa expidió sus estatutos a través del Decreto 375 de 1955, los

cuales fueron aprobados el 25 de noviembre del mismo año por el entonces gobernador de Antioquia, el coronel Pioquinto Rengifo. Finalmente, en enero de 1956, EPM inició oficialmente sus operaciones (Galvis, 2020).

La naturaleza de EPM se puede vislumbrar con claridad a través del artículo 23 del Acuerdo 58 el cual establece:

Las Empresas Públicas de Medellín, serán una entidad apolítica dirigida con un riguroso criterio de eficacia administrativa, para lo cual emplearán adecuados sistemas técnicos de organización de Empresas, con el fin de obtener su objetivo primordial que es el de garantizar a la ciudadanía el funcionamiento regular, permanente, económico de servicios públicos necesarios y el de fomentar a la vez el progreso de Medellín con el estímulo para la organización de nuevas industrias y el crecimiento de las ya establecidas.

Por otra parte, los estatutos de la recién creada EPM definían su estructura organizacional de la siguiente manera:

**Tabla 1.**

*Estructura organizacional de EPM (Acuerdo 58 de 1955).*

Órgano	Miembros	Elegidos por
<b>Junta Directiva</b>	Alcalde de Medellín	Gobernador de Antioquia
	Dos miembros de distinta filiación política	Concejo de Medellín
	Tres miembros principales	Alcalde de Medellín
	Un miembro principal	Alcalde de Medellín
<b>Gerencia General</b>	Gerente	Junta Directiva

Según la Tabla 1, la junta directiva estaba presidida por el alcalde de Medellín, quien tenía la facultad de delegar esta función en el secretario de despacho. Además del alcalde, la junta se dividía en

dos grupos. En primer lugar, estaba integrada por dos miembros de distinta filiación política, junto con sus suplentes personales de la misma filiación, todos elegidos por el Concejo de Medellín. En segundo lugar, estaba conformada por cuatro miembros principales y sus respectivos suplentes, designados por el alcalde de Medellín a partir de listas de seis candidatos elaboradas por distintas entidades. Dichas listas eran presentadas, respectivamente, por el Banco de la República, los comerciantes, los bancos comerciales nacionales establecidos en Medellín y la Asociación Nacional de Industriales (ANDI), en representación de los industriales que habían contribuido a la financiación de los planes de EPM (Albarracín y Botero, 2006, p. 21).

El gerente era de libre nombramiento y remoción por parte de la junta directiva. Los estatutos establecían las causales específicas que podían justificar la destitución anticipada de los miembros de la junta, atribución que correspondía al alcalde de Medellín decretar. Además, la empresa debía contar con un auditor, elegido por el Concejo de Medellín a partir de una lista de candidatos elaborada por el gobernador de Antioquia (Román, Insuasty, Valencia y Zuluaga, 2020, p. 33).

### **Primera Crisis Institucional de EPM**

La estructura organizacional del Acuerdo 58 de 1955 fue modificada en 1970, cuando EPM afrontó su primera crisis institucional con la expedición del Acuerdo 29, del 14 de septiembre. Esta norma reconfiguró la estructura de la entidad y dio lugar a una junta directiva con mayor influencia política. La iniciativa fue impulsada por los concejales William Jaramillo Gómez y Federico Estrada Vélez, del Partido Liberal, junto con Orlando Durango, representante de la Alianza Nacional Popular (ANAPO), movimiento fundado por el general Gustavo Rojas Pinilla (Vélez, 2021).

El Acuerdo 29 de 1970 tenía como objetivo incrementar la participación del Concejo de Medellín en la designación de la junta directiva y reducir la influencia de los gremios económicos, con el argumento

de fortalecer la representación ciudadana en la administración de la entidad. A raíz de ello, la estructura organizacional de EPM fue modificada de la siguiente manera:

**Tabla 2.**

*Estructura organizacional de EPM (Acuerdo 29 de 1970).*

Órgano	Miembros	Elegidos por
<b>Junta Directiva</b>	Alcalde de Medellín	Gobernador de Antioquia
	Tres concejales	Concejo de Medellín
	Tres particulares	Concejo de Medellín
	Director de Planeación Municipal (sin voto)	Alcalde de Medellín
	Representante del Gobernador (sin voto)	Gobernador
<b>Gerencia General</b>	Gerente	Junta Directiva

La Tabla 2 refleja estos cambios y muestra que, aunque el Acuerdo 29 de 1970 mantuvo la autonomía patrimonial de EPM, también reforzó el control político sobre su administración. El Concejo de Medellín asumió un papel determinante al designar seis miembros de la junta directiva (tres concejales y tres representantes del sector privado), lo que redujo la independencia de la entidad al supeditar sus decisiones a la dinámica política del Concejo. Aunque el alcalde continuó presidiendo la junta y designando al director de Planeación Municipal, tanto este último como el representante del gobernador carecían de voto, lo que restringía su incidencia en la toma de decisiones.

Por su parte, la junta directiva conservó la facultad de nombrar al gerente general; sin embargo, al estar conformada en su mayoría por miembros elegidos por el Concejo de Medellín, este proceso quedó condicionado por los equilibrios políticos del momento, lo que consolidó la injerencia del poder local en la gestión de EPM (Albarracín y Botero, 2006, p. 21).

En virtud de lo anterior, el Acuerdo 29 de 1970 fue objeto de una demanda ante el Tribunal Administrativo de Antioquia, lo que resultó en la destitución de casi todos sus miembros, con excepción del gerente técnico. Durante este período, la entidad experimentó una alta rotación en su dirección, con cinco gerentes en cinco años. Además, las decisiones del Concejo de Medellín generaron una administración fluctuante que debilitó su gobernanza, y la implementación de un modelo de populismo tarifario comprometió gravemente la sostenibilidad financiera de la empresa (Vélez, 2021).

La llegada de Diego Calle Restrepo a la gerencia general marcó el fin de la inestabilidad institucional y el inicio de una etapa de mayor autonomía para Empresas Públicas de Medellín (EPM). En 1977, creó la Dirección de Planeación como apoyo directo a la gerencia general y reorganizó la gerencia de operación, estableciendo divisiones especializadas para cada servicio. Posteriormente, en 1981, reemplazó las gerencias técnica y de operación por tres gerencias auxiliares enfocadas en acueducto y alcantarillado, energía y telecomunicaciones, mientras que las áreas financiera, administrativa y de planeación conservaron su carácter transversal.

Asimismo, fortaleció la autonomía regional al aumentar la participación de EPM en Interconexión Eléctrica S. A. (ISA) al 53 %, lo que facilitó una reforma estatutaria clave. Esta modificación permitió descentralizar la toma de decisiones en generación y comercialización de energía, corrigiendo el modelo anterior en el que ISA centralizaba el control y obligaba a las empresas locales a vender en condiciones desfavorables (Albarracín y Botero, 2006, p. 45 - 47).

### **Segunda Crisis Institucional de EPM**

Tras la prolongada gestión de Diego Calle Restrepo, EPM enfrentó una segunda crisis que afectó su autonomía institucional. La expedición del Acto Legislativo 01 del 9 de enero de 1986 estableció la elección popular de alcaldes y, el 13 de marzo de 1988, se llevó a cabo la primera elección bajo este nuevo sistema en Colombia (Registraduría Nacional del Estado Civil, 2013). Con la institucionalización de las

alcaldías, el periodo del gerente general de EPM se alineó con el del alcalde de Medellín, lo que intensificó las tensiones políticas dentro de la entidad. Esta situación llevó a que los alcaldes percibieran a EPM como una fuente de financiación para sus planes de gobierno, lo que derivó en presiones para aumentar las transferencias de recursos.

Luego, con la expedición de la Ley 142 de 1994, que reguló los servicios públicos domiciliarios, y de la Ley 143 de 1994, que estableció el régimen de prestación del servicio de electricidad, se otorgó a las empresas prestadoras de servicios públicos autonomía administrativa, patrimonial y presupuestaria. Para garantizar este principio, el parágrafo 1 de la Ley 142 de 1994 dispuso que las entidades descentralizadas de servicios públicos debían adoptar la forma de empresa industrial y comercial del Estado. Esta transformación implicó el paso de una organización altamente integrada en la administración pública a un modelo más autónomo, orientado a la eficiencia comercial y con un marco de gobernanza que permitiera mayor flexibilidad para responder a las exigencias del mercado sin comprometer su función social.

En cumplimiento de estas disposiciones, el Acuerdo Municipal 12 de 1998 formalizó la conversión de EPM en una empresa industrial y comercial del Estado. No obstante, el modelo organizacional resultante de dicho acuerdo no se alineó con los principios que guiaron su creación, pues estableció la estructura de la siguiente manera:

**Tabla 3.**

*Estructura organizacional de EPM (Acuerdo 12 de 1998).*

Órgano	Miembros	Elegidos por
Junta Directiva	Alcalde de Medellín	Elección popular
	Cinco personas (libremente)	Alcalde de Medellín
	Tres personas (lista)	Alcalde de Medellín
Gerencia General	Gerente	Alcalde de Medellín

De acuerdo con la Tabla 3, la Junta Directiva está integrada por cinco personas designadas libremente por el alcalde de Medellín y tres personas escogidas por el alcalde entre los vocales de control registrados por los Comités de Desarrollo y Control Social de los Servicios Públicos Domiciliarios. Adicionalmente, el gerente general será nombrado y removido por el alcalde de Medellín. De esta nueva estructura se desprende una injerencia absoluta del alcalde de Medellín, situación que afecta significativamente la autonomía de la entidad. Pese a que la modificación de su naturaleza jurídica representó un avance en términos de autonomía, la reestructuración permitió la conformación de una junta totalmente politizada, lo que opacó las buenas intenciones de las leyes que dieron origen a este acuerdo.

La implementación del Acuerdo 12 de 1998 tuvo un impacto significativo en EPM en un corto período, particularmente durante la administración del alcalde Luis Pérez Gutiérrez. Durante su gestión, se ordenó la congelación de las tarifas de los servicios públicos y se instruyó a EPM para contratar una firma extranjera con el propósito de fabricar computadores de bajo costo, que serían vendidos a los usuarios y financiados a través de la factura de servicios públicos. Asimismo, el alcalde intentó influir en la contratación de grandes proyectos de infraestructura, como la construcción de la hidroeléctrica Porce III, y ejerció presión para que las estrategias de inversión de EPM se alinearan con el Plan de Desarrollo Municipal, mediante mensajes que insinuaban posibles represalias (Vélez, 2021).

Tras la crisis institucional heredada de la administración anterior, el alcalde Sergio Fajardo y el gerente general Juan Felipe Gaviria Gutiérrez suscribieron, el 23 de abril de 2007, el Convenio Marco, un acuerdo diseñado para regular la relación entre el Municipio de Medellín y EPM bajo principios como transparencia, autonomía responsable, eficiencia y sostenibilidad. El convenio garantizó la autonomía administrativa de EPM, estableciendo que su gestión debía realizarse exclusivamente a través de la Junta Directiva, sin interferencias en la selección de personal, la contratación o toma de decisiones operativas. Asimismo, dispuso que las transferencias financieras del municipio debían alinearse con las proyecciones

económicas de la empresa para preservar su estabilidad y promovió la participación de EPM en la formulación de los planes de desarrollo municipal, asegurando su coherencia con las políticas públicas locales. Sin embargo, su principal limitación radicó en su naturaleza no vinculante y en la ausencia de mecanismos sancionatorios por incumplimiento, lo que dejó su aplicación supeditada a la voluntad del alcalde en ejercicio.

### **Tercera Crisis Institucional de EPM**

La tercera crisis institucional, objeto de esta investigación, se inscribe en el desarrollo de Hidroituango, un megaproyecto hidroeléctrico cuyos antecedentes se remontan a 1997, durante la gobernación de Álvaro Uribe Vélez en Antioquia. Ese año, se creó la Sociedad Promotora de la Hidroeléctrica Pescadero S.A., una entidad de economía mixta con participación del Instituto para el Desarrollo de Antioquia (IDEA), la Empresa Antioqueña de Energía (EADE) y otras entidades públicas y privadas. Posteriormente, tras la adquisición de EADE, EPM asumió el control del proyecto al obtener el 54 % de las acciones. Sin embargo, tras realizar estudios de impacto ambiental y factibilidad económica, determinó que existían alternativas más viables.

En vista de lo anterior, el Gobierno Nacional promovió la ejecución del proyecto mediante la Resolución 317 de 2008, que declaró la utilidad pública e interés social de los terrenos. Además, implementó el Sistema de Subastas de Energía e introdujo el Cargo por Confiabilidad, mecanismo regulado por las Resoluciones 061 y 008 de 2007, el cual permitió a Hidroituango recibir pagos anticipados a cambio del compromiso de suministro en situaciones críticas futuras.

En este escenario, el IDEA consolidó su control sobre la Sociedad Hidroeléctrica Pescadero-Ituango S.A. mediante una toma hostil, adquiriendo las acciones de inversionistas minoritarios por cien mil millones de pesos y alcanzando una participación del 52,88 %. Como resultado, EPM quedó como socio

minoritario con el 46,50 % y se constituyó la Hidroeléctrica Hidroituango S.A. E.S.P. (HI), una sociedad anónima de servicios públicos con capital mixto.

Para ejecutar la obra, la Sociedad Hidroituango S.A. y EPM firmaron un contrato BOOMT (*Build, Operate, Own, Maintain and Transfer*), por el cual EPM se comprometió a financiar, construir, operar y mantener la central hidroeléctrica durante 50 años, tras los cuales la infraestructura sería transferida nuevamente a la sociedad Hidroituango S.A.

En 2010, EPM licitó la construcción de los túneles de acceso, el equipamiento de la turbina de generación y la adquisición de equipos hidromecánicos y eléctricos, adjudicando el contrato al Consorcio CCC. Sin embargo, la ejecución del proyecto enfrentó retrasos, lo que llevó a la administración de Sergio Fajardo (gobernador), Aníbal Gaviria Correa (alcalde) y Juan Esteban Calle Restrepo (gerente de EPM) a firmar en 2015 un plan de aceleración para mitigar los atrasos acumulados (Román, Insuasty, Valencia y Zuluaga, 2020, pp. 69-78).

Posteriormente, el 28 de abril de 2018 marcó un punto de inflexión en la historia de EPM. Un evento inesperado desató una crisis sin precedentes que puso en entredicho su credibilidad, sostenibilidad e institucionalidad, cuestionando los pilares sobre los cuales se había construido su reputación en el marco del desarrollo del megaproyecto. Este suceso, que constituye el eje central de la presente investigación, será examinado en profundidad en el quinto apartado.

Se decidió separar la historia en este punto, dado que antes de circunscribir este escrito a la crisis de Hidroituango, es necesario comprender plenamente su magnitud y su impacto. Para ello, es fundamental analizar primero los factores que han convertido a EPM en un modelo de gestión pública y empresarial en Colombia. A lo largo de su historia, la empresa ha logrado mantenerse como un referente de solidez financiera y operativa, destacándose en un sector donde muchas otras compañías han enfrentado dificultades insalvables.

En este contexto, el siguiente apartado presentará un análisis comparativo entre EPM y EMCALI, dos entidades con trayectorias contrastantes en el ámbito de los servicios públicos. Este ejercicio permitirá identificar los elementos diferenciadores que han cimentado la estabilidad y el liderazgo de EPM y, al mismo tiempo, poner en perspectiva los desafíos estructurales que han llevado a otras empresas de servicios públicos a la crisis e incluso a la liquidación. Solo al entender estas diferencias será posible dimensionar el reto que enfrentó EPM en el marco de Hidroituango y evaluar las implicaciones de esta crisis en su modelo de gestión.

#### **Caso EPM y EMCALI: Gestión Disímil en Circunstancias Similares.**

En este apartado se llevará a cabo un estudio comparativo entre EPM y EMCALI con el fin de identificar las causas de las disparidades en los resultados obtenidos por la empresa medellinense en relación con su homóloga. Para este análisis, se ha seleccionado a EMCALI, la empresa de servicios públicos domiciliarios más representativa de la capital vallecaucana, por considerarse la entidad más adecuada para realizar un ejercicio que se aproxime a un *ceteris paribus*, es decir, una comparación en la que ambas empresas comparten características estructurales similares, lo que permite aislar con mayor precisión los factores específicos que han llevado a sus diferencias en desempeño.

En este sentido, resulta fundamental retomar dos hitos históricos previamente abordados en el apartado dedicado a la evolución de EPM, pues han sido determinantes en las diferencias entre ambas compañías. El primero es la consagración de la elección popular de alcaldes y gobernadores mediante el Acto Legislativo 01, que marcó un punto de inflexión en la administración de estas empresas, ya que antes de esta reforma tanto EPM como EMCALI habían atravesado procesos de consolidación similares. El segundo es la entrada en vigor de la Ley 142 de 1994, la cual tuvo un impacto significativo en la salud financiera de ambas entidades al redefinir el marco normativo y regulatorio del sector de los servicios públicos.

Así, el trabajo del profesor Vélez (2013)<sup>4</sup> servirá como punto de partida para la realización del análisis comparativo, análisis cuya premisa no es otra que la idea de que la forma en que se gestionaron los dos puntos de inflexión político-jurídicos más importantes de la segunda mitad del siglo XX en materia de servicios públicos afectó, en el mediano y largo plazo, el desempeño operativo de ambas empresas.

### **Elección Popular de Alcaldes y su Influencia en la Gestión Corporativa**

El Acto Legislativo 01 de 1986, que modificó la Constitución de 1886, estableció la elección popular de alcaldes. Este hito histórico convirtió, por primera vez, al alcalde en un sujeto cuyo poder es, al menos parcialmente, independiente del poder central, a tal grado que se añadió una nueva variable a los cálculos relativos a los efectos del poder político en las finanzas públicas (Baquero, 2021).

Uno de los efectos, aunque indirecto, fue el cambio en el modo en que se designaban los gerentes de las empresas públicas. Hasta 1988, año en que se realizaron elecciones municipales por primera vez en Colombia, los alcaldes eran designados por los gobernadores, y estos, a su vez, eran nombrados por el presidente de la República, de tal modo que “el alcalde era un comisionado del gobernador” (González et al., 1985). Así las cosas, si el alcalde era un delegado del gobernador y el gobernador era designado por el presidente, era apenas normal que los gerentes, y por ende el manejo de las empresas de servicios públicos municipales más grandes, no se realizaran al margen del direccionamiento político de los partidos en el poder.

Ahora bien, para 1989, un año después de las primeras elecciones municipales, el informe de gestión de EPM ya reflejaba los cambios. En dicho informe se lee: “(...) la elección popular de alcaldes modifica sustancialmente las relaciones de la Empresa con el Municipio de Medellín. Ya no es posible una

---

<sup>4</sup> El trabajo del profesor Luis Guillermo Vélez Álvarez, quien fue parte del llamado Grupo de Definición Empresarial, ha sido considerado como parte fundamental del estudio jurídico-económico tanto del éxito de EPM en la actualidad como de las posibles amenazas en ciernes para el futuro de la empresa.

gestión que no esté alineada con la política y la orientación de la administración municipal” (EPM, 1989, como se citó en Vélez Álvarez, 2013, p. 29).

Para 1994, tanto EPM como EMCALI registraban indicadores financieros preocupantes, contrastados con una gestión que había promovido la cobertura como prioridad principal de las entidades. La cobertura en acueducto y alcantarillado de EPM era del 94 % y 98 %, respectivamente, mientras que, para EMCALI, era del 84 % y 75 % (Vélez, 2013).

Las finanzas, no obstante, reflejaban poco—más en EPM que en EMCALI—la aparente salud de las entidades. En el caso de EPM, el 76 % de los ingresos era absorbido por costos operacionales, mientras que, en el caso de EMCALI, este porcentaje superaba el 93 % (Vélez, 2013). Estas dificultades se relacionaban con el mecanismo a través del cual se fijaban las tarifas, pues, aunque la Junta Nacional de Tarifas (JNT) se había creado en 1968 a través del Decreto 3069, esta se limitaba a validar las tarifas presentadas por las entidades, las cuales eran normalmente proclives a ser modificadas por consideraciones de política social.

De hecho, estudios sobre la gerencia y los cuerpos directivos de EMCALI han demostrado que, desde 1958, incluso antes de que se convirtiera en Establecimiento Público, estos puestos han sido vistos por los operadores políticos nacionales y locales como un botín político. Sin embargo, solo después de la elección popular de alcaldes en 1988 se intensificó el uso de la gestión corporativa de la entidad con fines electorales, especialmente como mecanismo para saltar de un cargo público a otro (Sáenz, 2010).

Tanto así que, hasta principios de la década de los noventa, el panorama general de las empresas de servicios públicos estatales, con la ya mencionada excepción parcial de EPM y EMCALI, podía describirse como desalentador. En este sentido, la siguiente cita expone con claridad la percepción generalizada que, en parte, motivó las políticas de apertura económica en el sector de los servicios públicos durante la primera mitad de la década de los noventa. Roncancio (2020) señala:

Lo que se resumen entonces en que existía una proliferación y pésima distribución de subsidios y la politización de las empresas del sector público convirtiéndose en un botín más político que descuidó la parte técnica, lo cual se expresó en un escenario de sobrecostos para el Estado, configurándose en una gran carga fiscal, en algunos casos, sumado a la falta del servicio en la mayoría del territorio colombiano, la ineficiencia en el mantenimiento de redes y la falta de planeación estatal para resolver situaciones de crisis como la ocurrida en los años noventa, no era un muy buen escenario en el cual se formulaba e implementaba decisiones en el sector (p. 50 – 51).

### **Los Cambios de la Ley 142 de 1994 y la Apertura Comercial**

Ahora bien, los cambios introducidos en el marco de las políticas de apertura económica, impulsadas tras la entrada en vigor de la Constitución de 1991 y materializadas en la Ley 142 de 1994, implicaron un cambio de paradigma significativo tanto para EMCALI como para EPM. En términos generales, esta ley, junto con las diversas regulaciones expedidas en su desarrollo, transformó la lógica del sistema de prestación de servicios públicos, especialmente en lo relativo a la transición de un monopolio legal a la apertura del mercado:

La Ley 60 de 1993 permitió que los municipios privatizaran los servicios, pero la Ley 142 fue más allá y exigió a los municipios transformar sus empresas en una de las tres opciones siguientes: 1. Empresas Industriales y Comerciales del Estado (EICE), de propiedad estatal, departamental o municipal; 2. Empresas de carácter mixto, con participación pública y privada; y 3. Empresas privadas. Sin importar el régimen que los municipios decidieran, las empresas debían comenzar a regirse bajo el modelo corporativo y con las normas del derecho privado. Se argumentó la necesidad de poner fin al monopolio del Estado sobre los servicios públicos y aplicar principios de libre competencia.

Desde el gobierno nacional también se promovió el ingreso de capital privado a las empresas de servicios públicos a través de diversos mecanismos, tales como los incentivos a inversores del Programa de Modernización Empresarial y el mandato directo de que las agencias reguladoras estatales promovieran la inversión privada estipulado en los Conpes 2765 de 1995 y 2852 de 1996. (Camargo et al., 2022, p.45)

Una de las consecuencias de la puesta en marcha de estrategias de profesionalización en las empresas de servicios públicos, promovidas desde el Gobierno Nacional, fue que, entre 1994 y 2012, tras el proceso de ajuste iniciado por la JNT y continuado por la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento, los precios del metro cúbico de agua se duplicaron en EMCALI, mientras que, en EPM, aumentaron casi un 40 % a dólar constante (Vélez, 2013). Otros cálculos indican que, en realidad, las tarifas se incrementaron casi de inmediato hasta un 213 % solo en Medellín (Camargo et al., 2022). Aunque políticamente inconveniente y poco funcional a las estrategias de maximización de cobertura, este aumento de las tarifas permitió a las empresas del sector, especialmente a EPM y EMCALI, obtener los recursos necesarios para afrontar los cambios impuestos por la Ley 142 (Amador, 2008).

No obstante, pese a que ambas estuvieron sometidas a los dos puntos de inflexión jurídico-políticos que marcaron el desempeño de las empresas de servicios públicos domiciliarios durante la segunda mitad del siglo XX, como se había adelantado, EPM y EMCALI enfrentaban situaciones financieras diferentes. EPM estaba mejor preparada para la transición y la apertura de mercado que comenzó en 1994, pues había fortalecido su posición localmente y consolidado su presencia en el mercado.

EPM tenía inversiones en ISA y en la Empresa Antioqueña de Energía, además de haber adquirido el 51 % de la empresa Gases de Antioquia. Su operación, por otro lado, no se limitaba solo a Medellín, sino que también prestaba servicios en Bello, Itagüí, Envigado, Sabaneta, La Estrella y Copacabana. En

contraste, EMCALI operaba únicamente en Cali, Yumbo y La Candelaria, con presencia en telecomunicaciones en Puerto Tejada (Vélez, 2013).

Una muestra de las diferencias en la situación de ambas compañías durante el proceso de transición con la Ley 142 de 1994 fue que EPM obtuvo la concesión para la distribución de gas por red en Medellín y el Valle de Aburrá, asignación que correspondía inicialmente a la Nación. En contraste, EMCALI vio frustrados sus intentos de incursionar con mayor fuerza en el mercado de gas cuando la concesión fue otorgada a Gases de Occidente en 1994 (Vélez, 2013).

Precisamente, para adelantarse a los efectos de la Ley 142 de 1994, entre 1991 y 1993, tanto EMCALI como EPM se propusieron estudiar mecanismos para llevar a cabo las transformaciones necesarias para sobrevivir en el nuevo panorama. EMCALI contrató a la Universidad ICESI para realizar un riguroso estudio que diagnosticara los principales problemas que debía enfrentar para optimizar sus operaciones, mientras que EPM designó a un grupo de empleados de la propia empresa para realizar un estudio similar, conocido como el Grupo de Definición Empresarial (GDE).

### ***El proceso en EMCALI***

La propuesta del ICESI, acompañada de un diagnóstico cuyo impacto en las élites políticas de Cali perdura hasta el día de hoy, provocó un terremoto político que sacudió la ciudad durante varios meses (Redacción El Tiempo, octubre 7 de 1991). Años más tarde, el director del proyecto EMCALI en ICESI recordaría en un artículo para la revista de la universidad:

Se estableció claramente, y sin lugar a dudas, tanto mediante encuestas de profundidad, como empleando la técnica de construcción de una matriz de análisis estructural, que la problemática de **Emcali** se debe especialmente a la injerencia de la politiquería externa a la entidad, proveniente de los grupos políticos que giran alrededor del Alcalde y los que integran el Concejo Municipal o que se ubican dentro de la propia Junta Directiva de **Emcali** y los cuales se reproducen en

pequeños grupos al interior de la Empresa, generando dinámicas de diferentes intereses que entran en contradicción con su misión y objetivos.

En segundo lugar, la característica de **Emcali** de ser un establecimiento público descentralizado del orden municipal y por lo tanto estar sometido a tener una Junta Directiva cuya composición es eminentemente de carácter político, más que empresarial; un gerente de libre nombramiento y remoción del Alcalde y operar bajo las normas del Estatuto de Contratación y el Código de Régimen Municipal que le limitan la agilidad para operar los servicios de manera competitiva. En tercer lugar, las concesiones que se han otorgado al sindicato en las convenciones colectivas en detrimento de la propia independencia en la dirección de la entidad impiden lograr un nivel adecuado de calidad, eficiencia y costos económicos. (Ochoa, 2010, p. 10).

El informe, sin embargo, nunca fue presentado al Concejo de Cali, ya que fue filtrado a la prensa por razones políticas antes de que los concejales lo conocieran (Redacción El Tiempo, 1992), lo que desató una avalancha de reacciones enfocadas principalmente en desmentir el diagnóstico del ICESI.

Mientras que el sector privado se mostró dispuesto a colaborar en el proceso de evaluación del informe (Redacción El Tiempo, 1993), la administración, influida por grupos políticos y sindicales, se opuso a acoger la propuesta. Esta incluía, entre otros aspectos, la transformación de EMCALI mediante un modelo de tres niveles: un primer nivel, integrado por la Alcaldía y el Concejo, cuya función sería regular el sistema para garantizar la cobertura y calidad de los servicios; un segundo nivel, conformado por una entidad de propiedad municipal, que sería la propietaria de los activos y la encargada de relacionarse con los prestadores directos; y un tercer nivel, compuesto por empresas operadoras constituidas como sociedades por acciones, en las cuales el 51 % de las acciones serían propiedad de actores privados (Ochoa, 2010).

Luego del fracaso del informe del ICESI, EMCALI contrató a la firma Booz Allen & Hamilton para que realizara un nuevo diagnóstico sobre los principales problemas de la entidad y propusiera una reestructuración que le permitiera adaptarse al modelo de la Ley 142. La firma estadounidense llegó a conclusiones similares a las del ICESI, planteando la transformación de EMCALI en un holding controlador de cinco empresas operadoras directas, cuyas acciones serían en un 49 % de propiedad privada (Varela, B., Tabarquino, R., Delgado, W., & Martínez, A., 2012).

En 1996, se presentaron al Concejo las propuestas de la firma y, a través del Acuerdo 014 de ese año, se aprobó una modificación en la estructura general de EMCALI (Varela, B., Tabarquino, R., Delgado, W., Martínez, A., 2012). Pese a que para 1997 se habían creado, mediante proceso escritural, las cuatro empresas operadoras resultantes del Acuerdo 014 (Camacho, 2006), en la práctica, EMCALI seguía funcionando como una entidad unificada. Esto se debió al régimen de transición aprobado en dicho acuerdo, según el cual la prestación de servicios públicos a cargo de las distintas entidades continuaría bajo una única gerencia general (Redacción El Tiempo, 1998). Sin embargo, en 1998, mediante el Acuerdo 043, que modificó el Acuerdo 014, EMCALI volvió a ser una Empresa Industrial y Comercial del Estado unificada, luego de que los trabajadores ocuparan la sede de la empresa durante 14 días para evitar lo que, según ellos, afectaría la estabilidad laboral de la fuerza de trabajo (Redacción El Tiempo, 1998).

### ***El proceso de EPM***

El Grupo de Definición Empresarial, conformado por trabajadores expertos de EPM, trabajaba en paralelo al ICESI y a Booz Allen & Hamilton en una propuesta que permitiría a la empresa medellinense transicionar adecuadamente al nuevo panorama establecido por la Ley 142 y las regulaciones subsecuentes. La propuesta, que compartía algunos elementos con la del ICESI, contemplaba la escisión del área de telecomunicaciones de EPM, la liberación de acciones para capitalizar la entidad y el fortalecimiento de su independencia corporativa frente a las coyunturas políticas.

Más específicamente, la propuesta contemplaba la transformación de EPM en una sociedad anónima, con el 89 % de sus acciones en manos del municipio de Medellín. Esta empresa sería responsable de la generación, provisión, comercialización y distribución de energía, así como de la distribución de gas natural, el acueducto y el alcantarillado. Por otro lado, el negocio de telecomunicaciones se gestionaría mediante la creación de una empresa especializada, en la que la empresa matriz (EPM) tendría una participación del 51 %. La distribución de las acciones en manos privadas se realizaría a través del sistema previsto en el artículo 60 de la Constitución, reglamentado por la Ley 226 de 1995, de manera que los accionistas fueran empleados, fondos de pensiones, cooperativas y otras organizaciones (Grupo de Definición Empresarial, 1994).

La propuesta fue acogida por el alcalde y por expertos; sin embargo, generó un intenso debate en el Concejo, especialmente tras su presentación para trámite ante la corporación. El alcalde Sergio Naranjo defendió la propuesta del Grupo de Definición Empresarial, argumentando que no implicaba una “privatización”, sino una “democratización” de la propiedad de la entidad. Mientras tanto, el grupo de expertos asumió una defensa técnica, centrada en explicar las debilidades y fortalezas de EPM, en particular respecto a dos aspectos: 1) la fragilidad de EPM para enfrentar las turbulencias del negocio de las telecomunicaciones y la consecuente necesidad de explorar alternativas; y 2) la importancia de mantener la gestión corporativa de EPM aislada de factores ajenos al bienestar empresarial, entre los cuales seguramente se encontraban las coyunturas políticas, aunque el informe no las mencionara explícitamente (Redacción El Tiempo, 1996).

El proyecto que condensaba la propuesta, sin embargo, fue rechazado en 1996 por el Concejo. Las razones, aunque debatibles, son resumidas por Maya (1995), quien sostiene que, en un contexto de competencia imperfecta y un mercado fuertemente regulado, la continuidad de EPM como una empresa rentable implica que los riesgos asociados a su gestión difícilmente se materializarán.

Finalmente, mediante el Acuerdo 69 de 1997, "Por medio del cual se transforman las Empresas Públicas de Medellín y se dictan otras disposiciones", el Concejo de Medellín estableció el marco definitivo de transición de EPM para enfrentar el panorama impuesto por la Ley 142 de 1994. En su artículo primero, el acuerdo dispone que EPM, ahora denominada EPM E.S.P., será "una Empresa Industrial y Comercial del Estado, de propietario único y del orden municipal".

### **Los Efectos de la Influencia Política en la Gestión**

La alerta sobre las dificultades en el horizonte para ambas entidades no fue suficiente para menguar completamente la creciente influencia de las consideraciones políticas en el direccionamiento tanto de EPM como de EMCALI. Solo entre 1998 y 2012, EPM tuvo 14 gerentes (un promedio de un gerente por año), y en el mismo periodo, EMCALI tuvo 22 (un promedio de cinco meses por gerente) (Vélez, 2013). Los efectos de la alta rotación de directivos en entidades públicas en Colombia han sido poco estudiados; sin embargo, el ejemplo estudiado por García (2024), es significativo. En contraste, según un estudio del Foro de la Facultad de Derecho de Harvard sobre gobernanza corporativa, la duración promedio de un CEO en su cargo en una compañía privada de gran envergadura es de 7.2 años, lo que ya es considerado síntoma de una especie de "crisis de confianza", según expertos (Chen & Equilar, 2023).

De hecho, Zuluaga e Idrobo (2001) entenderían que, en efecto, la discontinuidad en la formulación y ejecución de planes financieros en el mediano plazo afectaría considerablemente el desempeño general de la entidad, en el caso de EMCALI:

En diez años Emcali tuvo ocho gerentes distintos; los directivos han renunciado en la mayoría de los casos debido a las constantes presiones políticas. Incluso después de la toma de posesión, el gerente interventor de la entidad tuvo que renunciar ante amenazas contra su integridad y la de su familia. Esto constituye una debilidad en los procesos de administración pues disminuye la

garantía de continuidad en los proyectos emprendidos y en las metas trazadas (Zuluaga, B. & Idrobo, J., 2001).

Una de las causas de esta discontinuidad, señalan las autoras, es, en efecto, la existencia de presiones políticas derivadas de los constantes conflictos de poder a los que la administración de la ciudad se veía (o se ve) condicionada. Más claramente, las autoras señalan lo siguiente sobre la interferencia política:

Este factor, bastante común entre las entidades estatales, afecta la contratación de personal y la toma de decisiones en las inversiones realizadas. Este es uno de los principales argumentos a favor de la privatización de la empresa, pues debido a este factor se entorpece el adecuado funcionamiento de la misma, acorde con unos objetivos y metas trazados y no con las preferencias del gobierno de turno. (Zuluaga, B. & Idrobo, J., 2001)

El análisis, aunque para la investigación de las autoras recae sobre EMCALI, puede extrapolarse a cualquier entidad en la que existan presiones ajenas al mercado y a la propia entidad orientadas a modificar de cualquier manera el comportamiento de esta de cara a la contracción de obligaciones y al ejercicio de derechos. En el caso de las empresas estatales, la incidencia de estas presiones, por supuesto, proviene de los operadores políticos quienes, gracias a los marcos normativos, poseen amplia discrecionalidad en el manejo de los activos y pasivos de las mismas.

### ***La influencia en EMCALI***

A mediados del año 2000, la situación financiera de la empresa caleña era insostenible hasta tal punto que la Superintendencia de Servicios Públicos, mediante la Resolución 2536 de 2000, la intervino con fines liquidatorios. El proceso, según un informe de la Contraloría de Cali (2008), fue tormentoso:

La Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (SSPD) expide la Resolución 2651, en la que aclara que la causal de toma de posesión es la 59.7 del artículo 59 de la Ley 142 y no la 59.2 como se había argumentado en la resolución anterior por error mecanográfico. En el mismo documento se

excepcionan de la cesación de pagos las obligaciones internacionales, por afectar el global de la deuda externa colombiana, y los pagos a proveedores internos que llegasen a perturbar de manera significativa la marcha de proyectos de interés social y el acceso al mercado financiero interno.

La situación para la empresa era tan desalentadora que, según contaría años más tarde Carlos Alfonso Potes, exagente interventor de EMCALI, el propósito de la intervención era reordenar el patrimonio de tal manera que pudiera ser vendido y, con ello, pagar las deudas. Específicamente, manifestó: “El mayor logro de la toma de posesión de EMCALI por parte de la Superintendencia de Servicios, según analistas, es que la empresa siga viva, ya que cuando se anunció la medida, esta era con fines liquidatorios” (Redacción El País, mayo 1 de 2013).

En efecto, mediante la Resolución 141 del 23 de enero de 2003, la SSPD modificó el objetivo de la intervención, que inicialmente tenía fines liquidatorios, de modo en que se esperaría la evolución y el cumplimiento de los acuerdos de pago realizados con los acreedores de la entidad.

Las causales de la debacle financiero y administrativo de EMCALI han sido estudiadas por numerosos expertos, y entre ellas se distinguen claramente las siguientes:

La primera causa, según explica Devia (2017) sería un aumento considerable de la inversión financiada con deuda, inversiones que, en su mayor parte, no generarían rendimiento futuro a la empresa. La segunda sería una disminución consistente del ahorro operacional, lo que implicaría una disminución, tanto de la liquidez, como de la capacidad de la entidad para afrontar variaciones o imprevistos en el mercado energético de manera rápida y eficaz.

A su vez, estas causas fueron efecto de un conjunto de factores de mayor envergadura. Entre dichos factores se encuentran: el aumento de la deuda, producto de inversiones en termoeléctricas que rara vez generaron rentabilidad; el deterioro (previamente anunciado tanto por el ICESI como por la firma Booz Allen and Hamilton) del sector de telecomunicaciones de EMCALI; finalmente, destaca la incidencia

de los pasivos laborales y pensionales, cuyo crecimiento insostenible impactaba los costos operacionales de la entidad (Devia, 2017).

Tan cierto es lo anterior que, en la Resolución 141 del 23 de enero de la SSPD, se advierte que, para garantizar la viabilidad de la empresa, es necesario abordar, en resumen, los siguientes cinco puntos:

Renegociación de la convención colectiva de trabajo. 2. Acuerdo de pago deuda del municipio con EMCALI EICE ESP. 3. Constitución del fondo de capitalización social. 4. Reestructuración de la deuda financiera. 5. Reestructuración PPA con TERMOEMCALI. (Montenegro et al., 2008, p.8).

Todos estos factores fueron desencadenados por una confluencia de eventos y decisiones desafortunadas, decisiones de marcado carácter político. En retrospectiva, reflexiona Vélez (2013), es innegable que las cuestionadas inversiones en termoeléctricas tuvieron un móvil político, particularmente alentado por la rivalidad entre la clase dirigente local y nacional y atizado por los afanes electorales para paliar las crisis energéticas de finales de los años 90 (Redacción El Tiempo, 1997). De hecho, la que luego se convertiría en la peor inversión de la historia de EMCALI, la llamada Termoemcali (Revista Valle, 2000), fue advertida por la Comisión de Regulación de Energía y Gas como inconveniente (Redacción El Tiempo, marzo 20 de 1996), advertencias que fueron desoídas y atribuidas por miembros de EMCALI a “una conspiración” (Redacción El Tiempo, 1995).

Del mismo modo parece claro que en la firma de convenciones colectivas cuyos pasivos asociados resultarían inconvenientes para la entidad, tuvieron incidencia activa o pasivamente consideraciones de carácter electoral (Revista Valle, 2000).

### ***La Excepcionalidad de EPM.***

**¿Escuchar a EPM?** Uno de los ejemplos que nos permitirá comprender con mayor profundidad la relación entre las administraciones y EPM, es el referido a la Unidad de Telecomunicaciones. Y es que en

consideración a las previstas pero ignoradas dificultades económicas que por aquel momento atravesaba la Unidad Estratégica de Negocios de Telecomunicaciones de EPM<sup>5</sup>, en 2005, a través del Acuerdo 045 de 2005 “Por medio del cual se autoriza la creación de una empresa de servicios públicos oficial mediante la transferencia del patrimonio que integra la unidad estratégica de negocios (UEN) Telecomunicaciones de Empresas Públicas de Medellín E.S.P. y se ordena el aporte de unas acciones EE.PP.M. E.S.P.” El Concejo de Medellín da vía libre a la escisión del negocio de telecomunicaciones propuesto diez años atrás por el Grupo de Direccionamiento Empresarial. El proceso, según se dijo en aquel momento, duraría dos años y medio (Redacción El Tiempo, 2005)

Como resultado, se crea UNE EPM E.S.P., cuyos indicadores financieros hasta 2013 irían en decadencia (Vélez, L. 2013). En última instancia, a través de un proceso de invitación pública, se escogería a Millicom Internacional y se daría paso a la creación de Tigo UNE (El Colombiano, 2014).

Para 2024, no obstante, los resultados de la fusión eran cuestionables. Mientras que el sindicato de profesionales de EPM y UNE SIMPRO culpaba a Millicom del mal desempeño de la compañía (la misma, producto de un acuerdo, era la controladora de Tigo-UNE, pues tenía los derechos de administración sobre la misma) (Blu Radio,2024), se había propuesto vender la participación accionaria de EPM en la compañía durante un largo periodo de tiempo. Durante la administración de Daniel Quintero Calle, EPM puso a disposición del Concejo de Medellín la necesidad de vender la participación accionaria en la empresa, logrando un acuerdo parcial con su principal bancada opositora (Botero, 2022), pero fracasando finalmente debido a cuestiones de carácter político (Vélez, L., 2013).

---

<sup>5</sup> Véase exposición de motivos del que luego se convertiría en el Acuerdo 045 de 2005.

Apenas en 2024, a través del Acuerdo 12 de ese año, el Concejo de Medellín aprobó la enajenación de las acciones que EPM tenía de UNE<sup>6</sup>. La aprobación del Acuerdo supuso enfrentamiento con sindicatos y sectores políticos que insistían en que la venta de tales acciones sería perjudicial para la ciudad.

**El Acuerdo Marco.** En 2007 el alcalde de Medellín y el gerente de EPM suscribieron el llamado Convenio Marco de Relaciones Municipio de Medellín – Empresas Públicas de Medellín E.S.P. La razón detrás de la suscripción del mencionado convenio se resume en el siguiente apartado de la introducción:

Y es que el tema del Gobierno Corporativo ha alcanzado gran relevancia en los mercados internacionales y locales de valores y es considerado un factor clave en la competitividad empresarial, que conlleva ventajas que trascienden lo meramente financiero. En los mercados internacionales, y de manera creciente en el mercado local, las empresas que han adoptado prácticas de Buen Gobierno han obtenido beneficios que van más allá del acceso a los mercados de capitales: incremento en la eficacia operacional, facilidad para acceder a licencias de operación, reducción y control adecuado de los riesgos, mejores bases para la toma de decisiones, lealtad de los clientes y de la comunidad en general, valorización de sus marcas, e incremento en la motivación de los empleados, entre otros beneficios. Desde una perspectiva global, existen claras evidencias de la estrecha relación Gobierno Corporativo-reducción de puntos básicos de la deuda, e incremento del valor de la empresa.

Así, el convenio marco, respetado hasta la explosión de la crisis institucional desencadenada por la gestión de Hidroituango, tenía como objeto la garantía del respeto de unas reglas de juego claras en la definición de la influencia de los organismos político-administrativos de Medellín dentro de la gestión

---

<sup>6</sup> Véase: exposición de motivos del P.A. 09 de 2024 del Concejo de Medellín.

corporativa de EPM. Se lee del capítulo II del documento, que establece las obligaciones de los suscriptores, particularmente en lo referido a las obligaciones del gobierno municipal:

El alcalde de Medellín, como cabeza de la Administración Municipal, se compromete a respetar y a hacer respetar, por parte de los secretarios del Despacho y demás servidores del Municipio, y de los directores y gerentes de las entidades descentralizadas, la autonomía de EE.PP.M. E.S.P. como empresa industrial y comercial del Estado, y a velar para que las relaciones frente a ésta se alineen con las normas de organización y funcionamiento propias de la descentralización administrativa.

Particularmente, referido al aspecto financiero, el convenio marco de relaciones establece autonomía en la gestión de los recursos de EPM, establece la separación de la gestión de recursos:

El Municipio de Medellín y EE.PP.M. E.S.P. mantendrán independencia para el manejo operativo de sus recursos financieros según los parámetros establecidos por cada entidad en cuanto a riesgo crediticio, niveles de servicio, cobertura, solidez y solvencia, pues es claro que la administración del portafolio y posición propia de EE.PP.M. E.S.P., responde a criterios de rentabilidad financiera, salvaguardando los niveles de riesgo y liquidez adecuados a su naturaleza. La Administración Municipal no influirá en las decisiones de administración financiera de los recursos de la Empresa, salvo a través de sus actuaciones en la Junta Directiva.

El respeto de este convenio, entonces, en teoría garantizaría el mantenimiento de la autonomía financiera y administrativa del gobierno corporativo de EPM. Aunque limitada, sin embargo, esta autonomía fue de vital importancia para que la entidad pudiera ganar confianza crediticia internacional. En los siguientes apartados se profundizará en la importancia del mantenimiento de la claridad en las reglas de manejo corporativas desde el punto de vista financiero.

### **Conclusiones de la Comparativa entre EPM y EMCALI**

El análisis comparativo entre EPM y EMCALI evidencia cómo las coyunturas políticas han influido en el direccionamiento corporativo de ambas empresas. Dos hitos normativos marcaron inflexiones clave en este proceso: primero, la elección popular de alcaldes en 1986, que impulsó una mayor descentralización del poder e impactó directamente la gestión de las empresas de servicios públicos municipales; y segundo, la reforma estructural derivada de la Ley 142 de 1994, que redefinió el sector en el contexto de la apertura económica.

En el primer caso, la descentralización fortaleció la influencia de los actores políticos sobre la administración de las empresas públicas, afectando su estabilidad y sostenibilidad. En lugar de garantizar una gestión técnica orientada a la eficiencia y a la prestación óptima de los servicios, estas entidades se convirtieron en instrumentos de clientelismo y en piezas estratégicas dentro de la lucha por el poder.

En el segundo caso, los estudios realizados por el Grupo de Direccionamiento Empresarial de EPM, la Universidad ICESI y la firma Booz Allen & Hamilton coincidieron en recomendaciones clave, como la escisión del negocio de telecomunicaciones, la adopción de un enfoque comercial expansivo y la transformación de las empresas en sociedades por acciones. No obstante, estas propuestas fueron desestimadas por las clases políticas locales, no por razones técnicas o de sostenibilidad corporativa, sino por intereses político-electorales. Incluso cuando fueron acogidas, como en el caso del alcalde Sergio Naranjo frente a la propuesta del GDE para EPM, su defensa se fundamentó en una retórica política más que en argumentos técnicos.

El problema central radica en el conflicto de incentivos entre los actores políticos y la sostenibilidad de las empresas públicas. Mientras que la lógica empresarial exige planificación a largo plazo y estabilidad financiera, la lógica política tradicional privilegia el corto plazo y la acumulación de poder. Aun cuando se entienda que el propósito de las empresas estatales trasciende la mera generación de rentabilidad—pudiendo enfocarse en la maximización del empleo, la ampliación de la cobertura o el

mantenimiento de precios subsidiados—, ello no excluye la necesidad de garantizar su viabilidad financiera. La sostenibilidad económica es esencial para la continuidad de la empresa y, por ende, para la preservación de la función social que desempeña. Dicho de otro modo, aun si se concibe que las empresas estatales deben cumplir un rol que trascienda lo estrictamente económico, su sostenibilidad financiera sigue siendo un requisito ineludible para que puedan mantener dicha función a lo largo del tiempo.

La falta de comprensión de esta realidad por parte de sindicalistas, políticos, periodistas y amplios sectores de la sociedad responde, en gran medida, a la carga semántica negativa de términos como "privatización", "venta" o "reestructuración". Sin embargo, el problema de fondo no radica en la percepción pública de estas medidas, sino en el conflicto de incentivos entre los actores responsables de la toma de decisiones sobre el presente y el futuro de las empresas estatales. Mientras que en un mercado intensivo en inversión, como el de infraestructura, las decisiones se toman con miras a la rentabilidad y la sostenibilidad a largo plazo, en la dinámica política tradicional prevalece una lógica de corto plazo orientada a beneficios inmediatos.

Así, el operador político, sujeto a la presión electoral, toma decisiones influenciado por la necesidad de mantenerse en el poder. En un sistema democrático, esta dinámica implica que si el bienestar a largo plazo de una empresa como EMCALI entra en conflicto con la posibilidad de ganar elecciones o de satisfacer a grupos de presión influyentes, los incentivos del actor político tenderán a priorizar su permanencia en el poder sobre la sostenibilidad financiera de la empresa. La experiencia institucional de EMCALI ilustra cómo las decisiones políticas pueden, y con frecuencia lo hacen, perjudicar la viabilidad económica de las empresas públicas.

El caso de EPM, aunque no exento de interferencias políticas—como lo evidencia el accidentado proceso de venta de las acciones de su empresa de telecomunicaciones y la resistencia de los dirigentes locales a adoptar reformas estructurales—, resulta una excepción relativa. Esta diferencia no obedece a

un marco normativo distinto ni a un régimen especial de regulación, sino a particularidades de la clase dirigente de Medellín, que históricamente ha mostrado mayor receptividad hacia los conceptos técnicos y menor tendencia a intervenir en la gestión comercial.

No obstante, como se analizará en detalle en el siguiente apartado, dicha excepcionalidad presenta una fragilidad significativa. Esta vulnerabilidad se manifestó de manera incipiente en las dos primeras crisis institucionales descritas en el segundo apartado; sin embargo, fue a partir de la tercera crisis cuando dicha fragilidad quedó plenamente expuesta, revelando con mayor claridad sus implicancias y consecuencias. Esta última crisis no solo evidenció las limitaciones estructurales del sistema, sino que también representa el eje central del presente estudio, dado su impacto en la evolución del marco institucional analizado.

#### **Del Problema Técnico al Colapso Institucional: Profundización en la Tercera Crisis Institucional**

Durante la construcción del proyecto hidroeléctrico Hidroituango, se habilitaron tres túneles para desviar el cauce del río Cauca: dos principales y un túnel auxiliar, conocido como Galería Auxiliar de Desviación (GAD) (Hidroituango, s.f.). Este último fue construido para compensar un retraso de un año en el proyecto y agilizar el desvío del río. Los túneles principales comenzaron a operar el 17 de febrero de 2014, y en octubre de 2017 finalizó la construcción de la GAD. A diferencia de los otros dos túneles, este último contaba con compuertas, ya que su función era regular el flujo del agua y controlar el nivel del embalse, incluso después de la finalización de la presa (Ortiz, 8 de marzo de 2019).

En enero de 2018, con las obras próximas a concluir, se sellaron las entradas de los túneles principales con paredes de concreto. Sin embargo, el 28 de abril de 2018, un derrumbe bloqueó la GAD, impidiendo el flujo del río Cauca y provocando la acumulación de agua en el embalse. Dos días después, la presión del agua reabrió el túnel auxiliar. El 1 de mayo de 2018, un nuevo deslizamiento de tierra en la montaña agravó la situación, aunque el agua continuaba fluyendo por el túnel intermedio en menor

medida. No obstante, el 7 de mayo, otro desprendimiento provocó el taponamiento total de este túnel, lo que detuvo el flujo del río y causó un llenado rápido del embalse (El Espectador, 2018).

Ante la gravedad de la emergencia, el 10 de mayo, EPM decidió inundar la casa de máquinas, sumergiendo equipos y, con ello, teniendo pérdidas millonarias, con el fin de permitir el paso controlado del agua y evitar una catástrofe mayor (Ortiz, 11 de mayo de 2018). Dos días después, el túnel intermedio se destapó espontáneamente, lo que provocó un aumento significativo del caudal del río Cauca aguas abajo y dejó a 600 personas damnificadas (Redacción Semana, 2018).

El 16 de mayo, se presentó una obstrucción en la casa de máquinas, lo que provocó que el agua comenzara a salir por las galerías (Jiménez, 2019). Este incidente dejó cuatro trabajadores heridos y puso en alerta máxima a cinco municipios aguas abajo (Monterrosa, 2018). La preocupación principal era que, si el agua seguía saliendo por las galerías, podría erosionar la base posterior de la presa, causando su colapso y una avalancha que arrasaría con los pueblos de Puerto Valdivia, Tarazá, Cáceres, Caucasia y Nechí.

Afortunadamente, desde el 19 de mayo, el agua dejó de salir por las galerías, y el 23 de mayo se logró aumentar la altura de la presa, lo que redujo el riesgo de una avalancha (Román, Insuasty, Valencia y Zuluaga, 2020, p. 810). No obstante, la situación tuvo serias repercusiones, por lo que EPM debió tomar decisiones estratégicas en relación con los contratistas responsables del diseño y la ejecución de la obra, las aseguradoras, las víctimas y el mercado, tanto a nivel nacional como internacional. Las decisiones adoptadas, así como el procedimiento mediante el cual se tomaron, fueron inadecuados, lo que llevó a EPM de una crisis técnica a una crisis institucional.

### **Demanda a Contratistas**

El origen de la crisis institucional en EPM se remonta a la decisión unilateral del alcalde Daniel Quintero, quien sin consultar a la junta directiva interpuso una demanda contra los contratistas

responsables del diseño y construcción del proyecto Hidroituango por un monto de 9,9 billones de pesos (Semana, 2021). Su argumentación se basaba en la presunta responsabilidad de estos en el incidente, con el propósito declarado de recuperar dichos recursos y garantizar la sostenibilidad financiera de la empresa

No obstante, esta decisión generó efectos contrarios a los que el mandatario decía perseguir, ya que la naturaleza y el alcance del contrato BOOMT, suscrito con la sociedad Hidroituango, establecían que EPM era la entidad directamente responsable de la financiación, construcción, operación y mantenimiento de la central hidroeléctrica. En este contexto, la jurisprudencia del Consejo de Estado (2010)<sup>7</sup> ha sido clara al señalar que el contratante responde directamente por los actos de sus contratistas, lo que implicaba que al demandarlos, EPM podía terminar reconociendo su propia responsabilidad en la crisis técnica del proyecto.

En consecuencia, la estrategia más conveniente para EPM era sostener la tesis de que el colapso de la Galería Auxiliar de Desviación fue el resultado de un hecho natural, imprevisible e irresistible (Maya, 2020). De lo contrario, la empresa se vería obligada a admitir que, bajo su administración, se cometieron errores que comprometieron no solo la viabilidad del proyecto, sino también la seguridad y el bienestar de miles de personas quienes para 2020 ya habían interpuesto una demanda contra la compañía (SINPRO, 2021).

---

<sup>7</sup> “Cuando la administración contrata la ejecución de una obra pública es como si la ejecutara directamente. Es ella la dueña de la obra; su pago afecta siempre el patrimonio estatal y su realización obedece siempre a razones de servicio y de interés general. El hecho de que no la ejecute con personal vinculado a su servicio obedece, la más de las veces, a insuficiencia o incapacidad técnica de su propio personal o a falta de equipo adecuado” y más adelante dice: “En otros términos: El contratista de una obra pública no se vuelve agente de la administración ni funcionario suyo; es ella misma la que actúa Hay aquí una ficción de orden legal. Ni siquiera puede hablarse que la entidad contratante responda en forma indirecta por el hecho del contratista. No, la responsabilidad es simplemente directa, así como lo es la responsabilidad estatal por el hecho de un funcionario o empleado público”

Al respecto, *PanAm Post*, tras entrevistar a un funcionario de EPM que solicitó mantener su identidad en reserva, informó lo siguiente:

De insistir en proceder con la demanda EPM también estaría desestimando su caso ante una demanda que la empresa enfrenta con las comunidades río abajo del proyecto Hidroituango. “En estos momentos EPM es sujeto de una demanda por parte de esas comunidades por el valor de 11 billones de pesos. El alcalde al proceder con la demanda estaría desestimando los argumentos que tiene EPM, y los estudios de que el retraso de Hidroituango fue un hecho fortuito, y podríamos perder esta demanda por recuperar 9,9 billones que los seguros ya nos están pagando”. (Vélez, J. F., 2020).

Sin embargo, estas razones fueron ignoradas por el alcalde, quien continuó su cruzada para reemplazar a los contratistas (Flórez, J. M., & Rodríguez, S., 2021). Dicha postura encontró oposición no solo en el sindicato de EPM (El Colombiano, 2021), sino también en los socios mayoritarios de la sociedad Hidroituango (De la Hoz, 2021), cuyas motivaciones también han sido objeto de especulación."

Aunado a lo anterior, el proceso de toma de decisión para interponer la demanda fue ampliamente cuestionado. Un informe de Caracol Radio (2021) sobre una carta firmada por más de 130 directivos de EPM expone estas preocupaciones:

En ella (en la carta), los empleados dicen que desde que llegó a la empresa, en junio de 2020, el vicepresidente de Asuntos Legales ha dedicado sus esfuerzos exclusivamente a Hidroituango. Y dice también la carta que las acciones jurídicas relacionadas con ese proyecto no contaron con un proceso de discusión ni de revisión por parte de otros miembros de la vicepresidencia de asuntos legales.

Es relevante considerar, además, que el vicepresidente de Asuntos Legales de EPM era reconocido como una de las personas más cercanas a Daniel Quintero dentro de la entidad. Un medio de comunicación informó sobre su renuncia:

Sigue la crisis al interior de EPM. Renunció Alexander Sánchez, vicepresidente de asuntos legales y quien llegó a ese cargo de la mano del alcalde de Medellín, Daniel Quintero. Era una de sus personas de confianza al interior de EPM (LA FM, 2021).

De esta manera, el primer resquebrajamiento del gobierno corporativo de EPM en el marco de la crisis de Hidroituango se produjo debido a las presiones del alcalde, ejercidas a través del vicepresidente de Asuntos Legales, para emprender acciones legales contra los contratistas, diseñadores e interventores del proyecto. Estas acciones se materializaron pese a las advertencias de numerosos sectores de la sociedad civil y de la propia EPM sobre los posibles efectos negativos de la simple presentación de la demanda.

Según un informe de La Silla Vacía (2021), el objetivo del alcalde era reemplazar a los contratistas de Hidroituango. Sin embargo, esta decisión también habría resultado perjudicial para el proyecto, pues implicaba un retraso significativo en la puesta en marcha a plena capacidad de la hidroeléctrica, según manifestaron tanto el sindicato como diversos expertos.

Llama la atención que no solo el proceso mediante el cual se tomó la decisión de demandar, sino también el contenido mismo de la demanda, generaron objeciones por parte del sindicato y de los propios directivos de la entidad. Aun así, la acción legal se llevó a cabo y fue anunciada en medios de comunicación locales y nacionales, sin que nadie, dentro o fuera de EPM, lograra contrarrestar la voluntad del alcalde. Ni siquiera el Concejo de Medellín, cuyas mayorías controlaba el mandatario (Liga Contra el Silencio, 2021), ni la oposición, integrada por algunos concejales del Centro Democrático y por Daniel Duque, del Partido Verde (Flórez, J. M., 2020), pudieron frenarla.

### **Renuncia de los miembros de la Junta Directiva.**

El 11 de agosto de 2020, un día después de la presentación de la querrela contra los contratistas de EPM en Hidroituango, mencionada en el apartado anterior, todos los miembros de la Junta Directiva presentaron su renuncia, incluidos aquellos que el alcalde había mantenido en cumplimiento del acuerdo marco de 2007.

Las razones de la renuncia, según se desprende de la carta en la que los miembros del órgano directivo la anunciaron, se resumen en los siguientes puntos específicos:

- La presentación por parte del alcalde de un proyecto de acuerdo ante el Concejo de Medellín con el propósito de ampliar el objeto social de EPM, sin haberlo consultado previamente con la Junta Directiva.
- La interposición de la demanda contra los contratistas de Hidroituango, nuevamente por decisión del alcalde. Si bien los firmantes no se pronuncian sobre la necesidad o pertinencia de la demanda, advierten que esta se presentó sin un análisis previo de la matriz de riesgos ni de las posibles consecuencias derivadas de las acciones legales emprendidas por el alcalde Quintero contra los contratistas.

Seguidamente, los entonces miembros de la Junta aseveran lo siguiente: “Pero más allá de las explicaciones puntuales que se puedan dar a estos hechos, nos preocupa que no se estén observando las buenas prácticas de Gobierno Corporativo que han caracterizado al Grupo Empresarial EPM” (Álvarez Jaramillo, L. et al., 2020).

Las reacciones a la renuncia fueron categóricas. La más preocupante, como se analizará más adelante, provino de las agencias calificadoras de riesgo. En este sentido, Fitch Ratings, al degradar la calificación de la deuda de EPM de **BBB a BBB-**, justificó su decisión señalando que “las acciones recientes tomadas por la compañía, aparentemente sin consultar a la junta directiva, así como la renuncia posterior

de los ocho miembros independientes de la misma, son una clara evidencia del deterioro del gobierno corporativo” (García, 2020).

El impacto en los inversionistas también fue advertido por Santiago Montenegro, entonces presidente de Asofondos, entidad que agrupa a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), las cuales, para 2020, poseían más de 3 billones de pesos en activos invertidos en bonos de EPM (Maya, 2020). Montenegro declaró: "La adopción de decisiones de manera intempestiva o unilateral convierte dichas acciones en actos inadecuados para proteger a la empresa y a sus inversionistas" (Chiquiza, 2020).

En efecto, una de las consecuencias del resquebrajamiento del gobierno corporativo fue el encarecimiento de la deuda de EPM. En apartados siguientes se ahondará en los efectos financieros derivados de la reducción de la calificación crediticia.

### **El Nombramiento de la Nueva Junta**

El 17 de agosto de 2020, seis días después de la renuncia de los ocho miembros de la Junta Directiva y a través del Decreto 785 de 2020, el alcalde anunció el nombramiento de cinco nuevos altos directivos (El Colombiano, 2020). Algunos antiguos miembros de la Junta, no obstante, criticaron al alcalde por lo que consideraron un comportamiento inconveniente para la entidad. El malestar se refleja en las palabras de Carlos Yepes, quien fue presidente de Bancolombia por más de cinco años:

“Yo creo que el alcalde cada que habla empeora las cosas y cada vez es más predecible: hacer, deshacer; decir, negar; escribir, borrar... Eso me preocupa (...) ¿A cuál junta le va a consultar la decisión de demandar?: a la que obligó a irse o a la que no ha podido nombrar completa”. (Redacción Blu Radio, 2020).

Más aún, Oswaldo Gómez, uno de los miembros salientes de la Junta Directiva, llegó a declarar que, si se hubieran consultado las decisiones sobre la demanda, el escándalo se habría podido evitar (Blu Radio, 2020).

Ocho días después, el 25 de agosto, fueron anunciados los miembros de los vocales de control de la Junta (González, 2020). El alcalde convocó para el 26 de agosto, a las 7 a. m., una sesión extraordinaria de la nueva Junta Directiva y comunicó su decisión por Twitter (Quintero. 2020).

### **Renuncia del Gerente.**

E En febrero de 2021, pocos meses después del nombramiento de los nuevos miembros de la Junta Directiva, el hasta entonces gerente, Álvaro Guillermo Rendón, presentó una carta convocando a la Junta Directiva, en la que manifestaba su preocupación por el futuro de la entidad. La convocatoria de Rendón a la Junta para el 21 de febrero tenía como propósito que esta aceptara o rechazara su renuncia. Sin embargo, la confusión fue evidente, pues como reporta Arango en *La República* (2021), ese mismo día, el alcalde de Medellín, mediante el Decreto 0085 de 2021, lo declaró insubsistente. La renuncia de Rendón fue aceptada por la Junta, que manifestó que había sido el propio cuerpo directivo el que recomendó la remoción:

Con el ánimo de asegurar la estabilidad administrativa y operativa de EPM y en cumplimiento del marco de gobierno corporativo, con el acompañamiento metodológico de la unidad de Gobierno Corporativo y luego de realizar una evaluación objetiva, de manera unánime ha recomendado un cambio en la Gerencia General de la empresa a partir de la fecha (Arango, 2021)

Fuentes periodísticas, así como el propio Rendón en su carta, indicaron que, en realidad, había sido el alcalde quien le pidió la renuncia al, en ese momento, gerente general, debido a un severo desgaste en la relación entre ambos. Este conflicto, según *La Silla Vacía* (2021), se originó en la tensión entre la autonomía de la Gerencia General, defendida por Rendón, y el propio alcalde. En un golpe de autoridad,

el mandatario no esperó a la aceptación de la renuncia por parte de la Junta, sino que la declaró insubsistente, lo que podría verse como una reafirmación de su ilimitado poder en EPM

El reporte de *La Silla Vacía* (2021), titulado “Salida del gerente de EPM, un coletazo de los juegos políticos de Quintero”, dibuja un panorama preocupante. Según esta fuente periodística, la salida de Rendón se produjo porque el gerente se había distanciado de la batalla que el alcalde había emprendido contra el empresariado antioqueño:

(...) [L]a guerra declarada por Quintero a los empresarios paisas impulsó que estos se unieran en una veeduría, Todos por Medellín, para hacerle control al Alcalde.

“Rendón era partidario de bajarle el tono al choque con los empresarios, pero la estrategia de Quintero era la de pelea total”, dijo una de las fuentes cercanas al exgerente.

Esta lectura coincide con la de otra fuente de los gremios paisas, que pidió no ser citada para no complicar su relación con la Alcaldía: “El gerente buscó otros medios en lugar de ir hasta lo último con la demanda, pero el Alcalde en su guerra dijo que no”.

Más allá de las opiniones, el gerente sí estaba más cercano a los gremios. Eso se vio en la reacción ante su carta del domingo. (Flórez, 2021)

Otras fuentes indican que, además de la confrontación con el empresariado, en la salida de Rendón influyeron rivalidades entre la Gerencia General y la Secretaría Privada del alcalde por el control de EPM (Matta y Carvajal, 2021). En todo caso, la principal preocupación entre expertos, gremios y otros actores era el riesgo de que EPM sucumbiera a influencias de carácter puramente político.

Lina Vélez de Nicholls (2021), presidenta ejecutiva de la Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia, publicó un artículo titulado “Decide la Junta de EPM, no el alcalde”, en el que denunció que la administración de Quintero había violado el Convenio Marco de 2007. Otras reacciones de preocupación

fueron recogidas por *La República*, que señaló que, en el sector energético, se percibía un daño reputacional consumado en EPM.

### **Acusaciones del Exgerente.**

La renuncia, o más bien la declaración de insubsistencia de Rendón, no puso fin a la crisis. Poco tiempo después de este primer enfrentamiento, el 20 de abril de 2021, medios de comunicación informaron que el exgerente denunció al entonces alcalde por injuria (Redacción Semana, 2021) debido a sus afirmaciones de que el desempeño de Rendón había sido cuestionable, lo que, en todo caso, justificaría la declaración de insubsistencia (Infobae, 2021).

Un año después, el 15 de marzo de 2022, se conoció que Rendón, a través de su equipo legal, interpuso una solicitud de medida cautelar ante el Tribunal Administrativo de Antioquia para suspender los efectos del decreto de declaración de insubsistencia que el alcalde había expedido en febrero del año anterior. En todo caso, lo preocupante de este escenario era que, como recoge *El Colombiano*, la Gerencia General de EPM se encontraba en vilo debido a una batalla mediática con connotaciones claramente políticas:

En caso de que ese decreto se caiga, no sería claro cuáles serían los escenarios para el alcalde y Empresas Públicas de Medellín, ya que el acto administrativo con el que Rendón fue nombrado gerente, en teoría, eventualmente podría volver a tener validez. (Betancur, 2022)

Es importante anotar que, el 23 de marzo de 2022, la Fiscalía General de la Nación solicitó compulsar copias para investigar al entonces alcalde Daniel Quintero, pues, según el ente investigador, existía una presunta participación del mandatario local en los delitos de tráfico de influencias y abuso de autoridad por acto arbitrario e injusto. A la investigación también fue vinculada la entonces secretaria privada del alcalde, con quien Rendón había tenido rivalidades por el manejo de la entidad (El Colombiano, 2022).

### **Violación del Convenio Marco de 2007.**

Tanto los presuntos comportamientos del alcalde y/o de su secretaria privada, recogidos por la Fiscalía General al solicitar la investigación, como aquellos que fueron de público conocimiento a raíz de las declaraciones del alcalde y del exgerente Rendón, implicarían una violación al Convenio Marco de Relaciones entre EPM E.S.P. y el Municipio de Medellín, suscrito en 2007. Lo anterior, en los siguientes términos:

- El alcalde Quintero, a través del decreto 0085 de 2021, en el que declaró la insubsistencia del gerente aún en perjuicio de la libre decisión de la Junta, quebrantó el principio de transparencia establecido en el literal b, Capítulo 1, numeral 1.2. del Convenio Marco de Relaciones. Este principio establece que las relaciones entre EPM y la Alcaldía de Medellín deben seguir los mecanismos formales para tales fines establecidos.

Con este acto, el alcalde también habría violado la primera obligación establecida en el numeral 2.1.1 del capítulo 2 del Convenio. Esta obligación para el alcalde de Medellín, explícita según la literalidad, establece que el alcalde se compromete a, como representante del dueño, enmarcar su actuación frente a EE.PP.MM. E.S.P. exclusivamente a través de la Junta Directiva, en su función de presidente de la misma, y teniendo en cuenta que éste es el máximo órgano de administración de la entidad.

Si a lo anterior se suma que, presuntamente, las motivaciones del alcalde al momento de obligar al cambio en la gerencia, serían simplemente diferencias de enfoque en las relaciones con el empresariado, como habría indicado la investigación de Flórez en *La Silla Vacía* (2021)<sup>8</sup>, el alcalde

---

<sup>8</sup> “En agosto el Alcalde y el Gerente estaban alineados cuando decidieron reclamarle 9,9 billones de pesos a las empresas encargadas de Hidroituango, entre las que hay varias empresas del entorno empresarial antioqueño. Están, por ejemplo, Concreto, una de las constructoras, e Integral, parte del consorcio que diseñó la obra. Pero con los meses las diferencias comenzaron a surgir. ‘En agosto las aguas se dividieron: por un lado iba la gerencia y por otro

habría violado la obligación quinta del mismo apartado, que exige que “El Cambio de Gerente General debe responder a razones objetivas, de acuerdo con los resultados que arroje su gestión, y después de llevar a cabo una evaluación con base en los modelos objetivos”.

- La administración municipal quebrantó el principio de Autonomía responsable de la gestión establecido en el literal c, Capítulo 1, numeral 1.2. del Convenio Marco de Relaciones. Este principio establece la obligación de la administración de garantizar la “autonomía administrativa y la continuidad en la gestión gerencial que demuestre eficacia y eficiencia. El quebrantamiento se dio cuando el alcalde insistió en influir, en contra de los criterios técnicos (incluso de miembros de la Junta Directiva), en el comportamiento de EPM de cara a una posible querrela ante la administración contra los contratistas de Hidroituango.

- Si tal y como informó *La Silla Vacía* (2021)<sup>9</sup>, el propósito de la demanda era el cambio de los contratistas, o si en todo caso el alcalde estuvo involucrado en el proceso de invitación y selección de estos, saltándose a la Junta Directiva de la cuál él era presidente, además de los posibles tipos penales en los que habría incurrido, sus actos implicarían de la violación de la tercera obligación para el alcalde de Medellín establecida en el numeral 2.1.1 del Convenio Marco.

### **Impacto de la Crisis Institucional de EPM por Hidroituango en su Sostenibilidad Financiera**

En 2023, EPM reportó cifras que, a primera vista, reflejan una empresa financieramente sólida: un patrimonio de \$29,5 billones, una utilidad neta de \$3,8 billones y transferencias al Distrito de Medellín por \$1,8 billones. Estos indicadores, que suelen ocupar titulares en la prensa, podrían sugerir una rentabilidad inquebrantable y una estabilidad financiera incuestionable, además de consolidar a la empresa como una

---

lado la política. Quintero empezó una cruzada contra los empresarios. Eso está bien en términos mediáticos y políticos, pero para un gerente es muy difícil lidiar con ese ruido’, nos dijo una fuente cercana a Rendón”.

<sup>9</sup> “Nosotros arrancamos en noviembre un plan b. Se invitaron a empresas de todo el mundo. Se arrancó el proceso con 26 y ahora hay ocho. Es un detalle que no conoce la junta directiva, porque es un proceso interno de EPM”

fuerza clave de ingresos para el desarrollo de la ciudad. Sin embargo, en el ámbito empresarial, las apariencias pueden ser engañosas. Aunque estas cifras son relevantes, no bastan para determinar la verdadera salud financiera de la compañía, ya que no reflejan los desafíos estructurales que podrían comprometer su sostenibilidad a largo plazo.

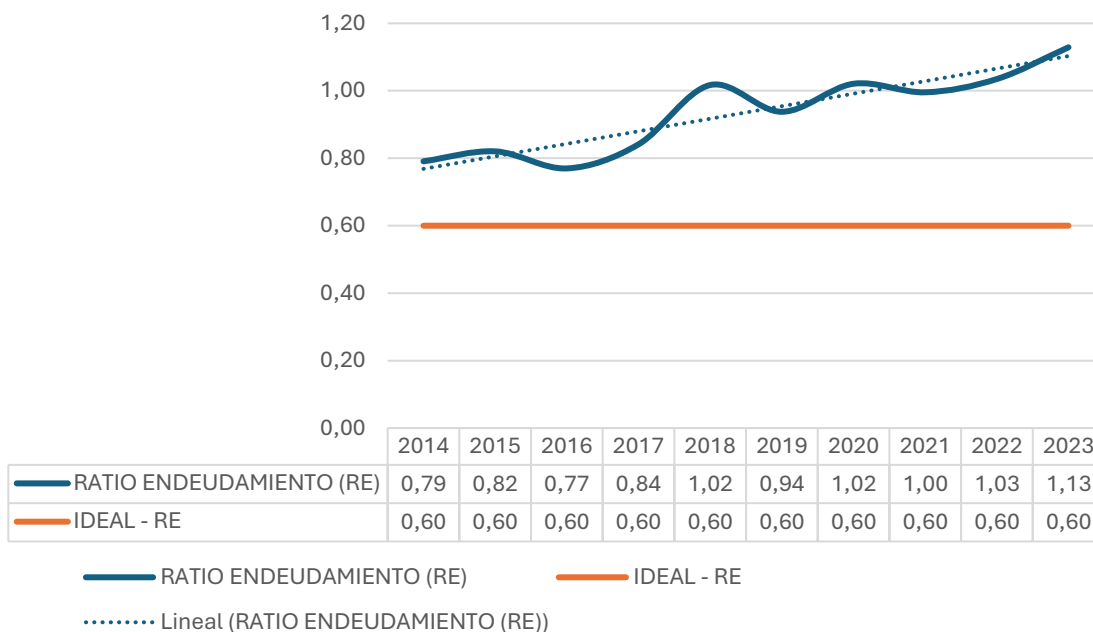
Uno de estos desafíos ha sido la crisis institucional derivada de la gestión de la crisis técnica Hidroituango, cuyas repercusiones han afectado significativamente la estabilidad de la entidad. Evaluar su impacto no solo permite comprender la evolución financiera de EPM, sino que también evidencia la fragilidad que pueden ocultar incluso los resultados más favorables. Para ello, es fundamental analizar la situación de la empresa antes, durante y después de la crisis, aplicando un enfoque económico que cuantifique sus efectos mediante indicadores clave como solvencia, liquidez y rentabilidad. Desde esta perspectiva, los hechos históricos pueden ser interpretados a través de datos concretos, lo que facilita un análisis preciso de las repercusiones de la crisis en la sostenibilidad financiera de EPM.

Este análisis financiero evalúa la empresa a partir de indicadores clave. La solvencia se mide con la razón de endeudamiento y la relación deuda/EBITDA, mientras que la liquidez se determina mediante la razón corriente. Para analizar la rentabilidad, se consideran el margen neto, el ROE (rentabilidad sobre el patrimonio) y el ROA (rentabilidad sobre los activos). Además, se examina la calificación de riesgo y el comportamiento de las transferencias de EPM al Distrito de Medellín.

## **Análisis de Solvencia**

### **Gráfica 1.**

*Ratio de endeudamiento (2014 – 2023)*



*Nota.* Elaboración propia con base en los estados financieros de EPM de los últimos 10 años.

La ratio de endeudamiento es un indicador financiero que mide la proporción de cuanto del patrimonio de la empresa proviene de la deuda.

Desde una perspectiva interpretativa, un valor inferior a 0.6 indica una gestión financiera conservadora, con un menor nivel de endeudamiento y, por tanto, un menor riesgo asociado. Por el contrario, valores superiores sugieren una mayor dependencia del financiamiento externo, lo que puede implicar tanto oportunidades de crecimiento como un aumento en la vulnerabilidad financiera. Este indicador es fundamental para evaluar el nivel de apalancamiento de una empresa y su exposición al riesgo financiero.

La ratio de endeudamiento se calcula mediante la siguiente ecuación:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Total pasivos}}{\text{Total patrimonio}}$$

El análisis de la ratio de endeudamiento entre 2014 y 2023 muestra una tendencia creciente. Este comportamiento indica que, en los años más recientes, la empresa ha recurrido en mayor medida a la

financiación mediante deuda. En ciertos periodos, el total de pasivos ha llegado a superar el total de patrimonio, reflejando un alto nivel de apalancamiento y un aumento en la exposición al riesgo financiero.

Los picos más pronunciados en el endeudamiento de EPM ocurrieron en 2018 y 2020, debido a un incremento significativo en los pasivos. En 2018, la falla en el proyecto Hidroituango obligó a la empresa a enfrentar desafíos técnicos, asumir sobrecostos y gestionar litigios asociados. En 2020, para fortalecer su liquidez ante los efectos de la pandemia de COVID-19, EPM recurrió al financiamiento externo, emitiendo bonos por COP 635.000 millones y USD 575 millones, además de adquirir un Crédito Findexer y una línea de redescuento por COP 110.000 millones.

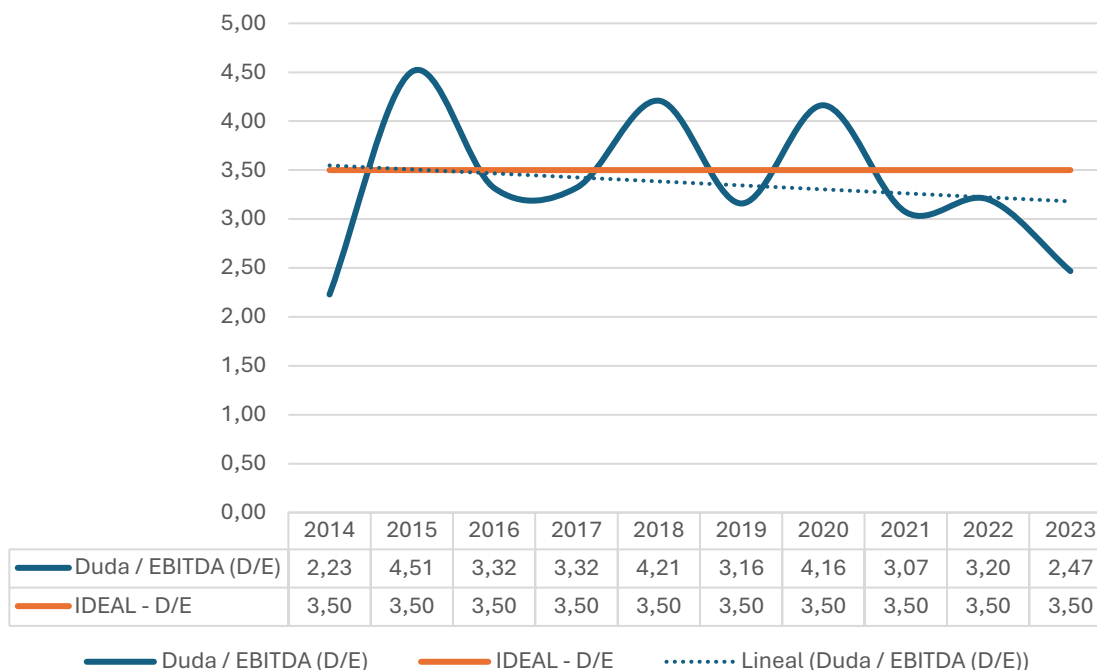
Asimismo, la crisis institucional de 2020 impactó su perfil de riesgo, generando una percepción negativa entre inversionistas y agencias calificadoras. Esta situación resultó particularmente preocupante para una empresa con presencia en el mercado de valores, donde la emisión de bonos y la calificación crediticia determinan el acceso a financiamiento y las condiciones de endeudamiento. Por ejemplo, un mayor riesgo suele traducirse en tasas de interés más altas.

## **Gráfica 2.**

*Deuda/Ebitda Grupo EPM<sup>10</sup> (2014 – 2023)*

---

<sup>10</sup> Se utiliza el indicador del Grupo EPM debido a la imposibilidad de calcularlo con la información disponible en los estados financieros consolidados de EPM.



*Nota.* Elaboración propia con base en los estados financieros de Grupo EPM de los últimos 10 años.

La relación Deuda/EBITDA es un indicador financiero que mide el número de años que le tomaría a una empresa pagar la totalidad de su deuda utilizando su EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*). El EBITDA refleja la rentabilidad operativa de la empresa antes de descontar gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, lo que permite evaluar su capacidad para generar ingresos exclusivamente a partir de su actividad principal.

Este indicador se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Deuda}}{\text{EBITDA}} = \frac{\text{Deuda financiera total}}{\text{EBITDA}}$$

Un resultado inferior a 3.5 indica una posición financiera saludable, ya que sugiere que la empresa puede cubrir sus obligaciones en un período razonable. Por el contrario, un valor superior puede señalar un mayor riesgo financiero, ya que implica que la empresa necesitaría más tiempo para saldar su deuda con los recursos generados por su operación.

Los períodos críticos para EPM en términos del indicador Deuda/EBITDA fueron 2018 y 2020, años en los que la empresa experimentó un aumento significativo en su nivel de endeudamiento, según se anunció en el análisis de la gráfica anterior.

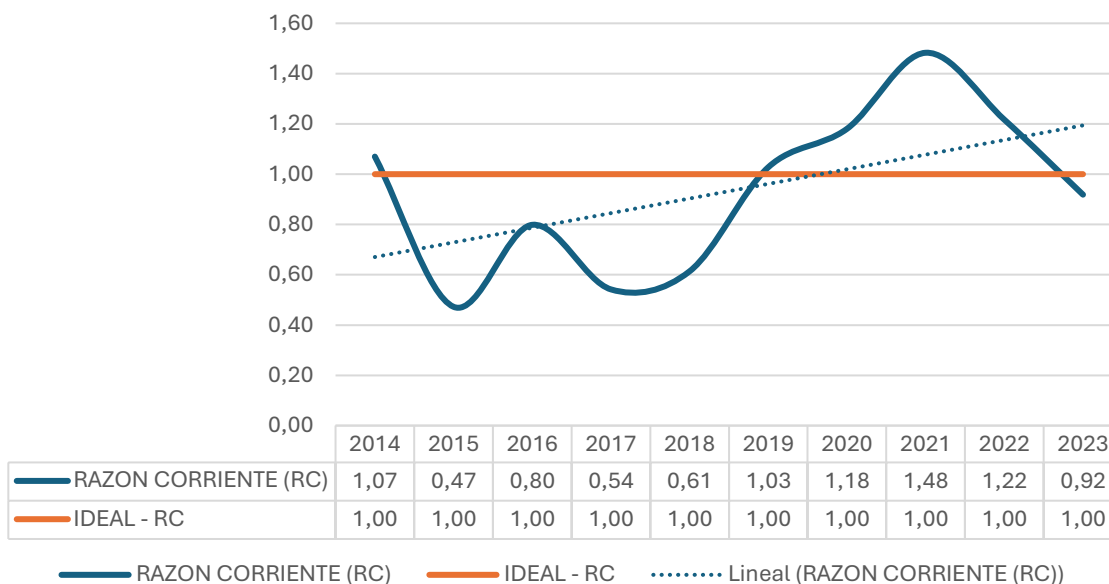
Adicionalmente, en 2020, EPM obtuvo dispensas (autorizaciones especiales) que le permitieron quedar exenta temporalmente del cumplimiento del límite establecido para el covenant Deuda/EBITDA en sus acuerdos con entidades como JBIC, AFD e IDB Invest, lo que viabilizó el desembolso de nuevos créditos. Esto evidencia que la empresa no alcanzó los umbrales pactados para dicho indicador, lo que refleja, por un lado, un elevado nivel de endeudamiento en relación con su capacidad operativa y, por otro, la disposición de los acreedores a otorgar flexibilidad para evitar incumplimientos contractuales. Además, en este período, los ingresos operativos se vieron afectados, probablemente debido al impacto de la pandemia.

No obstante, el indicador ha mostrado una tendencia hacia la estabilización, pese al aumento de la deuda, lo que sugiere una recuperación progresiva de la capacidad operativa de EPM y una gestión más equilibrada de su endeudamiento en relación con sus ingresos.

## **Análisis de Liquidez**

### **Gráfica 3**

*Razón corriente (RC) de EPM (2014 – 2023)*



*Nota.* Elaboración propia con base en los estados financieros de EPM de los últimos 10 años.

La razón corriente es un indicador financiero que mide la capacidad de una empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo utilizando exclusivamente sus activos corrientes, es decir, aquellos que pueden convertirse en efectivo en un periodo relativamente breve. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Razón corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Un resultado superior a 1 indica que la empresa dispone de suficientes activos corrientes para cubrir sus pasivos corrientes, lo que sugiere una posición financiera saludable en términos de liquidez. No obstante, un valor demasiado alto podría reflejar una ineficiente gestión de los recursos, mientras que un resultado inferior a 1 señalaría posibles dificultades para cumplir con sus compromisos financieros a corto plazo. Idealmente, este indicador debe situarse entre 1.5 y 2, lo que permite un equilibrio entre solvencia y eficiencia operativa.

Según la gráfica, la razón corriente de EPM ha mostrado volatilidad en dos períodos diferenciados: 2014-2018 y 2019-2021. Durante el primer intervalo, la empresa presentó baja liquidez, lo que limitó su

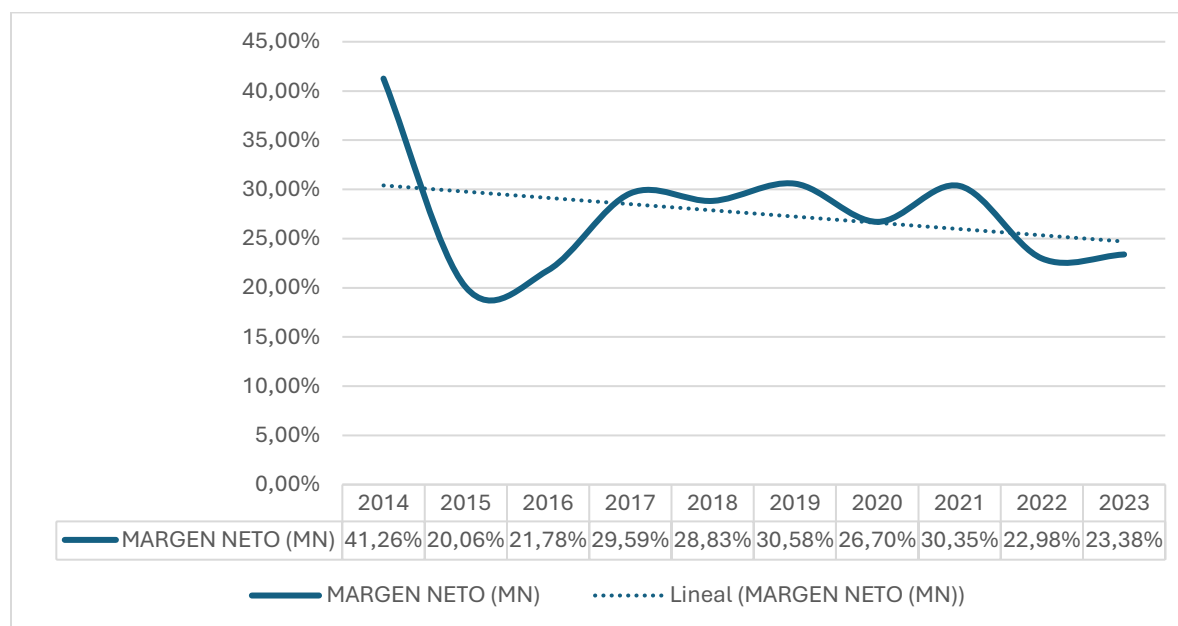
capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, en el segundo período, experimentó una recuperación, mejorando su posición financiera a pesar del incremento en la deuda, particularmente en los picos de 2018 y 2020.

Estos resultados indican que, a pesar del aumento del endeudamiento, EPM sigue siendo una empresa sostenible, con capacidad para cumplir sus compromisos financieros. No obstante, es relevante señalar que la razón corriente volvió a situarse por debajo de 1 en 2023, lo que sugiere que la entidad enfrenta presiones financieras en cuanto a liquidez. Este comportamiento podría ser un rezago de la crisis de Hidroituango, la posterior crisis institucional y el apalancamiento derivado de estas situaciones.

### Análisis de Rentabilidad

#### Gráfica 4

*Margen neto (2014 -2023)*



*Nota.* Elaboración propia con base en los estados financieros de EPM de los últimos 10 años.

El margen neto (MN) es un indicador financiero que mide la rentabilidad final sobre las ventas, expresando el porcentaje de los ingresos que se convierte en utilidad neta. Esta última representa el beneficio total que obtiene una empresa tras deducir costos, gastos e impuestos de sus ingresos.

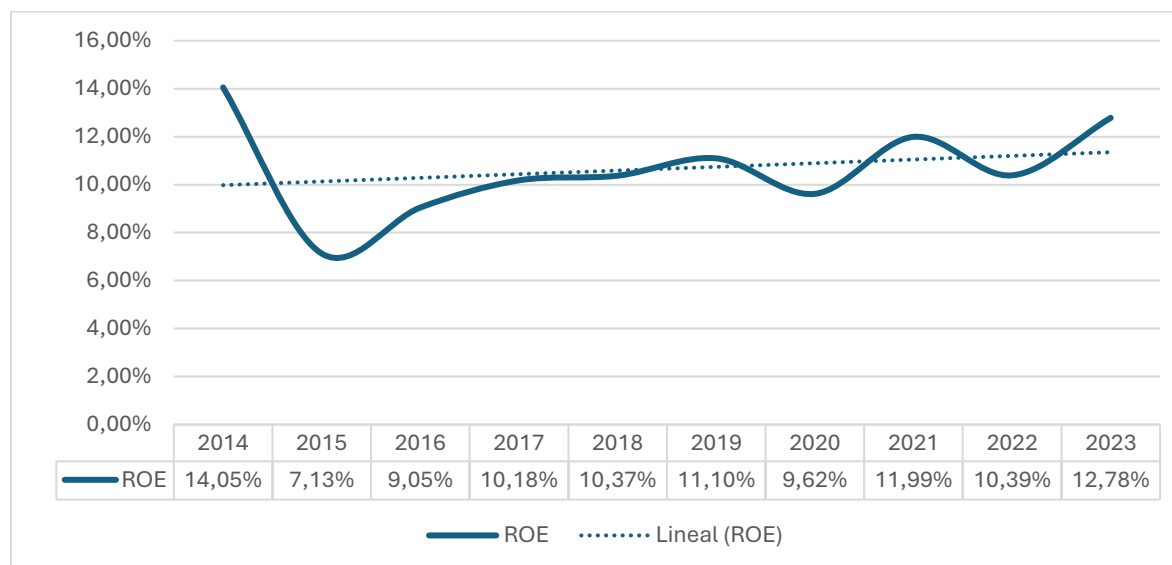
Su cálculo se realiza mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Margen neto} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

El análisis del margen neto de EPM entre 2014 y 2023 evidencia una tendencia fluctuante, con períodos de reducción significativa seguidos de recuperación. En 2015, se registró una contracción pronunciada, probablemente atribuible al impacto del fenómeno de El Niño. En los años posteriores, el margen se ha mantenido en niveles saludables, aunque con descensos moderados en 2020 y 2023. A pesar de estas variaciones, los datos confirman que EPM continúa siendo una empresa altamente rentable y eficiente.

### Gráfica 5

Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE - *Return on equity*) (2014 -2023)



*Nota.* Elaboración propia con base en los estados financieros de EPM de los últimos 10 años.

El ROE (*Return on Equity* o Rentabilidad sobre el Patrimonio) es un indicador financiero que mide la capacidad de una empresa para generar ganancias a partir del capital aportado por sus accionistas. En esencia, refleja la eficiencia con la que la compañía utiliza sus recursos propios para producir rentabilidad.

Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$ROE = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

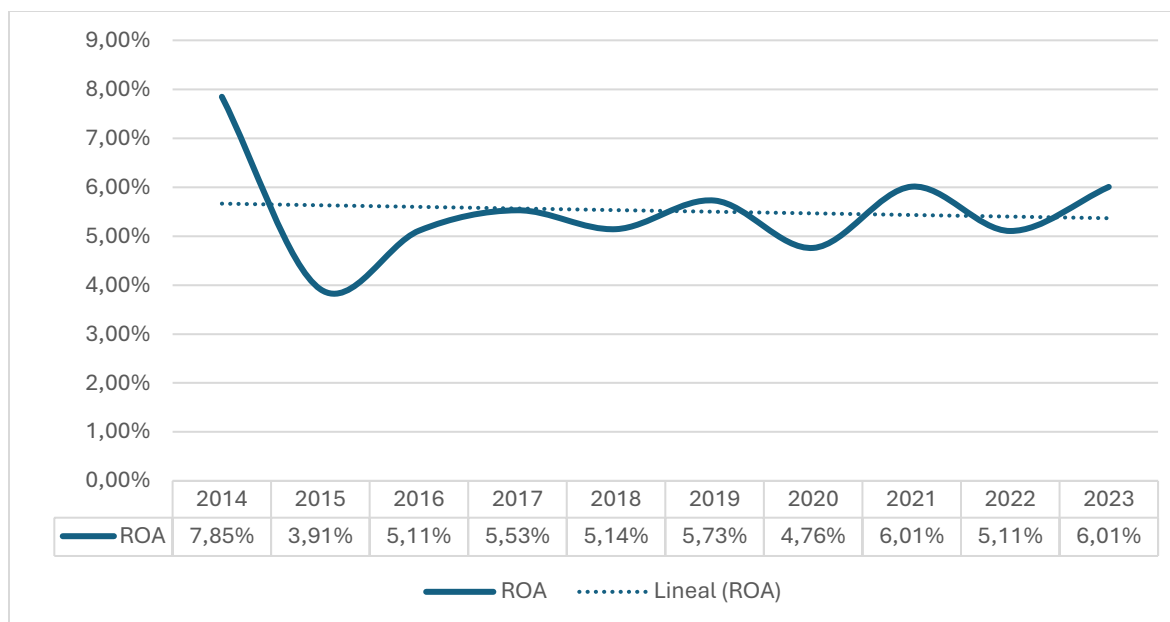
Un ROE elevado (generalmente entre 10 % y 15 %) sugiere que la empresa está generando un retorno atractivo para sus accionistas. En contraste, un ROE bajo puede indicar una menor eficiencia en la utilización del capital, lo que podría hacer más rentable invertir en otras alternativas financieras.

En este caso, EPM también muestra resultados favorables. En 2020, a pesar del crecimiento sostenido de su patrimonio y activos, las utilidades no aumentaron en la misma proporción. Esto se debe, en parte, a la postergación de la entrada en operación de Hidroituango, un proyecto que requirió una inversión significativa sin generar ingresos en ese periodo.

Para 2023, la rentabilidad pudo haberse fortalecido, ya que las dos primeras turbinas de Hidroituango comenzaron a operar a finales de 2022, y la tercera y cuarta entraron en funcionamiento en octubre de 2023, lo que contribuyó a la generación de ingresos y a la mejora del desempeño financiero de la empresa.

#### **Grafica 6**

*Retorno sobre los Activos (ROA - Return on assets) (2014 -2023)*



El Retorno sobre los Activos (ROA, por sus siglas en inglés) es un indicador financiero que mide la rentabilidad de una empresa en función de sus activos totales. Específicamente, refleja la capacidad de la empresa para generar utilidad neta por cada unidad monetaria invertida en sus activos.

Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$ROA = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$$

Un ROA alto indica un uso eficiente de los activos para generar rentabilidad, mientras que un ROA bajo puede reflejar ineficiencias operativas, altos costos o inversiones que aún no han comenzado a generar ingresos. Para empresas con una estructura intensiva en activos, como EPM, valores entre 5 % y 7 % pueden considerarse razonables, ya que reflejan un equilibrio entre la inversión en infraestructura y la generación de utilidades.

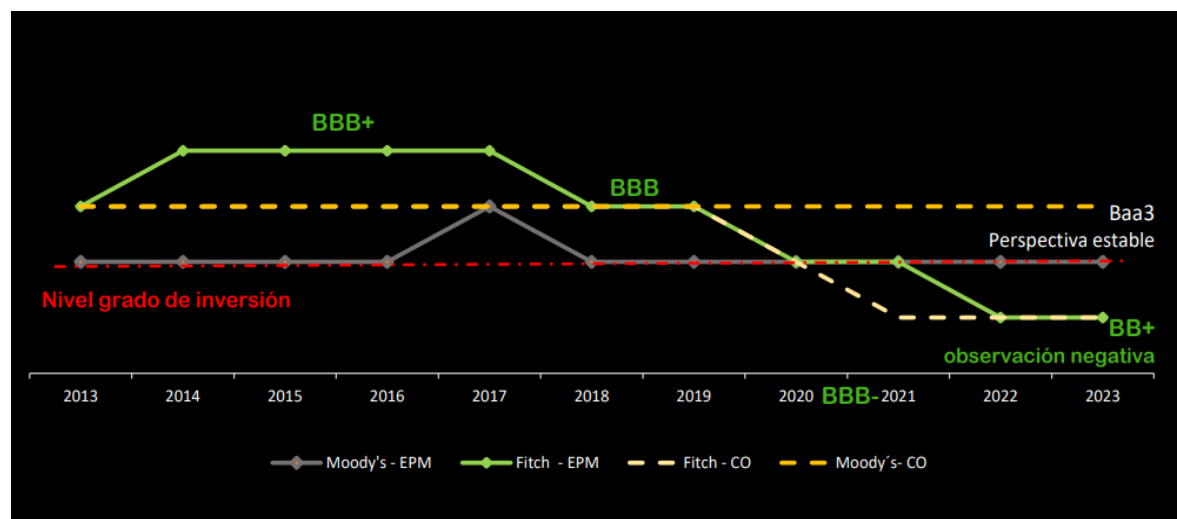
El análisis de este indicador es comparable al ROE, ya que ambos presentan un comportamiento similar. Su estabilidad sugiere un desempeño financiero saludable. La disminución registrada en 2020 puede atribuirse a la inversión en maquinaria necesaria para continuar con la construcción del proyecto Hidroituango, así como a la pérdida de materiales críticos tras la decisión de inundar el cuarto de máquinas

debido al taponamiento del túnel de desviación. No obstante, el equilibrio del indicador se justifica, dado que el proyecto comenzó a generar ingresos a finales de 2022.

## Análisis del Riesgo

### Imagen 4.

*Calificación a escala internacional de EPM (2013 - septiembre de 2023)*



*Nota.* Tomado de *Vicepresidencia Ejecutiva Finanzas e Inversiones Informe de Gestión*, por EPM, 2023.

<https://bit.ly/43k2oZS>

Se observa que, en 2021, Fitch Ratings redujo la calificación crediticia de Empresas Públicas de Medellín (EPM), degradándola a grado especulativo. Esta decisión se dio principalmente a consecuencia de que la calificación crediticia de Colombia fue reducida, lo que, a su vez, impactó negativamente la calificación del Distrito de Medellín y a EPM por su fuerte vínculo con el distrito.

a la renuncia de la junta directiva en 2020 y a la crisis de gobierno corporativo que afectó a la entidad en ese período.

Moody's también dio sus observaciones comenzando por la reducción de la capacidad de endeudamiento debido a sus agresivas estrategias de planes de inversión. También el aumento regulatorio de Colombia.

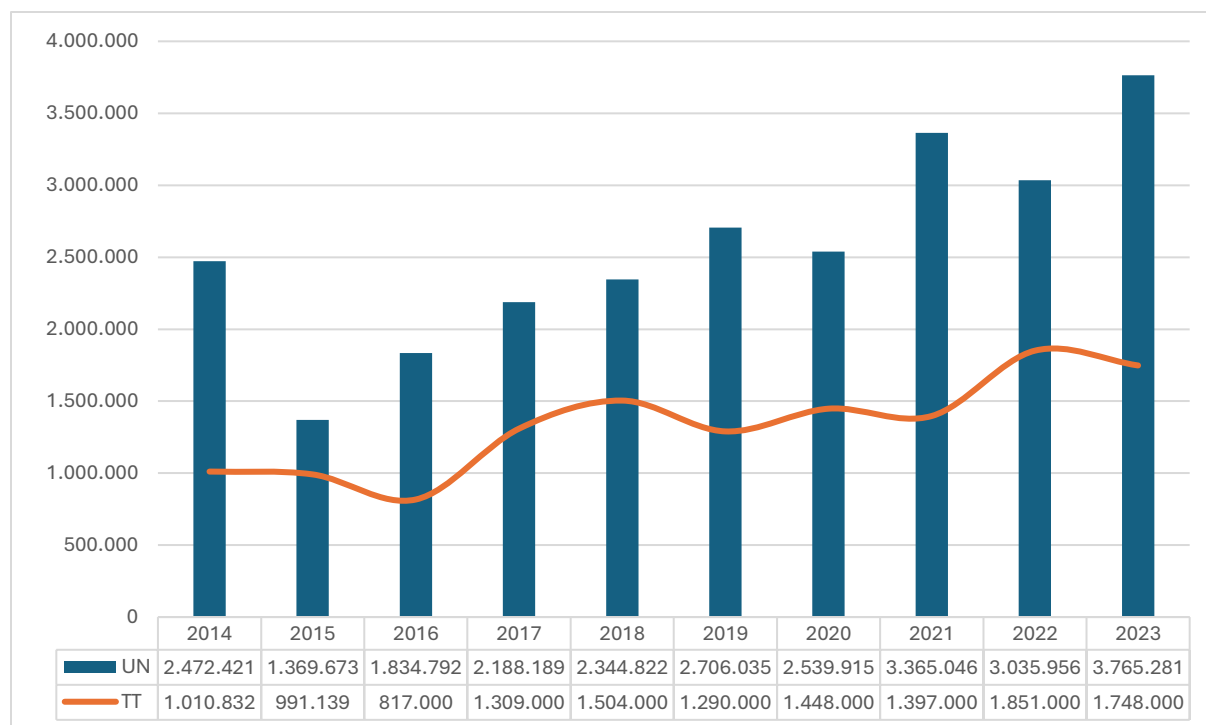
Las consecuencias que se pueden derivar de este tipo de bajas pueden ser:

- Aumento de costos de financiamiento
- Restricciones de Acceso al Mercado de Capitales
- Pérdida de Confianza de los Inversionistas
- Finalmente, Impacto en la Matriz

### Análisis del Comportamiento de las transferencias al Distrito de Medellín

#### Gráfica 7

*Transferencias al Distrito de Medellín (2014 – 2023)*



*Nota. Tomado de Vicepresidencia Ejecutiva Finanzas e Inversiones Informe de Gestión, por EPM, 2023.*

<https://bit.ly/43k2oZS>

De acuerdo con el artículo 13 del Acuerdo 69 de 1997, las transferencias que Empresas Públicas de Medellín debe realizar al Distrito de Medellín no pueden superar el 30% de los excedentes financieros de la entidad. En particular, la norma establece:

El porcentaje de los excedentes financieros de las Empresas Públicas de Medellín E.S.P., de conformidad con el artículo 97 del Decreto 111 de 1996, no puede ser transferido en un porcentaje superior al 30% al Municipio de Medellín y se destinará exclusivamente a inversión social y al pago del alumbrado público.

Posteriormente, el artículo 5 del Acuerdo 12 de 1998 precisó el alcance del Acuerdo 69 de 1997 al señalar:

Base de liquidación de los excedentes financieros que se transfieren al Municipio de Medellín. Para efectos de la determinación de la cuantía o el porcentaje de los excedentes financieros que harán parte de los recursos de capital del presupuesto municipal, el COMPES tomará como base la liquidación de los recursos correspondientes a las utilidades antes de ajustes de inflación, menos los impuestos.

Esta disposición resultó favorable para el Municipio de Medellín, pues al establecer como base de liquidación la utilidad neta ajustada antes de ajustes por inflación e impuestos, amplió la base sobre la cual se aplica el porcentaje de transferencia sin exceder inicialmente el 30%. En consecuencia, los ingresos municipales aumentaron, aun cuando los impuestos y ajustes inflacionarios son costos que EPM debe asumir y sobre los cuales no tiene plena disposición.

El margen de transferencia se amplió aún más con la firma del Convenio Marco, que permitió recibir ingresos adicionales por encima del 30% de la utilidad ajustada. Según lo estipulado en dicho convenio:

Si bien el Acuerdo Municipal No. 69 de 1997 del Concejo de Medellín, en su artículo 13, dispone que el porcentaje de excedentes financieros de Empresas Públicas de Medellín E.S.P. que se transfieran al municipio no puede ser superior al 30%, en el presente Convenio se establece que podrá haber transferencias adicionales definidas y acordadas entre ambas entidades, considerando, por un lado, los requerimientos financieros del municipio para programas específicos de inversión y, por otro, las necesidades financieras de EE.PP.M E.S.P. para su propia gestión, de modo que no se ponga en riesgo la viabilidad empresarial ni su expansión ordenada. En todo caso, las transferencias adicionales deberán ser autorizadas mediante acuerdo del Concejo Municipal, con la debida sustentación del alcalde, en la que consten expresamente los efectos que dichas transferencias extraordinarias tendrán sobre las finanzas de EE.PP.M.

En línea con lo anterior, los planes de desarrollo más recientes del distrito (Acuerdo 02 de 2020 y Acuerdo 03 de 2024) establecieron que las transferencias adicionales podrían alcanzar hasta el 25%, permitiendo que el municipio reciba hasta el 55% del total de los excedentes financieros de EPM, sin considerar impuestos ni ajustes inflacionarios. Esta proporción resulta desmesurada si se tienen en cuenta las necesidades presupuestarias de la empresa para garantizar su sostenibilidad y proyección a largo plazo.

Como consecuencia de este marco normativo, en períodos en los que EPM enfrentó presiones financieras y reducciones en su utilidad neta, las transferencias no reflejaron proporcionalmente dicha situación. Por ejemplo, en 2015, la utilidad neta se redujo significativamente respecto a 2014 debido al fenómeno de El Niño; sin embargo, las transferencias se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel. Asimismo, en 2020 y 2022, a pesar de la disminución de la utilidad neta, las transferencias aumentaron,

sin ajustarse a las dificultades financieras derivadas de la crisis técnica de Hidroituango y la posterior crisis institucional. Como se evidencia en la gráfica, las transferencias no siguen un comportamiento alineado con la estabilidad financiera de EPM, sino que muestran una tendencia creciente y aparentemente desvinculada de los resultados económicos de la empresa.

### **Conclusión del Impacto Financiero Derivado de la Gestión de la Tercera Crisis**

El análisis de los estados financieros de EPM confirma que la empresa mantiene su rentabilidad y, en términos generales, su sostenibilidad. Sin embargo, diversos factores han afectado su estabilidad financiera en los últimos años, incluyendo la pandemia, la crisis de Hidroituango y conflictos corporativos en su gestión. Estos eventos han tenido un impacto directo en la solvencia, la rentabilidad y la liquidez de la empresa, reflejándose en un incremento del endeudamiento y fluctuaciones en indicadores clave como la relación deuda/EBITDA, el margen neto, el ROE y el ROA.

Los años con mayor afectación financiera fueron 2018, 2020 y 2023, periodos en los que se registraron deterioros en la estructura financiera de EPM. En particular, los efectos negativos de 2020 y 2023 se dieron en el contexto de la administración municipal de Daniel Quintero, caracterizada por conflictos con la empresa y una gestión que generó incertidumbre en la toma de decisiones estratégicas. Esta falta de alineación entre la administración municipal y EPM ha evidenciado que la sostenibilidad financiera no siempre ha sido la máxima prioridad, lo que ha intensificado las dificultades en la gestión de la crisis.

Para garantizar la estabilidad financiera de EPM a largo plazo, es fundamental implementar estrategias efectivas de mitigación de riesgos, fortalecer las prácticas de gobierno corporativo y asegurar que la influencia del Municipio de Medellín esté alineada con la sostenibilidad de la empresa. Una mayor coordinación en la toma de decisiones estratégicas será clave para evitar que conflictos internos comprometan la rentabilidad y la viabilidad financiera de EPM en el futuro.

## **Análisis Económico del Derecho y Elección Pública en la Gestión De EPM Frente a Su Tercera Crisis**

### **Institucional**

#### **Determinación de la Corriente Teórica Más Adecuada para Analizar la Tercera Crisis Institucional**

A mediados de la década de 1960, surgió el análisis económico del derecho (AED) con los trabajos de Ronald Coase<sup>11</sup> y Gary Becker<sup>12</sup>. Estos autores introdujeron herramientas del análisis económico en el estudio del derecho antimonopolios (*antitrust*), la regulación de mercados y la intervención gubernamental. Posteriormente, los aportes de Guido Calabresi<sup>13</sup> y el propio Coase<sup>14</sup> ampliaron su aplicación a diversas áreas del derecho, incluyendo los contratos, la propiedad, la responsabilidad civil, el derecho penal, el derecho procesal y el derecho constitucional (Querol y López, 2014, p. 16).

El AED se define como una disciplina que aplica los principios y herramientas de la teoría económica al estudio de los fenómenos jurídicos. Su propósito es examinar cómo las leyes generan incentivos que influyen en el comportamiento de los agentes económicos y en los resultados sociales. Esta perspectiva no solo permite evaluar el impacto de las normas y regulaciones en la eficiencia del sistema legal, sino que también facilita el diseño de normas más efectivas y alineadas con los objetivos de desarrollo económico y justicia social.

A partir de la definición anterior, el AED se puede dividir en dos enfoques principales: el positivo y el normativo. El enfoque positivo analiza, desde una perspectiva microeconómica, cómo las normas influyen en las decisiones y reacciones de los individuos frente a un marco legal determinado. En contraste, el enfoque normativo se centra en el diseño de regulaciones óptimas que maximicen el bienestar social,

---

<sup>11</sup> Coase, R.H. (1960). *The Problem of the Social Cost*. *The Journal of Law and Economics*

<sup>12</sup> Becker, G.H. (1968). *Crime and Punishment an Economic Approach*.

<sup>13</sup> Calabresi, G. *The Costs of Accidents: A Legal and Economic Analysis* (1961) y *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral* (1970)

<sup>14</sup> Coase, R.H. (1988). *The Firm the Market and the Law*. *The university of Chicago*.

considerando el comportamiento de los agentes y las consecuencias económicas del ordenamiento jurídico (Celso y Paolinelli, 2020, p. 34)<sup>15</sup>.

Dentro del Análisis Económico del Derecho (AED) coexisten diversas corrientes teóricas que exploran la relación entre el derecho y la economía desde enfoques distintos. Entre ellas, destacan cuatro principales escuelas: la Escuela de Chicago, la Escuela de Yale (New Haven), el institucionalismo y la teoría de la elección pública (*Public Choice*). De acuerdo con el análisis de Andrea Alarcón (2018, p. 146 y ss.), a continuación, se ofrece una breve descripción de cada una de estas corrientes:

La Escuela de Chicago, influenciada por la teoría neoclásica y el liberalismo económico, se caracteriza por su defensa del libre mercado y la eficiencia económica. Sus exponentes, como Richard Posner y Gary Becker, argumentan que la regulación estatal suele generar ineficiencias y que las decisiones económicas deben estar guiadas por incentivos individuales y la libre competencia. Según esta perspectiva, el derecho debe diseñarse únicamente de manera que minimice las distorsiones en el mercado, favoreciendo un marco normativo que incentive la maximización de la riqueza y la eficiencia en la asignación de recursos.

En contraste, la Escuela de Yale (o New Haven), representada por autores como Guido Calabresi, reconoce la existencia de fallas de mercado y la necesidad de intervención estatal para corregirlas. Desde esta perspectiva, la regulación no es un obstáculo, sino una herramienta esencial para garantizar la equidad y el bienestar social. Por lo tanto, el derecho debe diseñarse considerando tanto la eficiencia como la equidad, asegurando que las normas jurídicas corrijan las deficiencias del mercado sin generar

---

<sup>15</sup> Oglietti, G.C. y Paolinelli, J.C. (2020). Introducción al análisis económico del derecho. Universidad Nacional de Río Negro

nuevas ineficiencias, es decir, En este enfoque, el problema no radica en el exceso de regulación, sino en su escasez.

El institucionalismo, por su parte, enfatiza el papel fundamental de las instituciones en la configuración del comportamiento económico y la estabilidad de los mercados. Autores como Douglass North y Oliver Williamson han desarrollado esta corriente, argumentando que las instituciones— incluyendo normas jurídicas, estructuras políticas, costumbres y convenciones sociales—son determinantes en la formación de incentivos económicos. A diferencia de la visión neoclásica, que asume que los individuos actúan como agentes racionales que maximizan su utilidad, el institucionalismo sostiene que las decisiones económicas están fuertemente condicionadas por el marco normativo social y cultural en el que operan los agentes.

Finalmente, la teoría de la elección pública (*Public Choice*), representada por autores como James Buchanan, aplica herramientas del análisis económico para estudiar el comportamiento de los actores políticos y las instituciones gubernamentales. De acuerdo con Fridin (2022)<sup>16</sup>:

La elección pública es una disciplina que explica las decisiones y prácticas tomadas en el proceso político con las herramientas, métodos y supuestos utilizados por la economía. En otras palabras, Public Choice analiza los temas de la ciencia política con la ayuda de las herramientas y técnicas de la economía.

La premisa central de esta teoría es que tanto políticos como burócratas y votantes actúan motivados por intereses propios, en lugar de buscar exclusivamente el bienestar general. A diferencia de

---

<sup>16</sup> Emrah FIRİDİN () PUBLIC ADMINISTRATION AND PUBLIC CHOICE THEORY Karadeniz Technical University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Public Administration.

la visión tradicional que considera a los funcionarios como agentes neutrales dedicados al interés público, esta corriente sostiene que su comportamiento responde a incentivos individuales y racionales, lo que puede derivar en decisiones ineficientes o incluso perjudiciales para la sociedad.

**Tabla 4.**

*Escuelas en el análisis económico del derecho*

<b>Escuela</b>	<b>Principales Representantes</b>	<b>Principales fundamentos</b>	<b>Rol del derecho</b>
<b>Escuela de Chicago</b>	Richard Posner, Gary Becker, Ronald Coase	Defiende el libre mercado y la eficiencia económica. Las leyes deben maximizar la riqueza social y minimizar las distorsiones del mercado.	El derecho solo debe intervenir cuando el mercado no pueda corregir una falla por sí mismo.
<b>Escuela de New Haven (Yale)</b>	Guido Calabresi	Reconoce las fallas de mercado y busca equilibrar eficiencia y equidad. La regulación es necesaria para corregir distorsiones y evitar externalidades negativas.	El derecho desempeña un papel activo en la sociedad, regulando para corregir desigualdades y promover el bienestar social.
<b>Institucionalismo</b>	Douglass North, Oliver Williamson, John Commons	Las instituciones (leyes, normas, costumbres) son fundamentales para la economía. El desarrollo económico depende del marco institucional.	El derecho debe diseñar instituciones que favorezcan el desarrollo económico y la estabilidad.
<b>Public Choice (Elección Pública)</b>	James Buchanan,	Aplica la teoría económica al estudio de la política y la toma de decisiones públicas. Considera que los actores políticos persiguen su propio interés, no el bien común.	El derecho debe controlar el Estado para evitar el uso ineficiente de recursos debido a intereses particulares.

Tras revisar los postulados de las principales escuelas que conforman AED, surge la siguiente pregunta: ¿Cuál es la escuela más adecuada para analizar un caso desde este enfoque? La respuesta depende del contexto y de las particularidades del problema a estudiar.

En este escrito, el objetivo es examinar los aspectos jurídicos y técnicos que regulan el gobierno corporativo de una empresa social y comercial del Estado en el contexto de una crisis, como la de Hidroituango. Dada la naturaleza del problema, la teoría de la elección pública proporciona el marco analítico más adecuado, ya que permite comprender la conducta de la Administración Pública y los incentivos que influyen en la toma de decisiones. Este enfoque permite analizar con una mirada crítica a empresas de gran relevancia, como Empresas Públicas de Medellín (EPM), considerando la red de agentes e intereses que interactúan en su entorno y condicionan su funcionamiento.

### **Teoría de la Elección Pública: Origen, Evolución y Postulados Fundamentales**

La Teoría de la Elección Pública tiene sus raíces en el análisis de los sistemas de votación y la toma de decisiones colectivas. Sus primeros antecedentes se encuentran en el siglo XVIII con los estudios de Jean-Charles de Borda (1781)<sup>17</sup> y el marqués de Condorcet (1785)<sup>18</sup>. Condorcet identificó la paradoja de la votación, un fenómeno en el que las preferencias del electorado pueden generar ciclos sin una opción claramente dominante. Por su parte, Borda propuso un método de votación basado en la asignación de puntos según el orden de preferencia de los votantes.

Durante el siglo XIX, aunque la teoría aún no se había formalizado, se avanzó en el desarrollo de sus bases conceptuales. En este período, Charles L. Dodgson analizó las propiedades y limitaciones de los

---

<sup>17</sup> *Mémoire sur les élections au scrutin (Memoria sobre las elecciones por votación).*

<sup>18</sup> *Essai sur l'application de l'analyse à la probabilité des décisions rendues à la pluralité des voix (Ensayo sobre la aplicación del análisis a la probabilidad de las decisiones tomadas por mayoría de votos)*

sistemas de votación, John Stuart Mill (1861)<sup>19</sup> exploró los desafíos de la democracia representativa y Knut Wicksell (1896)<sup>20</sup> propuso la regla de unanimidad como un criterio fundamental para la toma de decisiones colectivas, con el fin de evitar que una mayoría imponga costos injustificados a una minoría, garantizando así mayores estándares de eficiencia (Muller, 2008, p.31-33).

La consolidación de la Teoría de la Elección Pública como un campo de estudio independiente ocurrió en el siglo XX con los aportes de economistas como Duncan Black, Kenneth J. Arrow y James M. Buchanan. Black (1958)<sup>21</sup> desarrolló el teorema del votante mediano, que establece que en decisiones colectivas unidimensionales y unimodales, la opción preferida por el votante mediano tiende a ser la decisión adoptada. Arrow (1951)<sup>22</sup> formuló el teorema de la imposibilidad, demostrando las dificultades inherentes a diseñar un sistema de elección social sin paradojas. Finalmente, Buchanan (1949)<sup>23</sup>, exploró la asignación de recursos en un sistema federal sentando así las bases para su posterior desarrollo en el campo de la economía política.

En *The Calculus of Consent* (1962), James Buchanan y Gordon Tullock se consolidaron como las figuras más influyentes de la teoría de la elección pública al analizar las deficiencias del sistema de votación por mayoría simple y el fenómeno del *logrolling* (intercambio de favores políticos). Cuestionaron la noción de que el sistema político persigue el "interés público", sosteniendo que, en realidad, responde a la búsqueda individual de beneficios. Desde esta perspectiva, rechazaron la intervención estatal como mecanismo para corregir fallos de mercado, argumentando que problemas como monopolios, externalidades negativas y asimetría de la información son aún más evidentes en el sector público.

---

<sup>19</sup> *Considerations on Representative Government* (Consideraciones Sobre el Gobierno Representativo)

<sup>20</sup> *A New Principle of Just Taxation* (Un Nuevo Principio de Fiscalidad Justa)

<sup>21</sup> *On the Rationale of Group Decision-Making* (Sobre la Fundamentación de la Toma de Decisiones en Grupo) y su libro *The Theory of Committees and Elections* (La teoría de los comités y las elecciones)

<sup>22</sup> *Social Choice and Individual Values* (Elección social y valores individuales)

<sup>23</sup> *Fiscal Equity in a Federal State* (Equidad Fiscal en un Estado Federal)

Asimismo, advirtieron que la dinámica política, al permitir que la mayoría imponga su voluntad, reduce las posibilidades de los ciudadanos de evitar políticas perjudiciales (Butler, 2012, p.17 – 18).

En *The Constitution of Economic Policy* (1987), James Buchanan consolidó los principios fundamentales de la teoría de la elección pública, basándose en los postulados desarrollados en *The Calculus of Consent*. Hasta entonces, esta teoría se había centrado en el análisis de la agregación de preferencias individuales para maximizar una función de bienestar social. Sin embargo, su formalización permitió ampliar su aplicación a la administración pública en un sentido más general, estableciendo de manera explícita sus tres pilares esenciales: el individualismo metodológico, la elección racional y la política como intercambio, los cuales se explican a continuación por separado (Buchanan, 2005, p. 204).

En primer lugar, el individualismo metodológico es un enfoque analítico que sostiene que los fenómenos colectivos deben explicarse a partir de las acciones y decisiones individuales, ya que solo los individuos poseen conciencia y capacidad de valoración para definir sus preferencias. Desde esta perspectiva, los procesos sociales, políticos y económicos emergen de la interacción entre individuos, en lugar de derivar de la acción autónoma de entidades como el Estado, las clases sociales o las instituciones, que carecen de voluntad propia. En consecuencia, a diferencia de las aproximaciones holísticas o colectivistas, que interpretan los fenómenos sociales a partir de estructuras supraindividuales, el individualismo metodológico enfatiza el papel central del individuo. No obstante, reconoce que las normas e instituciones influyen en las decisiones individuales y, por ende, en los resultados colectivos (Paniagua, 2022, p. 8).

En segundo lugar, la teoría de la elección racional sostiene que los individuos toman decisiones con el objetivo de maximizar su utilidad esperada, guiados por la interacción de incentivos y desincentivos que influyen en ese proceso. Esta teoría parte del supuesto de que los seres humanos actúan motivados por el interés propio y toman decisiones de manera coherente con los fines que desean alcanzar. Dado

que en sociedad coexisten múltiples objetivos e intereses, la racionalidad se manifiesta en la elección de los medios más adecuados para lograr metas específicas (López, 2011, p. 4-5).

En tercer y en último lugar, el postulado de la “política como intercambio” establece un paralelismo entre la política y los mercados. En los mercados, los individuos participan para intercambiar bienes y servicios, sin buscar necesariamente un resultado colectivo o supraindividual. Del mismo modo, la política no responde a una búsqueda abstracta del bien común, sino que opera como un mecanismo de intercambio donde los individuos persiguen sus propios intereses dentro de un marco institucional. La diferencia clave entre mercados y política no radica en los valores o intereses que se persiguen, sino en las condiciones bajo las cuales se articulan. Mientras que en los mercados los intercambios son directos, la política configura un sistema de intercambio más complejo, donde los ciudadanos acuerdan contribuciones para financiar bienes y servicios colectivos, como la seguridad o el sistema judicial dado que las personas buscan asegurar colectivamente sus propios objetivos definidos de manera privada, los cuales no pueden asegurarse de manera eficiente mediante intercambios simples de mercado (Buchanan, 1987, p.246).

A partir de los tres pilares antes mencionados, la teoría de la elección pública busca corregir un sesgo que privilegia a la administración pública sobre otras instituciones. Para ilustrarlo, Gordon Tullock propone la siguiente fábula:

Un emperador fue designado como único juez en un concurso de canto. La primera participante desafinó por completo, lo que disgustó al monarca. Sin esperar a escuchar a la segunda concursante, le concedió la victoria de inmediato, asumiendo que, por el simple hecho de ser la alternativa, no podía hacerlo peor que la primera. Este razonamiento, sin embargo, incurre en un error lógico evidente: asumir la superioridad de una opción sin someterla a evaluación.

Este mismo sesgo prevaleció durante mucho tiempo en el análisis académico y en las ciencias sociales antes del desarrollo de la teoría de la elección pública. Se tendía a considerar que los mercados, las entidades privadas y las asociaciones civiles eran inherentemente ineficientes, un fenómeno conocido como "fallas del mercado". En contraste, el Estado y su burocracia eran asumidos como la solución óptima para los problemas colectivos, sin someterlos al mismo nivel de escrutinio. Desde la economía política, esta visión asimétrica se conoce como la "falacia del Nirvana": mientras que las deficiencias de las instituciones privadas se analizan con rigor, las estatales se consideran superiores sin una evaluación equivalente. No obstante, el Estado también enfrenta problemas estructurales que pueden ser incluso más graves que los atribuidos al sector privado (Paniagua, 2022, p. 4-7).

En conclusión, la teoría de la elección pública propone un análisis equilibrado y realista de las instituciones, evitando el sesgo derivado de comparaciones asimétricas al aplicar el mismo nivel de exigencia a ambos sectores, privado y público. Para ello, parte del supuesto que al igual que sucede en los mercados, en la política los individuos actúan racionalmente según los incentivos y desincentivos que enfrentan, y por ende, considera que la política es un proceso de intercambio donde las decisiones individuales se agregan en colectivas, guiadas más por el interés propio que por la búsqueda altruista del bien común.

### **Teoría de la Elección Pública y Empresas Públicas.**

Al entender la Teoría de la Elección Pública como una descripción de las fallas del gobierno, comparable a los postulados económicos que explican los "fallos del mercado", tanto el lector como el escritor pueden adoptar una postura escéptica respecto de las intenciones o los efectos de las decisiones de los operadores políticos que intervienen en la gestión corporativa de las empresas de propiedad estatal.

La Teoría de la Elección Pública, como se mencionó en apartados anteriores, no pretende explicar modelos ideales en los que se espera y exige a los seres humanos adoptar comportamientos que escapan

a la racionalidad clásica. Inclusive, la exigencia de una supuesta superioridad moral por parte de los operadores políticos frente a sus pares del sector privado parece responder, desde la óptica de esta teoría, más a un ideal aspiracional que a un criterio sensato para el diseño de modelos políticos. Citando a Buchanan (1998):

Los políticos y los burócratas son considerados como personas comunes, bastante parecidas al resto de nosotros, y "la política" es considerada como un conjunto de acomodados, un juego si se quiere, en el que muchos jugadores, con objetivos bastantes dispares, se interrelacionan de tal manera que se genera un conjunto de resultados que pueden no ser ni internamente coherentes ni eficientes bajo ningún estándar. (Buchanan, 1998).

Siguiendo este razonamiento, es natural concluir que la intervención política en la gestión de empresas, incluso en aquellas de propiedad privada, al generar un conflicto entre los intereses derivados de la desviación de incentivos que afectan al operador político y los incentivos que, en principio, harían deseable determinado comportamiento corporativo, produce ineficiencias que, en casos extremos, pueden generar costos directos que ponen en riesgo la sostenibilidad financiera de sectores enteros de la economía. El trabajo de Hellman y Schankerman (2000), que analiza los niveles de intervención estatal en correlación con el comportamiento de indicadores de ineficiencia económica, llega a una reveladora conclusión:

(...) Nuestra conclusión de que las empresas privatizadas están menos sujetas a la intervención estatal que las empresas estatales no se debe a un sesgo de selección. La privatización en sí misma reduce la intervención estatal y, por lo tanto, ayuda a despolitizar las empresas. (Hellman y Schankerman, 2000).

Así las cosas, la relación existente entre intervención política y eficiencia económica suele ser de opuestos. La intervención de operadores políticos en la gestión corporativa de los recursos propios de una empresa de propiedad estatal, sin embargo, es un fenómeno tan potencialmente perjudicial como común. Así, al margen del debate sobre la verdadera propiedad de una empresa de naturaleza estatal, para fines del presente apartado se entenderá como empresa pública aquella cuyo derecho de propiedad pertenece al Estado, representado en un ente territorial, en la nación o en otra entidad con estas características, la teoría de la Elección Pública nos permite identificar los factores determinantes para entender por qué y cuáles efectos tiene la intervención de los operadores políticos en una empresa de propiedad estatal.

Como se señaló en apartados anteriores, la Teoría de la Elección Pública explica el proceso de toma de decisiones del operador político a partir de las premisas derivadas del individualismo metodológico, la teoría de la elección racional y la política como intercambio. Como resultado de tales análisis, autores han entendido el mecanismo de toma de decisiones de los operadores políticos en el marco de una empresa estatal en función de dos factores. Cítese a Paniagua (2022):

Los autores modelan la utilidad de un administrador público como una función mixta dual de bienestar social y bienestar privado, en donde el bienestar privado refleja los beneficios personales, políticos, o la brecha entre las presiones políticas de corto plazo y el bien público de largo plazo. Los autores explican que el peso relativo que se le asigna a estos dos tipos de bienestar dependerá de la eficiencia efectiva del mercado político: mientras menos eficiente y transparente es la política, más peso darán los burócratas de las empresas públicas a su bienestar privado. Esta lógica coincide con los estudios de casos y las observaciones de las operaciones de las empresas estatales en el mundo (Paniagua, 2022).

En ese mismo sentido, es válido señalar que los operadores políticos tienen incentivos para influir en la toma de decisiones de las empresas estatales, incluso en contra de los intereses de la propia entidad.

Como señala el citado Paniagua (2022), al referirse a Jones (1985) y Shirley (1992), cuando un operador político manipula la gestión de recursos en una empresa de propiedad estatal, este se beneficia o puede beneficiarse directamente de los posibles rendimientos que generen sus intervenciones, mientras que no asume, o no necesariamente asume, los costos en los que se incurra para satisfacer el interés político que motivó la intervención.

A continuación, exploraremos algunas de las prácticas que, bajo el prisma de la Teoría de la Elección Pública, es posible identificar como manifestaciones de lo anteriormente enunciado.

### ***Favorecimiento o desfavorecimiento de los intereses de un grupo particular.***

Cuando un operador político interviene en la gestión de una empresa estatal para favorecer a un grupo de presión específico, lo que resulta en una manifestación del fenómeno de captura de la administración, puede beneficiarse de diversas maneras: desde posibles sobornos o regalos hasta futuras oportunidades laborales o apoyo financiero para campañas electorales.

Al respecto de este punto, el estudio realizado por Paniagua (2022) referencia de manera muy completa las múltiples investigaciones que se han realizado:

Jones (1985)<sup>24</sup> también se centra en el uso de las empresas estatales por parte de los políticos para transferir riqueza y favores desde un grupo político o social hacia otros. Según Jones (1985), estas transferencias van de grupos amplios y poco organizados de bajos ingresos a grupos bien conectados (grupos de interés), y esto suele ser el resultado de los esfuerzos deliberados de los políticos para recompensar a sus partidarios. (...) Encuentra que las transferencias políticas a través

---

<sup>24</sup> La referencia de Paniagua a Jones proviene de: Jones, L. P. (1985). "Public Enterprise for Whom? Perverse Distributional Consequences of Public Operational Decisions". *Economic Development and Cultural Change*, 33(2), pp. 13-79.

de las SOEs son menos transparentes y, por lo tanto, más atractivas que otras formas de redistribución como los impuestos y los subsidios tradicionales (Paniagua, 2022).

Páez y Silva (2009) profundizan en la captura de la administración pública, específicamente de los operadores políticos, como un factor determinante a favor de los procesos de privatización de las empresas estatales emprendidos en América Latina, especialmente en Colombia:

Es importante señalar que la privatización supone una racionalidad igual para cualquier sector, público o privado, racionalidad que se ha pretendido unificar bajo el paraguas de la economía neoclásica; se considera que las fuerzas del mercado dirimen la disputa con la provisión de los servicios públicos. Pero la lógica del mercado impone un criterio de toma de decisiones fundamentada en la maximización de beneficios bajo el supuesto de mayor eficiencia y, por lo tanto, mayor bienestar social. Sin embargo, el análisis de estos procesos muestra como la eficiencia puede pasar a un segundo lugar y, a su vez, la regulación pasa a servir los intereses económicos y políticos de determinados grupos de presión desde la perspectiva de la teoría de la captura y la elección pública y se plantea una relación ambigua entre lo público y lo privado. De tal modo, luego de reflexionar sobre estos aspectos, veremos cómo algunos procesos de privatización se han llevado a cabo en América Latina y Colombia con relativo éxito económico privado, pero no público (Páez P, Silva J., 2009).

Así las cosas, la incidencia en la toma de decisiones de las empresas estatales para favorecer grupos específicos de presión, bien sea porque los mismos son una fuerza electoral representativa a la cuál el operador político en particular debe su posición (política como intercambio), o bien porque dicho grupo de presión posee poder económico suficiente como para capturar, a través de mecanismos de gran variedad, al poder político, no es una vociferación imaginaria, sino un riesgo concreto que ha sido

identificado por la academia como un factor decisivo al momento, incluso, de propender por la privatización de empresas de propiedad estatal en Colombia.

### ***Contratación clientelar.***

Moya y Paillama (2016) estudiaron los efectos de la incidencia política en la toma de decisiones al interior de empresas de propiedad estatal. Los autores concluyeron que el acceso a puestos de trabajo, especialmente en países en vía de desarrollo, funciona como moneda de cambio que los operadores políticos usan para aumentar la probabilidad de recibir el apoyo electoral o financiero por parte de ciudadanos en condición de vulnerabilidad. Otra de las manifestaciones de esta clase de incidencia se expresa en la contratación de obras, la concesión de préstamos o de condiciones más favorables a determinados actores. En todo caso, la gestión de recursos, al ser vista por el operador político como una forma de obtener beneficio (de cualquier naturaleza) implica una ponderación de costos y beneficios de una potencial interferencia, de tal modo que la probabilidad de que un operador político interfiera en la contratación de una empresa estatal será inversamente proporcional a la probabilidad de ser adecuadamente castigado en caso de incurrir en una irregularidad. El operador político entonces debe ser entendido como un sujeto cuyo interés privado no siempre se alinea, ni con el interés público, ni por extensión con el interés de la empresa estatal. Concluyen los referenciados autores:

“Por un lado, el gobierno politiza a las empresas que controla lo que permite que los políticos se beneficien a través de contratos públicos de adquisiciones, préstamos blandos y su influencia en la política de contratación en este tipo de empresas, lo que podría ser corrupción. Por otra parte, aun cuando los gobiernos no ejercen control sobre las empresas, los políticos pueden politizar los procesos de regulación que afectan al funcionamiento de las empresas privadas. Incluso las

empresas pueden ayudar a entregar los votos a sus políticos favorecidos e indirectamente supervisar el intercambio clientelar”. (Moya y Paillama, 2016)<sup>25</sup>

### ***Uso de la Empresa Estatal con Fines Ideológico-Políticos***

Por otro lado, los riesgos para la empresa pública no se disipan aún en el escenario teórico en el que hubiere ausencia total de corrupción, pues al ser el operador político, al menos en teoría, un portador de un programa político para cuyo cumplimiento fue elegido, es natural que el mismo utilice todos los medios a su alcance para cumplir dicho programa, sin consideración a si el tal es contrario a los intereses financieros de las empresas estatales. Tal cosa, (la subordinación del operador burocrático al operador político) propia del modelo burocrático propuesto y desarrollado ampliamente desde Woodrow Wilson<sup>26</sup>, puede ser útil para gestionar entidades públicas de carácter técnico (ministerios, direcciones técnicas, unidades administrativas especiales, entre otros), sin embargo, puede tener efectos perversos en el desempeño corporativo de una empresa estatal.

En efecto, el uso de las empresas estatales con fines ideológico-políticos impacta el desempeño financiero de las mismas. Aguilera (2021), lo explica así:

La ideología política del Gobierno –las doctrinas, los principios y los ideales que configuran el orden social– tiene impacto directo sobre el capitalismo de Estado, pues determina la predisposición de aquel a priorizar los objetivos empresariales por delante de unos resultados sociales favorables. No solo implica la idealización de unos objetivos de gobierno, como la libertad

---

<sup>25</sup> Moya, E., Paillama, D. (2016) Clientelismo y corrupción en contextos de baja estatalidad, una relación mutualista. *Rev. Sociol. Polit.* 25 (64) • 01 Dic 2017 • <https://doi.org/10.1590/1678-987317256406>

<sup>26</sup> Inda, G. (2021). Itinerarios teóricos sobre burocracia y política: de la tensión weberiana a las soluciones de compromiso. *Desafíos*, 33(2), 1-33. Disponible en: <https://doi.org/10.12804/revistas.uosario.edu.co/desafios/a.8553>

o la igualdad, sino que también denota cuál es el medio que se considera más apropiado para alcanzar dichos objetivos, por ejemplo, el libre mercado o el intervencionismo del Estado. (Aguilera, 2021)

Más aún, cuando las decisiones en el marco de la gestión económica de una empresa estatal tienen consecuencias negativas, la ideología o bien “el populismo” puede ser usado como un elemento legitimador con el fin de evitar la fiscalización de dichas decisiones por parte de la sociedad civil. Así lo expone Contreras (2020):

la narrativa populista puede ser aprovechada por empresas estatales de acuerdo con ciertas circunstancias. Esto se ha evidenciado al examinar el comportamiento de una empresa estatal clave en estado de servilismo con el régimen populista venezolano cuando se enfrentó a una serie de eventos transgresores de índole socioambiental, perpetrados por su acción empresarial. En este sentido, la forma en que la gigante estatal PDVSA junto con su propietario, el régimen bolivariano de Venezuela, respondió al público en medio de dichos incidentes críticos conllevó la reivindicación de ideas populistas de antielitismo, conservación de la soberanía popular y la consideración de homogeneidad y virtuosidad del pueblo (Contreras, 2020).

### **Teoría de la elección pública y EPM**

A lo largo de esta investigación, se ha analizado el comportamiento corporativo de EPM, con especial énfasis en su relación con las dinámicas de poder dentro de la administración distrital. Este estudio ha permitido identificar cómo los criterios para la toma de decisiones en la gestión de recursos han sido distorsionados por intereses ajenos al bienestar corporativo. Dicha distorsión alcanzó su punto de mayor inflexión durante la crisis institucional de EPM derivada del manejo de la contingencia de

Hidroituango, en la que se evidenció con mayor claridad el conflicto entre los incentivos de los operadores políticos y los intereses jurídico-financieros de la empresa.

En otras palabras, durante la presente investigación se documentó con claridad suficiente cómo la crisis institucional de EPM tuvo consecuencias para la entidad objetivamente negativas, algunas de ellas cuantificables a través de cálculos financieros (por ejemplo, el encarecimiento de la deuda producto de la baja calificación crediticia que EPM recibió de las calificadoras de riesgo), y otras de ellas incuantificables o aún imposibles de precisar dado que la materialización del riesgo es de mediano y largo plazo. Algunas de las consecuencias negativas de la crisis institucional que no se pueden cuantificar son: 1) el daño reputacional a EPM; 2) el costo de oportunidad derivado del direccionamiento de recursos internos de EPM en batallas de poder internas; 3) el daño moral contra empleados y directivos. Algunas de las consecuencias negativas que hasta el momento de culminación de la presente monografía no se pueden precisar son: 1) la derrota de EPM en la demanda que en su contra tiene de parte de los pobladores de los asentamientos ubicados aguas abajo de Hidroituango; 2) la derrota de EPM en la demanda que la sociedad HI tiene en su contra si es que el proceso conciliatorio sigue sin dar resultados; 3) la derrota de EPM en la demanda que emprendió contra los contratistas de Hidroituango. El costo de estas pérdidas, como se indicó en el apartado correspondiente, puede superar los cinco mil millones de dólares<sup>27</sup>.

Se analizará, entonces, cómo los procesos de toma de decisiones de los actores políticos que intervinieron en el direccionamiento corporativo de EPM pueden —y, de hecho, deben— explicarse a través de los postulados de la Teoría de la Elección Pública. En otras palabras, tras responder a la pregunta, ciertamente general, de “¿Por qué los operadores políticos intervienen en las empresas estatales?”, se procurará abordar la cuestión de “¿De qué manera puede explicarse que los operadores políticos hayan

---

<sup>27</sup> Véase la ya referenciada: Panam post. (2020) 5 mil millones USD podría costar a EPM demanda de alcalde de Medellín. <https://panampost.com/juan-felipe-velez/2020/08/13/epm-demanda-alcalde-medellin/>

intervenido en EPM, poniendo en riesgo no solo su estabilidad corporativa e integridad institucional, sino incluso su propia existencia?”.

Como se ha señalado anteriormente, los operadores políticos actúan en función de una confluencia de factores, a saber: el bienestar público (incentivo ideal) y la maximización del bienestar privado (incentivo no ideal). La inclinación del político a priorizar uno u otro incentivo, cuando estos no están alineados, depende de múltiples factores. Sin embargo, la probabilidad de que favorezca su propio interés está inversamente relacionada con la probabilidad de enfrentar consecuencias negativas por dicha elección.

En el caso de EPM, tanto el alcalde Quintero como su círculo más cercano, intervinieron directamente en la gestión de los asuntos corporativos de la entidad violando compromisos institucionales previos entre EPM y el Distrito de Medellín reflejados en el convenio marco. Dicha intervención se realizó, además, en contravía del interés de la entidad. ¿Por qué entonces se realizó tal intervención?

Una hipótesis plausible sería aquella que señalara que, a diferencia de algunos de sus antecesores, el alcalde Quintero tenía mayores incentivos para interferir en los asuntos internos de EPM, desplazando en la toma de decisiones a grupos políticos o económicos que rivalizaban con su poder. En este sentido, el incentivo de un operador político en la posición del alcalde Quintero para intervenir directamente en la gestión de EPM —lo que se materializó posteriormente en el nombramiento de una junta directiva cuestionada por su falta de contrapeso ante decisiones inconvenientes del alcalde— era la maximización de un beneficio personal, que, en este caso, no era otro que la acumulación de poder.

En segundo lugar, la naturaleza de la intervención —es decir, las acciones emprendidas durante dicha intervención— también debe ser objeto de análisis. ¿Cuál fue el incentivo que pudo haber determinado la conducta del alcalde al, en primer lugar, proponer un proyecto de acuerdo ante el Concejo

para modificar el objeto social de EPM y, en segundo lugar, demandar a los contratistas de Hidroituango? Estas dos decisiones son especialmente relevantes, pues, según la carta enviada por los miembros de la junta directiva antes de su renuncia, fueron las razones que la motivaron.

Cambiar el objeto social de EPM aumentaría su rango de acción comercial, lo que podría abrir las puertas a realizar gestiones sobre asuntos en los que en principio hoy no puede intervenir. Existe al menos un antecedente en Colombia sobre el uso de empresas de servicios públicos sobre asuntos que escapan a los servicios públicos (Cartagena)<sup>28</sup>, y en este caso tal uso se realizó con fines claramente clientelares. Es aceptable formular una hipótesis, enmarcada en el análisis sobre el comportamiento de los operadores políticos que realiza la Teoría de la Elección Pública, que indique que un incentivo de un operador político para ampliar el margen de acción comercial de una empresa estatal puede ser instrumentalizar la misma con fines clientelares.

Así las cosas, tal y como informó La Silla Vacía en dos oportunidades, una de ellas a partir de declaraciones directas del alcalde Quintero, es posible que el motivante del alcalde para proponer la demanda contra los contratistas, misma demanda que sigue desencadenado elevados riesgos jurídicos para EPM, sería el motivar un cambio de contratistas. La opinión pública desconoce cuáles contratistas tenía en mente el alcalde, tal cosa porque aún la junta directiva de EPM era ignorante del proceso que, según el alcalde, había sido emprendido.

No obstante, lo obscura de la información, es cierto que, desde la óptica de la Teoría de la Elección Pública, un claro incentivo para un operador político que se encontrara en circunstancias similares a las

---

<sup>28</sup> Varela, E. (2007) Las privatizaciones en Cartagena y Barranquilla. Un paradigma mercantilista en la gestión de los servicios públicos domiciliarios en Colombia Pensamiento & Gestión, núm. 23, diciembre, 2007, pp. 209-255 Universidad del Norte Barranquilla, Colombia

del alcalde Quintero, sería el de reemplazar los contratistas por actores que fueran funcionales a su causa ideológico-política o, en el peor de los casos, que correspondieran económicamente al operador mediante sobornos u otro tipo de beneficios privados.

Un segundo incentivo para proceder con la demanda podría ser de carácter electoral. Al antagonizar con un enemigo específico, el operador político podría influir en los electores al convertirse a sí mismo en un símbolo político.

Más todavía, aún si se asumiera cierto -en virtud de una teórica presunción de la buena fe- un modelo de gobierno ideal en el que la maximización del bienestar privado de los funcionarios no es considerada un incentivo que modifique el comportamiento de los mismos, es innegable que el alcalde y su círculo usaron a EPM para cumplir objetivos de carácter político-ideológicos. Como se había adelantado, el alcalde manifestó a medios de comunicación una convicción privada según la cuál el manejo de Hidroituango tenía responsables políticos que, según él, debían recibir consecuencias.

El alcalde intervino en la gestión de EPM, podría decirse, en virtud de esa convicción privada, y haciendo uso de la subordinación que la burocracia de EPM le debe. Lo relevante del caso es que dicha intervención se realizó en contra de lo que era, según los criterios que el alcalde tenía a su disposición (sindicados, sociedad HI, Junta Directiva, veedurías, y los propios expertos de EPM), más conveniente para la entidad.

El operador político tiene entonces incentivos para cumplir su programa político-ideológico, o para materializar sus convicciones personales, bien sea porque el mero cumplimiento de tales expectativas es una ganancia para el operador, o bien sea porque este cumplimiento le garantizaría, en su mente, apoyo electoral, pero, ¿Qué pasa cuando el operador político entiende que es probable que el cumplimiento de su programa puede ser perjudicial para la empresa estatal a través de la cuál pretende darle

cumplimiento? Es evidente que el incentivo para proceder con la intervención es superior al incentivo de actuar en virtud de los intereses de la entidad, siempre que el operador político vea probable recibir sobre sí mismo los beneficios previstos de la intervención, y vea poco probable recibir sobre sí mismo los perjuicios ocasionados por la misma.

En el caso específico de EPM, que opera en el mercado de los servicios públicos, los deterioros institucionales y financieros pronunciados se ven evidenciados en el largo plazo (véase el caso de EMCALI). Es probable que un operador político considerara que hacer uso de EPM para maximizar su beneficio privado o para cumplir su programa político-ideológico supondría recibir en el mediano o corto plazo los beneficios de tal intervención, al mismo tiempo que considerara poco probable el tener que responsabilizarse por el potencial deterioro que generara.

Ahora bien, nótese que en el presente apartado hemos procurado no referirnos a los incentivos que tenía o no el alcalde Quintero para comportarse de uno u otro modo, sino que nos hemos limitado a expresar los incentivos que operador político, analizado desde la Teoría de la Elección Pública, podría tener para haberse comportado del mismo modo en que el entonces alcalde se comportó.

Lo anterior en virtud de dos razones: 1) Quintero en sí mismo no es el objeto de esta investigación, sino que lo es el papel del operador político en relación con la gestión de los recursos de EPM, de suerte que el problema central es cómo EPM es vulnerable a ser instrumentalizada por un operador político para maximizar sus beneficios personales; 2) Dado que entender los incentivos a los que un sujeto está condicionado es importante precisamente porque la mayoría de las veces estos operan casi exclusivamente en el fuero interno del tal, por lo que no se puede saber la naturaleza de los motivantes de su comportamiento sino por indicio, de tal modo que es necesario prevenir futuros comportamientos indeseables mediante la ya mencionada comprensión de los incentivos.

En otras palabras, no se puede saber, salvo que el propio alcalde Quintero confesara, cuáles eran sus motivantes al momento de comportarse como se comportó, sin embargo, todavía en tal escenario tal cosa es irrelevante, pues lo verdaderamente importante es que el escenario hipotético planteado según el cual un operador político interviene en la gestión de EPM para maximizar su beneficio privado se demostró como una posibilidad real, posibilidad que, dado el alcance potencial de la intervención, podría, en el peor de los casos, poner en riesgo la existencia misma de EPM.

## **Conclusiones**

El presente trabajo analizó el diseño institucional de EPM a través de una metodología cualitativa que incluyó el análisis documental, la comparación institucional y el estudio de caso. En primer lugar, se identificaron los hitos más relevantes en la evolución de la entidad con el propósito de comprender los factores que configuraron su estructura actual. Posteriormente, se contrastó su modelo institucional con el de otra entidad que, pese a obtener resultados significativamente distintos, compartía características estructurales similares. Este ejercicio comparativo permitió evidenciar las razones que diferencian a EPM dentro del sector de los servicios públicos, revelando que dichas particularidades no se originan en lo normativo, sino, principalmente, en factores socioculturales.

Una vez caracterizado su diseño institucional, se examinó la gestión de la crisis de Hidroituango para determinar las razones que propiciaron el deterioro de su estructura organizativa, con un enfoque específico en el impacto de las presiones políticas y las consecuencias derivadas de dicha gestión. Finalmente, se analizó la crisis institucional originada por la contingencia técnica de 2018 desde la perspectiva de la teoría de la elección pública. A través de este marco teórico, se explicó cómo los incentivos moldearon el comportamiento de los actores políticos en la toma de decisiones clave para mitigar los efectos de la crisis. Los hallazgos obtenidos permiten formular propuestas orientadas a fortalecer la sostenibilidad institucional de la empresa.

Los problemas derivados de un caso tan específico como el de Hidroituango tienen su origen en un problema estructural más amplio relacionado con la concepción de la Administración Pública. La sociedad actúa como el emperador en la historia de Tullock, quien premia a la segunda y única concursante de canto sin siquiera haberla escuchado, bajo la falsa premisa de que nadie puede cantar peor que la primera participante. En esta analogía, la segunda concursante representa al Estado y la primera, al mercado. Esta postura conduce a la falacia del nirvana, un error lógico que consiste en comparar una opción realista con una alternativa idealizada o perfecta.

De este modo, se privilegia la abstracción de un conjunto de instituciones organizadas en función de ciertas dinámicas de poder, atribuyendo al Estado un carácter benevolente frente a individuos considerados egoístas que persiguen exclusivamente su propio interés. Este razonamiento conlleva un doble error: en primer lugar, ignora que los colectivos están conformados por individuos y, en segundo lugar, desconoce que estos, al igual que en el mercado, buscan maximizar sus propios intereses, incluso cuando estos no coinciden con el interés general.

La teoría de la elección pública proporciona herramientas esenciales para corregir esa percepción errónea de la administración. En primer lugar, sostiene que todo análisis debe centrarse en el individuo, dado que los colectivos no existen como entidades autónomas, sino como la suma de quienes los conforman. En segundo lugar, establece que los individuos toman decisiones de manera racional, respondiendo a incentivos y desincentivos que influyen en sus miedos y deseos. Finalmente, plantea que la política no es un proceso altruista orientado exclusivamente al bien común, sino un sistema de intercambios en el que individuos y grupos persiguen sus propios intereses.

Al aplicar los postulados principales de la teoría de la elección pública, se inició el análisis de los intereses del alcalde de Medellín en ese momento, Daniel Quintero. No obstante, dicho análisis se abordó despersonalizando el cargo, examinando los factores que influyen en cualquier individuo que lo ocupe en

lugar de considerar la abstracción del Estado. Tras evaluar su actuación, se indagó sobre las razones que lo llevaron a actuar de esa manera, desde una perspectiva de incentivos y desincentivos, lo que permitió formular la hipótesis de que tenía mayores incentivos para interferir en los asuntos internos de EPM. Esta interferencia implicó desplazar en la toma de decisiones a grupos políticos o económicos que rivalizaban con su poder, instrumentalizar la empresa con fines clientelares mediante la ampliación de su margen de acción comercial, aprovechar su estructura para hacer campaña electoral, sustituir a contratistas por actores alineados con su causa ideológico-política o, en el peor de los casos, favorecer económicamente al operador a través de sobornos u otros beneficios privados.

Además, si bien los deseos y pasiones individuales no siempre pueden preverse para determinar qué comportamiento maximiza sus beneficios, es posible anticipar los principales incentivos, los cuales suelen ejercer una mayor influencia en la modificación de la conducta.

A partir de los análisis previos, se concluye que los objetivos de EPM suelen entrar en conflicto con los de los alcaldes. Mientras la empresa busca garantizar su sostenibilidad a largo plazo y operar con eficiencia para maximizar beneficios sin comprometer su continuidad, el alcalde, cuyo mandato tiene una duración limitada de cuatro años, prioriza obtener el mayor beneficio posible durante ese periodo, sin necesariamente considerar las implicaciones a largo plazo. Adicionalmente, en este contexto se presenta un alto riesgo moral, ya que, si bien los alcaldes pueden obtener beneficios al actuar en favor de EPM — y, por extensión, de la comunidad—, también pueden verse incentivados a tomar decisiones contrarias a dicho interés, sin enfrentar sanciones por ello.

Debido a la divergencia de intereses entre los actores que intervienen en las decisiones de EPM, resulta fundamental modificar las reglas de juego para generar resultados distintos en las dinámicas políticas que regulan la relación entre el alcalde y la empresa. Para ello, es crucial reconocer los amplios beneficios que el alcalde puede obtener al actuar en contra del interés general. En consecuencia, es

necesario equilibrar la balanza mediante el aumento de desincentivos que dificulten estas acciones y lo orienten hacia el fortalecimiento de la estabilidad institucional de EPM, garantizando su autonomía frente a influencias externas.

La estrategia más efectiva para incrementar estos desincentivos consiste en establecer, a través de la normatividad, un supuesto de hecho acompañado de una consecuencia jurídica ante su incumplimiento. De este modo, se garantiza que el cumplimiento no dependa de la voluntad de los actores involucrados, sino que tenga un carácter vinculante. Las reformas deben centrarse en restringir la injerencia de la administración municipal en la gestión de la empresa, fortalecer la independencia de sus órganos de dirección y adoptar medidas que aseguren su sostenibilidad financiera. A continuación, se presentan algunos supuestos de hecho para una reforma normativa:

**Diversificación de la junta directiva.** Se recomienda que el alcalde no tenga la facultad exclusiva de designar a la totalidad de los miembros de la junta directiva. En su lugar, debe garantizarse la representación del concejo municipal y de actores del sector económico con intereses políticos contrapuestos, de modo que la estructura de frenos y contrapesos minimice la injerencia política y favorezca la estabilidad y sostenibilidad de la empresa. Asimismo, se sugiere la implementación de períodos escalonados para los miembros de la junta, de manera que sus designaciones se realicen en distintos momentos y no todos sean reemplazados simultáneamente. Esto evitaría cambios abruptos en su composición con cada relevo en la administración municipal, asegurando continuidad y estabilidad en la toma de decisiones.

**Fortalecimiento de los requisitos de idoneidad.** Es imprescindible establecer criterios estrictos para la selección de los miembros de la junta directiva y la alta gerencia, garantizando que su nombramiento se base en méritos profesionales, experiencia comprobada en el sector y capacidad técnica. Esto contribuiría a reducir el riesgo de designaciones influenciadas por intereses políticos o

personales y aseguraría que las decisiones estratégicas de la empresa se adopten con base en criterios de eficiencia y sostenibilidad.

**Autonomía en el nombramiento del gerente general.** Se propone que la designación y remoción del gerente general de EPM sean atribuciones exclusivas de la junta directiva. Esta medida busca evitar que la administración de la empresa quede supeditada a las prioridades políticas del mandatario local, fortaleciendo el sistema de contrapesos y garantizando una gestión centrada en la estabilidad financiera y operativa de la entidad.

**Regulación de las transferencias del municipio de Medellín.** Es fundamental establecer un mecanismo que garantice que las transferencias de EPM al municipio sean coherentes con la estabilidad financiera de la entidad, atendiendo a la necesidad de preservar su solidez patrimonial y su capacidad de inversión a largo plazo. Para ello, es imprescindible considerar los factores de inestabilidad económica, así como los riesgos financieros derivados de cambios normativos, contingencias judiciales y fluctuaciones en el mercado de los servicios públicos. Si bien cierta flexibilidad en el monto es necesaria, el límite actual del 55 % resulta excesivo y puede comprometer su capacidad de inversión. Se sugiere reducir este porcentaje y ajustar la base de liquidación conforme a variables como la inflación y la carga tributaria, asegurando que dichas transferencias no afecten la viabilidad operativa de la empresa en el mediano y largo plazo.

Por otro lado, se reitera que las propuestas anteriores deben acompañarse de la implementación de sanciones efectivas por el incumplimiento de las normas que regulan a ambos actores y de los acuerdos entre el municipio de Medellín y EPM. En este sentido, el Convenio Marco existente entre ambas partes debe adquirir carácter vinculante y prever mecanismos de supervisión y cumplimiento que impidan desviaciones arbitrarias y el aumento del riesgo moral.

Finalmente, esta investigación concluye con una invitación al lector a adoptar una postura crítica y escéptica frente al comportamiento de los actores políticos, pues asumir su benevolencia de manera automática es tan ingenuo como considerar su frivolidad un hecho absoluto. Todos los individuos actúan impulsados por sus propios intereses, y la ciudadanía también puede contribuir al fortalecimiento de la estructura de EPM mediante la observación objetiva y racional de la gestión de los servicios públicos. Se vuelve fundamental señalar públicamente aquellas acciones que se desvían del interés general, ya que, como se ha demostrado, la normativa requiere de un entorno sociocultural adecuado para garantizar su efectividad. De este modo, será posible corregir las fragilidades institucionales de EPM descritas en este texto y establecer una relación equilibrada con la Alcaldía, generando beneficios sostenibles para ambas partes.

## Referencias

- Superintendencia de Sociedades de Colombia. (2024). *Las 1000 empresas más grandes de Colombia*. <https://bit.ly/3Yd7H9X>
- Acuerdo 017 de 2024. Por medio del cual se establece el Presupuesto General del Distrito Especial de Ciencia Tecnología e Innovación de Medellín para la vigencia fiscal 2025. 06 de diciembre de 2024. G. O. No. 5501. <https://bit.ly/4jcZFG3>
- López, J. C. (1999). La municipalización de los servicios públicos en Medellín. *Revista Universidad EAFIT*, 35(113), 71–77. <https://bit.ly/4ilPqz6>
- Albarracín Roldán, M. C., & Botero Wolf, J. C. (2006). *Evolución de Empresas Públicas de Medellín - EPM: Políticas y estrategias 1955–2003* [Tesis doctoral, Universidad de los Andes]. Repositorio Institucional Séneca. <https://bit.ly/4knrflt>

Vélez Álvarez, L. G. (2021, febrero 3). Significado y papel del gobierno corporativo en la historia de EPM. *Al Poniente*. <https://bit.ly/3QH1rDu>

Román, M. H., Insuasty Rodríguez, A., Valencia Grajales, J. F., & Zuluaga Cometa, H. A. (2020). *Proyecto Hidroituango: La historia de una tragedia*. Kavilando. <https://bit.ly/3E1HBQg>

Galvis, F. (2020, agosto 25). Itinerario vital de EPM (I). *Al Poniente*. <https://bit.ly/41ByLSh>

Acuerdo 58 de 1955. Por medio del cual se organiza el Establecimiento Público Autónomo encargado de la administración de los servicios públicos de Energía Eléctrica, Acueducto, Alcantarillado y Teléfonos. 06 de agosto de 1955. <https://bit.ly/3FKsFqy>

Registraduría Nacional del Estado Civil. (2013, 14 de marzo). Se cumplen 25 años de la primera elección popular de alcaldes en el país. <https://bit.ly/3De8GPY>

Ley 142 de 1994. Por la cual se establece el régimen de los servicios públicos domiciliarios y se dictan otras disposiciones. 11 de julio de 1994. D.O. 41.433

Fajardo, S., & Gaviria, J. (2007). *Convenio marco de relaciones Municipio de Medellín – Empresas Públicas de Medellín*. Alcaldía de Medellín. <https://bit.ly/4hXCyP2>

Acuerdo Municipal 12 de 1998. Por medio del cual se adoptan los estatutos de la empresa industrial y comercial EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN E.S.P. 28 de mayo de 1998.

Baquero Umaña, D. (2021). *La política de los municipios: Las implicaciones de la descentralización y la competencia electoral sobre los ciclos políticos de presupuesto tras la incursión de las elecciones populares a alcaldes en Colombia* [Tesis de maestría, Universidad de los Andes].

Séneca Repositorio Institucional. <https://hdl.handle.net/1992/53361>

González, A., Betancur, C., Vélez, J., Peña, O., Piedrahita, R., Giraldo, J., Ospina, H., Suárez, I., &

Suárez, C. (1985). La elección popular de alcaldes: Opiniones. *Revista de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*, 68, 164–202. <https://bit.ly/42oLsAh>

Vélez Álvarez, L. G. (2013). *Evolución de las empresas de agua y saneamiento de Medellín y Cali en Colombia: ¿Vidas paralelas?* Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0010042>

Decreto 3069 de 1968. Por el cual se crea la Junta Nacional de Tarifas de Servicios Públicos, se establecen los criterios básicos para la aprobación de las mismas y se dictan otras disposiciones. 21 de enero de 1969. D.O. No. 32.690

Sáenz, J. (2010). *Élite política y construcciones de ciudad. Cali 1958–1998*. Universidad Icesi. Colección Exploraciones. [https://biblioteca.clacso.edu.ar/Colombia/icesi/20170726043644/pdf\\_437.pdf](https://biblioteca.clacso.edu.ar/Colombia/icesi/20170726043644/pdf_437.pdf)

Roncancio Ladino, B. (2020). *Una mirada introductoria al problema de las políticas públicas en el subsector eléctrico 2014–2018* [Trabajo de maestría, Universidad Nacional de Colombia]. Repositorio Institucional UNAL. <https://repositorio.unal.edu.co/handle/unal/78889>

Camargo, A., Patiño, C., Hincapié, E., Arias, J., Arias, J., Furlong, K., Botero, M., Moreno, R., Acevedo, T., Sánchez, V., & Pérez, Y. (2022). En A. Camargo, D. Roca Servat, & K. Furlong (Eds.), *La urbanización de las aguas en Colombia*. Universidad Pontificia Bolivariana. <http://doi.org/10.18566/978-628-500-066-9>

Amador Cabra, L. E. (2008). Modelo tarifario, subsidios cruzados y eficiencia económica en el sector de saneamiento básico. *Con-texto*, 25, 101–132. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/contexto/article/view/2543/2172>

Ochoa Díaz, H. (2010). Modelo de estructura empresarial para las empresas de servicios públicos:

El caso de EMCALI. *Publicaciones Icesi*, (59), 9–22.

[https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/publicaciones\\_icesi/article/view/617/617](https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/publicaciones_icesi/article/view/617/617)

Redacción El Tiempo. (1992, febrero 27). Emscali, mal síntoma. *El Tiempo*.

<https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-47661>

Redacción El Tiempo. (1993, 21 de enero). Empresarios: le jalamos a EMCALI. *El Tiempo*.

<https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-21752>

Varela, B., Tabarquino, R., Delgado, W., & Martínez, A. (2012). *Rol de las empresas públicas en el desarrollo de la ciudad: Eje temático desarrollo institucional y servicios públicos*. Proyecto

Cali Visión 2036, Alcaldía de Cali. <https://www.cali.gov.co/descargar.php?id=30642>

Camacho, M. G. (2006). *EMCALI en la historia de Cali*. EMCALI EICE ESP.

Redacción El Tiempo. (1998, 5 de noviembre). La transformación le ha hecho más daño que bien

a EMCALI. *El Tiempo*. <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-849149>

Redacción EL Tiempo. (1991, 7 de octubre) Polémica en EMCALI. *Archivo El Tiempo*.

<https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-843645>

Acuerdo 069 de 1997. Por medio del cual se transforman las Empresas Públicas de Medellín y se

dictan otras disposiciones. 24 de diciembre de 1997. G.O. No. 73724.

[https://www.medellin.gov.co/normograma/docs/astrea/docs/A\\_CONMED\\_0069\\_1997.h](https://www.medellin.gov.co/normograma/docs/astrea/docs/A_CONMED_0069_1997.h)

[tm](#)

Maya Muñoz, G. (1995). *Consideraciones teóricas y empíricas sobre la privatización de EPM.*

Universidad Nacional de Colombia. <https://repositorio.unal.edu.co/handle/unal/8858>

Grupo de Definición Empresarial, EPM. (1994). *Propuesta de Definición Empresarial para las Empresas Públicas de Medellín.*

García, M. (2024). *Rotación de cargos directivos y clima laboral en una entidad pública del Estado Colombiano.* Universidad Jorge Tadeo Lozano. <https://bit.ly/3FRdonJ>

Zuluaga Díaz, B. C., & Idrobo Piquero, J. M. (2001). Crisis de la deuda en las Empresas Municipales de Cali y perspectivas. *Estudios Gerenciales*, 17(79), 23-45.  
[http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0123-59232001000200002](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232001000200002)

Redacción El País. (2013, mayo 1). ¿Qué dejó la intervención que por 13 años hizo el Gobierno Nacional a Emcali? *El País*. <https://www.elpais.com.co/caliquedejolaintervencionquepor13anoshizoelgobierno-nacional-a-em.html>

Devia, A. (2017). *Efecto de la política de intervención por parte de la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios sobre Empresas Municipales de Cali – EMCALI (2000-2013)* [Tesis de maestría, Universidad del Valle]. Biblioteca Digital Universidad del Valle.  
<https://bibliotecadigital.univalle.edu.co/server/api/core/bitstreams/c65e4684-401a-496c-abb0-f535b0e6ac91/content>

Erazo Montenegro, A. C., Lozano Rengifo, F., Rodríguez Becerra, A., Ippial Criollo, C. N., Suárez Cuevas, J., Arroyo Botero, J., Reyes Tigreros, J. E., Hurtado Lozada, R., Ospina Gómez, F., & Ortiz Campaz, A. (2007). *Informe de intervención de EMCALI EICE E.S.P. a diciembre 31 de 2007* [Informe técnico]. Contraloría de Santiago de Cali.

[file:///C:/Users/mcami/Downloads/intervencion de emcali a dic 31 de 2007.intervencion de emcali a dic 31 de 2007.pdf](file:///C:/Users/mcami/Downloads/intervencion%20de%20emcali%20a%20dic%2031%20de%202007.intervencion%20de%20emcali%20a%20dic%2031%20de%202007.pdf)

Hidroituango. (s.f.). *Características del proyecto: Obras de desviación y captación.*

<https://www.hidroituango.com.co/caracteristicas-del-proyecto/>

Ortiz Jiménez, J. D. (2019, marzo 8). La historia del túnel auxiliar de desviación, punto de quiebre

de Hidroituango. *El Colombiano*. <https://bit.ly/3E4OHnk>

Ortiz Jiménez, J. D. (2018, mayo 11). ¿Qué sigue en Hidroituango tras desvío por la casa de

máquinas? *El Colombiano*. <https://bit.ly/42bJt0V>

Redacción Semana. (2018, mayo 13). Hidroituango: riesgo de nueva inundación en Puerto

Valdivia. *Semana*. <https://www.semana.com/nacion/articulo/600-damnificados-tras-la-creciente-del-rio-cauca-ocasionada-por-hidroituango/567062/>

Jiménez, A. C. (2019). *Hidroituango: un fracaso desde la gestión* [Tesis de pregrado, Universidad de los Andes]. Repositorio Institucional Universidad de los Andes.

<https://repositorio.uniandes.edu.co/server/api/core/bitstreams/fd86882e-888b-423d-9ca5-9de256a95432/content>

Monterrosa, H. (2018, mayo 17). La alerta máxima se podría mantener por los próximos días. *La*

*República*. <https://www.larepublica.co/economia/nueva-emergencia-en-hidroituango-por-obstruccion-en-cuarto-de-maquinas-2727102>

El Espectador. (2018, mayo 23). *Hidroituango: historia del proyecto hidroeléctrico más importante*

*de Colombia* [Video]. YouTube. <https://youtu.be/gBOGBL5xoxs?si=pQ4F29pSds1Qd35t>

Consejo de Estado. Sección Tercera. Sentencia dentro del expediente N°. 4556 (C.P. Carlos Betancur Jaramillo; noviembre 9 de 2000)

SINPRO. (2021, enero 9). *Demanda a contratistas de Hidroituango no es la mejor decisión para EPM*. <https://www.sinpro.org.co/noticias-1/994-demanda-a-contratistas-dehidroituango-no-es-la-mejor-decision-para-epm.html>

Redacción Semana. (2021, enero 8). EPM avanzará en demanda por \$9,9 billones a constructores de Hidroituango. *Semana*. <https://bit.ly/3Yd73sW>

Flórez, J. M., & Rodríguez, S. (2021, octubre 21). Quintero armó el camino para escoger nuevos contratistas de Hidroituango. *La Silla Vacía*. <https://www.lasillavacia.com/silla-nacional/antioquia/quintero-armo-el-camino-para-escoger-nuevos-contratistas-de-hidroituango/>

El Colombiano. (2021, octubre 4). Sindicato de EPM se refirió a cambio de contratistas, Quintero responde. *El Colombiano*. <https://www.elcolombiano.com/antioquia/criticas-de-daniel-quintero-a-sinpro-por-hidroituango-IN15818198>

De la Hoz, N. (2021, octubre 26) Los dueños de Hidroituango están en desacuerdo con el cambio de los contratistas. *La República*. <https://www.larepublica.co/economia/duenos-de-hidroituango-estan-en-desacuerdo-con-el-cambio-de-contratistas-3253241>

Vélez, J. F. (2020, agosto 31). 5 mil millones USD podría costar a EPM demanda de alcalde de Medellín. *Panam Post*. <https://panampost.com/juan-felipe-velez/2020/08/13/epm-demanda-alcalde-medellin/>

Caracol Radio Medellín. (2021, marzo 2). Directivos de EPM cuestionan actuaciones del vicepresidente jurídico. *Caracol Radio*.

[https://caracol.com.co/emisora/2021/03/02/medellin/1614706532\\_514006.html](https://caracol.com.co/emisora/2021/03/02/medellin/1614706532_514006.html)

LA FM. (2021). Serias acusaciones de Alexander Sánchez sobre lo que ocurre al interior de EPM.

LA FM. <https://www.lafm.com.co/secretos-la-fm/serias-acusaciones-de-alexander-sanchez-sobre-lo-que-ocurre-al-interior-de-epm>

La Liga Contra el Silencio. (2021, junio 8). *La maquinaria burocrática que gobierna a Medellín*.

<https://ligacontraelsilencio.com/2021/06/08/la-maquinaria-burocratica-que-gobierna-a-medellin/>

Flórez, J. M. (2020, diciembre 11). Con reclamo millonario por Hidroituango, EPM apuesta tanto

como lo que arriesga. *La Silla Vacía*. <https://www.lasillavacia.com/silla-nacional/antioquia/con-reclamo-millonario-por-hidroituango-epm-apuesta-tanto-como-lo-que-arriesga/>

Álvarez Jaramillo, L. F., Aristizábal Guevara, J., Bernal Correa, A., Gómez Castaño, O. L., Gutiérrez

Pemberty, J. G., Maya Maya, G. R., Mejía Correa, M. S., & Rico Villegas, E. (2020, 11 de agosto). [Carta de renuncia de los miembros de la Junta Directiva de EPM dirigida al alcalde de Medellín, Daniel Quintero Calle].

<https://img.lalr.co/cms/2020/08/11174857/CARTA-JD-EPM.pdf>

García, C. A. (2020, agosto 15). Los efectos económicos tras la renuncia de la junta directiva de

EPM. *El Tiempo*. <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/efectos-economicos-de-la-renuncia-de-la-junta-directiva-de-epm-529818>

Maya, G. (2020, agosto 18). EPM en el abismo. *La Silla Vacía*. <https://www.lasillavacia.com/red-de-expertos/red-paisa/epm-en-el-abismo/>

Chiquiza, J. (2020, agosto 13). Asofondos alerta que renuncia de Junta Directiva de EPM mina credibilidad inversionista. *El Colombiano*. <https://www.elcolombiano.com/negocios/empresas/asofondos-alerta-que-renuncia-de-junta-directiva-de-epm-mina-credibilidad-inversionista-MD13455494>

Redacción Blu Radio. (2020, agosto 21) Esto dicen empresarios y sindicato de EPM tras cambio de decisión del alcalde Quintero. *Blu Radio*. <https://www.bluradio.com/nacion/esto-dicen-empresarios-y-sindicato-de-epm-tras-cambio-de-decision-del-alcalde-quintero>

González, X. (2020) Alcalde de Medellín confirma el nombre de los miembros de la Junta Directiva de EPM. *La República*. <https://www.larepublica.co/empresas/guillermo-diosa-perez-el-nuevo-nombre-que-entra-a-conformar-la-junta-directiva-de-epm-3050630>

Quintero, D. (2020, agosto 25). *Post de Daniel Quintero convocando por X una reunión extraordinaria de la Junta Directiva de EPM* [Trino]. X. <https://x.com/QuinteroCalle/status/1298452780340981760>.

Arango, T. (2021, febrero 2). El gerente general de EPM, Álvaro Guillermo Rendón, fue declarado insubsistente. *La República*. <https://www.larepublica.co/economia/el-gerente-general-de-epm-alvaro-guillermo-rendon-fue-declarado-insubsistente-3119316>

Flórez, J. M. (2021, febrero 2). Salida del gerente de EPM, un coletazo de los juegos políticos de Quintero. *La Silla Vacía*. <https://www.lasillavacia.com/silla-nacional/antioquia/salida-del-gerente-de-epm-un-coletazo-de-los-juegos-politicos-de-quintero/>

Matta, N. R. & Carvajal, M. C. (2021, febrero 14). El círculo de confianza de Villamizar, la secretaria en el ojo del huracán. *El Colombiano*. <https://www.elcolombiano.com/antioquia/medellin/circulo-de-maria-camila-villamizar-secretaria-privada-de-daniel-quintero-DH14640298>

Vélez de Nicholls, L. (2021) *Decide la Junta, no el alcalde*. Camara de Comercio de Medellín para Antioquia. <https://caracoltv.brightspotcdn.com/ae/43/67a0bea24e13b990beccc38dbe9a/decide-la-junta-directiva-no-el-alcalde.pdf>

Redacción Semana (2021, abril 20) Daniel Quintero, denunciado penalmente por Álvaro Rendón, exgerente de EPM. *Semana*. <https://www.semana.com/economia/empresas/articulo/daniel-quintero-denunciado-penalmente-por-alvaro-guillermo-rendon-exgerente-de-epm/202101/>

Infobae. (2021, febrero 3) Esto fue lo que dijo Daniel Quintero sobre la renuncia de Álvaro Guillermo Rendón, exgerente de EPM. *Infobae*. <https://www.infobae.com/america/colombia/2021/02/03/esto-fue-lo-que-dijo-daniel-quintero-sobre-la-renuncia-de-alvaro-guillermo-rendon-exgerente-de-epm/>

Betancur, J. P. (2022, marzo 17) Pelea entre exgerente Álvaro Rendón y el alcalde Quintero aterrizó en el Tribunal Administrativo de Antioquia. *El Colombiano*.

<https://www.elcolombiano.com/antioquia/tribunal-de-antioquia-admite-demanda-que-busca-tumbar-salida-del-exgerente-alvaro-guillermo-rendon-de-epm-BN16932470>

El Colombiano (2022, marzo 23) Fiscalía investigará a Daniel Quintero por presunto tráfico de influencias y abuso de poder. *El Colombiano*.

<https://www.elcolombiano.com/antioquia/denuncia-a-daniel-quintero-por-trafico-de-influencias-y-abuso-de-poder-CH17012055>

Flórez, J.M. (2021, febrero 2). Salida del gerente de EPM, un coletazo de los juegos políticos de Quintero. *La Silla Vacía*. <https://www.lasillavacia.com/silla-nacional/antioquia/salida-del-gerente-de-epm-un-coletazo-de-los-juegos-politicos-de-quintero/>

Flórez, J.M. (2021, octubre 21). Quintero armó el camino para escoger nuevos contratistas de Hidroituango. *La Silla Vacía* <https://www.lasillavacia.com/silla-nacional/antioquia/quintero-armo-el-camino-para-escoger-nuevos-contratistas-de-hidroituango/>

Redacción El Tiempo. (1996, junio 11). Polémica por futuro de las EPM. *Archivo El Tiempo* <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-313217>

Chen, J. &Equilar Inc., (2023). *CEO Tenure Rates*. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/08/04/ceo-tenure-rates-2/>

Redacción El Tiempo. (1997, abril 30). Arrancó la obra de Termoemcali. *Archivo El Tiempo*. <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-569751>

Redacción El Tiempo. (1996, marzo 20). Culpan a la CREG por fracaso de Temopacífico. *Archivo El Tiempo*. <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-332929>

Redacción El Tiempo. (1995, mayo 5). No a Termoemcali generaría pérdidas. *Archivo El Tiempo*. <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-322233>

Revista Valle. (2000). *Crónica de cómo quebraron a Emcali*. Issuu. [https://issuu.com/calvinjalvin/docs/cr\\_nica\\_de\\_c\\_mo\\_quebraron\\_a\\_emcali](https://issuu.com/calvinjalvin/docs/cr_nica_de_c_mo_quebraron_a_emcali)

Redacción El Tiempo. (2005, febrero 24). EPM separa telecomunicaciones del resto de negocios. *Archivo El Tiempo*. <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-1685541>

Vélez, L. (2013). *Una nota sobre UNE EPM Telecomunicaciones*. Blogger <https://luisguillermovelezalvarez.blogspot.com/2013/03/una-nota-sobre-une-epm.html>

El Colombiano. (2014, agosto 9) Así fue la propuesta de UNE para su fusión con Tigo. *El Colombiano*. [https://www.elcolombiano.com/historico/asi\\_fue\\_la\\_puesta\\_a\\_punto\\_de\\_une\\_para\\_su\\_fusion\\_con\\_tigo-HGEC\\_306067](https://www.elcolombiano.com/historico/asi_fue_la_puesta_a_punto_de_une_para_su_fusion_con_tigo-HGEC_306067)

Redacción Blu Radio. (2024, agosto 15) “Millicom ha sido mal administrador”: sindicato de EPM sobre venta de acciones en Tigo-Une. *Blu Radio*. <https://www.bluradio.com/regiones/antioquia/millicom-ha-sido-mal-administrador-sindicato-de-epm-sobre-venta-de-acciones-en-tigo-une-pr30>

- Botero, L. (2022, septiembre 22). Uribismo y quinterismo hacen tregua para poder vender UNE-Tigo. *La Silla Vacía*. <https://www.lasillavacia.com/silla-nacional/antioquia/uribismo-y-quinterismo-hacen-tregua-para-poder-vender-une/>
- Vélez, L. (2013). *Una decisión contra EPM*. Blogger <https://luisquillermovelezalvarez.blogspot.com/2022/06/una-decision-en-contra-de-epm.html>
- García, M. (2020, agosto 2024). La crisis de EPM. *Dejusticia*. <https://www.dejusticia.org/column/la-crisis-de-epm/>
- Vélez, L. (2021, enero 23) Se le está cayendo la estantería a Quintero Calle. *Al Poniente*. <https://alponiente.com/se-le-esta-cayendo-la-estanteria-a-quintero-calle/>
- Ortiz, J.D. (2020, agosto 19) Los retos de la nueva junta directiva. *El Colombiano* <https://www.elcolombiano.com/antioquia/retos-de-la-nueva-junta-directiva-de-epm-nombrada-por-el-alcalde-daniel-quintero-KB13479762>
- Redacción Blu Radio. (2020, agosto 21) Esto dicen empresarios y sindicato de EPM tras cambio de decisión del alcalde Quintero. *Blue Radio*. <https://www.bluradio.com/nacion/esto-dicen-empresarios-y-sindicato-de-epm-tras-cambio-de-decision-del-alcalde-quintero>
- Amaya, J.S. (2021, febrero 1). La Junta Directiva de EPM aceptó la renuncia de Álvaro Rendón como gerente general. *La República*. <https://www.larepublica.co/economia/la-junta-directiva-de-epm-acepto-la-renuncia-de-alvaro-rendon-como-gerente-3119137>

Vita Mesa, L. (2021, febrero 2) Salida de Rendón de EPM genera dudas sobre el gobierno corporativo de la empresa. *La República*.

<https://www.larepublica.co/economia/renuncia-de-rendon-a-epm-genera-dudas-sobre-el-gobierno-corporativo-de-la-empresa-3119037>

Oglietti, G.C. y Paolinelli, J.C. (2020). *Introducción al análisis económico del derecho*. Universidad Nacional de Río Negro.

[https://editorial.unrn.edu.ar/media/data/lecturas/paolinelli\\_volumen\\_lectura-2020.pdf](https://editorial.unrn.edu.ar/media/data/lecturas/paolinelli_volumen_lectura-2020.pdf)

Alarcón, A. (2018). *Análisis económico del derecho: principales antecedentes metodológicos*. En

Ó. A. Agudelo, J. E. León, M. A. Prieto, A. Alarcón, y J. C. Jiménez. La pregunta por el método: derecho y metodología de la investigación (pp. 139-160). Universidad Católica de

Colombia. <https://repository.ucatolica.edu.co/entities/publication/618d9c7f-33e4-46c0-9903-459864daa531>

Firıldın, E. (2022). *Public administration and public choice theory*. En Parlak, M., & Caner, S. (Eds.),

The handbook of public administration. (Vol. 2, pp. 17-32). Livre de Lyon.

[https://www.researchgate.net/publication/364410503\\_PUBLIC\\_ADMINISTRATION\\_AND\\_PUBLIC\\_CHOICE\\_THEORY](https://www.researchgate.net/publication/364410503_PUBLIC_ADMINISTRATION_AND_PUBLIC_CHOICE_THEORY)

Muller, D. (2008). *Public Choice: An Introduction*. En Rowley, C. K. y Schneider F. G. (eds), Readings

in Public Choice and Constitutional Political Economy. Springer. <https://bit.ly/428Tm0G>

Butler, E. (2012). *Public Choice – A Primer*. The Institute of Economic Affairs.

<https://bit.ly/4iKEOdm>

Buchanan, J. M. (2005). *Elección Pública: Génesis y Desarrollo de un Programa de Investigación*.

Revista Australiana de Economía, Número (33), 203 -221. <https://bit.ly/4iCkn26>

Paniagua, P. (2022) James Buchanan y la elección pública: implicancias para la economía y la

filosofía *política*. En Universidad Adolfo Ibáñez Escuela de Gobierno (Ed), *Economía y política*. (Vol. 9(2), pp. 147-178).

<https://www.economiaypolitica.cl/index.php/eyp/issue/view/3>

López, I. M. (2011). La interacción entre la racionalidad y las instituciones: ¿cuál es la fuente del

cambio político? *Economía Informa*, número (370), 52-67. <https://bit.ly/3FCBMt3>

Buchanan, J.M. (1987). The Constitution of Economic Policy. *The American Economic Review*,

Volumen 77 (33), 243 – 250. <https://bit.ly/4kAbl7v>

Buchanan, J. (1998) *Política sin romanticismos*. Centro de Divulgación del Conocimiento

Económico,

CEDICE

[https://www.academia.edu/17157407/Buchanan Politca sin romanticismos](https://www.academia.edu/17157407/Buchanan_Politica_sin_romanticismos)

Hellman, J., Schankerman, M. (2000). Intervention, corruption and capture: the nexus between

enterprises and the state. *European Bank*. <https://scispace.com/pdf/intervention-corruption-and-capture-the-nexus-between-2i1sfdrdxa.pdf>

Paniagua, P. (2022). *Empresas, privatización y control estatal: ¿qué sabemos hasta ahora?* Dialnet.

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8974612> (p. 12)

Jones, L. P. (1985). Public enterprise for whom? Perverse distributional consequences of public operational decisions. *Economic Development and Cultural Change*, (Vol.33(2), pp. 13-79).

<https://www.jstor.org/stable/1153231>

Páez, P., & Silva, J. (2009). Las teorías de la regulación y privatización de los servicios públicos. *Administración y Desarrollo*, (Vol. 38(52), pp. 39-56).

<https://revistas.esap.edu.co/index.php/admindesarro/article/view/154>

Moya, E., & Paillama, D. (2016). Clientelismo y corrupción en contextos de baja estatalidad, una relación mutualista. *Revista de Sociología Política*, (Vol. 25(64), 01 dic. 2017).

<https://doi.org/10.1590/1678-987317256406>

Inda, G. (2021). Itinerarios teóricos sobre burocracia y política: de la tensión weberiana a las soluciones de compromiso. *Desafíos*, (Vol. 33(2), pp. 1–33).

<https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/desafios/a.8553>

Aguilera, R. (2021). *El impacto de la ideología política en el desempeño de las empresas de titularidad estatal*. ESADE. <https://dobetter.esade.edu/es/empresas-estatales-resultados>

Contreras, O. (2020). El populismo como mecanismo de legitimación empresarial: El caso venezolano de PDVSA. *Revista Científica General José María Córdova*, (Vol. 19(33), pp. 53-

72). <https://www.redalyc.org/journal/4762/476268269003/html/>