

---

---

CENTRO INTERNACIONAL DE ARREGLO DE DIFERENCIAS RELATIVAS A INVERSIONES

**TECO GUATEMALA HOLDINGS, LLC**

*Demandante*

**C.**

**LA REPÚBLICA DE GUATEMALA**

*Demandada*

CASO CIADI N.º ARB/10/23

---

**MEMORAL DE LA DEMANDANTE SOBRE LA ANULACIÓN PARCIAL  
DEL LAUDO**

---

**WHITE & CASE**<sup>LLP</sup>

Andrea J. Menaker

Petr Polášek

Kristen M. Young

17 de octubre de 2014

*Abogados de la Demandante*

---

---

# MEMORAL DE LA DEMANDANTE SOBRE LA ANULACIÓN PARCIAL DEL LAUDO

## ÍNDICE

<b>I. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
<b>II. RESUMEN DE LA DIFERENCIA Y EL LAUDO .....</b>	<b>3</b>
<b>A. Antecedentes de hecho.....</b>	<b>3</b>
1. Para atraer inversiones extranjeras a su deteriorado sector eléctrico, Guatemala adoptó un nuevo marco legal y regulatorio que garantizaba tanto un proceso despolitizado de revisión tarifaria como un retorno justo para los distribuidores eléctricos .....	3
2. El Grupo TECO confió en las garantías y protecciones provistas por este marco legal y regulatorio al invertir en EEGSA.....	8
3. La revisión de las tarifas de EEGSA para el período tarifario 2008-2013 se llevó delante de manera ilícita, arbitraria y poco transparente para así lograr el VAD más bajo.....	9
4. El injustificablemente bajo VAD de EEGSA resultó devastador desde la perspectiva económica y provocó que TECO vendiera su inversión con una importante pérdida.....	21
<b>B. Las conclusiones del Tribunal.....</b>	<b>37</b>
1. Responsabilidad .....	37
2. Cuantificación.....	43
<b>III. ESTÁNDARES LEGALES APLICABLES A LA ANULACIÓN .....</b>	<b>52</b>
<b>A. La extralimitación manifiesta en las facultades .....</b>	<b>52</b>
<b>B. El quebrantamiento grave de una norma [fundamental] de procedimiento.....</b>	<b>55</b>
<b>C. La falta de expresión de los motivos en los que se funda el Laudo .....</b>	<b>57</b>

**IV. FUNDAMENTOS DE LA ANULACIÓN PARCIAL DEL LAUDO.....59**

**A. Corresponde anular la decisión del Tribunal de denegar la indemnización a TECO por la pérdida de valor generada por la venta de EEGSA .....59**

1. El razonamiento del Tribunal para denegar a TECO la indemnización por los daños sufridos por la pérdida de valor no puede conciliarse con las demás conclusiones ....61
2. El Tribunal no expresó motivos para pasar por alto la amplia prueba documental y pericial de la pérdida de valor .....65
3. El Tribunal castigó injustificadamente a TECO por las supuestas dificultades probatorias ocasionadas por la violación del Tratado cometida por Guatemala y le impuso una carga de la prueba imposible de cumplir, con lo que quebrantó gravemente normas fundamentales de procedimiento .....76
4. El tratamiento de la evidencia por parte del Tribunal privó a TECO de su derecho a ser oída .....80
5. El Tribunal avanzó más allá de la diferencia planteada por las partes, con lo que se extralimitó manifiestamente en sus facultades y quebrantó una norma fundamental de procedimiento .....84

**B. El hecho de no haber el Tribunal ordenado el pago de intereses sobre la indemnización concedida por el período transcurrido hasta el 21 de octubre de 2010 y no haber aplicado la tasa acordada para los intereses previos al laudo excedió el ámbito de la diferencia de las partes y violó el derecho fundamental de TECO a ser oída .....87**

**V. CORRESPONDE LEVANTAR LA SUSPENSIÓN DE LA EJECUCIÓN DEL LAUDO96**

**VI. CONCLUSIÓN .....99**

# MEMORIAL DE LA DEMANDANTE SOBRE LA ANULACIÓN PARCIAL DEL LAUDO

## I. INTRODUCCIÓN

1. De conformidad con la Resolución Procesal No. 1, del 1 de agosto de 2014, TECO Guatemala Holdings, LLC (“TECO” o “Demandante”) presenta su Memorial sobre la Anulación Parcial del Laudo dictado el 19 de diciembre de 2013 (“Laudo”) en el caso *TECO Guatemala Holdings, LLC c. República de Guatemala*, Caso CIADI N.º ARB/10/23<sup>1</sup>.

2. Tal como consta en la Solicitud de Anulación Parcial del Laudo de TECO, del 18 de abril de 2014 (“Solicitud de Anulación Parcial”)<sup>2</sup>, el Tribunal determinó correcta y apropiadamente que la República de Guatemala (“Guatemala” o “Demandada”) violó la obligación que le impone el artículo 10.5 del Tratado de Libre Comercio entre la República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (“RD-CAFTA” o “Tratado”) de brindarle un trato justo y equitativo a la inversión de TECO, y le otorgó a TECO una indemnización por daños correspondiente al período comprendido entre la fecha de la violación cometida por Guatemala y la fecha en la que TECO vendió su inversión como consecuencia directa de dicha violación.

3. No obstante, el Tribunal denegó de forma indebida el reclamo de TECO por los daños sufridos como resultado del menor valor al que vendió la inversión, así como su reclamo por intereses correspondientes al período transcurrido hasta la venta y los intereses previos al laudo a la tasa acordada. Como consta en la Solicitud de Anulación Parcial de TECO, ésta pretende que se anulen dichas porciones del Laudo por las causales previstas en los apartados b), d) y e) del artículo 52(1) del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones

---

<sup>1</sup> De conformidad con el punto 14.2.3 de la Resolución Procesal No. 1, que exige que las partes indiquen con claridad las nuevas autoridades legales que el Tribunal no haya tenido ante sí en el arbitraje, TECO utilizará el prefijo “CL-N-” para identificar las nuevas autoridades legales presentadas en el presente proceso, y seguirá utilizando el prefijo “CL-” para las ya presentadas en el transcurso del arbitraje.

<sup>2</sup> Solicitud de Anulación Parcial del Laudo de TECO, del 18 de abril de 2014.

entre Estados y Nacionales de Otros Estados (“Convenio del CIADI”), respectivamente: (i) que el Tribunal se extralimitó manifiestamente en sus facultades; (ii) que el Tribunal cometió un quebrantamiento grave de una norma [fundamental] de procedimiento; y (iii) que el Tribunal no expresó en el laudo los motivos en que se funda.

4. Como se expondrá luego con mayor detalle, en lo que se refiere a los daños sufridos por TECO como resultado del menor valor al cual vendió su inversión como consecuencia directa de la violación del Tratado por parte de Guatemala, el Laudo es susceptible de anulación parcial por varios motivos. *Primero*, si bien el Tribunal concluyó correctamente que los ingresos tarifarios de la inversión de TECO habrían sido considerablemente mayores de no haber mediado la violación de Guatemala, y por ello le otorgó a TECO el monto total de la indemnización por daños pedida desde el principio del período tarifario 2008-2013 hasta la venta de la inversión de TECO en octubre de 2010, de todas maneras y de forma contradictoria determinó que no se había demostrado que esos mayores ingresos habrían elevado el valor de la inversión de TECO cuando se la vendió. *Segundo*, al denegar el reclamo de TECO por los daños que sufrió como resultado del menor valor al cual vendió la inversión, el Tribunal no expuso los motivos por los cuales un comentario aislado y fuera de contexto realizado en el transcurso de una entrevista periodística por el C.E.O. del comprador de la inversión de TECO, Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (“EPM”), tan solo un día después de la compra, debería prevalecer por sobre la amplia prueba documental y pericial presentada por las partes o, de hecho, por sobre otras partes de esa misma entrevista, que resulta plenamente congruente con la conclusión de que, si Guatemala no hubiera incumplido las obligaciones que le impone el Tratado, la inversión de TECO se habría vendido a un precio de compra más elevado. *Tercero*, si bien el Tribunal entendió que la venta de la inversión de TECO estuvo ocasionada por la violación cometida por Guatemala, castigó injustificablemente a TECO (y recompensó a Guatemala) por las supuestas dificultades probatorias surgidas de la venta, y le impuso una carga probatoria imposible de cumplir al exigirle pruebas pertenecientes al tercero comprador de la inversión de TECO para determinar el valor de la inversión sin la violación de Guatemala, en contradicción de los principios fundamentales del debido proceso, la igualdad de las partes y el derecho a ser oído. *Cuarto*, el Tribunal no les informó a las partes la importancia central que pretendía asignarle a la entrevista en lugar de la amplia prueba pericial producida por las partes, y no les brindó

adecuada oportunidad para abordar ese punto. *Quinto*, el Tribunal excedió el ámbito de la diferencia entre las partes al no reconocerle a TECO daño alguno por la pérdida de valor surgida de la venta de EEGSA a pesar de que las valuaciones periciales presentadas por ambas partes en el arbitraje arrojaron un valor positivo (es decir, daños) para el período posterior a la venta de la inversión de TECO.

5. Respecto del reclamo de TECO por intereses hasta la venta de su inversión y la tasa de interés para el período previo al laudo, el Tribunal excedió, de modo similar, el ámbito de la diferencia que le fuera planteada por las partes al no concederle a TECO los intereses hasta la venta de su inversión y al no aplicar la tasa acordada para los intereses previos al laudo, y no les brindó a las partes la oportunidad de que abordaran las causales específicas en función de las cuales denegó el reclamo de TECO por los intereses hasta la venta de su inversión, siendo que ninguna de las partes había alegado que no procedía que los intereses se devengaran hasta la venta.

6. Por último, respecto de la suspensión provisional de la ejecución del Laudo, el Comité debería ponerle fin, o bien sujetar su mantenimiento a la condición de que Guatemala presente una fianza por el monto total del Laudo, más los intereses correspondientes.

## **II. RESUMEN DE LA DIFERENCIA Y EL LAUDO**

### **A. Antecedentes de hecho**

#### **1. Para atraer inversiones extranjeras a su deteriorado sector eléctrico, Guatemala adoptó un nuevo marco legal y regulatorio que garantizaba tanto un proceso despolitizado de revisión tarifaria como un retorno justo para los distribuidores eléctricos**

7. A principios de la década de 1990, Guatemala enfrentó una seria crisis en el sector eléctrico, surgida, en parte, del doble papel que cumplía el Instituto Nacional de Electrificación (“INDE”), que, por aquel entonces, era el principal responsable de la generación,

el transporte y la distribución de electricidad en todo Guatemala<sup>3</sup>. Al ser regulador y entidad regulada simultáneamente, INDE no tenía incentivos para operar de manera eficiente y no generaba un suministro eléctrico que bastara para cubrir la demanda<sup>4</sup>. Para solucionar esta crisis y mejorar los niveles operativos del sector eléctrico nacional, Guatemala decidió privatizar ciertos activos de dicha industria, entre los que se encontraba su mayor empresa distribuidora de electricidad, Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. (“EEGSA”)<sup>5</sup>.

8. En 1990, el entonces presidente de Guatemala, Jorge Serrano, encargó así, por intermedio de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (“USAID”), la realización de un estudio de las opciones para la privatización de EEGSA, estudio que Price Waterhouse emitió en enero de 1991<sup>6</sup>. Según concluyó el estudio, era en ese momento demasiado pronto para que Guatemala privatizara EEGSA, por cuatro factores principales: (i) la constante dependencia de EEGSA de subsidios estatales; (ii) la falta de mecanismos regulatorios adecuados para el sector eléctrico; (iii) el bajo precio de privatización que atraería EEGSA, dado el estado en que se encontraba en ese entonces; y (iv) la dependencia de INDE por parte de EEGSA, lo que generaba considerables riesgos de intervención estatal<sup>7</sup>. Price Waterhouse también informó que, “[h]asta que se establezca un esquema regulatorio para EEGSA [...] los inversionistas vacilarían en invertir en EEGSA”<sup>8</sup>; que el “esquema regulatorio” adoptado por Guatemala “directamente afectará la forma en que [los inversionistas] valorarán las acciones de EEGSA, porque ello determinará la rentabilidad potencial de EEGSA”; y que “[l]as valoraciones

---

<sup>3</sup> Laudo, párrafos 80-82.

<sup>4</sup> *Íd.*, párrafo 82; *ver también* el Memorial de TECO, del 23 de septiembre de 2011 (“Memorial”), párrafo 12.

<sup>5</sup> Laudo, párrafo 83; *ver también* Memorial, párrafos 11 y 14-15.

<sup>6</sup> Laudo, párrafo 83; Price Waterhouse, *Estudio de la Empresa Eléctrica de Guatemala*, del 11 de enero de 1991 (C-7).

<sup>7</sup> Price Waterhouse, *Estudio de la Empresa Eléctrica de Guatemala*, del 11 de enero de 1991, Resumen Ejecutivo (C-7).

<sup>8</sup> *Id.*, página 17.

[de las acciones de EEGSA] variarán, dependiendo del esquema regulatorio que se asume”<sup>9</sup>. Visto el largo historial de mal desempeño económico y técnico de EEGSA, así como también la inexistencia de un régimen regulatorio estable en Guatemala, Price Waterhouse estimó que, en 1991, el valor neto de activos de la participación de 91,7% que tenía Guatemala en las acciones de EEGSA valía aproximadamente GTQ 297,8 millones (USD 59,6 millones), mientras que una valoración basada en las ganancias de EEGSA indicaba un valor muy inferior, de aproximadamente GTQ 69,6 millones (USD 13,9 millones)<sup>10</sup>.

9. Para atraer las tan necesarias inversiones extranjeras a EEGSA y maximizar el producto de la privatización, Guatemala comenzó entonces a considerar formas de reestructurar más ampliamente su sector eléctrico y, con la ayuda de USAID, contrató a los consultores chilenos Juan Sebastián Bernstein y Jean Jacques Descazeaux para que confeccionaran un informe para la reestructuración y desregulación del sector eléctrico<sup>11</sup>. En su estudio de USAID de 1993, los Sres. Bernstein y Descazeaux concluyeron que, para alentar “la participación de los inversores privados externos en la generación y distribución competitivas”, Guatemala debe contar con “normas objetivas que definan los derechos y las obligaciones de las partes a fin de prevenir la intervención arbitraria de las entidades regulatorias”<sup>12</sup>.

10. Basada en estas y otras recomendaciones, Guatemala encaró el establecimiento de un nuevo marco legal y regulatorio para el deteriorado sector eléctrico, que desagregaría y despolitizaría la generación, el transporte y la distribución de electricidad y crearía las condiciones necesarias para atraer inversiones extranjeras<sup>13</sup>. El 16 de octubre de 1996, el

---

<sup>9</sup> *Íd.*, página 1.

<sup>10</sup> *Id.*, página 26.

<sup>11</sup> Laudo, párrafos 87-89.

<sup>12</sup> Juan Sebastián Bernstein y Jean Jacques Descazeaux, *Restructuring The Power Sector in Guatemala: Analysis of Decentralization and Private Participation Mechanisms, Final Report*, de junio de 1993, página 34 (C-9); ver también Laudo, párrafo 90.

<sup>13</sup> Laudo, párrafos 91-94.

Congreso de la República de Guatemala adoptó la Ley General de Electricidad (“LGE”), que sentó las nuevas reglas para la regulación de las tarifas eléctricas y creó un nuevo ente regulatorio para el sector eléctrico, la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (“CNEE”)<sup>14</sup>. Poco después, según estaba contemplado en la LGE, el presidente de Guatemala y el Ministerio de Energía y Minas (“MEM”) dictaron un reglamento (“RLGE”) para la LGE el día 21 de marzo de 1997<sup>15</sup>.

11. Tras la adopción de la LGE y el RLGE, Guatemala buscó atraer y conseguir inversiones extranjeras en EEGSA mediante la promoción de su nuevo marco legal y regulatorio ante las compañías eléctricas extranjeras a las que había apuntado para la privatización de EEGSA, entre ellas el grupo TECO<sup>16</sup> por medio de diversos materiales promocionales, entre ellos una presentación del *Road Show*, un Memorándum Informativo Preliminar y un Memorándum de Venta<sup>17</sup>. Tal como se destacaba en este material, el nuevo marco legal y regulatorio adoptado por Guatemala garantizaba tanto un proceso despolitizado de revisión de las tarifas como retornos justos para las empresas distribuidoras eléctricas, como EEGSA, al limitar el rol del regulador en el cálculo de un componente clave de la tarifa del distribuidor, el llamado valor agregado de distribución (“VAD”)<sup>18</sup>, que es la porción de la tarifa eléctrica mediante la cual el distribuidor recupera su inversión y obtiene su ganancia<sup>19</sup>, y al adoptar el criterio de la empresa modelo eficiente con el uso del valor nuevo de reemplazo de los activos (“VNR”) para

---

<sup>14</sup> *Íd.*, párrafos 95-112.

<sup>15</sup> *Íd.*, párrafo 113.

<sup>16</sup> *Íd.*, párrafo 126; Presentación relativa a Inversionistas Potenciales, páginas 7 y 9 (C-26).

<sup>17</sup> Laudo, párrafos 126-131; Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A., Memorándum Informativo Preliminar confeccionado por Salomon Smith Barney, del mes de abril de 1998 (“Memorándum Informativo Preliminar”) (C-27); Empresa Eléctrica de Guatemala S.A., Memorándum de Venta confeccionado por Salomon Smith Barney, de 1998 (“Memorándum de Venta”) (C-29); Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A., Presentación del *Roadshow*, del mes de mayo de 1998 (“Presentación del *Roadshow*”) (C-28).

<sup>18</sup> Laudo, párrafos 106-109.

<sup>19</sup> *Ver íd.*, párrafos 99-101. Así, el VAD remunera al distribuidor tanto por los costos operativos (es decir, los costos en que incurre para la distribución eléctrica) como por los costos de capital (es decir, el costo financiero del capital). *Ver íd.*

el cálculo del VAD del distribuidor<sup>20</sup>.

12. Específicamente, Guatemala afirmó que el VAD de EEGSA sería calculado nuevamente por ésta cada cinco años sobre la base de un estudio del VAD preparado por una firma de ingeniería externa precalificada por la CNEE y elegida por EEGSA; que las facultades de la CNEE durante el proceso de cálculo del VAD quedarían limitadas a la revisión y la realización de comentarios sobre el estudio del VAD de EEGSA; y que cualquier discrepancia entre la CNEE y EEGSA sobre el estudio sería resuelta por una Comisión Pericial imparcial de tres integrantes designados por las partes<sup>21</sup>. Como lo señaló Guatemala en el Memorándum de Venta, “los VAD *deben ser calculados por los distribuidores* mediante un estudio encargado a una empresa de ingeniería”, y la CNEE “revisará los estudios y *podrá efectuar observaciones*, pero en caso de discrepancia se nombrará una comisión de tres peritos *para que resuelva sobre las diferencias*”<sup>22</sup>. Así pues, los artículos 74 y 75 de la LGE dispusieron que “[c]ada distribuidor deberá calcular los componentes de los VAD mediante un estudio encargado a una firma de ingeniería precalificada por la [CNEE]”, y que la CNEE “revisará los estudios y podrá efectuar observaciones”, pero, “[e]n caso de discrepancias formuladas por escrito”, la CNEE y el distribuidor deberán acordar la designación de una Comisión Pericial de tres integrantes, que “se pronunciará sobre las discrepancias en un plazo de 60 días contados desde su designación”<sup>23</sup>.

13. Guatemala también afirmó que el VAD de EEGSA se calcularía en función del criterio de la empresa modelo eficiente, mediante el cual se determinaría la base de activos

---

<sup>20</sup> *Íd.*, párrafo 100.

<sup>21</sup> *Íd.*, párrafos 106-112; LGE, artículos 74-77 (C-17); Memorándum de Venta, página 53 (C-29); Presentación del *Roadshow*, página 19 (C-28); Memorándum Informativo Preliminar, página 9 (C-27).

<sup>22</sup> Laudo, párrafo 132; Memorándum de Venta, página 53 (énfasis añadido) (C-29).

<sup>23</sup> Laudo, párrafos 107, 109-110 y 119; LGE, artículos 74 y 75 (C-17); *ver también* RLGE, artículo 98 (“De persistir discrepancias entre la Comisión y el distribuidor, se seguirá el procedimiento estipulado en el Art. 75 de la Ley. El costo de esta contratación será cubierto por la Comisión y el Distribuidor por partes iguales”) (C-21).

regulados de EEGSA por el método del VNR<sup>24</sup>. Ello significaba que el VAD de EEGSA se calcularía a partir de la base de activos regulados de una hipotética empresa modelo eficiente cuyos activos eran nuevos, en lugar de los activos reales de EEGSA, deteriorados y con necesidad de considerables inversiones<sup>25</sup>. Como lo dispone el artículo 71 de la LGE, “[e]l VAD corresponde al costo medio de capital y operación de una red de distribución de una empresa eficiente de referencia, operando en un área de densidad determinada”<sup>26</sup>, mientras que el artículo 73 de la LGE dispone que el costo promedio del capital “se calculará como la anualidad constante de costo de capital correspondiente al *Valor Nuevo de Reemplazo* de una red de distribución dimensionada económicamente”<sup>27</sup>. Como lo explicó Guatemala en el Memorándum de Venta, de conformidad con la LGE y el RLGE, “la tarifa para una distribuidora determinada no corresponde a sus costos propios sino a costos ‘de mercado’ de la actividad de distribución, que se derivan de los costos teóricos de una ‘empresa modelo’ de alta eficiencia”<sup>28</sup>. Guatemala también afirmó específicamente que, si bien históricamente las tarifas eléctricas “han sido bajas, lo cual ha colocado severas restricciones sobre el potencial de ganancias de los distribuidores [...] la nueva Ley aborda este problema directamente, otorgando a las compañías (INDE y EEGSA) la capacidad de fijar las tarifas según los precios del mercado”<sup>29</sup>.

## **2. El Grupo TECO confió en las garantías y protecciones provistas por este marco legal y regulatorio al invertir en EEGSA**

14. Basado en las afirmaciones de Guatemala y su nuevo marco legal y regulatorio, el grupo TECO decidió invertir en EEGSA como parte de un consorcio integrado por Iberdrola Energía, S.A. (“Iberdrola”), empresa española de servicios públicos; TPS de Ultramar

---

<sup>24</sup> Memorándum de Venta, página 14 (C-29); Presentación del *Roadshow*, página 19 (C-28); ver también Memorándum Informativo Preliminar, página 9 (C-27).

<sup>25</sup> Laudo, párrafos 102-103.

<sup>26</sup> *Íd.*, párrafo 99; LGE, artículo 71 (C-17).

<sup>27</sup> Laudo, párrafo 102; LGE, artículo 73 (C-17) (énfasis añadido).

<sup>28</sup> Memorándum de Venta, página 53 (C-29).

<sup>29</sup> *Íd.*, página 53.

Guatemala, S.A. (“TPS”), subsidiaria guatemalteca que pertenece completamente al grupo TECO; y Electricidad de Portugal, S.A. (“EDP”), empresa portuguesa de servicios públicos (conjuntamente, “Consortio”)<sup>30</sup>. De conformidad con los Términos de Referencia para la oferta pública, el Consortio había constituido una sociedad de inversión en Guatemala, Distribución Eléctrica Centroamericana, S.A. (“DECA”), para comprar las acciones de EEGSA<sup>31</sup>.

15. El 30 de julio de 1998, después de quedar precalificado por Guatemala y obtener análisis de los flujos de efectivo futuros de EEGSA sobre la base del nuevo marco legal y regulatorio, el Consortio presentó su oferta de USD 520 millones por el 80,1% de las acciones de EEGSA, y fue declarado ganador de la subasta al superar la segunda mejor oferta de USD 475 millones efectuada por el consorcio integrado por la empresa estadounidense de energía Enron Corporation y la española de servicios públicos Unión FENOSA<sup>32</sup>. Al adoptar el marco legal y regulatorio que adoptó, Guatemala pudo entonces obtener un ingreso considerable en la privatización con la venta de su tenencia en EEGSA, a pesar de que la red de la empresa estaba deteriorada y requería de sustanciales inversiones<sup>33</sup>.

### **3. La revisión de las tarifas de EEGSA para el período tarifario 2008-2013 se llevó delante de manera ilícita, arbitraria y poco transparente para así lograr el VAD más bajo**

16. La primera revisión de las tarifas de EEGSA, correspondiente al período tarifario 2003-2008, fue realizada por la CNEE de conformidad con los criterios previstos en la LGE y el RLGE, así como también en un ámbito de colaboración y cooperación, y generó mayores

---

<sup>30</sup> Laudo, párrafo 135; *ver también* Memorial, párrafo 45.

<sup>31</sup> Laudo, párrafo 3; Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A., Términos de Referencia del mes de mayo de 1998, artículo 3.2 (C-30). En 1999, DECA se fusionó con EEGSA, e Iberdrola, TPS y EDP formaron una nueva sociedad, Distribución Eléctrica Centroamericana Dos, S.A. (“DECA II”), constituida en Guatemala, para que fuera titular de sus acciones de EEGSA. *Ver* Laudo, párrafos 5-7; TECO Power Services Corp. Actividades de Empresas de Distribución, Acta de la Junta Directiva, de julio de 1999 (C-44).

<sup>32</sup> Laudo, párrafo 138; Acta Notarial de Adjudicación, del 30 de julio de 1998 (C-36).

<sup>33</sup> Laudo, párrafos 93-95 y 124-140; Memorial, párrafo 62.

ingresos y flujos de efectivo para EEGSA<sup>34</sup>. Sin embargo, para cuando llegó el momento de la segunda revisión tarifaria de EEGSA, el presidente de la CNEE fue reemplazado por el Sr. Carlos Colom, sobrino del siguiente presidente de Guatemala y por entonces un joven de 27 años sin experiencia previa en el área de la distribución eléctrica<sup>35</sup>. Durante la segunda revisión tarifaria de EEGSA para el período tarifario 2008-2013, el nuevo plantel de la CNEE desconoció deliberada y arbitrariamente el proceso que se había seguido durante la primera revisión tarifaria, con miras a lograr el fin deseado, a saber, una marcada reducción injustificada del VAD de EEGSA y las tarifas resultantes<sup>36</sup>.

17. Cuando se realizó la revisión tarifaria de EEGSA para el período 2008-2013, varios factores indicaban que el VAD de la empresa aumentaría sustancialmente, entre ellos el hecho de que la red de EEGSA había crecido de forma considerable; el costo de los materiales empleados en la distribución eléctrica, como el cobre y el aluminio, había superado ampliamente la tasa inflacionaria de 2003 a 2008; y los precios de la electricidad habían aumentado, lo que hacía necesario el uso de cables más anchos y costosos para reducir las pérdidas de electricidad<sup>37</sup>. Para impedir la suba inevitable del VAD de EEGSA, la CNEE se propuso, desde el inicio mismo de la revisión de sus tarifas para el período 2008-2013, manipular y controlar el resultado del proceso, lo que culminó con su decisión arbitraria e injustificada de hacer caso omiso tanto de los pronunciamientos de la Comisión Pericial como del estudio corregido del VAD de EEGSA, y aprobar ilícitamente su propio estudio del VAD, que ni EEGSA ni su consultora precalificada tuvieron siquiera la oportunidad de examinar<sup>38</sup>.

---

<sup>34</sup> Laudo, párrafos 144-148; *ver también* Memorial, párrafos 72-83.

<sup>35</sup> *Ver* Acta (4 de marzo de 2013) 1105:16-1106:3 (Contrainterrogatorio de Colom); *ver también* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, del 10 de junio de 2013 (“Escrito de TECO Posterior a la Audiencia”), párrafo 200.

<sup>36</sup> *Ver* Laudo, párrafos 153-230.

<sup>37</sup> *Ver* Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de TECO, del 24 de mayo de 2012 (“Réplica”), párrafo 313.

<sup>38</sup> Laudo, párrafos 164, 224-226 y 315-317.

18. Poco antes del momento para el cual estaba programado el inicio de la revisión tarifaria de EEGSA para el período 2008-2013, Guatemala modificó el artículo 98 del RLGE de modo tal de permitir que la CNEE utilizara su propio estudio del VAD en determinadas circunstancias limitadas para calcular el VAD del distribuidor, posibilidad que no estaba contemplada en la LGE ni en el RLGE<sup>39</sup>. Asimismo, Guatemala excluyó deliberadamente esta modificación de los proyectos que hizo circular en la industria eléctrica para que ésta le proveyera sus comentarios, con lo cual impidió que EEGSA y los demás distribuidores plantearan objeciones antes de que cobrara vigencia<sup>40</sup>. Esta modificación subvirtió el requisito previsto en el artículo 74 de la LGE según el cual el distribuidor debe calcular el VAD por medio de su propia consultora precalificada por la CNEE, e introdujo por primera vez la posibilidad de que la CNEE calculara ella misma el VAD del distribuidor en función de su propio estudio del VAD<sup>41</sup>. No obstante, según sus términos, la nueva regulación solamente le confería a la CNEE la posibilidad de realizar su propio estudio el VAD y utilizarlo en dos circunstancias específicas: (i) cuando el distribuidor no presenta un estudio del VAD; y (ii) cuando, una vez que el distribuidor presentó su estudio y la CNEE realizó sus observaciones sobre el mismo, aquel no responde a éstas con la corrección de su estudio del VAD según dichas observaciones o con la expresión de su desacuerdo, por escrito, con las observaciones de la CNEE<sup>42</sup>.

19. El 30 de abril de 2007, después de que Guatemala hubo modificado el artículo 98 del RLGE, la CNEE publicó los Términos de Referencia para la revisión tarifaria de EEGSA para el período 2008-2013 (“TdR”), que, en su artículo 1.9, le conferían discreción ilimitada a la CNEE para declarar “no recibido” el estudio del VAD de EEGSA si no estaba de acuerdo con el resultado del mismo, con lo cual se autorizaba a sí misma a calcular unilateralmente el VAD del distribuidor en función de su propio estudio del VAD con arreglo al modificado artículo 98 del

---

<sup>39</sup> *Íd.*, párrafos 120-121 y 625; Acuerdo Gubernativo N.º 68-2007, del 2 de marzo de 2007, artículo 21 (por el cual se modificó el artículo 98 del RLGE) (C-104).

<sup>40</sup> Réplica, párrafo 99.

<sup>41</sup> *Ver* Laudo, párrafos 107, 522 y 524-526; Réplica, párrafo 250.

<sup>42</sup> *Ver* Laudo, párrafos 120-121 y 625.

RLGE<sup>43</sup>. EEGSA impugnó estos TdR ante la Justicia guatemalteca<sup>44</sup> y consiguió el dictado de un amparo, así como la suspensión transitoria de los TdR<sup>45</sup>. Para convencer a EEGSA de que desistiera del amparo provisional, la CNEE posteriormente aceptó modificar ciertas disposiciones objetables de los TdR, el artículo 1.9 entre ellas<sup>46</sup>. Si bien EEGSA logró llegar a un acuerdo sobre varios puntos con la CNEE, los TdR seguían incluyendo diversos artículos objetables sobre la forma en que había de calcularse el VAD de la empresa. Como condición para retirar el amparo provisional, EEGSA insistió entonces con que se incorporara un nuevo artículo 1.10, que, de conformidad con la jerarquía normativa guatemalteca dispusiera, expresamente que los TdR eran “lineamientos a seguir en la preparación del Estudio” y, por lo tanto, estaban sujetos a lo dispuesto en la LEGE y el RLGE, normas a las que no modificaban, y la consultora de EEGSA podía apartarse de los TdR si ofrecía para ello un motivo justificado<sup>47</sup>.

20. Después de que EEGSA y la CNEE se pusieron de acuerdo sobre el artículo 1.10, la CNEE emitió una versión corregida de los TdR en enero de 2008, que por primera vez incluyó una fórmula para el cálculo del Factor de Recuperación del Capital, o “FRC”, que convierte el VNR en pagos de efectivo al distribuidor<sup>48</sup>. Tal como lo confirmaron los propios mensajes internos de correo electrónico de la CNEE, el cálculo del FRC fue diseñado por el Sr. Jean Riubrugent de Mercados Energéticos, una de las consultoras de la CNEE, con el fin expreso de lograr la tarifa más baja<sup>49</sup>. Como lo recomendó el Sr. Riubrugent, el cálculo del FRC utilizaba el

---

<sup>43</sup> *Íd.*, párrafos 153-155; Memorial, párrafo 99.

<sup>44</sup> Laudo, párrafos 157-158.

<sup>45</sup> *Íd.*, párrafo 159.

<sup>46</sup> *Íd.*, párrafos 159 y 165-169.

<sup>47</sup> *Íd.*, párrafos 169 y 303; Términos de Referencia de 2007, del mes de enero de 2008, artículo 1.10 (C-417).

<sup>48</sup> Laudo, párrafos 169, 303 y 392; Términos de Referencia de 2007, del mes de enero de 2008, artículo 8.3 (C-417).

<sup>49</sup> Laudo, párrafos 161 y 164; Réplica, párrafo 139; Informe Adicional de Sigla para el Representante de la CNEE ante la Comisión Pericial del 27 de mayo de 2008 (C-494); cadena de correos electrónicos entre M. Peláez y J. Riubrugent, del 13 de junio de 2008 (C-496); cadena de correos electrónicos entre M. Peláez y J. Riubrugent, del 18 de junio de 2008 (C-498); correo electrónico de J. Riubrugent a M. Quijivix, del 11 de julio

modelo de estado estacionario aplicado en Brasil, en lugar del método del VNR adoptado por Guatemala, e incluía un “2” en el denominador, lo cual, contrariamente al requisito expreso del artículo 67 de la LGE de que el VAD del distribuidor se “calcula[ra] sobre la base del Valor Nuevo de Reemplazo de las instalaciones, óptimamente dimensionadas”<sup>50</sup>, dio lugar a la aplicación de un factor de depreciación del 50% a la base de activos regulados<sup>51</sup>. Como es entendible, creyendo que debía haberse producido un error al escribir la fórmula de la CNEE, Bates White, la consultora precalificada de EEGSA, dejó de lado el “2” en el denominador al aplicar el cálculo del FRC<sup>52</sup>. En las observaciones que realizó sobre el estudio del VAD de EEGSA, la CNEE sostuvo que su cálculo del FRC era correcto, pero no explicó los motivos para la inclusión de un “2” en el denominador, es decir, que estaba aplicando el modelo de estado estacionario empleado en Brasil en lugar del método del VNR adoptado por Guatemala<sup>53</sup>.

21. Tras un proceso licitatorio, el 12 de noviembre de 2007 la CNEE firmó un contrato con Sigla-Electrotek (“Sigla”) para confeccionar su propio estudio del VAD de EEGSA, más de cuatro meses antes de que EEGSA siquiera debiera entregarle su estudio del VAD<sup>54</sup>. En el arbitraje, Guatemala alegó que este estudio del VAD se utilizaría como referencia y también como “válvula de escape” que la CNEE podría adoptar si el estudio del VAD de EEGSA no se ajustaba al marco regulatorio<sup>55</sup>. Si bien la CNEE y sus consultores habían trabajado directamente

---

de 2008 (C-501); cadena de correos electrónicos entre M. Quijivix, A. Brabatti y J. Riubrugent, del 23 de junio de 2008 (C-499); correo electrónico de J. Riubrugent a M. Quijivix, del 7 de julio de 2008 (C-500).

<sup>50</sup> LGE, artículo 67 (énfasis añadido) (C-17).

<sup>51</sup> Laudo, párrafos 177 y 225.

<sup>52</sup> Memorial, párrafo 159.

<sup>53</sup> *Íd.*, párrafo 159.

<sup>54</sup> Declaración Testimonial de Luis Maté, del 21 de septiembre de 2011 (“Maté I”), párrafos 13-14 (CWS-6); Acuerdo N.º CNEE 116-2007, del 27 de julio de 2007 (en que se publicó la solicitud de una firma que ayudara a la CNEE a preparar su estudio del VAD) (C-122); Contrato N.º 11-189-2007 entre la CNEE y Electrotek y Sigla del 12 de noviembre de 2007 (C-132); *ver también* Opinión del Experto Rodolfo Alegría Toruño, del 22 de septiembre de 2011, párrafo 69 (CER-1).

<sup>55</sup> Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, del 10 de junio de 2013 (“Escrito de Guatemala Posterior a la

con EEGSA y su consultora precalificada durante la revisión de las tarifas de la empresa para el período 2003-2008, la CNEE mantuvo una sola reunión con EEGSA y Bates White durante la revisión de las tarifas de EEGSA para 2008-2013 con el fin de tratar el Informe de Etapa A de la empresa, tras la cual ni la CNEE ni sus consultores presentaron ningún comentario durante varios meses<sup>56</sup>. De todas formas, Bates White completó de forma oportuna los nueve informes de etapa y el 31 de marzo de 2008, EEGSA le entregó a la CNEE el estudio del VAD completo, junto con versiones corregidas de cada informe de etapa, tal como estaba programado<sup>57</sup>. Si bien con arreglo al artículo 98 del RLGE modificado la CNEE contaba con dos meses para analizar ese estudio, aceptarlo o rechazarlo y efectuar sus observaciones, el 11 de abril de 2008, habiendo transcurrido solamente once días desde que EEGSA le hubiera entregado su informe del VAD, la CNEE dictó la Resolución 63-2008, mediante la cual declaró que el estudio del VAD de EEGSA era “improcedente” e informó que EEGSA debía “realizar las correcciones al mismo conforme a las observaciones [allí] realizadas [por la CNEE] en el plazo de 15 días”<sup>58</sup>.

22. El 5 de mayo de 2008, Bates White le presentó a la CNEE su estudio corregido del VAD tal como debía hacerlo, dando respuesta a la totalidad de los comentarios efectuados por ésta en la Resolución 63-2008, ya sea con la corrección de su estudio de modo tal de incorporar esas observaciones o con la explicación de los motivos que justificaban su exclusión con arreglo al artículo 1.10 de los TdR<sup>59</sup>. Como Bates White no aceptó la totalidad de las observaciones efectuadas por la CNEE en la Resolución No. 63-2008, y como la CNEE no aceptó las justificaciones ofrecidas por Bates White con arreglo al artículo 1.10 de los TdR, persistían discrepancias entre las partes que debían ser resueltas por una Comisión Pericial,

---

Audiencia’), párrafo 218.

<sup>56</sup> Laudo, párrafos 171-174.

<sup>57</sup> *Íd.*, párrafo 185.

<sup>58</sup> *Íd.*, párrafo 186; Resolución CNEE-63-2008, del 11 de abril de 2008, página 3 (C-193).

<sup>59</sup> Laudo, párrafo 188.

según lo exigido en el artículo 75 de la LGE<sup>60</sup>. El 16 de mayo de 2008, la CNEE dictó entonces la Resolución CNEE-96-2008, mediante la cual notificó a EEGSA la persistencia de discrepancias entre las partes respecto de su estudio del VAD y convocó a constituir una Comisión Pericial para que se “pronunciar[a] sobre las discrepancias” allí identificadas<sup>61</sup>.

23. Cuatro días después de que la CNEE dispusiera la constitución de la Comisión Pericial para resolver las discrepancias entre las partes, el Gobierno adoptó el artículo 98 bis del RLGE, por el cual se confería a sí mismo el derecho a seleccionar el presidente de la Comisión Pericial si las partes no se ponían de acuerdo al respecto en el lapso de 3 días<sup>62</sup>. Dicha modificación subvirtió el requisito del artículo 75 de la LGE por el cual el tercer integrante de la Comisión Pericial sería designado “de común acuerdo” por las partes, y el objetivo de la LGE y el proceso de la Comisión Pericial en particular, que era el de ofrecer un proceso despolitizado de revisión tarifaria y un medio independiente e imparcial para resolver las diferencias entre el regulador y el distribuidor respecto del cálculo del VAD de este último<sup>63</sup>. Tras la adopción del artículo 98 bis del RLGE, la CNEE intentó aplicarlo retroactivamente a la revisión tarifaria de EEGSA y no cesó en su intento sino una vez que EEGSA amenazó con el inicio de acciones legales ante la Justicia guatemalteca<sup>64</sup>.

24. Inmediatamente después de que la CNEE convocara a la constitución de la Comisión Pericial, la CNEE y EEGSA también comenzaron a negociar las reglas operativas por las cuales se regiría el procedimiento de la Comisión Pericial<sup>65</sup>. Una de las principales áreas de desacuerdo en ese momento estaba dada por quién examinaría el estudio del VAD corregido de

---

<sup>60</sup> *Íd.*, párrafo 190; LGE, artículo 75 (C-17); RLGE Modificado, artículo 98 (C-105).

<sup>61</sup> Laudo, párrafos 192-193; Resolución CNEE-96-2008, del 15 de mayo de 2008 (C-209).

<sup>62</sup> Laudo, párrafo 195; Acuerdo Gubernativo N.º 145-2008, del 19 de mayo de 2008, artículo 1 (C-212).

<sup>63</sup> Laudo, párrafos 110 y 195; Memorial, párrafo 267.

<sup>64</sup> Laudo, párrafos 308-309; *ver también* Memorial, párrafo 135.

<sup>65</sup> Laudo, párrafos 192-193 y 197; *ver también* Memorial, párrafos 190-191.

EEGSA una vez que la Comisión Pericial se hubiera pronunciado sobre las discrepancias, de modo tal de garantizar que incorporara plenamente los pronunciamientos de la Comisión Pericial (la CNEE o la Comisión Pericial), ya que se trata de un punto que no está reglamentado expresamente en la LGE o el RLGE<sup>66</sup>. Dada la conducta observada por la CNEE durante la revisión tarifaria, incluido su intento de subvertir el rol de la Comisión Pericial con la adopción del artículo 98 bis, EEGSA, con motivo justificado, no creía que pudiera confiar en que la CNEE fuera revisar fielmente el estudio del VAD de EEGSA para asegurarse de que se condijera con los pronunciamientos de la Comisión Pericial. El 28 de mayo de 2008, tras casi dos semanas de negociaciones, las partes arribaron a un acuerdo final sobre 12 reglas operativas, incluida la Regla 12, según la cual sería la Comisión Pericial y no la CNEE la encargada de revisar y confirmar que sus pronunciamientos hubieran quedado plenamente incorporados al estudio del VAD corregido de EEGSA<sup>67</sup>.

25. Tras ponerse de acuerdo sobre las reglas operativas, EEGSA y la CNEE procedieron a tratar el tema del tercer integrante de la Comisión Pericial y acordaron designar al Sr. Carlos Bastos, ex secretario de Energía de Argentina<sup>68</sup>. El 6 de junio de 2008, quedó entonces formalmente constituida la Comisión Pericial, integrada por un miembro designado por la CNEE, Sr. Riubrugent, el Sr. Giacchino de Bates White, designado por EEGSA, y el Sr. Bastos como tercer integrante de la Comisión Pericial designado de mutuo acuerdo<sup>69</sup>. Si bien los

---

<sup>66</sup> Laudo, párrafo 198.

<sup>67</sup> Memorial, párrafo 137; Reglas Operativas propuestas por EEGSA el 19 de mayo de 2008, Norma 14 (C-211); Reglas Operativas propuestas por la CNEE el 15 de mayo de 2008, página 2 (C-210); Correo electrónico de M. Calleja a L. Giacchino, en el cual le reenvía el correo electrónico de M. Quijivix a L. Mate y M. Calleja del 28 de mayo de 2008 (C-218); Correo electrónico de M. Calleja a C. Bastos del 2 de junio de 2008 (por el cual se presentaron las Reglas Operativas para la Comisión Pericial) (C-220); Declaración Testimonial de Carlos Manuel Bastos, del 21 de septiembre de 2011 (“Bastos I”), párrafos 8-9 (CWS-1); Declaración Testimonial de Leonardo Giacchino, del 23 de septiembre de 2011 (“Giacchino I”), párrafo 36 (CWS-4); Segunda Declaración Testimonial de Carlos Manuel Bastos, del 20 de abril de 2012 (“Bastos II”), párrafos 3-6 (CWS-7); Acta (1 de marzo de 2013) 742:14-744:14 (Interrogatorio de Bastos).

<sup>68</sup> Laudo, párrafo 203.

<sup>69</sup> *Íd.*, párrafo 206; Acta Notarial del 6 de junio de 2008, páginas 2-3, adjunta al correo electrónico de M. Quijivix (CNEE) a J. Riubrugent, L. Giacchino y C. Bastos, cc: M. Calleja, del 6 de junio de 2008 (C-223).

integrantes de la Comisión Pericial acordaron luego actuar de forma independiente e imparcial y abstenerse de comunicarse con las partes durante el proceso de la Comisión, TECO presentó pruebas que demuestran que la CNEE y el integrante por ella designado, Sr. Riubrugent, actuando en violación de lo acordado por los peritos, mantuvieron una serie de comunicaciones *ex parte*, lo que vulneró la integridad del proceso de la Comisión Pericial así como también el espíritu de la LGE y el RLGE<sup>70</sup>.

26. Los integrantes de la Comisión Pericial acordaron entre ellos pronunciarse sobre las discrepancias en orden descendente según el tiempo que llevaría corregir el estudio del VAD si se hacía lugar a las objeciones planteadas al mismo por la CNEE<sup>71</sup>. Acordaron además que se podrían comunicar a Bates White (pero no a EEGSA ni la CNEE) los pronunciamientos intermedios, de modo tal de que pudiera comenzar a corregir el estudio del VAD según resultara necesario, mientras las Comisión Pericial seguía deliberando sobre las demás discrepancias<sup>72</sup>. TECO también presentó pruebas que demuestran que, en contravención de este acuerdo expreso, el Sr. Riubrugent reveló los pronunciamientos intermedios de la Comisión Pericial, así como sus deliberaciones, a la CNEE<sup>73</sup>.

27. A pesar de la interferencia de la CNEE en el proceso de la Comisión Pericial, en su Informe del 25 de julio de 2008 la Comisión Pericial de todas formas se pronunció contra la CNEE respecto de varias discrepancias claves, incluido el cálculo indebido del FRC que la CNEE y el Sr. Riubrugent habían concebido con el fin expreso de reducir el VAD y las tarifas de EEGSA<sup>74</sup>. Inmediatamente después de emitido el Informe de la Comisión Pericial, la CNEE

---

<sup>70</sup> Laudo, párrafo 312-313; Bastos II, párrafo 11 (CWS-7); Segunda Declaración Testimonial de Leonardo Giacchino, del 24 de mayo de 2012 (“Giacchino II”), párrafo 23 (CWS-10).

<sup>71</sup> *Ver* Memorial, párrafos 144-146.

<sup>72</sup> *Ver* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 148; Bastos II, párrafo 11 (CWS-7); Giacchino II, párrafo 23 (CWS-10).

<sup>73</sup> *Ver* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 150; Bastos II, párrafo 11 (CWS-7); Giacchino II, párrafo 23 (CWS-10).

<sup>74</sup> Laudo, párrafos 209 y 224; *ver también* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 7 y 76.

procedió a disolverla unilateralmente en un intento de impedir que revisara y aprobara el estudio del VAD corregido de EEGSA<sup>75</sup>, con el supuesto fundamento de que la Comisión Pericial había concluido su tarea. Si bien EEGSA había logrado que la Justicia guatemalteca le concediera el amparo por el cual se ordenó a la CNEE “acatar a cabalidad el pronunciamiento de la Comisión Pericial” y permitir a ésta “que concluya su labor especialmente la revisión final de los cambios efectuados a la Comisión Pericial por la firma Bates White”<sup>76</sup>, el Juzgado Primero de la Primera Instancia del Ramo Civil dio marcha atrás, con una resolución del mismo día en la que repentinamente concluyó que “no pudo entender ni decidir sobre los méritos del caso”, porque supuestamente EEGSA no había agotado los recursos administrativos de que disponía<sup>77</sup>.

28. Estos actos generaron incertidumbre entre los integrantes de la Comisión Pericial y, si bien anteriormente el Sr. Riubrugent había indicado que estaba “seguro” de que el estudio corregido del VAD de Bates White de fecha 28 de julio de 2008 había incorporado plenamente los pronunciamientos de la Comisión Pericial sobre las discrepancias<sup>78</sup>, se negó a participar en la revisión y aprobación del estudio por parte de la Comisión, después de que la CNEE amenazara veladamente con impedirlo<sup>79</sup>. A pesar de la intervención de la CNEE, los Sres. Bastos y Giacchino de todas formas se reunieron en Washington, D.C. para revisar y analizar el estudio corregido del VAD de Bates White, tal como lo exigía la Regla 12 de las Reglas Operativas, y concluyeron que Bates White había corregido su estudio del VAD en consonancia con los pronunciamientos de la Comisión Pericial sobre cada discrepancia, y así se lo hicieron saber a la

---

<sup>75</sup> Laudo, párrafos 209-213 y 653; Documento de Notificación del 28 de julio de 2008, con el adjunto de GJ-Providencia-3121 de la CNEE del 25 de julio de 2008 (C-247).

<sup>76</sup> Laudo, párrafo 217; Resolución del Juzgado Primero del Ramo Civil del 30 de julio de 2008, página 2 (C-275).

<sup>77</sup> Laudo, párrafo 218; Resolución del Juzgado Primero de la Primera Instancia del Ramo Civil del 30 de julio de 2008 (C-278).

<sup>78</sup> Memorial | 181; Correo electrónico de J. Riubrugent a L. Giacchino y C. Bastos, del 29 de julio de 2008 (C-268).

<sup>79</sup> Laudo, párrafo 219.

CNEE y a EEGSA<sup>80</sup>.

29. Como lo confirman los archivos de la CNEE, la propia CNEE también revisó y analizó el Informe de la Comisión Pericial y determinó que fijar el VAD de EEGSA de conformidad con los pronunciamientos de la Comisión Pericial elevaría considerablemente el VNR y VAD de la empresa, lo que generaría tarifas más altas<sup>81</sup>. Entre otras cosas, la CNEE concluyó que “[l]os pronunciamientos de la [Comisión Pericial] tenderían a efectuar cambios importantes en el VNR de EEGSA haciéndolo menor (aprox. 50%)”, pero que “sigue siendo mayor al del Estudio Independiente de CNEE” confeccionado por su consultora, Sigla; que “[e]l efecto de la fórmula del FRC aumenta la Anualidad del VNR en un 47% respecto a la fórmula de los TDR”; y que, “[s]uponiendo que no se cambia el VNR de Sigla ni los costos y se aplica la nueva fórmula de FRC, aproximadamente esto elevaría un 25% el VAD”<sup>82</sup>. Habiendo concluido que el acatamiento de los pronunciamientos de la Comisión Pericial incrementaría sustancialmente el VNR y VAD de EEGSA, la CNEE procedió a hacer caso omiso tanto de los pronunciamientos de la Comisión Pericial como del estudio corregido del VAD de EEGSA del 28 de julio de 2008, y a aprobar su propio estudio del VAD, que no se ajustaba a los pronunciamientos de la Comisión Pericial y que jamás había sido revisado por EEGSA o Bates White, como base para la determinación del VAD de la empresa para el período 2008-2013<sup>83</sup>.

30. Por otra parte, mediante la Resolución CNEE-144-2008, del 29 de julio de 2008, la CNEE aprobó el estudio el VAD realizado por Sigla con el supuesto fundamento de que el Informe de la Comisión Pericial había confirmado que el estudio del VAD confeccionado por

---

<sup>80</sup> Laudo, párrafos 220-221; carta de C. Bastos a la CNEE y EEGSA, del 1 de agosto de 2008, adjunta al correo electrónico de C. Bastos a M. Calleja y M. Quijivix del 1 de agosto de 2008 (C-288); carta de L. Giacchino a la CNEE y EEGSA, del 31 de julio de 2008, adjunta al correo electrónico de L. Giacchino a M. Quijivix (CNEE) y M. Calleja (EEGSA) del 1 de agosto de 2008 (C-284).

<sup>81</sup> Ver Laudo, párrafos 690-692; Réplica, párrafo 174; Análisis del Dictamen de la Comisión Pericial (sin fecha) (C-547).

<sup>82</sup> Laudo, párrafo 692; Análisis del Dictamen de la Comisión Pericial (sin fecha), página 9 (C-547).

<sup>83</sup> Laudo, párrafos 222-224 y 664-665.

Bates White con fecha *5 de mayo de 2008* (es decir, el estudio que se le había presentado a la CNEE *antes* de la constitución de la Comisión Pericial) había “omiti[do] efectuar la corrección a la totalidad de las observaciones” señaladas en la Resolución CNEE-63-2008 del 11 de abril de 2008<sup>84</sup>. Así pues, la CNEE adoptó la postura de que las partes habían designado a la Comisión Pericial no para resolver sobre las discrepancias persistentes entre ellas sino, más bien, para determinar únicamente si Bates White había incorporado todas las observaciones efectuadas por la CNEE en la Resolución CNEE-63-2008, y que lo mismo daba que la Comisión Pericial hubiera determinado o no que algunas de las observaciones de la CNEE (o incluso todas ellas) eran infundadas y/o contrarias a la LGE y el RLGE<sup>85</sup>. Por medio de las Resoluciones CNEE-145-2008 y CNEE-146-2008 del 31 de julio de 2008, la CNEE procedió luego a determinar las tarifas y las fórmulas de ajuste periódico para los clientes de EEGSA, con vigencia a partir del 1 de agosto de 2008 y hasta el 31 de julio de 2013, según lo calculado en el estudio del VAD realizado por Sigla<sup>86</sup>.

31. Inmediatamente después de que la CNEE publicara los nuevos cuadros tarifarios de EEGSA basados en el estudio del VAD realizado por Sigla, que pasaba completamente por alto los pronunciamientos de la Comisión Pericial, EEGSA interpuso recursos administrativos ante la CNEE contra las Resoluciones CNEE-144-2008, CNEE-145-2008 y CNEE-146-2008, recursos que fueron rechazados sumariamente por la CNEE<sup>87</sup>, así como también acciones de amparo<sup>88</sup>. Si bien EEGSA se impuso en primera instancia<sup>89</sup>, la Corte de Constitucionalidad

---

<sup>84</sup> *Íd.*, párrafo 223; Resolución CNEE-144-2008, del 29 de julio de 2008, página 3 (C-272).

<sup>85</sup> Laudo, párrafos 223, 551-552 y 659.

<sup>86</sup> *Íd.*, párrafo 224; Resolución CNEE-145-2008, del 30 de julio de 2008, artículo I, páginas 3-4 (C-273); Resolución CNEE-146-2008, del 30 de julio de 2008, artículo I, página 4 (C-274).

<sup>87</sup> Laudo, párrafo 227; Recurso de revocatoria planteado por EEGSA contra la Resolución CNEE-144-2008 del 1 de agosto de 2008, recibido por la CNEE el 4 de agosto de 2008 (C-285); Recurso de revocatoria planteado por EEGSA contra la Resolución CNEE-145-2008 del 1 de agosto de 2008, recibido por la CNEE el 4 de agosto de 2008 (C-286); Recurso de revocatoria planteado por EEGSA contra la Resolución CNEE-146-2008 del 1 de agosto de 2008, recibido por la CNEE el 4 de agosto de 2008 (C-287).

<sup>88</sup> Laudo, párrafo 227; Acción de Amparo planteada por EEGSA contra la Resolución GJ-Providencia-3121 de la CNEE y las Resoluciones CNEE-144-2008, CNEE-145-2008 y CNEE-146-2008 del 14 de agosto de 2008

revocó luego lo resuelto por los magistrados inferiores, con lo cual puso fin a las impugnaciones legales de EEGSA<sup>90</sup>.

**4. El injustificablemente bajo VAD de EEGSA resultó devastador desde la perspectiva económica y provocó que TECO vendiera su inversión con una importante pérdida**

32. Al aprobar el estudio del VAD de Sigla como base para la determinación de las tarifas de EEGSA para el período 2008-2013, la CNEE redujo unilateralmente el VAD de la empresa en más de 45%, y sus ingresos en aproximadamente 40%, lo que provocó la baja de sus calificaciones por parte de dos importantes calificadoras de riesgo y determinó la necesidad de que la compañía adoptara medidas drásticas de recorte de gastos<sup>91</sup>. Al bajar la calificación de EEGSA, Standard & Poor's culpó específicamente a las tarifas reducidas de la empresa y advirtió que la baja de la calificación refleja el anuncio, por parte de la CNEE, de las “tarifas aplicables para el quinquenio 2008-2013, estableciendo un Valor Agregado de Distribución (VAD – un componente de la tarifa que reembolsa a la empresa distribuidora por su inversión) que es de aproximadamente 55% menor que el de las tarifas EEGSA del período previo”, y que “[e]ste cambio resultará en una rentabilidad y medidas de flujo de caja deterioradas, y también en una liquidez limitada en la segunda mitad de 2008, y en adelante”<sup>92</sup>

---

(C-291).

<sup>89</sup> Ver Laudo, párrafo 232; Resolución del Juzgado Segundo de Primera Instancia del Ramo Civil del 15 de mayo de 2009 mediante la cual se hace lugar al Amparo C2-2008-7964 (C-328); Resolución del Juzgado Octavo de Primera Instancia del Ramo Civil mediante la cual se hace lugar al Amparo 37-2008 del 31 de agosto de 2009 (C-330).

<sup>90</sup> Ver Laudo, párrafos 233 y 235; Resolución de la Corte de Constitucionalidad del 18 de noviembre de 2009 sobre el amparo C2-2008-7964 del 18 de noviembre de 2009 (C-331); Resolución de la Corte de Constitucionalidad del 24 de febrero de 2010 sobre el Amparo 37-2008 del 24 de febrero de 2010 (C- 345).

<sup>91</sup> Ver Laudo, párrafos 212 y 225-226; Standard & Poor's, “*Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. Ratings Lowered to ‘BB’ From ‘BB’/on CreditWatch Neg*” del 26 de agosto de 2008 (C-297); Moody's Investors Service, “*Moody's downgrades EEGSA to Ba3 from Ba2; negative outlook*” del 11 de diciembre de 2008 (C-305); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 79.

<sup>92</sup> Standard & Poor's, “*Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. Ratings Lowered to ‘BB’ From ‘BB’/on*”

33. De modo similar, Moody's comentó que “[l]a acción clasificadora es motivada por el deterioro material anticipado, a corto plazo, de la métrica crediticia de EEGSA como resultado de la decisión tarifaria de agosto de 2008 por la Comisión Nacional de Electricidad y Energía (‘CNEE’) en cuanto a la reducción del cargo del Valor Agregado de Distribución (‘Cargo VAD’) por 45% y las posteriores disputas entre CNEE y EEGSA”<sup>93</sup>. Moody's también advirtió que, si bien históricamente “ha considerado el marco regulatorio guatemalteco como relativamente estable, pero sin ser puesto a prueba y en vías de desarrollo”<sup>94</sup>, “la revisión del VAD [de EEGSA] [...] plantea preocupaciones acerca de la previsibilidad y transparencia del proceso, y el sostén global del marco regulatorio” y que, “[c]on base en los resultados del proceso de revisión del VAD, el perfil financiero de EEGSA se deteriorará sustancialmente de sus resultados históricos debido a la debilitación material en su habilidad de recobrar costos operativos y generar una tasa de retorno suficiente”<sup>95</sup>.

34. Vistas las importantes pérdidas económicas que el trato arbitrario e injusto conferido por Guatemala le había ocasionado a TECO, ésta le vendió luego su participación en DECA II a EPM, el día 21 de octubre de 2010<sup>96</sup>. A mediados de 2010, EPM le había indicado a Iberdrola que estaba interesada en adquirir EEGSA, lo que llevó a TECO y sus socios del Consorcio a negociar la venta de DECA II, cuyo activo principal era EEGSA, a EPM<sup>97</sup>. En una carta de oferta no vinculante dirigida a Iberdrola con fecha 26 de julio de 2010, EPM indicó que estaría dispuesta a comprar DECA II por USD 597 millones y que había basado el precio de su oferta en un análisis de EEGSA por el “[d]escuento de flujos de caja libre”, “aplica[ndo] diferentes ajustes y supuestos”, pero que “no incluyen un aumento en las tarifas para los años

---

*CreditWatch Neg*” del 26 de agosto de 2008 (C-297).

<sup>93</sup> Moody's Investors Service, “*Moody's downgrades EEGSA to Ba3 from Ba2; negative outlook* (C-305).

<sup>94</sup> *Íd.*

<sup>95</sup> *Íd.*

<sup>96</sup> Laudo, párrafos 8 y 236-237.

<sup>97</sup> *Íd.*, párrafo 236.

2013 y 2014”<sup>98</sup>. Tras negociar durante varias semanas, EPM le envió a TECO una carta de oferta vinculante para la compra de DECA II por USD 605 millones<sup>99</sup>, y la operación se cerró por dicho monto el 21 de octubre de 2010<sup>100</sup>. La porción del precio de compra correspondiente a TECO, basada en su participación del 30% en las acciones de DECA II, era de USD 181,5 millones<sup>101</sup>. Como lo reconoció el Tribunal, “la decisión de efectuar la venta fue adoptada principalmente como resultado del incumplimiento de la CNEE con el marco regulatorio”<sup>102</sup>.

35. Respecto de las posturas de las partes sobre la indemnización correspondiente a TECO en el caso de determinar el Tribunal que se produjo la violación del Tratado, ambas partes se basaron mayormente en análisis que les presentaron sus respectivos peritos en materia de cuantificación de los daños, es decir, el Sr. Brent Kaczmarek, de Navigant Consulting, Inc., para TECO, y el Dr. Manuel Abdala, de Compass Lexecon, para Guatemala<sup>103</sup>. En relación con esto, no está en discusión entre las partes que el valor de una empresa de distribución como EEGSA se determina con base en sus flujos futuros de efectivo esperados, determinados en función de su VAD, y así lo ha reconocido el Tribunal<sup>104</sup>. Tampoco era objeto de disputa el hecho de que los

---

<sup>98</sup> Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín a P. Azagra, con fecha 26 de julio de 2010, párrafo 1 (C-557). EPM indicó además que también había utilizado múltiplos de EBITDA con base en empresas abiertas comprables y transacciones referentes a empresas comparables para calcular el precio ofrecido. *Ver íd.*

<sup>99</sup> Laudo, párrafo 236; carta de EPM a Iberdrola, TPS y EDP del 6 de octubre de 2010 (C-352); Declaración Testimonial de Sandra W. Callahan, del 16 de septiembre de 2011 (“Callahan I”), párrafo 11 (CWS-2).

<sup>100</sup> Laudo, párrafo 237.

<sup>101</sup> *Íd.*, párrafo 236.

<sup>102</sup> *Íd.*, párrafo 748.

<sup>103</sup> *Ver íd.*, párrafos 333-359 y 413-433; Informe Pericial de Brent C. Kaczmarek, del 23 de septiembre de 2011 (“Kaczmarek I”) (CER-2); Informe Pericial de Respuesta de Brent C. Kaczmarek, del 24 de mayo de 2012 (“Kaczmarek II”) (CER-5); Opinión sobre Regulación Económica y Daños de Manuel A. Abdala y Marcelo A. Schoeters, del 24 de enero de 2012 (“Abdala I”) (RER-1); Opinión sobre Regulación Económica y Daños de Manuel A. Abdala & Marcelo A. Schoeters, Segundo Informe, del 24 de septiembre de 2012 (“Abdala II”) (RER-4).

<sup>104</sup> *Ver Acta* (22 de enero de 2013) 304:27-29 (el presidente del Tribunal dice: “[u]n VAD bajo y gastos elevados porque eso quiere decir que habría un flujo de fondos pequeño. [...] Los gastos necesitan flujos de

componentes de costos del VAD se establecen al inicio de cada período tarifario para el quinquenio completo<sup>105</sup>.

36. Por aplicación de estos principios, ambos peritos dividieron el cálculo de los daños de TECO en dos rubros indemnizatorios distintos, es decir, (i) la porción correspondiente a TECO de los flujos de efectivo históricos no percibidos a partir del 1 de agosto de 2008, fecha en que Guatemala impuso las tarifas ilícitas, hasta el 21 de octubre de 2010, cuando TECO vendió su inversión como consecuencia de la violación cometida por Guatemala; y (ii) la pérdida de

---

fondos y flujos de fondos bajos quieren decir un menor valor. Entiendo eso”); Kaczmarek I, párrafo 136 (donde explica que el “valor de una empresa se determina por el flujo de efectivo que generan sus activos”) (CER-2); *id.*, párrafo 70 (donde explica que, en Guatemala, el “distribuidor produce ganancias a partir de la generación y transmisión de energía, pero también incurre en un costo por el mismo monto”, que los “‘ingreso netos’ que obtiene el distribuidor y que son cobrados a los consumidores únicamente incluyen los costos de distribución (incluido el costo financiero de capital) así como los costos de la energía perdida durante el proceso de distribución”, y que “[e]stos elementos del costo forman la parte de la tarifa eléctrica que se denomina Valor Agregado de Distribución (‘VAD’)”); *id.*, párrafos 76 y 77 (donde explica que el VAD es la fuente del retorno de capital de la compañía y también de su retorno sobre el capital, o ganancia); Abdala I, párrafo 38 (donde afirma que “el VAD es la parte de la tarifa final que pagan los usuarios que permite al distribuidor remunerar sus costos operativos, reponer las inversiones depreciadas, tener la oportunidad de obtener un retorno sobre el capital inmovilizado y cubrir las pérdidas eficientes del sistema”) (RER-1); Acta (22 de enero de 2013) 304:23-26 (donde el Sr. Gillette, testigo de la Demandante, explica que la oferta del Consorcio por EEGSA en la privatización de 1998 se basó en presupuestos referentes a los niveles futuros del VAD y que “evidentemente el escenario que resultaría en un precio de oferta más bajo, es en el que se supone un VAD bajo y gastos elevados porque eso quiere decir que habría un flujo de fondos pequeño”); Acta (4 de marzo de 2013) 1002:21-1003:10 (inglés) (donde el Sr. Moller, testigo de la Demandada, declara que, en la privatización, recuerda que le dijeron que a las posibles partes interesadas en comprar las acciones en EEGSA les interesaban más los consumidores y su perfil de consumo que los cables, y declaró que el consumo se relacionaba con el precio de venta o tarifa, y, especialmente, el VAD, que es lo que el Distribuidor recibe de la tarifa) [audio suspendido en el acta en castellano]; Acta (4 de marzo de 2013) 1017:15 - 1018:3 (donde el Sr. Moller, testigo de la Demandada, declara lo siguiente: “P. ¿Afirma usted en su testimonio anteriormente de Iberdrola que los expertos le dijeron que el establecimiento de las tarifa[s] era un elemento que repercutía directamente en el precio de compra de EEGSA? [...] Sí.”).

<sup>105</sup> Ver Laudo, párrafo 112 (que dice que “[e]l artículo 77 de la LGE prevé que ‘[l]a metodología para la determinación de las tarifas será revisada por la [CNEE] cada cinco (5) años, durante la primer quincena de enero del año que corresponda”); *id.*, párrafo 758 (“el VAD se recalcula cada cinco años”); *id.*, párrafos 222-226 (donde se analiza el rechazo del estudio del VAD de Bates White por parte de la CNEE y su adopción del VAD calculado por Sigla para todo el período tarifario 2008-2013); Kaczmarek I, párrafo 83 (donde explica que los “componentes del costo del VAD debían calcularse cada cinco años mediante la realización de un estudio independiente”, y que, “[e]n los intervalos de estos estudios o ‘períodos tarifarios’, el VAD debía actualizarse trimestralmente según los índices de inflación y los precios de la energía eléctrica”) (CER-2); Abdala I, párrafo (“En Guatemala, el regulador debe fijar cada cinco años el VAD que regirá para el próximo quinquenio para cada distribuidor”) (RER- 1).

valor que sufrió TECO al vender su participación en EEGSA el 21 de octubre de 2010<sup>106</sup>. Los peritos coincidieron también en que la indemnización correspondiente por cada uno de estos rubros debía calcularse como diferencia entre el escenario real, que refleja la conducta ilícita de Guatemala, y un escenario “contrafáctico”, en el que se toma como presupuesto que Guatemala no incumplió las obligaciones que le impone el Tratado<sup>107</sup>.

37. Respecto de los flujos de efectivo históricos no percibidos a partir del 1 de agosto de 2008, cuando la CNEE le impuso arbitrariamente a EEGSA el estudio del VAD realizado por Sigla, hasta el 21 de octubre de 2010, cuando TECO vendió su inversión en EEGSA como resultado de la violación cometida por Guatemala, el Sr. Kaczmarek comparó los flujos de efectivo reales de EEGSA con los flujos de efectivo que ésta habría recibido de no ser por la violación cometida por Guatemala<sup>108</sup>. Entre agosto de 2008 y julio de 2010, el Sr. Kaczmarek se basó en los resultados históricos de EEGSA correspondientes a flujos de efectivo en el escenario real<sup>109</sup>. A partir de agosto de 2010, cuando ya no se disponía de resultados históricos, el Sr. Kaczmarek utilizó el estudio del VAD realizado por Sigla como base para proyectar los flujos de efectivo reales de EEGSA<sup>110</sup>. Kaczmarek concluyó que los flujos de efectivo reales no percibidos por TECO hasta el 21 de octubre de 2010 ascendían a USD 20.143.686<sup>111</sup>.

38. El perito de Guatemala en cuantificación de los daños, Sr. Abdala, no preparó su propio modelo de valuación sino que, más bien, utilizó el del Sr. Kaczmarek, con ciertas

---

<sup>106</sup> Ver Laudo, párrafo 719; Kaczmarek I, párrafos 126-129 (CER-2); Kaczmarek II, párrafo 6 (CER-5); Abdala I, párrafo 27 (RER-1).

<sup>107</sup> Ver Laudo, párrafo 719; Kaczmarek I, párrafos 126-129 (CER-2); Kaczmarek II, párrafo 6 (CER-5); Abdala I, párrafo 25 (RER-1).

<sup>108</sup> Ver Laudo, párrafos 335-336 y 719; Kaczmarek I, párrafos 155-156 (CER-2); Kaczmarek II, párrafos 8 y 9 (CER-5).

<sup>109</sup> Ver Kaczmarek I, párrafo 153 (CER-2).

<sup>110</sup> Ver Laudo, párrafo 337; Kaczmarek I, párrafo 126 (CER-2); Kaczmarek II, Apéndice 3.A (donde calcula los flujos de efectivo en el escenario real con base en el estudio del VAD de Sigla) (CER-5).

<sup>111</sup> Ver Kaczmarek II, párrafo 141, Tabla 14 (CER-5).

modificaciones<sup>112</sup>. El Dr. Abdala calculó los flujos de efectivo reales de EEGSA hasta el 21 de octubre de 2010 mediante la misma metodología que el Sr. Kaczmarek, y concluyó que los flujos de efectivo reales no percibidos por TECO hasta el 21 de octubre de 2010 ascendían a USD 24,4 millones, es decir, aproximadamente USD 4 millones más que el monto calculado por TECO<sup>113</sup>.

39. Respecto de los flujos de efectivo que EEGSA habría percibido hasta el 21 de octubre de 2010 de no ser por las medidas ilícitas de Guatemala, el Sr. Kaczmarek basó su análisis en el estudio del VAD de Bates White, del 28 de julio de 2008, estudio que, como se expuso precedentemente, calculó el VAD y las tarifas de EEGSA para el período tarifario 2008-2013 en consonancia con los pronunciamientos de la Comisión Pericial<sup>114</sup>. El Sr. Kaczmarek concluyó que los flujos de efectivo contrafácticos no percibidos por TECO hasta el 21 de octubre de 2010 ascendían a USD 41.244.238<sup>115</sup>. El Sr. Kaczmarek dedujo de este monto los flujos de efectivo reales percibidos por TECO, de USD 20.143.686, y concluyó que los daños históricos de TECO hasta el 21 de octubre de 2010 ascendían a USD 21.100.552 (antes de aplicar los

---

<sup>112</sup> Ver Abdala I, sección IV, titulada “Valuación corregida del presunto daño” (donde utiliza el modelo de Navigant y practica ciertos ajustes para arribar a su cálculo de los daños) (RER-1); Abdala II, sección IV (donde presenta su “[v]aluación corregida del presunto daño” con base en las modificaciones que incorporó al modelo actualizado de Kaczmarek) (RER-4).

<sup>113</sup> Ver Abdala II, párrafo 15, Tabla I (RER-4).

<sup>114</sup> Ver Laudo, párrafo 337; Kaczmarek I, párrafo 126 (donde explica que, “[e]sencialmente, la Demandante alega que el VAD debía haberse determinado el 1 de agosto del 2008 de acuerdo con la decisión de la Comisión Pericial. Bates White incorporó en su informe del 28 de julio de 2008 las decisiones de la Comisión Pericial en cuanto a las discrepancias entre las partes. Por lo tanto, el VAD y las tarifas reflejadas en el informe de Bates White del 28 de julio de 2008 constituyen la base para proyectar las ganancias e ingresos que EEGSA habría generado si no se hubieran adoptado las Medidas. Como mencionamos anteriormente, nos referimos a este contexto como un escenario ‘contra-fáctico’ del rendimiento de EEGSA”) (CER-2); *id.*, párrafos 153-154 (donde aplica el método precedente para calcular los daños históricos de TECO); Kaczmarek II, párrafo 14 (CER-5); Memorial, párrafo 286 (donde se afirma que “el Sr. Kaczmarek utiliza el informe final del Bates White del 28 de julio de 2008, el cual estableció el VAD y las tarifas de conformidad con lo decidido por la Comisión Pericial, como base para proyectar cuál habría sido el valor de EEGSA si no se hubiesen adoptado las medidas ilegítimas”); Laudo, párrafo 729 (donde se afirma que, “[b]ásicamente, el Demandante calcula el escenario contrafáctico en función de una base de activos de la empresa (VNR) de USD1.102 millones, como se señala en el estudio de Bates White del 28 de julio”).

<sup>115</sup> Ver Kaczmarek II, párrafo 141, Tabla 14 (CER-5).

intereses)<sup>116</sup>.

40. En cambio, el Dr. Abdala basó su análisis contrafáctico en un estudio del VAD confeccionado a los efectos del arbitraje por el perito de Guatemala experto en la industria, Sr. Mario Damonte, quien aportó su propio cálculo del VNR de EEGSA mediante la incorporación de los pronunciamientos “posibles y económicamente relevantes” de la Comisión Pericial al anterior estudio del VAD de Bates White, de fecha 5 de mayo de 2008, no obstante lo cual utilizó su propio cálculo del FRC en lugar del previsto en el pronunciamiento de la Comisión Pericial<sup>117</sup>. En efecto, como lo reconoció el Dr. Abdala en la Audiencia, no realizó ningún “cálculo de daños utilizando la fórmula de FRC tal como lo recomendó la Comisión Pericial”<sup>118</sup>.

---

<sup>116</sup> Ver Laudo, párrafo 336; Kaczmarek II, párrafo 141, Tabla 14 (CER-5).

<sup>117</sup> Ver Laudo, párrafos 724-728; Abdala I, párrafo 92 (donde afirma que la determinación de los daños efectuada por la Demandada se basó en una “sustitución del valor del VNR (y otros parámetros relacionados) del Estudio BW julio de 2008, por las correcciones que Damonte realiza sobre el Estudio BW mayo de 2008” y la “sustitución de la fórmula de FRC, por la corregida por Damonte”) (RER-1); Abdala II, párrafo 75 (donde sostiene que su determinación de los años involucró “[l]a sustitución del valor del VNR (y otros parámetros relacionados) del estudio de Bates White de julio de 2008, por las correcciones que el Ing. Damonte realiza sobre el estudio de Bates White de mayo de 2008” y “[l]a sustitución de la fórmula de FRC, por la corregida por el Ing. Damonte”) (RER-4); Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 192 (donde se afirma que “Guatemala le solicitó al Ing. Damonte que tomara el estudio del 5 de mayo e incorporara todos los pronunciamientos de la Comisión Pericial”) y que “[e]n base a dichas instrucciones, el Ing. Damonte procedió a incorporar todos los pronunciamientos posibles y económicamente relevantes” al estudio de Bates White del 5 de mayo de 2008); Laudo, párrafo 726 (donde se advierte que, “al corregir el estudio de Bates White de mayo de 2008, el Sr. Damonte desconoció los pronunciamientos de la Comisión Pericial en al menos una cuestión importante: el FRC”); *ídem*, párrafo 417, nota al pie 403 (donde se advierte que “[e]l Ing. Damonte afirma que, para aplicar muchos de los pronunciamientos de la Comisión Pericial, se requería información adicional y optimizaciones imposibles de realizar en el tiempo disponible”).

<sup>118</sup> Acta (5 de marzo de 2013) 1608:11-13 (Contrainterrogatorio a Abdala); *ver también* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 175-180 (donde se explica que la valoración contrafáctica realizada por el Dr. Abdala no calculó el valor que habría tenido EEGSA en el supuesto de que se hubiera fijado su VAD en función de todos los pronunciamientos de la Comisión Pericial); Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia, del 8 de julio de 2013 (“Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia”), párrafo 164 (donde no se cuestiona que la valoración contrafáctica efectuada por el Dr. Abdala no se basó en el estudio de Bates White del 28 de julio de 2008 y se plantea que el Tribunal “deberá determinar los daños resultantes de adoptar el estudio del 5 de mayo tal como lo hubiera corregido la CNEE y no sobre el estudio corregido por el mismo Bates White [es decir, el estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008]”, y que “[e]ste es exactamente el ejercicio que realizó el Ing. Damonte y que el Dr. Abdala utilizó como escenario contrafáctico”); Laudo, párrafo 726 (donde se comenta, en relación con el estudio realizado por el Sr. Damonte, que, como se señaló precedentemente, fue utilizado por el Dr. Abdala como base para su valoración, que “no está en discusión que, al corregir el estudio de Bates White de mayo de 2008, el Sr. Damonte

Ello obedeció a que Guatemala se negó a aceptar los pronunciamientos de la Comisión Pericial sobre ninguna de las cuestiones en las que se inclinó en su contra. El Dr. Abdala también utilizó básicamente el mismo monto de gastos de capital que consta en el estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, a pesar de que, al mismo tiempo, utilizó el VNR propuesto por el Sr. Damonte, considerablemente inferior<sup>119</sup>. En consecuencia, en comparación con los ingresos, los gastos de capital en el cálculo del Dr. Abdala fueron sustancialmente superiores que en el cálculo del Sr. Kaczmarek<sup>120</sup>.

41. Habiendo utilizado un cálculo del FRC distinto, así como también gastos de capital relativamente más elevados, y negándose a incorporar algunos de los demás pronunciamientos de la Comisión Pericial<sup>121</sup>, el Dr. Abdala concluyó que los flujos de efectivo contrafácticos no percibidos por TECO hasta el 21 de octubre de 2010 ascendían a solamente USD 13,8 millones<sup>122</sup>. Al deducir los flujos de efectivo reales de USD 24,4 millones, el cálculo del Dr. Abdala produjo así una *cifra negativa* de USD 10,6 millones<sup>123</sup>, lo que absurdamente

---

desconoció los pronunciamientos de la Comisión Pericial en al menos una cuestión importante: el FRC”).

<sup>119</sup> Ver Laudo, párrafos 737-741; Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 181-184; Réplica de TECO Posterior a la Audiencia, del 8 de julio de 2013 (“Réplica de TECO Posterior a la Audiencia”), párrafo 131; Kaczmarek II, párrafo 55 (CER-5).

<sup>120</sup> Ver Laudo, párrafos 737-741; Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 181-184; Réplica de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 131; Kaczmarek II, párrafo 55 (CER-5).

<sup>121</sup> Ver Laudo, párrafo 726; Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 164 (donde se plantea que el Tribunal debe basar la determinación de los daños no en el estudio corregido de Bates White del 28 de julio de 2008 sino en el “estudio del 5 de mayo [es decir, el estudio de Bates White del 5 de mayo de 2008] tal como lo hubiera corregido la CNEE [...]. Este es exactamente el ejercicio que realizó el Ing. Damonte y que el Dr. Abdala utilizó como escenario contrafáctico”) (énfasis en el original); ver también Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 179 (donde se explica que el Sr. Damonte no implementó el pronunciamiento de la Comisión Pericial correspondiente a los precios de referencia, lo que afectó el VNR recalculado por el Sr. Damonte); Laudo, párrafo 417, nota al pie 403 (donde se indica que el “Ing. Damonte afirma que, para aplicar muchos de los pronunciamientos de la Comisión Pericial, se requería información adicional y optimizaciones imposibles de realizar en el tiempo disponible”).

<sup>122</sup> Abdala II, párrafo 78, Tabla VI (RER-4).

<sup>123</sup> Ver Abdala I, párrafo 109 (donde afirma que su valoración “impl[ica] un daño histórico con signo negativo”) (RER-1); Abdala II, párrafo 80 (donde afirma que su valoración genera “la particularidad de tener un daño histórico con signo negativo”) (RER-4); *íd.*, párrafo 78, Tabla VI (donde supuestamente ofrece su

implica que TECO obtuvo un *beneficio* considerable con la imposición del VAD de Sigla a EEGSA, a pesar de que ese VAD era inferior al VAD anterior de EEGSA en más de 45%, lo que provocó ingresos que eran aproximadamente 40% más bajos que en el período tarifario previo<sup>124</sup>.

42. Respecto de los daños por la pérdida sufrida con la venta de sus acciones de EEGSA, ambos peritos compararon, de modo similar, lo que había obtenido TECO con la venta de su participación en EEGSA con lo que habría obtenido de no haber sido por la violación cometida por Guatemala. Respecto del valor justo de mercado de EEGSA en el escenario real, si bien el Sr. Kaczmarek no cuestionó que el precio de compra que pagó EPM por DECA II reflejara el valor justo de mercado de EEGSA, advirtió que, como “DECA II contenía un portfolio de compañías, el precio pagado por EPM por DECA II no da un precio directamente observable de EEGSA”<sup>125</sup>. Por ese motivo, Kaczmarek calculó el valor real de EEGSA a la fecha de la venta mediante el uso de tres criterios aceptados de valoración, es decir, el método del flujo de efectivo descontado (“FED”), el método de las empresas abiertas comparables y el método de transacciones comparables<sup>126</sup>.

43. Para llevar adelante el análisis del FED para calcular el desempeño financiero futuro de EEGSA en el escenario real, el Sr. Kaczmarek proyectó los flujos de efectivo de la empresa hasta el fin del período 2013-2018, momento en el que le asignó a EEGSA un valor final<sup>127</sup>. Esta proyección se basó en el presupuesto de que el VAD de Sigla impuesto por la

---

“[v]aluación [a]ctualizada” y muestra flujos históricos de efectivo contrafácticos para EEGSA por la suma de USD 13,8 millones, y flujos históricos de efectivo reales para EEGSA de USD 24,4 millones).

<sup>124</sup> Ver Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 184-186.

<sup>125</sup> Kaczmarek II, párrafo 134 (CER-5); *ver también* Laudo, párrafo 347.

<sup>126</sup> Ver Laudo, párrafo 347; Kaczmarek I, párrafos 157-219 (CER-2); Kaczmarek II, párrafos 132-134 (CER-5).

<sup>127</sup> Ver Kaczmarek I, párrafo 197 (CER-2); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 169-173; Réplica de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 126.

CNEE el 1 de agosto de 2008 se mantendría durante el resto del período tarifario 2008-2013<sup>128</sup> y que, en el período tarifario siguiente, 2013-2018, la CNEE seguiría calculando el VAD de EEGSA a partir de un VNR depreciado en un 50%<sup>129</sup>. Este presupuesto se basó en el hecho de que (i) Guatemala había insistido durante la revisión de las tarifas de EEGSA para el período 2008-2013, ante la Comisión Pericial, en los procesos locales administrativos y judiciales, y también a lo largo del arbitraje en sostener que la utilización del “2” en el denominador de la fórmula del FRC y, por ende, el cálculo del VAD a partir de una base de activos regulados depreciada en un 50%, era coherente con el marco regulatorio; y que (ii) los TdR de la CNEE para la revisión tarifaria siguiente de EEGSA para el período 2013-2018, que se publicaron cuando el arbitraje estaba en trámite y constaban en el expediente, contenían el mismo cálculo del FRC utilizado para calcular el VAD de Sigla que la CNEE le había impuesto arbitrariamente a EEGSA durante la revisión tarifaria para 2008-2013<sup>130</sup>. Kaczmarek ajustó luego el desempeño financiero proyectado de EEGSA después de 2013 por diversos factores, como la inflación de costos y materiales, el crecimiento de la red y las pérdidas técnicas de la red<sup>131</sup>.

44. Para aplicar el método de empresas abiertas comparables, el Sr. Kaczmarek identificó setenta empresas cuyos títulos cotizan en bolsa y que eran potencialmente comparables con EEGSA, doce de las cuales eran comparables con ella en grado tal que ofrecían una base razonable en función de la cual determinar el valor de EEGSA. Kaczmarek calculó luego el valor de EEGSA en el escenario real en función del valor de estas dos empresas abiertas<sup>132</sup>. Del mismo

---

<sup>128</sup> Ver Kaczmarek I, párrafos 161-181 (CER-2); Kaczmarek II, Apéndice 3 (CER-5).

<sup>129</sup> Ver Kaczmarek I, párrafos 161-181 (CER-2); Kaczmarek II, párrafos 80-89 (CER-5); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 169-170.

<sup>130</sup> Ver Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 170; Resolución 161-2012 de la CNEE del 23 de julio de 2012, página 27 (que contiene los Términos de Referencia de la revisión tarifaria de EEGSA de 2013) (R-205).

<sup>131</sup> Ver Kaczmarek I, párrafos 161-181 (CER-2); Kaczmarek II, Apéndice 2 (CER-5); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 169-170.

<sup>132</sup> Ver Laudo, párrafo 342; Kaczmarek I, párrafos 146-147 y 198-210 (CER-2); Kaczmarek II, párrafos 105-131 (CER-5).

modo, al aplicar el método de transacciones comparables, él identificó sesenta y siete transacciones referentes a la venta de empresas potencialmente comparables con EEGSA, nueve de las cuales eran comparables con ella en grado tal que ofrecían una base razonable en función de la cual determinar el valor de EEGSA. Kaczmarek calculó entonces el valor de EEGSA en el escenario real en función de los precios de compra pagados en las nueve transacciones precedentes<sup>133</sup>.

45. Luego, el Sr. Kaczmarek ponderó los resultados que obtuvo mediante estos tres métodos basado en su evaluación de la calidad de la información disponible para implementar cada método, siendo esa la práctica habitual en materia de valoración<sup>134</sup>. El Sr. Kaczmarek concluyó que el valor justo de mercado de la participación de TECO en EEGSA en el escenario real al 21 de octubre de 2010 era de USD 115.198.529<sup>135</sup>. Para verificar la razonabilidad de esta conclusión, comparó este resultado con el valor de EEGSA implícito en la venta de DECA II y determinó que ambos valores se ubicaban en un rango próximo, lo que indicaba que el cálculo del valor de EEGSA que realizó para el escenario real era preciso<sup>136</sup>.

46. El criterio empleado por el Sr. Kaczmarek para calcular el valor de EEGSA en el escenario real también era coherente con la Opinión respecto a la Justicia emitida por Citibank el 14 de octubre de 2010, en la que Citibank analizó cuán justo era para TECO el precio propuesto por EPM para la compra de DECA II en función de un análisis del FED. En ese análisis, Citibank proyectó el desempeño financiero futuro de EEGSA desde 2010 hasta 2018 (ajustado por factores similares a los aplicados en el análisis del Sr. Kaczmarek), sobre el presupuesto de que no se modificaría la metodología del VAD impuesta por la CNEE durante la revisión de las

---

<sup>133</sup> Ver Kaczmarek I, párrafos 148 y 211-216 (CER-2); Kaczmarek II, párrafos 105-131 (CER-5).

<sup>134</sup> Ver Laudo, párrafo 338; Kaczmarek I, párrafos 17, 201-208 y 214 (CER-2); Kaczmarek II, párrafo 118 (CER-5).

<sup>135</sup> Ver Laudo, párrafo 340; Kaczmarek II, párrafo 141, Tabla 14 (CER-5).

<sup>136</sup> Ver Laudo, párrafo 351; Kaczmarek I, párrafos 239-241 (CER-2); Kaczmarek II, párrafo 132 (CER-5).

tarifas de EEGSA para el período 2008-2013, y le asignó a EEGSA un valor final en 2018<sup>137</sup>. Al igual que el Sr. Kaczmarek, al analizar el valor de EEGSA, Citibank se basó en el método de la empresa abierta y el de la transacción comparable, además del método FED<sup>138</sup>. Cabe destacar que la conclusión de Kaczmarek de que el valor justo de mercado real de la participación de TECO en EEGSA al 21 de octubre de 2010 ascendía a USD 115.198.529 quedaba comprendido en el rango de los resultados arrojados por el análisis FED de Citibank, según el cual el valor implícito de la participación de TECO en EEGSA era se ubicaba entre USD 112 millones y USD 134,4 millones<sup>139</sup>.

47. En el escenario real, el Dr. Abdala se basó únicamente en la venta de DECA II para determinar el valor de EEGSA<sup>140</sup>. El Dr. Abdala aceptó que el precio de venta pagado por EPM el 21 de octubre de 2010 reflejaba el valor justo de mercado real de EEGSA a esa fecha; en

---

<sup>137</sup> Ver Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., página 5/PDF, página 15 (donde se explica que, para realizar el análisis del FED, Citibank proyectó el VAD de EEGSA hasta 2018, basado en la documentación contable de DECA II, y luego calculó para EEGSA un valor final basado en múltiplos EBITDA de empresas comparables, descontados a la fecha del análisis a la tasa del WACC) (C-531); *íd.*, página 13/PDF, página 26 (donde se resumen los presupuestos en que se asienta el análisis de los flujos de efectivo descontados de EEGSA realizado por Citibank, incluidos, entre otros, un período de proyección de 2010 a 2018, que la “CNEE no implementa cambios en las tarifas de VAD de EEGSA en el próximo reajuste de 2013”, y un valor final para EEGSA en 2018); *íd.*, página 14/PDF, página 28 (donde se enumeran los presupuestos macroeconómicos en que se asienta el análisis de Citibank, como las tasas inflacionarias proyectadas de Guatemala); *íd.*, página 18/PDF, página 32 (donde muestra un plan de negocios proyectado para EEGSA, tomando en consideración factores tales como los cambios proyectados en la demanda eléctrica); *íd.*, página 21/PDF, página 36 (donde se ofrece un análisis del flujo de efectivo descontado de EEGSA); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 169-171.

<sup>138</sup> Ver Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., página 5/PDF, página 15 (donde se explica que el análisis financiero de Citibank utilizó el “Análisis del flujo de efectivo descontado”, el “Análisis de transacciones previas seleccionadas”, y el “Análisis de empresa seleccionadas”) (C-531); Kaczmarek II, párrafos 9, 110-111 y 128-129 (donde se habla de lo mismo) (CER-5).

<sup>139</sup> Ver Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., página 7/PDF, página 17 (donde se resume el análisis del FED de Citibank y se muestra el “Valor implícito de la participación de TECO” de EEGSA entre USD 112,0 millones y USD 134,4 millones) (C-531).

<sup>140</sup> Laudo, párrafo 421; Abdala I, párrafo 80 (RER-1); Laudo, párrafo 422 (donde se menciona la postura de Guatemala de que la “mejor referencia para establecer el valor de EEGSA en el escenario real es el precio pagado por EPM a EEGSA para adquirir las acciones de DECA II”).

otras palabras, el Dr. Abdala concluyó que EPM no pagó de menos ni de más por EEGSA. En efecto, la propia Guatemala comentó al respecto que “es razonable asumir que el precio de compra de EPM *refleja el nivel tarifario real del VAD de 2008 (ajustado por inflación), al menos hasta el año 2013*”<sup>141</sup>.

48. Dado que, como se señaló precedentemente, el precio de venta de DECA II cubría una cartera de empresas y la porción del precio de compra atribuible a EEGSA no se especificó en aquel entonces, el Dr. Abdala calculó qué porción del precio de compra correspondía atribuir a EEGSA<sup>142</sup>. El Dr. Abdala concluyó que la porción correspondiente a TECO del precio de compra atribuible a EEGSA estaba comprendida entre los USD 104,5 millones y los USD 120 millones<sup>143</sup>. La conclusión del Sr. Kaczmarek de que el valor justo de mercado real de la participación de TECO en EEGSA al 21 de octubre de 2010 ascendía a USD 115.198.529 se ubicaba, entonces, dentro del rango de valores calculados por el Dr. Abdala. Así pues, las partes aceptaron que sus “conclusiones [...] en lo que respecta al valor de EEGSA no difieren significativamente y, por consiguiente, no tienen ningún impacto mayor en el cálculo de daños”<sup>144</sup>, y que “están esencialmente de acuerdo sobre el valor de EEGSA en el escenario actual”<sup>145</sup>. El Tribunal no cuestionó la postura en que al respecto coincidieron las partes<sup>146</sup>.

---

<sup>141</sup> Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 362 (énfasis añadido).

<sup>142</sup> Ver Laudo, párrafos 422-424; Abdala I, párrafos 79-83 (RER-1); Abdala II, párrafo 32 (RER-4).

<sup>143</sup> Abdala II, párrafo 78, Tabla VI (RER-4).

<sup>144</sup> Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 165; *ver también* Réplica de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 153 (“[e]n última instancia, el único desacuerdo que tiene el perito de la Demandada con el análisis de daños de la Demandante se refiere al cálculo de los gastos de capital de EEGSA *en el escenario contrafáctico*”) (énfasis añadido).

<sup>145</sup> Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 334; *ver también* Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 161 (donde afirma que “es cierto que no existen grandes diferencias entre las partes con respecto al valor de EEGSA en el escenario real, que básicamente ha sido determinado por el valor de la venta de EEGSA a EPM”).

<sup>146</sup> Ver Laudo, párrafo 750 (donde afirma que, en lo que respecta al escenario real, las partes solamente mantienen un “ligero desacuerdo” sobre la porción del precio de venta pagado por EPM por el conjunto de

49. En lo que se refiere al valor justo de mercado de EEGSA en el escenario contrafáctico, el Sr. Kaczmarek aplicó una vez más los tres criterios aceptados de valoración que abordamos precedentemente, es decir, el método FED, el método de las empresas abiertas comparables y el método de las transacciones comparables, y calculó un promedio ponderado de los resultados de los tres métodos<sup>147</sup>. Para calcular el futuro desempeño financiero contrafáctico de EEGSA mediante el método FED, Kaczmarek utilizó el estudio del VAD realizado por Bates White con fecha 28 de julio de 2008 para el resto del período tarifario 2008-2013, y, para el período transcurrido con posterioridad a 2013, tomó como presupuesto que se aplicaría el cálculo del FRC realizado por la Comisión Pericial, en lugar del arbitrariamente impuesto por la CNEE<sup>148</sup>. Luego practicó varios ajustes a efectos de reflejar factores que afectarían el cálculo del VAD en el período tarifario siguiente, como el crecimiento proyectado de la red<sup>149</sup>. El Sr. Kaczmarek concluyó que el valor justo de mercado de la participación de TECO en EEGSA en el escenario contrafáctico al 21 de octubre de 2010 era de USD 337.683.311<sup>150</sup>. Al deducir de este monto el valor justo de mercado real de la participación de TECO en EEGSA, de USD 115.198.529, Kaczmarek concluyó que los daños sufridos por TECO como resultado de la venta de sus acciones de EEGSA ascendían a USD 222.484.783 (sin aplicar intereses)<sup>151</sup>. Por consiguiente, combinados, los daños históricos de TECO y sus daños por pérdida de valor ascendían a USD 243,6 millones<sup>152</sup>.

50. En cambio, el Dr. Abdala se basó únicamente en el método FED para calcular el

---

activos que incluía a EEGSA “que debe atribuirse a EEGSA”).

<sup>147</sup> Ver Laudo, párrafo 338; Kaczmarek I, párrafos 161-181 (CER-2); Kaczmarek II, párrafo 140 (CER-5).

<sup>148</sup> Ver Laudo, párrafo 337; Kaczmarek I, párrafo 161 (CER-2); Kaczmarek II, párrafo 81 (CER-5).

<sup>149</sup> Ver Kaczmarek I, párrafos 161-181 (CER-2); Kaczmarek II, Apéndice 2 (CER-5).

<sup>150</sup> Laudo, párrafo 340; Kaczmarek II, párrafo 141, Tabla 14 (CER-5).

<sup>151</sup> Laudo, párrafo 340; Kaczmarek II, párrafo 141, Tabla 14 (CER-5).

<sup>152</sup> Laudo, párrafo 434; Kaczmarek II, párrafo 14, Tabla 3 (donde se ofrece un monto total de los daños actualizado, antes de aplicarle los intereses, de USD 243,6 millones) (CER-5); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 10; Laudo, párrafo 340 (donde se señala la cifra precedente).

valor contrafáctico de EEGSA<sup>153</sup>, y para calcular ese valor utilizó el estudio del VAD realizado por el Sr. Damonte, que, como se expuso precedentemente, no incorporaba pronunciamientos críticos de la Comisión Pericial<sup>154</sup>. Al igual que al calcular los flujos de efectivo no percibidos por TECO hasta el 21 de octubre de 2010, al calcular el valor contrafáctico de EEGSA el Dr. Abdala no utilizó la fórmula del FRC que determinó la Comisión Pericial y también utilizó gastos de capital considerablemente superiores (en relación con los ingresos) a los que utilizó el Sr. Kaczmarek<sup>155</sup>. El Dr. Abdala concluyó que los daños que sufrió TECO a raíz de la venta de sus acciones de EEGSA se ubicaban entre los USD 3,1 millones y los USD 18,6 millones (antes de aplicar los intereses correspondientes)<sup>156</sup>. Por consiguiente, no había discusión entre las partes en cuanto a que, si el Tribunal entendía que se había producido una violación, TECO tenía derecho a recibir una indemnización por el menor valor al cual TECO vendió su inversión en EEGSA, es decir, la diferencia entre las partes se limitaba al monto de dicha indemnización únicamente. Como el Dr. Abdala concluyó que los daños surgidos de los flujos de efectivo históricos no percibidos por EEGSA hasta el 21 de octubre de 2010 totalizaban la cifra *negativa* de USD 10,6 millones, determinó que la indemnización total correspondiente a TECO se ubicaba entre cero y USD 8.1 millones<sup>157</sup>.

51. Para resumir, las partes no discutieron la valoración en el escenario real, tanto respecto de la participación de TECO en los flujos de efectivo históricos de EEGSA hasta el 21 de octubre de 2010, cuando TECO vendió su inversión, como con respecto al valor real de la

---

<sup>153</sup> Laudo, párrafo 421; Abdala I, párrafo 92 (RER-1); Abdala II, párrafo 14 (RER-4).

<sup>154</sup> Ver Laudo, párrafos 417, 724; Abdala I, párrafos 72-78 (RER-1); Abdala II, párrafo 75 (RER-4); Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 192; Laudo, párrafo 730.

<sup>155</sup> Ver Laudo, párrafos 737-741; Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 181-184; Réplica de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 131; Kaczmarek II, párrafo 55 (CER-5).

<sup>156</sup> Ver Abdala II, párrafo 78, Tabla VI (donde se muestran flujos de efectivo futuros contrafácticos para TECO de USD 123,1 millones, y flujos de efectivo futuros reales para TECO de entre USD 104,5 millones y USD 120 millones; al deducir este último monto del anterior, se obtiene en concepto de daños relacionados con la venta de las acciones de TECO un monto entre USD 3,1 millones y USD 18,6 millones) (RER-4).

<sup>157</sup> Ver Laudo, párrafo 426; Abdala II, párrafo 78 (RER-4).

participación de TECO en EEGSA al momento de la venta. En efecto, según el Dr. Abdala, “[n]o exist[ía]n mayores diferencias con [el Sr. Kaczmarek] en la valuación de EEGSA en el escenario *real*”<sup>158</sup>. De modo similar, el Sr. Kaczmarek manifestó que “[n]o [había] diferencia sustancial en la medición [realizada por los peritos] de los flujos de efectivo reales y el valor real”<sup>159</sup>. Del mismo modo, como lo comentó TECO en el Escrito Posterior a la Audiencia, “las conclusiones de las partes en lo que respecta al valor real de EEGSA no difieren significativamente y, por consiguiente, no tienen ningún impacto mayor en el cálculo de daños”<sup>160</sup>; y, en palabras de Guatemala, “las partes están esencialmente de acuerdo sobre el valor de EEGSA en el escenario actual”<sup>161</sup>.

52. No obstante, las partes disentían marcadamente respecto del escenario contrafáctico<sup>162</sup>. La diferencia en las valuaciones de las partes era producto casi completamente del hecho de que Guatemala se había negado a calcular los daños en función de los pronunciamientos de la Comisión Pericial tal como los implementó Bates White en el estudio del VAD del 28 de julio de 2008 y, en cambio, basó su cálculo de los daños en el cálculo del VNR y el FRC previsto en el estudio del VAD realizado por el Sr. Damonte, que deliberadamente pasó

---

<sup>158</sup> Abdala II, párrafo 2 (énfasis en el original) (RER-4); *ver también* Abdala I, párrafo 25 (donde dice que Navigant “estima los supuestos daños a la demandante mediante la diferencia entre un escenario *contra-fáctico* y uno *real*”, que la “diferencia entre ambos (*i.e. contra-fáctico* menos *real*) representa el presunto daño económico sufrido por TGH”, y que la “metodología para calcular daños por diferencia entre estos dos escenarios es estándar y apropiada para este caso”) (énfasis en el original) (RER-1).

<sup>159</sup> Presentación del Interrogatorio de Brent C. Kaczmarek, del 5 de marzo de 2013, diapositiva 13.

<sup>160</sup> Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 165; *ver también* Réplica de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 153 (“[e]n última instancia, el único desacuerdo que tiene el perito de la demandada con el análisis de daños dela demandante se refiere al cálculo de los gastos de capital de EEGSA *en el escenario contrafáctico*”) (énfasis añadido).

<sup>161</sup> Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 334; *ver también* Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 161 (donde afirma que “es cierto que no existen grandes diferencias entre las partes con respecto al valor de EEGSA en el escenario real, que básicamente ha sido determinado por el valor de la venta de EEGSA a EPM”).

<sup>162</sup> *Ver* Laudo, párrafo 750 (donde afirma, respecto del escenario real, que las partes mantienen un “ligero desacuerdo” sobre la “parte de dicho monto” que pagó EPM “que debe atribuirse a EEGSA”); *íd.*, párrafo 751 (donde dice que las “Partes sin embargo difieren sustancialmente respecto del valor contra-fáctico de EEGSA”).

por alto los pronunciamientos en cuestión. En efecto, como lo explicó el Sr. Kaczmarek, si el Dr. Abdala hubiera incorporado a su valoración el VNR calculado en el estudio del VAD realizado por Bates White con fecha 28 de julio de 2008, y si hubiera utilizado el cálculo del FRC de conformidad con el pronunciamiento de la Comisión Pericial, manteniendo constantes todos los demás factores, el cálculo del Dr. Abdala habría arrojado una cifra de daños levemente *superior* a la calculada por el Sr. Kaczmarek<sup>163</sup>.

## **B. Las conclusiones del Tribunal**

### **1. Responsabilidad**

53. En el Laudo, el Tribunal determinó que los actos de Guatemala durante la revisión de las tarifas de EEGSA para el período 2008-2013, que culminaron con su decisión de rechazar tanto los pronunciamientos de la Comisión Pericial como el estudio corregido del VAD de EEGSA e imponerle a ésta su propio estudio del VAD, reflejaron un desconocimiento deliberado del marco legal y regulatorio y constituyeron trato arbitrario en violación del artículo 10.5 del RD -CAFTA<sup>164</sup>.

54. Específicamente, el Tribunal determinó que se viola el estándar mínimo de trato del derecho internacional con arreglo al artículo 10.5 del RD-CAFTA cuando la conducta del Estado es “arbitraria, notoriamente injusta o idiosincrática, es discriminatoria o involucra la ausencia del debido proceso y lleva así a un resultado que atenta contra la discrecionalidad jurídica”<sup>165</sup>, y que “la falta de debido proceso en el contexto de los procedimientos administrativos como el proceso de revisión tarifaria constituye un incumplimiento del estándar mínimo”<sup>166</sup>. Del mismo modo, el Tribunal determinó que “la inobservancia deliberada de los principios fundamentales en los que se basa el marco regulatorio, la falta total de candor o buena

---

<sup>163</sup> Presentación del Interrogatorio de Brent C. Kaczmarek, del 5 de marzo de 2013, diapositiva 19.

<sup>164</sup> Laudo, párrafos 707-711.

<sup>165</sup> *Íd.*, párrafo 454.

<sup>166</sup> *Íd.*, párrafo 457.

fe por parte del regulador en sus relaciones con el inversor y una falta total de fundamentación, constituiría un incumplimiento del estándar mínimo”<sup>167</sup>. Así, como lo señaló el Tribunal, el estándar “prohíbe a los funcionarios del Gobierno ejercer su autoridad de manera abusiva, arbitraria o discriminatoria” y “obliga al Estado a observar el debido proceso en el procedimiento administrativo”<sup>168</sup>. También advirtió que “[l]a falta de razones puede ser un factor importante para determinar si una determinada decisión fue arbitraria y para establecer la falta de debido proceso en el procedimiento administrativo”<sup>169</sup>.

55. El Tribunal aplicó estos principios y determinó que, “al adoptar la resolución 144-2008, al desconocer sin motivos el informe de la Comisión Pericial y al imponer unilateralmente una tarifa basada en los cálculos del VAD de su propia consultora, [la CNEE] actuó en forma arbitraria y en violación de los principios fundamentales del debido proceso en cuestiones regulatorias”<sup>170</sup>. Con ello, el Tribunal concluyó correctamente que la CNEE había “incumpli[do] [...] los dos principios fundamentales sobre los cuales se fundaba el marco regulatorio de la revisión tarifaria”, a saber, que, salvo en una cantidad limitada de circunstancias, “la tarifa debía basarse en el cálculo del VAD realizado por una consultora precalificada designada por el distribuidor”, y que, “en caso de desacuerdo entre el regulador y el distribuidor, la diferencia se resolvería teniendo en cuenta las conclusiones de una comisión pericial neutral”<sup>171</sup>.

56. Respecto del marco legal y regulatorio, el Tribunal determinó que “[e]n el marco regulatorio se establece que las tarifas se fijarían sobre la base del estudio del VAD realizado por la consultora del distribuidor, lo que permite (i) garantizar que el distribui[do]r tenga un rol preponderante en la determinación del VAD y (ii) evitar que el regulador determine el VAD por

---

<sup>167</sup> *Íd.*, párrafo 458.

<sup>168</sup> *Íd.*, párrafo 587.

<sup>169</sup> *Íd.*, párrafo 587.

<sup>170</sup> *Íd.*, párrafo 664.

<sup>171</sup> *Íd.*, párrafo 665.

su cuenta y en forma discrecional, salvo en determinadas circunstancias”<sup>172</sup>. En efecto, como lo señaló acertadamente el Tribunal, el marco “está basado en su integridad en la premisa” de que la CNEE “no disponía de discreción ilimitada para fijar la tarifa”<sup>173</sup>. En cambio, como lo refleja el modificado artículo 98 del RLGE, la CNEE tiene derecho a fijar al tarifa en función de su propio estudio del VAD solamente en dos circunstancias específicas, es decir, cuando el distribuidor no presenta un estudio del VAD o cuando no responde a las observaciones de la CNEE con la corrección de su estudio en consecuencia con las mismas o con la indicación, por escrito, de su desacuerdo con las observaciones de la CNEE<sup>174</sup>.

57. El Tribunal concluyó además que, contrariamente a lo alegado por Guatemala, “la Comisión Pericial no tenía [...] la función de verificar que la consultora del distribuidor aplicara todas las observaciones del regulador sobre el estudio el VAD”; más bien, la función de la Comisión Pericial era la de “pronunciarse sobre los desacuerdos relativos a dichas observaciones, lo que implica que la Comisión Pericial podía arribar a conclusiones en favor o en contra del regulador”<sup>175</sup>. Como lo señaló el Tribunal, “el lenguaje utilizado en el artículo 75 de la LGE sugiere claramente que, en caso de desacuerdo entre la CNEE y el distribuidor sobre el informe el VAD de este último, dicho desacuerdo se dirimirá según lo que determine la Comisión Pericial”<sup>176</sup>. Así pues, con arreglo al artículo 75 de la LGE, la función de la Comisión Pericial era la de “era brindar una solución para los desacuerdos entre la CNEE y el distribuidor, y no actuar como el custodio de los intereses del regulador”<sup>177</sup>.

58. El Tribunal igualmente concluyó que el distribuidor “no podía tener la obligación

---

<sup>172</sup> *Íd.*, párrafo 506.

<sup>173</sup> *Íd.*, párrafo 563.

<sup>174</sup> *Íd.*, párrafos 580-667.

<sup>175</sup> *Íd.*, párrafo 669.

<sup>176</sup> *Íd.*, párrafo 567.

<sup>177</sup> *Íd.*, párrafo 568.

de incorporar a su informe del VAD correcciones sobre las cuales se había planteado una discrepancia adecuadamente a la Comisión Pericial”<sup>178</sup>. Como lo señaló, no tendría “sentido alguno” presentar puntos de desacuerdo a la Comisión Pericial y simultáneamente obligar al “distribuidor a incorporar inmediatamente los puntos de desacuerdo en el estudio del VAD”<sup>179</sup>. El Tribunal también comentó que “[s]ería incluso más ilógico permitir al regulador imponer unilateralmente su propio estudio el VAD debido a que las observaciones sobre las cuales existían desacuerdos y que estaban sujetas a un pronunciamiento de la Comisión Pericial no se hubieran incorporado inmediatamente al estudio del VAD”<sup>180</sup>. Como concluyó el Tribunal, “debido a que el marco regulatorio establece que una comisión pericial neutral se pronunciará en caso de desacuerdo sobre las observaciones del regulador, el artículo 98 del RLGE solo obliga al distribuidor a hacer correcciones en función de las observaciones sobre las que i) no hay desacuerdo o, ii) en caso de desacuerdo, la Comisión Pericial se pronunció a favor del regulador (a menos que este exprese razones válidas para apartarse de las decisiones de los peritos)”<sup>181</sup>.

59. A pesar del texto del Memorándum de Venta, la LGE, las presentaciones de la CNEE ante la Corte de Constitucionalidad de Guatemala y los propios documentos internos de la CNEE<sup>182</sup>, el Tribunal rechazó el planteo de TECO según el cual los pronunciamientos de la Comisión Pericial eran vinculantes, y determinó que “no son técnicamente vinculantes en el sentido de que la Comisión Pericial no cuenta con poder de decisión”<sup>183</sup>. No obstante, el Tribunal

---

<sup>178</sup> *Íd.*, párrafo 577.

<sup>179</sup> *Íd.*, párrafo 579.

<sup>180</sup> *Íd.*, párrafo 580.

<sup>181</sup> *Íd.*, párrafo 668.

<sup>182</sup> *Ver* Memorándum de Venta, página 49 (C-29); LGE, artículos 75-76 (C-17); Respuesta de la CNEE al Recurso Constitucional 1782-2003, del 10 de noviembre de 2003, páginas 6-7 (C-81); Correo electrónico de A. Campos a A. García, J.F. Orozco, M. Santizo, M. Pelaez, M. Estrada, D. Herrera y M. Ixmucane Cordova, del 16 de mayo de 2007, al que se adjuntan los Términos de Referencia de Estudios de VAD y Respuestas a Comentarios de EEGSA, página 2 (C-483); Informe Adicional de Sigla para el Representante de la CNEE ante la Comisión del 27 de mayo de 2008, página 2 (C-494); *ver también* Memorial, párrafo 41-43; Réplica, párrafos 37-50; Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 85.

<sup>183</sup> Laudo, párrafo 670.

explicó que, a pesar de no ser técnicamente vinculantes, “el regulador tenía la obligación de considerarlas [las conclusiones de la Comisión Pericial] seriamente y de proveer razones en el caso que decidiera apartarse de ellas”<sup>184</sup>. Como lo advirtió el Tribunal, “el marco regulatorio no tendría sentido” si la CNEE pudiera hacer caprichosamente a un lado los pronunciamientos de la Comisión Pericial<sup>185</sup>. Así pues, el Tribunal determinó que el regulador “no podía optar por desconocer los pronunciamientos de la Comisión Pericial sin expresar sus motivos”, obligación que “proviene del marco regulatorio y de las obligaciones internacionales del Estado que impone el estándar mínimo”<sup>186</sup>.

60. Respecto de la revisión de las tarifas de EEGSA para el período 2008-2013, el Tribunal determinó que la Resolución CNEE 144-2008 “no guarda[ba] concordancia con el marco regulatorio”, y que, “[a]l desconocer el estudio del distribuidor porque había omitido incorporar la *totalidad* de las observaciones que la CNEE había realizado en abril de 2008 [antes de que siquiera se elevaran las discrepancias de la partes a la Comisión Pericial], sin tomar en cuenta las conclusiones de la Comisión Pericial ni hacer referencia a ellas, la CNEE actuó arbitrariamente y en violación del proceso administrativo delineado para la revisión tarifaria”<sup>187</sup>. Como lo advirtió el Tribunal, “la CNEE no consideró el informe de la Comisión pericial como el pronunciamiento de un panel neutral de peritos que debía tener en cuenta para determinar la tarifa”, sino que, más bien, “utilizó el informe pericial para afirmar que algunas de las observaciones que había formulado en abril de 2008 no habían sido incorporadas en el estudio, independientemente de que existía una discrepancia y de las opiniones que habían expresado los peritos sobre dicha discrepancia”<sup>188</sup>. En consecuencia, la CNEE “decidió, sin motivo alguno, no

---

<sup>184</sup> *Íd.*, párrafo 670.

<sup>185</sup> *Íd.*, párrafo 576.

<sup>186</sup> *Íd.*, párrafo 583.

<sup>187</sup> *Íd.*, párrafo 681 (énfasis en el original).

<sup>188</sup> *Íd.*, párrafo 678.

tomar en cuenta los pronunciamientos de la Comisión Pericial”<sup>189</sup>.

61. El Tribunal también determinó que “la decisión del regulador de aplicar el estudio de su propia consultora no se ajusta al artículo 98 del RLGE” y que, “para que la decisión del regulador se ajuste al artículo 98, debería haber [demostrado] que el distribuidor omitió corregir su estudio de acuerdo con el pronunciamiento de la Comisión Pericial o haber explicado por qué el regulador decidió no aceptar los pronunciamientos de la Comisión Pericial”<sup>190</sup>. En opinión del Tribunal, la CNEE, “luego de recibir el informe de la Comisión Pericial, lo debería haber analizado y debería haber tomado en cuenta sus conclusiones al determinar la tarifa sobre la base del estudio del VAD de Bates White, a menos que hubiera tenido una justa razón para considerar que dichas conclusiones no se ajustaban al marco regulatorio, en cuyo caso tenía la obligación de expresar fundamentos válidos en tal sentido”<sup>191</sup>. Sin embargo, no se expresaron fundamentos tales<sup>192</sup>.

62. El Tribunal entendió también que la “revisión preliminar” del estudio corregido del VAD de EEGSA “que llevó a cabo la CNEE en menos de un día no resultó suficiente para cumplir” su obligación de considerar seriamente las conclusiones de la Comisión Pericial, y evidenciaba “[l]a arbitrariedad de la conducta del regulador”<sup>193</sup>. Explicó que, “tanto en virtud del marco regulatorio como del estándar mínimo de trato, la CNEE, luego de un exhaustivo examen del informe de la Comisión Pericial, podría y debería haber destinado el tiempo suficiente a incorporar sus conclusiones en el estudio de Bates White”<sup>194</sup>. Como lo advirtió el Tribunal, “no enc[ontró] justificativos para dicho comportamiento [de la CNEE], más allá del deseo de

---

<sup>189</sup> *Íd.*, párrafo 678.

<sup>190</sup> *Íd.*, párrafos 679-680.

<sup>191</sup> *Íd.*, párrafo 683.

<sup>192</sup> *Íd.*, párrafo 683.

<sup>193</sup> *Íd.*, párrafos 690-691.

<sup>194</sup> *Íd.*, párrafo 690.

rechazar el estudio de Bates White para dar lugar al estudio de Sigla”<sup>195</sup>.

63. El Tribunal concluyó que la conducta de Guatemala, “por ende, constituye una violación de la obligación de Guatemala de conferir un trato justo y equitativo en virtud del artículo 10.5 del CAFTA-RD”<sup>196</sup> y también determinó que “esta violación ha causado daños al Demandante, respecto de los cuales el Demandante tiene derecho a ser compensado”<sup>197</sup>.

## 2. Cuantificación

64. Para analizar el reclamo indemnizatorio de TECO y determinar qué VAD debería haber cobrado EEGSA y, por consiguiente, qué ingresos habría recibido de no haber mediado violación por parte de Guatemala, el Tribunal primero consideró “[c]omo cuestión inicial [...] si la valuación debería basarse en el estudio de Bates White del 5 de mayo de 2008 según fue corregido por el Sr. Damonte o en el del 28 de julio de 2008” realizado por Bates White<sup>198</sup>. Como se analizó precedentemente, el estudio del Sr. Damonte, según se reconoció, incorporaba solamente lo que la Demandada consideró eran los pronunciamientos “posibles y económicamente relevantes” de la Comisión Pericial al estudio de Bates White del 5 de mayo de 2008. El Tribunal determinó que, como el estudio del Sr. Damonte no incorporaba la totalidad de los pronunciamientos de la Comisión Pericial, incluido, sobre todo, el referente al cálculo del FRC<sup>199</sup>, no podía “hacer referencia a su contenido para fundamentar su evaluación del escenario contrafáctico”<sup>200</sup>.

65. Así, el Tribunal resolvió correctamente que “trabajar[ía] sobre la base de la

---

<sup>195</sup> *Íd.*, párrafo 690.

<sup>196</sup> *Íd.*, párrafo 711.

<sup>197</sup> *Íd.*, párrafo 711.

<sup>198</sup> *Íd.*, párrafo 723.

<sup>199</sup> *Ver íd.*, párrafos 726-727 y 733.

<sup>200</sup> *Íd.*, párrafo 727.

versión del 28 de julio de 2008 del estudio [de Bates White]”, ya que “este enfoque permitirá calcular los daños con un adecuado grado de certeza basado en lo que las tarifas deberían haber sido si la CNEE hubiera cumplido con el marco regulatorio”<sup>201</sup>. Con ello, el Tribunal “ha aceptado la postura del Demandante sobre las tres cuestiones [que estaban] en disputa (VNR, FRC, gastos de capital)”<sup>202</sup>. Por lo tanto, el Tribunal rechazó la objeción de Guatemala según la cual el estudio de Bates White del 28 de julio de 2008 no incorporaba los pronunciamientos de la Comisión Pericial, al determinar que, “[t]ras realizar un análisis exhaustivo de las pruebas, el Tribunal Arbitral no encuentra elementos convincentes para afirmar que en el estudio de Bates White del 28 de julio no se incorporaron los pronunciamientos de la Comisión Pericial o que existe alguna razón para apartarse de dichos pronunciamientos”<sup>203</sup>.

66. Respecto de los daños históricos correspondientes al período comprendido entre el 1 de agosto de 2008, cuando la CNEE le impuso arbitrariamente a EEGSA el VAD de Sigla, y el 21 de octubre de 2010, cuando TECO vendió su inversión como resultado de la violación cometida por Guatemala, el Tribunal determinó que los daños debían determinarse en función de “lo que las tarifas deberían haber sido si la CNEE hubiera cumplido con el marco regulatorio”<sup>204</sup>. Como determinó que la CNEE violó el marco regulatorio al negarse, sin fundamentos legítimos, a calcular las tarifas en función del estudio del VAD realizado por Bates White con fecha 28 de julio de 2008, que incorporaba los pronunciamientos de la Comisión Pericial, el Tribunal coincidió con TECO en que ésta tenía derecho a su porción del flujo de efectivo que habría recibido EEGSA si la CNEE hubiera fijado el VAD de la empresa y sus tarifas para el período 2008-2013 en función el estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, en lugar de utilizar el estudio del VAD confeccionado por Sigla, la propia consultora de la CNEE<sup>205</sup>. El

---

<sup>201</sup> *Íd.*, párrafo 728.

<sup>202</sup> *Íd.*, párrafo 742.

<sup>203</sup> *Íd.*, párrafo 731.

<sup>204</sup> *Íd.*, párrafos 728 y 742.

<sup>205</sup> *Íd.*, párrafos 728 y 742.

Tribunal concluyó que esos daños comprendían “(i) la porción del Demandante de los mayores ingresos que EEGSA hubiese recibido si el CNEE hubiera respetado el debido proceso al efectuar la revisión tarifaria, (ii) a contar desde el momento en que los mayores ingresos hubiesen sido percibidos por primera vez hasta el momento en el que el demandante vendió su participación en EEGSA”<sup>206</sup>. En función de ello, el Tribunal le concedió a TECO las pérdidas históricas por el monto pleno reclamado, es decir USD 21.100.552<sup>207</sup>.

67. Respecto del reclamo de TECO por la pérdida sufrida al vender sus acciones, el Tribunal advirtió que no tenía “motivos para dudar de que, como se indica en el acta [de directorio], la decisión de efectuar la venta fue adoptada principalmente como resultado del incumplimiento de la CNEE con el marco regulatorio”<sup>208</sup>. El Tribunal señaló además que ambas partes habían coincidido en la metodología que se aplicaría para calcular los daños sufridos por TECO por la pérdida de valor, es decir, la diferencia entre “el valor de la venta de EEGSA a EPM” y “el mayor valor al que EEGSA se hubiera vendido a EPM de no haberse producido [el] incumplimiento”<sup>209</sup>. El Tribunal también aceptó que el valor de una empresa de distribución, como EEGSA, se determina en función de su VAD y sus futuros flujos de efectivo esperados, que también se determinarían en función de su VAD futuro<sup>210</sup>. Por último, el Tribunal reconoció que “se tomaron en cuenta las tarifas vigentes al momento de fijar el precio de la operación” entre TECO y EPM<sup>211</sup>,

68. Habiendo determinado que “los incumplimientos de la Demandada han causado

---

<sup>206</sup> *Íd.*, párrafo 742.

<sup>207</sup> *Íd.*, párrafos 742 y 780.

<sup>208</sup> *Íd.*, párrafo 748.

<sup>209</sup> *Íd.*, párrafo 719.

<sup>210</sup> *Ver Íd.*, párrafo 728.

<sup>211</sup> *Íd.*, párrafo 752.

daños al Demandante”<sup>212</sup>, y que “la decisión de efectuar la venta fue adoptada principalmente como resultado del incumplimiento de la CNEE con el marco regulatorio”<sup>213</sup>, de todas formas el Tribunal procedió a denegar el reclamo de TECO por la pérdida sufrida al vender sus acciones con el supuesto fundamento de que “no hay evidencia suficiente de que, si las tarifas para el período 2008-13 hubieran sido mayores, el precio de la operación habría reflejado las mayores ganancias de la empresa hasta 2013”<sup>214</sup>, y, por lo tanto, “no encuentra pruebas suficientes de la existencia y el alcance de las pérdidas que supuestamente sufrió como consecuencia de la venta”<sup>215</sup>.

69. Para resolver de ese modo, el Tribunal en particular no analizó los exhaustivos informes periciales de las partes (incluido el hecho de que hasta el perito de la Demandada le asignó un valor positivo a esta porción del reclamo indemnizatorio de la Demandante), sino que, más bien, se concentró únicamente en una breve entrevista periodística realizada a un representante de EPM, el comprador de EEGSA (que no fue testigo en el arbitraje, no se puso a disposición para su interrogatorio y, por motivos comprensibles, no habría estado dispuesto a realizar declaraciones que pudieran contrariar ala CNEE o a Guatemala), por un periódico guatemalteco el 23 de octubre de 2010, el día después de que esa empresa compró EEGSA<sup>216</sup>. En efecto, en la entrevista el C.E.O. de EPM, Sr. Federico Restrepo, evidentemente intentó presentar a EPM de un modo políticamente favorable, y destacó la “afinidad cultural” existente entre Guatemala y el país de origen de EPM, Colombia, y señaló que EPM no “lleva[] bandera”, es “muy respetuosos [de] los arraigos” y se “diferencia[] del anterior dueño” de EEGSA, y que, respecto de los problemas que los anteriores propietarios de EEGSA habían tenido con las autoridades guatemaltecas en torno del VAD, “es un tema de [los anteriores dueños de EEGSA],

---

<sup>212</sup> *Íd.*, párrafo 742.

<sup>213</sup> *Íd.*, párrafo 748.

<sup>214</sup> *Íd.*, párrafo 754.

<sup>215</sup> *Íd.*, párrafo 749.

<sup>216</sup> *Íd.* párrafos 753-754.

esas peleas no las compramos nosotros”<sup>217</sup>. En la entrevista, el Sr. Restrepo también afirmó lo siguiente:

P. *Los accionistas argumentaban baja de ingresos y rentabilidad por el VAD. ¿Aún con ese tema decidieron comprar?*

R. *Eso se refleja en el valor de la transacción, nosotros compramos sobre la base de que el modelo y esquema tarifario que hay hoy [es decir, el VAD de Sigla] es el que está; y por supuesto, eso tiene una incidencia en la valoración final y no tenemos ninguna expectativa que vaya a ver [sic] modificaciones en otro sentido.*

P. Deben empezar a prepararse para el VAD del próximo quinquenio [es decir, el período tarifario 2013-2018]. ¿Creen que puede mejorarse respecto al actual?

R. Nuestro proceso de valoración – de la empresa – incluía varios escenarios y entre ellos el que no se modificaba (el VAD – valor que cobran las distribuidoras por servicio – eso fue parte de lo que estudiamos [sic].

P. Cuando menciona el proceso de valoración ¿quiere decir que la empresa hubiera costado más con otro VAD?

R. Es posible, para los mismos costos mayores ingresos genera; más caja, por supuesto<sup>218</sup>.

70. De esta entrevista, el Tribunal sacó dos conclusiones. Primero, comentó que la entrevista confirmaba que “las tarifas existentes fueron consideradas como factor relevante al determinar el precio de la transacción”<sup>219</sup>. Segundo, se concentró en la última pregunta y su respuesta y concluyó que, por otro lado, la entrevista “solo menciona [...] una ‘posibilidad’”, más que la certidumbre, “de que con un VAD mayor para el resto del período, el precio de la operación hubiera sido superior”<sup>220</sup>. El Tribunal también advirtió, erróneamente, que “no [había] pruebas en el expediente sobre cómo se determinó el precio de la operación”, y comentó que no

---

<sup>217</sup> Prensa Libre, *No llevamos bandera, respetamos el arraigo*, del 23 de octubre de 2010 (R-133).

<sup>218</sup> Laudo, párrafo 753 (donde se cita y ofrece la traducción realizada por el propio Tribunal de Prensa Libre, *No llevamos bandera, respetamos el arraigo*, del 23 de octubre de 2010 (énfasis añadido) (R-133)).

<sup>219</sup> *Íd.*, párrafo 754.

<sup>220</sup> *Íd.*, párrafo 754 (énfasis añadido).

sabía “qué otros factores pudieron haber sido importantes” a la hora de determinar el precio de la venta. Luego el Tribunal determinó que no podía “concluir con suficiente certeza que un incremento en los ingresos hasta 2013 se hubiera reflejado en el precio de compra y en qué medida”<sup>221</sup>, si bien antes había reconocido el hecho indiscutido de que el valor de una empresa de distribución se determina por su VAD<sup>222</sup>, había concluido que “se tomaron en cuenta las tarifas vigentes al momento de fijar el precio de la operación” entre TECO y EPM<sup>223</sup>, y había determinado que esas tarifas existentes generaron daños desde el 1 de agosto de 2008 hasta el 21 de octubre de 2010, mientras TECO mantuvo su inversión en EEGSA<sup>224</sup>.

71. Con ello, el Tribunal también hizo caso omiso, sin explicación, de las pruebas atinentes al precio de la operación, incluida la Opinión respecto a la Justicia de Citibank del 14 de octubre de 2010, en que Citibank concluyó que “el desempeño operativo y financiero de DECA II se vio muy afectado por el proceso de revisión tarifaria de 2008, que generó menores ingresos y la contracción de los márgenes”<sup>225</sup>, y proyectó el desempeño financiero futuro de la empresa a lo largo del período 2010-2018 en función del presupuesto de que la CNEE “no implementa cambios en las tarifas de VAD de EEGSA en el próximo reajuste de 2013”<sup>226</sup>. De modo similar, el Tribunal también ignoró la carta de oferta no vinculante de EPM a Iberdrola, firmada por el CEO de EPM, Sr. Restrepo, en que EPM le explicaba a EEGSA las “metodologías” que utilizó EPM para calcular el precio de compra que EPM había ofrecido por DECA II, y advertía que EPM había basado el precio ofrecido en un análisis de EEGSA por el “[d]escuento de flujos de caja libre”, “aplica[ndo] diferentes ajustes y supuestos”, pero que “no

---

<sup>221</sup> *Íd.*, párrafo 754.

<sup>222</sup> *Ver* Acta (22 de enero de 2013) 304:27:29 (donde el presidente del Tribunal señala que “[l]os gastos necesitan flujos de fondos y flujos de fondos bajos quieren decir un valor menor. Entiendo eso”).

<sup>223</sup> *Laudo*, párrafo 752.

<sup>224</sup> *Ver* párrafo 66 *supra*; *Laudo*, párrafo 742.

<sup>225</sup> *Ver* Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., página 12/PDF, página 24 (C-531).

<sup>226</sup> *Ver íd.*, página 13/PDF, página 26.

*incluyen un aumento en las tarifas para los años 2013 y 2014*”<sup>227</sup>. El Tribunal también pasó por alto la coincidencia de las partes respecto del precio real al que se había vendido EEGSA<sup>228</sup>, así como también el reconocimiento, por parte de Guatemala, de que “es razonable asumir que el precio de compra de EPM *refleja el nivel tarifario real del VAD de 2008* (ajustado por inflación), *al menos hasta el año 2013*”<sup>229</sup>.

72. El Tribunal también señaló que “no ha[bía] evidencia, como sostiene el Demandante, de que en la valoración de la empresa se reflejó la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables más allá de 2013 e indefinidamente”<sup>230</sup>, y que, si bien el Sr. Restrepo había indicado en la entrevista que EPM había presupuesto que era probable que las tarifas se mantuvieran sin cambios durante los futuros períodos tarifarios, también dijo “que dicho escenario era solo uno de los escenarios considerados por el comprador”<sup>231</sup>. El Tribunal estuvo de acuerdo con Guatemala en que “en realidad es imposible saber qué sucederá con las tarifas en el futuro”<sup>232</sup>, y determinó que el reclamo de la Demandante por la pérdida sufrida con la

---

<sup>227</sup> Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín a P. Azagra, con fecha 26 de julio de 2010 1 1 (énfasis añadido) (C-557).

<sup>228</sup> Ver Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 165 (“[L]as conclusiones de las partes en lo que respecta al valor real de EEGSA no difieren significativamente y, por consiguiente, no tienen ningún impacto mayor en el cálculo de daños”); Réplica de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 153 (“En última instancia, el único desacuerdo que tiene el perito de la Demandada con el análisis de daños de la Demandante se refiere al cálculo de los gastos de capital de EEGSA en el escenario contrafáctico”); Abdala II, párrafo 2 (“No existen mayores diferencias con NCI [el Sr. Kaczmarek] en la valuación de EEGSA en el escenario *real*”) (énfasis en el original) (RER-4); Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 334 (“las partes están esencialmente de acuerdo sobre el valor de EEGSA en el escenario actual”); Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 161 (“es cierto que no existen grandes diferencias entre las partes con respecto al valor de EEGSA en el escenario real, que básicamente ha sido determinado por el valor de la venta de EEGSA a EPM”).

<sup>229</sup> Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 362 (énfasis añadido).

<sup>230</sup> Laudo, párrafo 755.

<sup>231</sup> *Íd.*, párrafo 756.

<sup>232</sup> *Íd.*, párrafo 757 (donde se cita el Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 354, en coincidencia con lo allí expresado).

venta de sus acciones era “especulativo”<sup>233</sup>. Según el Tribunal, “no existía impedimento alguno para que el distribuidor reclamara un incremento de la tarifas hacia fines del período tarifario 2008-2013”, y, “[e]n este sentido, no se aportó información al Tribunal Arbitral sobre el establecimiento de las tarifas para el período 2013-18”<sup>234</sup>. Sin embargo, con ello el Tribunal hizo caso omiso, sin explicación alguna, de los Términos de Referencia que emitió la CNEE para la revisión de las tarifas de EEGSA para el período 2013-2018, que, como se explicó precedentemente, formaban parte del expediente y contenían el mismo cálculo del FRC que la CNEE le había impuesto a EEGSA en la revisión tarifaria para el período 2008-2013<sup>235</sup>. El Tribunal advirtió también que no había “indicios que señalen que el distribuidor se vería impedido de reclamar un cambio en las tarifas en 2018”<sup>236</sup>, y que el marco regulatorio podía cambiar, lo que afectaría las revisiones tarifarias y los VAD futuros<sup>237</sup>. Como se analizó precedentemente, no obstante, ni TECO ni Guatemala proyectaron el desempeño financiero de EEGSA más allá de 2018<sup>238</sup>.

73. En cuanto a los intereses, el Tribunal le concedió a TECO los intereses anteriores y posteriores al laudo a la tasa preferencial de Estados Unidos más dos por ciento, compuestos sobre base anual, devengados desde la venta a EPM el 21 de octubre de 2010<sup>239</sup>. No obstante, el Tribunal se negó a conceder intereses previos al laudo por el período de los dos años anteriores a la venta, en los cuales estuvieron vigentes las tarifas de Sigla<sup>240</sup>, a cuyo efecto señaló que “calcular el interés sobre el monto total de los daños históricos desde el primer día del período

---

<sup>233</sup> *Íd.*, párrafo 757.

<sup>234</sup> *Íd.*, párrafo 758.

<sup>235</sup> *Ver* párrafo 43 *supra*.

<sup>236</sup> Laudo, párrafo 758.

<sup>237</sup> *Íd.*, párrafo 59.

<sup>238</sup> *Ver* párrafos 38, 43, 46 y 49 *supra*.

<sup>239</sup> Laudo, párrafo 768.

<sup>240</sup> *Ver id.*, párrafos 353 y 432.

tarifario conllevaría un enriquecimiento injusto del Demandante”<sup>241</sup>. Así, el Tribunal determinó que “el interés solo debería devengarse a partir de la fecha de la venta de EEGSA a EPM, en octubre de 2010”<sup>242</sup>. Lo determinado por el Tribunal no solamente caracteriza de manera incorrecta el reclamo de TECO, porque, como se verá más adelante, TECO solicitó intereses devengados en tramos a partir del 1 de agosto de 2009 (y no desde el primer día del período tarifario, que es el 1 de agosto de 2008), sino que además es contrario a la postura en coincidencia de las partes, que no cuestionó el método de cálculo de los intereses, y sorprendió a TECO por completo, ya que el Tribunal jamás cuestionó esta metodología acordada<sup>243</sup>. De modo similar, el Tribunal tampoco le concedió a TECO los intereses previos al laudo a la tasa de 8,8% acordada por las partes<sup>244</sup>.

74. Por último, el Tribunal aplicó el principio del vencimiento objetivo<sup>245</sup> y dispuso que Guatemala sufragara la totalidad de sus costos y reembolsara el 75% de los de TECO, es decir, USD7.520.695,39<sup>246</sup>. Como lo demostró TECO en sus presentaciones, la condena en costos a favor de TECO quedaba justificada por la notoria violación del Tratado cometida por Guatemala, así como por su indebida conducta en el arbitraje, lo que incluyó, entre otras cosas, la presentación de su Réplica sobre Jurisdicción a pesar del acuerdo expreso de las partes y la resolución del Tribunal que lo prohibían, con lo que provocó que TECO debiera incurrir en los costos que supone confeccionar su presentación de Dúplica; la violación de lo ordenado por el Tribunal al presentar reiteradamente pruebas y testimonios provenientes de un anterior arbitraje planteado ante el CIADI por Iberdrola contra Guatemala al amparo del tratado bilateral de inversión entre España y Guatemala; la oposición a la producción de la misma categoría de

---

<sup>241</sup> *Íd.*, párrafo 765.

<sup>242</sup> *Íd.*, párrafo 765.

<sup>243</sup> *Ver* sección IV.B *infra*.

<sup>244</sup> *Ver* sección IV.B *infra*.

<sup>245</sup> *Ver* Laudo, párrafos 777-778.

<sup>246</sup> *Íd.*, párrafo 779.

documentos que anteriormente había solicitado la propia Guatemala; la falta de presentación de documentos en respuesta pedidos, desafiando lo ordenado por el Tribunal y lo acordado por las partes; la incorrecta descripción de lo obrante en el expediente; y la falta de presentación de las traducciones requeridas<sup>247</sup>. Al día de hoy, Guatemala no le ha pagado a TECO el monto del Laudo, incluida la condena en costos.

### III. ESTÁNDARES LEGALES APLICABLES A LA ANULACIÓN

#### A. La extralimitación manifiesta en las facultades

75. El artículo 52(1)(b) del Convenio del CIADI dispone que se puede anular el laudo cuando el tribunal se ha extralimitado manifiestamente en sus facultades<sup>248</sup>. Como lo explica el profesor Schreuer, esta causal de anulación busca asegurar, entre otras cosas, que los tribunales no excedan los límites de su competencia o dejen de aplicar el derecho acordado por las partes<sup>249</sup>. También está claramente consagrado que un tribunal que resuelve cuestiones que van más allá de aquellas planteadas por las partes comete una extralimitación manifiesta en sus facultades y que ello constituye causal de anulación<sup>250</sup>. Como lo ha explicado Aron Broches, ex consejero jurídico general del Banco Mundial y principal arquitecto del Convenio del CIADI, “la expresión ‘extralimitado manifiestamente en sus facultades’ se refería a los casos que anteriormente mencionamos como *ultra petita*, a saber, aquellos en que el Tribunal habría

---

<sup>247</sup> Ver Presentación sobre Costos de TECO, del 24 de julio de 2013; Réplica sobre Costos de TECO, del 7 de agosto de 2013.

<sup>248</sup> Ver Convenio del CIADI, artículo 52(1)(b).

<sup>249</sup> Ver CHRISTOPH SCHREUER, THE ICSID CONVENTION: A COMMENTARY (2<sup>o</sup> edición, Cambridge University Press, 2009) Art. 52 (en adelante, “COMENTARIO DE SCHREUER SOBRE EL ARTÍCULO 52”), página 938, párrafos 132-133 (CL-N-146).

<sup>250</sup> Ver, por ejemplo, *Impregilo S.p.A. c. República Argentina*, Caso CIADI N.º ARB/07/17, Decisión del Comité *Ad Hoc* sobre la Solicitud de Anulación, del 24 de enero de 2014 (“Decisión sobre Anulación de *Impregilo c. Argentina*”), párrafos 124-125 (CL-N-133); *Hussein Nuaman Soufraki c. Emiratos Árabes Unidos*, Decisión del Comité *Ad Hoc* sobre la Solicitud de Anulación del Sr. Soufraki, del 5 de junio de 2007 (“Decisión sobre Anulación de *Soufraki c. EAU*”), 1 41 (CL-N-132); *CDC Group PLC c. Seychelles*, Caso CIADI N.º ARB/02/14, Decisión del Comité *Ad Hoc* sobre la Solicitud de Anulación de la República de Seychelles, del 29 de junio de 2005 (“Decisión sobre Anulación de *CDC c. las Seychelles*”), párrafo 40 (CL-N-128).

avanzado más allá del alcance del acuerdo de las partes o habría resuelto puntos que no fueron sometidos a su consideración o que se le sometieron indebidamente”<sup>251</sup>. Varios comités *ad hoc* arribaron a conclusiones similares.

76. En *Soufraki c. Emiratos Árabes Unidos*, el comité *ad hoc* determinó que “[e]xtralimitarse en las facultades de uno significa hacer algo más allá del alcance de esas facultades según lo definen tres parámetros: los requisitos jurisdiccionales, el derecho aplicable y las cuestiones planteadas por las Partes”<sup>252</sup>. El comité de *Soufraki* explicó que se produce la “extralimitación en las facultades si el tribunal hace ‘demasiado poco’, en lo que se refiere a su competencia *ratione personae*, *ratione materiae* o *ratione voluntatis*”, lo que significa que, respecto de una cuestión planteada al tribunal, “la extralimitación manifiesta en las facultades consistiría en responder alguna otra pregunta no planteada por las partes o responder solamente parte de la pregunta que, de hecho, plantearon las partes”<sup>253</sup>.

77. En *Impregilo c. Argentina*, el comité *ad hoc* comentó igualmente que “[l]a extralimitación manifiesta de las facultades puede ocurrir cuando un tribunal de arbitraje resuelve sobre asuntos que las partes no le sometieron a su decisión”<sup>254</sup>, mientras que el comité *ad hoc* del caso *CDC c. Seychelles* señaló que “[e]jemplos típicos de ‘extralimitaciones [en las facultades]’ son el Tribunal que resuelve cuestiones que no se le plantearon o se niega a decidir las que correctamente tiene ante sí”<sup>255</sup>. Como lo explicó el comité *ad hoc* de *CDC*, “el ejercicio legítimo de las facultades del Tribunal está ligado al consentimiento de las partes, por lo cual el Tribunal se extralimita en esas facultades cuando actúa en contravención de dicho

---

<sup>251</sup> ICSID, HISTORY OF THE ICSID CONVENTION: DOCUMENTS CONCERNING THE ORIGIN AND THE FORMULATION OF THE CONVENTION, Tomo II, Parte 2 (1968), página 850 (CL-N-149).

<sup>252</sup> Decisión sobre Anulación de *Soufraki c. EAU*, párrafo 41 (CL-N-132).

<sup>253</sup> *Íd.*, párrafo 44.

<sup>254</sup> Decisión sobre Anulación de *Impregilo c. Argentina*, párrafo 125 (CL-N-133).

<sup>255</sup> Decisión sobre Anulación de *CDC c. las Seychelles*, párrafo 40 (CL-N-128).

consentimiento (o sin consentimiento, es decir, sin competencia)”<sup>256</sup>.

78. El comité *ad hoc* de *Caratube c. Kazajistán* comentó, de modo similar, que la “extralimitación en las facultades puede cometerse tanto por un exceso como por una carencia” y que “[l]os laudos pueden anularse si los tribunales asumen facultades a las que no tienen derecho, y también si los árbitros no ejercen las facultades que les confirieron las partes”<sup>257</sup>. Como lo explicó el comité *ad hoc*, “las facultades de todo tribunal arbitral derivan de la autoridad que se le confiere por medio del consentimiento de las partes; si los árbitros se ocupan de diferencias que no estaban comprendidas en las facultades que se les otorgaron, o resuelven cuestiones que no están sujetas a su competencia o que no son susceptibles de resolverse mediante arbitraje, su decisión no puede mantenerse y debe revocarse”<sup>258</sup>.

79. Por otra parte, comités *ad hoc* han considerado que la extralimitación en las facultades resulta “manifiesta” en el sentido del artículo 52(1)(b) cuando es obvia, evidente, clara, flagrante y sustancialmente seria<sup>259</sup>. Como lo explicó el profesor Schreuer, “[l]a palabra [manifiesta] no se refiere a la seriedad de la extralimitación o el carácter fundamental de la norma violada sino, más bien, al proceso cognitivo que la torna evidente. La extralimitación en las facultades es manifiesta si se la puede advertir con poco esfuerzo y sin encarar un análisis más profundo”<sup>260</sup>.

80. En *Wena Hotels c. Egipto*, el comité *ad hoc* comentó que “[l]a extralimitación en

---

<sup>256</sup> *Íd.*, párrafo 40.

<sup>257</sup> *Caratube Int’l Oil C. LLP c. República de Kazajistán*, Caso CIADI N.º ARB/08/12, decisión sobre la Solicitud de Anulación de Caratube International Oil Company LLP, del 21 de febrero de 2014 (“Decisión sobre Anulación de *Caratube c. Kazajistán*”), párrafo 75 (CL-N-127).

<sup>258</sup> *Íd.*, página 74.

<sup>259</sup> Ver, por ejemplo, Decisión sobre Anulación de *Impregilo c. Argentina*, párrafo 128 (CL-N-133); Decisión sobre Anulación de *Soufraki c. EAU*, párrafo 40 (CL-N-132); *Malicorp Ltd. c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI N.º ARB/08/18, Decisión sobre la Solicitud de Anulación de Malicorp Limited, del 3 de julio de 2013 (“Decisión sobre Anulación de *Malicorp c. Egipto*”), párrafo 6 (CL-N-136).

<sup>260</sup> COMENTARIO DE SCHREUER SOBRE EL ARTÍCULO 52, página 938, párrafo 135 (CL-N-146).

las facultades debe ser evidente, más que el producto de complejas interpretaciones en uno u otro sentido. Cuando ocurre esto último la extralimitación en las facultades ya no es manifiesta”<sup>261</sup>. El comité *ad hoc* del caso *CDC c. Seychelles* comentó, de modo similar, que “si el Tribunal se extralimita en sus facultades, esa extralimitación debe ser por sí evidente para que proceda la anulación” y que “[l]a extralimitación evidente en la conducta del Tribunal que sea susceptible de argumentación en ‘uno u otro sentido’ no es manifiesta”<sup>262</sup>.

## **B. El quebrantamiento grave de una norma [fundamental] de procedimiento**

81. El artículo 52(1)(d) del Convenio del CIADI dispone que se puede anular el laudo cuando el tribunal quebrantó gravemente una norma [fundamental] de procedimiento<sup>263</sup>. Una de las normas más fundamentales de procedimiento es el derecho de defensa. Como lo refleja el historial de redacción del Convenio del CIADI, el artículo 52(1)(d) comprende “principios de justicia natural”, incluido aquel por el cual “ambas partes deben ser oídas y debe existir una oportunidad adecuada para la refutación”<sup>264</sup>. Como lo ha explicado el profesor Schreuer, el “principio de que ambas partes deben ser oídas respecto de todas las cuestiones que afecten su situación legal es uno de los conceptos más básicos de justicia en los procesos contradictorios” y “está reflejado a lo largo de las Reglas de Arbitraje del CIADI”<sup>265</sup>.

---

<sup>261</sup> *Wena Hotels Ltd. c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI N.º ARB/98/4, Decisión sobre Anulación del 28 de enero de 2002 (“Decisión sobre Anulación de *Wena c. Egipto*”), página 25 (CL-N-144).

<sup>262</sup> Decisión sobre Anulación de *CDC c. las Seychelles*, párrafo 41 (CL-N-128).

<sup>263</sup> Ver Convenio del CIADI, artículo 52(1)(d).

<sup>264</sup> ICSID, HISTORY OF THE ICSID CONVENTION: DOCUMENTS CONCERNING THE ORIGIN AND THE FORMULATION OF THE CONVENTION, Tomo II, Parte 1 (1968), página 480 (CL-N-148); ver también *Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide c. República de Filipinas*, Caso CIADI N.º ARB/03/25, Decisión sobre la Solicitud de Anulación de Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide, del 23 de diciembre de 2010 (“Decisión sobre Anulación de *Fraport c. Filipinas*”), párrafo 197 (donde observa que “[l]a exigencia de que las partes sean oídas ha sido sin dudas aceptada como norma fundamental de procedimiento cuyo quebrantamiento grave podría justificar la anulación” y que “[f]ue expresamente mencionada como ejemplo de una regla tal por los autores del Convenio del CIADI”) (CL-N-131).

<sup>265</sup> COMENTARIO DE SCHREUER SOBRE EL ARTÍCULO 52, página 987, párrafo 305 (CL-N-146).

82. En *Wena Hotels c. Egipto*, el comité *ad hoc* confirmó que “[e]s fundamental, como cuestión procedimental, brindar a cada parte el derecho a ser oída ante un tribunal independiente e imparcial”, y que “[e]sto incluye el derecho a plantear su reclamo o su defensa y a producir todos los argumentos y las pruebas en sustento de ello”<sup>266</sup>. Como observo el comité *ad hoc*, “[e]ste derecho fundamental debe garantizarse en pie de igualdad, de forma tal que se permita a cada parte responder adecuadamente a los argumentos y las pruebas presentados por la otra”<sup>267</sup>. El comité *ad hoc* del caso *Fraport c. Filipinas* confirmó, de modo similar, que “[e]l derecho a presentar los planteos de uno, o ‘*principe de la contradiction*’, en los procesos arbitrales incluye el derecho de cada parte a efectuar presentaciones sobre la prueba producida por el contrario” y que, “[s]i un tribunal arbitral no confiere ese derecho, entonces el laudo que dicte será objeto de anulación”<sup>268</sup>.

83. Como lo explicó el Centro en su Documento de Antecedentes sobre el Mecanismo de Anulación, esta causal de anulación se extiende al “tratamiento de la evidencia y la carga de la prueba”<sup>269</sup> por parte del tribunal. Como lo señaló el comité *ad hoc* de *Klockner II c. Camerún*, “el sistema del CIADI parece vincular, en teoría, el régimen de la prueba al procedimiento” y la “inversión de la carga de la prueba bien podría conducir a una violación de

---

<sup>266</sup> Decisión sobre Anulación de *Wena c. Egipto*, párrafo 57 (CL-N-144); ver también *MTD Equity Sdn. Bhd. y MTD Chile S.A. c. República de Chile*, Caso CIADI N.º ARB/01/07, Decisión sobre Anulación del 21 de marzo de 2007 (“Decisión sobre Anulación de *MTD c. Chile*”), párrafo 49 (CL-N-138); *Azurix Corp. c. República Argentina*, Caso CIADI N.º ARB/01/12, Decisión sobre Anulación del 1 de septiembre de 2009 (“Decisión sobre Anulación de *Azurix c. Argentina*”), párrafo 212 (CL-N-138).

<sup>267</sup> Decisión sobre Anulación de *Wena c. Egipto*, párrafo 57 (CL-N-144).

<sup>268</sup> Decisión sobre Anulación de *Fraport c. Filipinas*, párrafo 200 (CL-N-131); ver también Decisión sobre Anulación de *Malicorp c. Egipto*, párrafo 36 (donde se determinó que el “*principe du contradictoire* [...] es una norma de procedimiento que asegura la igualdad de las partes en un proceso contradictorio” y “constituye una norma fundamental de procedimiento”) (CL-N-136).

<sup>269</sup> CENTRO INTERNACIONAL DE ARREGLO DE DIFERENCIAS RELATIVAS A INVERSIONES, DOCUMENTO DE ANTECEDENTES SOBRE EL MECANISMO DE ANULACIÓN PARA EL CONSEJO ADMINISTRATIVO DEL CIADI, del 10 de agosto de 2012, párrafo 100 (donde dice que los “[e]jemplos de normas fundamentales de procedimiento identificadas por los Comités *ad hoc*” incluyen el “tratamiento de la evidencia y la carga de la prueba”) (CL-N-147).

una norma fundamental de procedimiento”<sup>270</sup>. El comité *ad hoc* de *Impregilo c. Argentina* observó de modo similar, que “el tratamiento de la evidencia y la carga de la prueba” se encuentra entre las normas fundamentales de procedimiento<sup>271</sup>.

84. Respecto de la gravedad del quebrantamiento de la norma fundamental de procedimiento, comités *ad hoc* consideraron que un quebrantamiento era “grave” en el sentido del artículo 52(1)(d) cuando es sustancial y privó a la “parte del beneficio o la protección que la norma tenía por fin conferir”<sup>272</sup>. En *Wena Hotels*, el comité *ad hoc* señaló que, “[p]ara que se configure un quebrantamiento ‘grave’ de una norma fundamental de procedimiento, la violación debe haber provocado que el Tribunal arribara a un resultado sustancialmente distinto del que se habría dado si se hubiera observado la norma en cuestión”<sup>273</sup>. Como lo señaló el comité *ad hoc* en *Pey Casado c. Chile*, no obstante, el solicitante no está “obligado a probar que el tribunal necesariamente habría modificado su conclusión si se hubiera observado la norma”<sup>274</sup>.

### **C. La falta de expresión de los motivos en los que se funda el Laudo**

85. El artículo 52(1)(e) del Convenio del CIADI dispone que se puede anular un laudo cuando no expresó los motivos en los que se funda<sup>275</sup>. Como lo explicó el profesor Schreuer, el “fin de la expresión de motivos radica en explicarle al lector del laudo,

---

<sup>270</sup> *Klockner Industrie-Anlagen GmbH y otros c. República Unida de Camerún y Societe Camerounaise des Engrais*, Caso CIADI N.º ARB/81/2, Decisión sobre Anulación del 17 de mayo de 1990 (“Decisión sobre Anulación II de *Klockner c. Camerún*”), párrafo 6.80 (CL-N-135).

<sup>271</sup> Decisión sobre Anulación de *Impregilo c. Argentina*, párrafo 165 (CL-N-133).

<sup>272</sup> *Maritime Int’l Nominees Establishment (MINE) c. Gobierno de Guinea*, Caso CIADI N.º ARB/84/4, Decisión del 14 de diciembre de 1989 (“Decisión sobre Anulación de *MINE c. Guinea*”), párrafo 5.05 (CL-N-137).

<sup>273</sup> Decisión sobre Anulación de *Wena c. Egipto*, párrafo 58 (CL-N-144).

<sup>274</sup> *Victor Pey Casado y Fundación Presidente Allende c. República de Chile*, Caso CIADI N.º ARB/98/2, Decisión sobre la Solicitud de Anulación de la República de Chile, del 18 de diciembre de 2012 (“Decisión sobre Anulación de *Pey Casado c. Chile*”), párrafo 80 (CL-N-143).

<sup>275</sup> Ver Convenio del CIADI, artículo 52(1)(e).

especialmente a las partes, cómo y por qué el tribunal llegó a su decisión a la luz de los hechos y el derecho aplicable”<sup>276</sup>. En efecto, el artículo 48(3) del Convenio del CIADI dispone que el laudo “contendrá declaración sobre todas las pretensiones sometidas por las partes al Tribunal y será motivado”<sup>277</sup>. En consecuencia, la Regla 47(1)(i) de las Reglas de Arbitraje del CIADI exige que el laudo incluya “la decisión del Tribunal sobre cada cuestión que le haya sido sometida, junto con las razones en que funda su decisión”<sup>278</sup>.

86. En *Rumeli c. Kazajistán*, el comité *ad hoc* explicó que “[e]l fin de la exigencia de los motivos en el artículo 52(1)(e) del Convenio del CIADI no es obligar al tribunal a explicar cómo consideró y trató cada pieza probatoria presentada por la parte de que se trate” sino “permitirle al lector (y específicamente a las partes) ver los motivos en los que se funda el laudo mismo”<sup>279</sup>. De modo similar, el comité *ad hoc* del caso *MINE c. Guinea* afirmó que el laudo debe permitir “que uno siga cómo procedió el tribunal del Punto A al Punto B y, finalmente, a su conclusión, aun si cometió un error de hecho o de derecho”<sup>280</sup>.

87. El comité *ad hoc* de *Soufraki c. Emiratos Árabes Unidos* reconoció que “probablemente jamás se dará un caso en el que haya una *falta total de motivos del laudo*”<sup>281</sup>, y advirtió que, “aunque no se dé la falta total, ciertos defectos en la expresión de motivos podrían dar lugar a la anulación”<sup>282</sup>. Como lo observó dicho comité *ad hoc*, la expresión de “motivos

---

<sup>276</sup> COMENTARIO DE SCHREUER SOBRE EL ARTÍCULO 52, página 1003, párrafo 363 (CL-N-146).

<sup>277</sup> Convenio del CIADI, artículo 48(3).

<sup>278</sup> Reglas de Arbitraje del CIADI, Regla 47(1)(i).

<sup>279</sup> *Rumeli Telekom A.S. y Telsim Mobil Telekomunikasyon Hizmetleri A.S. c. República de Kazajistán*, Caso CIADI N.º ARB/05/16, Decisión del Comité *Ad Hoc* del 25 de marzo de 2010 (“Decisión sobre Anulación de *Rumeli c. Kazajistán*”), párrafo 104 (CL-40).

<sup>280</sup> Decisión sobre Anulación de *MINE c. Guinea*, párrafo 5.09 (CL-N-137).

<sup>281</sup> Decisión sobre Anulación de *Soufraki c. EAU*, párrafo 122 (énfasis en el original) (CL-N-132).

<sup>282</sup> *Íd.*, párrafo 122 (énfasis en el original).

insuficientes o inadecuados, así como motivos contradictorios, puede provocar la anulación”<sup>283</sup>, porque tales motivos “no pueden, en sí mismos, servir como base razonable para las soluciones a las que se arribó”<sup>284</sup>. En *Caratube c. Kazajistán*, el comité *ad hoc* advirtió, de modo similar, que “comités *ad hoc* han entendido que los motivos contradictorios o frívolos deben equipararse a la falta de expresión de motivos y pueden generar la anulación” y que los “[m]otivos contradictorios se neutralizan entre sí y no le permitirán al lector comprender los motivos del tribunal”, mientras que los “[m]otivos frívolos son aquellos que son manifiestamente irrelevantes y de cuyo carácter es consciente el tribunal”<sup>285</sup>.

88. La exigencia de motivos también se extiende al deber del tribunal de considerar los argumentos y las pruebas que presenten las partes o, por lo demás, darles respuesta. Como lo observó el comité *ad hoc* de *Wena Hotel c. Egipto*, “la respuesta a la pregunta que el Tribunal omitió resolver puede tener un efecto directo colateral en los argumentos que figuran en la base de las conclusiones del Tribunal”<sup>286</sup>. El comité *ad hoc* confirmó que la “causal de anulación prevista en el artículo 52(1)(e) incluye, entonces, el caso en el cual el Tribunal omitió resolver una cuestión que se le planteó, en la medida en que esa decisión complementaria pueda afectar el razonamiento en que se apoya el Laudo”<sup>287</sup>.

#### **IV. FUNDAMENTOS DE LA ANULACIÓN PARCIAL DEL LAUDO**

##### **A. Corresponde anular la decisión del Tribunal de denegar la indemnización a TECO por la pérdida de valor generada por la venta de EEGSA**

89. Como se expuso precedentemente, respecto del reclamo de TECO por los daños que sufrió como resultado del menor valor al que vendió su inversión en EEGSA, si bien el

---

<sup>283</sup> *Íd.*

<sup>284</sup> *Íd.*, párrafo 123 (énfasis en el original).

<sup>285</sup> Decisión sobre Anulación de *Caratube c. Kazajistán*, párrafo 102 (CL-N-127).

<sup>286</sup> Decisión sobre Anulación de *Wena c. Egipto*, párrafo 101 (CL-N-144).

<sup>287</sup> *Íd.*, párrafo 101.

Tribunal determinó que “los incumplimientos de la demandada han causado daños al Demandante”<sup>288</sup>; que “la decisión [de TECO] de efectuar la venta fue adoptada principalmente como resultado del incumplimiento de la CNEE con el marco regulatorio”<sup>289</sup>; que el valor de una empresa distribuidora como EEGSA se obtiene a partir de su VAD<sup>290</sup>; y que las tarifas de EEGSA para el período 2008-2013, que habían sido impuestas arbitrariamente por la CNEE, “se tomaron en cuenta [...] al momento de fijar el precio de la operación” entre TECO y EPM<sup>291</sup>, de todas formas concluyó, basado en una *sola palabra* sacada de contexto y tomada de una breve entrevista realizada por la prensa al comprador de EEGSA, que TECO no tenía derecho a recibir *ninguna* indemnización por los daños surgidos de la venta de su inversión en EEGSA, dado que “no hay evidencia suficiente de que, si las tarifas para el período 2008-13 hubieran sido mayores, el precio de la operación habría reflejado las mayores ganancias de la empresa”<sup>292</sup>, y porque el Tribunal “no puede aceptar que el precio de venta a EMP se basó en la presunción de que las

---

<sup>288</sup> Laudo, párrafo 742.

<sup>289</sup> *Íd.*, párrafo 748.

<sup>290</sup> *Ver* Acta (22 de enero de 2013) 304:27-29 (donde el presidente del Tribunal afirma que “[l]os gastos necesitan flujos de fondos y flujos de fondos bajos quieren decir un valor menor. Entiendo eso.”); *ver también* Kaczmarek I, párrafo 136 (donde explica que “valor de una empresa se determina por el flujo de efectivo que generan sus activos”) (CER-2); *íd.*, párrafo 70 (donde explica que, en Guatemala, “el distribuidor produce ganancias a partir de la generación y transmisión de energía, pero también incurre en un costo por el mismo monto”, que los “‘ingresos netos’ que obtiene el distribuidor y que son cobrados a los consumidores únicamente incluyen los costos de distribución (incluido el costo financiero de capital) así como los costos de la energía perdida durante el proceso de distribución”, y que “[e]stos elementos del costo forman la parte de la tarifa eléctrica que se denomina Valor Agregado de Distribución (‘VAD’)”); *íd.*, párrafos 76 y 77 (donde explica que el VAD es la fuente del retorno del capital de la empresa de distribución, así como de su retorno sobre el capital, o ganancia); Abdala I, párrafo 38 (donde afirma que “el VAD es la parte de la tarifa final que pagan los usuarios que permite al distribuidor remunerar sus costos operativos, reponer las inversiones depreciadas, tener la oportunidad de obtener un retorno sobre el capital inmovilizado, y cubrir las pérdidas eficientes del sistema”) (RER-1); Kaczmarek I, párrafo 126 (donde afirma que el marco para medir los daños de TECO importa medir la diferencia entre el valor “contrafáctico” de EEGSA, en el que su VAD y tarifas se determinan con base en el estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, y el valor “real” de la empresa, en el que su VAD y tarifas se determinan con base en el estudio del VAD realizado por Sigla); Abdala I, párrafo 25 (donde afirma que la “metodología [de Navigant] para calcular daños por diferencia entre estos dos escenarios es estándar y apropiada para este caso”) (RER-1).

<sup>291</sup> Laudo, párrafo 752.

<sup>292</sup> *Íd.*, párrafo 754.

tarifas se mantendrían inalterables indefinidamente luego de 2013”<sup>293</sup>. La decisión del Tribunal es susceptible de anulación por varios motivos.

**1. El razonamiento del Tribunal para denegar a TECO la indemnización por los daños sufridos por la pérdida de valor no puede conciliarse con las demás conclusiones**

90. Como se expuso precedentemente, el Tribunal determinó que, de no ser por la violación cometida por Guatemala, las tarifas de EEGSA para el período tarifario 2008-2013 (es decir, para cada año entre 2008 y 2013) se habrían fijado con base en el estudio del VAD realizado por la consultora de EEGSA, es decir, EEGSA habría recibido mayores ingresos a lo largo del período tarifario 2008-2013<sup>294</sup>. En función de ello, el Tribunal le concedió a TECO la indemnización por daños por el monto total reclamado por las pérdidas históricas que sufrió desde el 1 de agosto de 2008 hasta el 21 de octubre de 2010, lapso durante el cual TECO mantuvo su inversión en EEGSA, ya que EEGSA no había percibido los ingresos adicionales que habría generado si las tarifas del período 2008-2013 se hubieran basado en el estudio del VAD realizado por Bates White, del 28 de julio de 2008, como lo exigía el marco legal y regulatorio<sup>295</sup>. En efecto, la propia Guatemala había alegado en el arbitraje que, si las tarifas de

---

<sup>293</sup> *Íd.*, párrafo 760.

<sup>294</sup> *Ver* párrafos 60-66 *supra*; Laudo, párrafo 728 (donde afirma en una sección general referente a los daños de TECO, es decir, antes de abordar específicamente el tema de los daños antes y después de la venta de EEGSA a EPM, que “el Tribunal Arbitral procederá a trabajar sobre la base de la versión del 28 de julio de 2008 del estudio”, es decir, el estudio corregido en el cual la consultora de EEGSA implementó los pronunciamientos de la Comisión Pericial, y que “este enfoque permitirá calcular los daños con un adecuado grado de certeza basado en lo que las tarifas deberían haber sido si la CNEE hubiera cumplido con el marco regulatorio”); *íd.*, párrafo 733 (donde se observa, respecto del período tarifario 2008-2013, que la “diferencia entre las Partes sobre el FRC reside en que el estudio de Bates White del 28 de julio [es decir, el estudio confeccionado por la consultora de EEGSA] se basa, como propone la Comisión Pericial, en un FRC que incorpora una tasa de amortización menor (es decir, 1,09), *que arroja un VAD mayor*”) (énfasis añadido); *íd.*, párrafo 742 (donde se afirma que la determinación de los daños “se realiza adecuadamente en base al estudio de Bates White del 28 de julio de 2008” porque “el Tribunal Arbitral ha aceptado la postura del Demandante sobre las tres cuestiones en disputa (VNR, FRC, gastos de capital”).

<sup>295</sup> *Ver* párrafo 66 *supra*; Laudo, párrafo 742 (donde se determina que TECO sufrió pérdidas equivalentes a “la porción del Demandante de los mayores ingresos que EEGSA hubiese recibido si el CNEE hubiera respetado el debido proceso al efectuar la revisión tarifaria”, que “dichas pérdidas debe[n] cuantificarse en el escenario contrafáctico discutido por las Partes, sobre la base de cuáles hubieran sido las tarifas si el CNEE hubiese cumplido el marco regulatorio” y que “dicho cálculo se realiza adecuadamente en base al estudio de Bates

EEGSA para el período 2008-2013 se hubieran fijado con base en el estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, que es lo que el Tribunal entendió debería haberse hecho, ello habría “lleva[do] la rentabilidad de la empresa a niveles” más elevados para ese período tarifario, y el “retorno promedio de USD98 millones anuales del quinquenio anterior se incrementaría a casi el doble”<sup>296</sup>. El razonamiento del Tribunal y su conclusión no dejan lugar a dudas de que, si TECO no hubiera vendido su participación en EEGSA en octubre de 2010, habría tenido derecho a su porción de la diferencia entre lo que habría ganado EEGSA si se hubiera utilizado el estudio del VAD realizado por Bates White con fecha 28 de julio de 2008 para fijar sus tarifas y sus tarifas reales para todo el quinquenio tarifario. Es importante destacar que ello habría generado para TECO el reconocimiento de una indemnización en el orden de, por lo menos, USD 48 millones<sup>297</sup>, más intereses, en comparación con los aproximadamente USD 21 millones, más intereses, que se le concedieron por los daños históricos por el período de dos años anterior a la venta de su participación en EEGSA.

91. Por otra parte, el Tribunal determinó correctamente que las tarifas de EEGSA para el período 2008-2013, que se habían fijado con base en el VAD de la propia CNEE, artificialmente bajo, “se tomaron en cuenta [...] al momento de fijar el precio de la operación”

---

White del 28 de julio de 2008”).

<sup>296</sup> Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 350; *ver también id.*, párrafo 348 (donde se presenta una tabla de los supuestos mayores niveles de rentabilidad de EEGSA en el transcurso del tiempo hasta 2013); Réplica de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 145 (donde se explica que los niveles de mayor rentabilidad que habría logrado EEGSA con el VAD calculado por Bates White no tenían nada de irrazonables); Kaczmarek II, párrafo 146 (donde concluye que la “Demandante ni siquiera ganaría un retorno económico (i.e., una tasa de retorno más alta que el costo de capital) sobre su inversión en EEGSA incluso si el tribunal otorgase los daños que el Demandante busca. [...] [E]sta prueba de la TIR demuestra que los daños que hemos calculado son razonables dado que el Demandante todavía no alcanzaría a recuperar su inversión y una tasa de retorno razonable”) (CER-5).

<sup>297</sup> *Ver* Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 356 (donde se afirma que, “[s]i el modelo FCD del experto Sr. Kaczmarek fuera limitado sólo al período 2008-2013”, los daños resultantes ascenderían a “USD47,9 millones”); *ver también* Kaczmarek II, Apéndice 3.A (donde se suman las cinco cifras de la Fila 9 que representan los flujos de efectivo de EEGSA según Bates White/contrafácticos hasta el 31 de julio de 2013, se resta la suma de los flujos de efectivo reales/de Sigla en las Filas 10 y 12 para ese mismo período, y se aplica al resultado la participación de TECO en EEGSA, del 24,26%, lo que arroja un resultado de USD 52,4 millones en concepto de daños sufridos por TECO para todo el quinquenio 2008-2013) (CER-5).

entre TECO y EPM<sup>298</sup>. Era una proposición lógica y, en efecto, indiscutible, ya que las partes aceptaron, sin que el Tribunal lo cuestionara, que el VAD constituye la única fuente de ganancias de una distribuidora eléctrica guatemalteca y, por consiguiente, que el valor de una empresa distribuidora guatemalteca se determinaría en función de su VAD<sup>299</sup>. El Tribunal tampoco cuestionó la coincidencia de las partes en cuanto a que EPM pagó por EEGSA el valor justo de mercado, es decir, que EPM no pagó de menos ni de más por las acciones de EEGSA pertenecientes a TECO<sup>300</sup>. Tampoco discutieron las partes que, al aprobar su propio estudio del VAD como base para la fijación de las tarifas de EEGSA para el período 2008-2013, la CNEE redujo en más de 45% el VAD de EEGSA y en aproximadamente 40% sus ingresos, y que posteriormente dos importantes agencias calificadoras bajaron la calificación de la empresa<sup>301</sup>.

92. En circunstancias tales, es contradictorio concluir por un lado que los mayores ingresos y ganancias que habría tenido EEGSA de no ser por la violación del Tratado cometida por Guatemala tenían un valor considerable y generaron daños por un monto superior a USD 21 millones mientras TECO mantuvo su inversión en EEGSA, pero que, por el otro, “no hay evidencia suficiente de que, si las tarifas para el período 2008-13 hubieran sido mayores, el precio de la operación habría reflejado [esas mismas] mayores ganancias de la empresa hasta 2013”<sup>302</sup>; en otras palabras, que el valor de las acciones de EEGSA para un tercero comprador no se habría visto afectado por el VAD de Sigla y las tarifas que la CNEE arbitrariamente le impuso a la empresa. Esta contradicción en el razonamiento del Tribunal demuestra que no es posible conciliar sus conclusiones y, por consiguiente, configura una falta de expresión de motivos en los que se fundó la decisión del Tribunal de no conceder la indemnización por los daños sufridos

---

<sup>298</sup> Laudo, párrafo 752.

<sup>299</sup> Ver párrafo 35 *supra*.

<sup>300</sup> Ver Laudo, párrafos 347, 422 y 719.

<sup>301</sup> Ver Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 79.

<sup>302</sup> Laudo, párrafo 754.

como consecuencia del menor valor al cual TECO vendió su inversión en EEGSA<sup>303</sup>.

93. Como se señaló antes, la expresión de “motivos insuficientes o inadecuados, así como motivos contradictorios, puede provocar la anulación”<sup>304</sup> porque éstos “no pueden, en sí mismos, servir como base razonable para las soluciones a las que se arribó”<sup>305</sup>. Como lo explicó el comité *ad hoc* de *Caratube c. Kazajistán*, “comités *ad hoc* han entendido que los motivos contradictorios [...] deben equipararse a la falta de expresión de motivos y pueden generar la anulación”, porque los “[m]otivos contradictorios se neutralizan entre sí y no le permitirán al lector comprender los motivos del tribunal”<sup>306</sup>.

94. En el caso que nos ocupa, la conclusión del Tribunal de que Guatemala violó las obligaciones que le competen en virtud del Tratado al imponerle a EEGSA las tarifas de Sigla para *todo* el período tarifario 2008-2013, lo que generó daños desde el 1 de agosto de 2008 hasta el 21 de octubre de 2010, mientras TECO mantuvo su inversión en EEGSA, es imposible de conciliar con su conclusión de que “no hay evidencia suficiente de que, si las tarifas para el período 2008-13 hubieran sido mayores, el precio de la operación haría reflejado las mayores ganancias de la empresa hasta 2013”<sup>307</sup>. La conclusión del Tribunal de que no había evidencia suficiente de que TECO vendió su inversión a un menor valor es incongruente, desde el punto de vista lógico, con su conclusión de que la tarifas arbitrariamente impuestas por la CNEE para el periodo 2008-2013 generaron para EEGSA ingresos y ganancias considerablemente menores, y que esas tarifas “se tomaron en cuenta [...] al momento de fijar el precio de la operación” entre

---

<sup>303</sup> Convenio del CIADI, artículo 52(1)(e); *ver también, por ejemplo*, Decisión sobre Anulación de *Caratube c. Kazajistán*, párrafo 102 (los “motivos contradictorios se neutralizan entre sí y no le permitirán al lector comprender los motivos del tribunal”) (CL-N-127).

<sup>304</sup> Decisión sobre Anulación de *Soufraki c. EAU*, párrafo 122 (énfasis en el original) (CL-N-132).

<sup>305</sup> *Íd.*, párrafo 123 (énfasis en el original).

<sup>306</sup> Decisión sobre Anulación de *Caratube c. Kazajistán*, párrafo 102 (CL-N-127).

<sup>307</sup> Laudo, párrafo 754.

TECO y EPM<sup>308</sup>. Semejantes motivos contradictorios no constituyen una “base razonable para las soluciones a las que se arribó”, y configuran una falta de expresión de motivos<sup>309</sup>.

## **2. El Tribunal no expresó motivos para pasar por alto la amplia prueba documental y pericial de la pérdida de valor**

95. Como se señaló anteriormente, al no conceder el reclamo indemnizatorio de TECO por los daños surgidos por la venta de sus acciones, el Tribunal determinó que la entrevista del CEO de EPM, Sr. Restrepo, “solo menciona [...] una ‘*posibilidad*’”, más que la certidumbre, “de que con un VAD mayor para el resto del período, el precio de la operación hubiera sido superior”<sup>310</sup>, y que, como “no ha[bía] pruebas en el expediente sobre cómo se determinó el precio de la operación”, el Tribunal no sabía “qué otros factores pudieron haber sido importantes” y, por ende, no podía “concluir con suficiente certeza que un incremento en los ingresos hasta 2013 se hubiera reflejado en el precio de compra y en qué medida”<sup>311</sup>. El Tribunal señaló además que “no hay evidencia, como sostiene el Demandante, de que en la valoración de la empresa se reflejó la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables más allá de 2013 e indefinidamente”<sup>312</sup>. Asimismo, el Tribunal comentó que, según la entrevista al Sr. Restrepo, el escenario en que “era probable que las tarifas permanecieran inalteradas” era “solo uno de los escenarios considerados por el comprador”<sup>313</sup>, y, por lo tanto, concluyó que “en realidad es imposible saber qué sucederá con las tarifas en el futuro”<sup>314</sup>. Respecto del período tarifario 2013-2018, el Tribunal concluyó, por otra parte, que “no existía impedimento alguno para que el distribuidor reclamara un incremento de las tarifas”, y que “no se aportó información

---

<sup>308</sup> *Íd.*, párrafo 752

<sup>309</sup> Decisión sobre Anulación de *Soufraki c. EAU*, párrafo 123 (CL-N-132).

<sup>310</sup> Laudo, párrafo 754 (énfasis añadido).

<sup>311</sup> *Íd.*, párrafo 754.

<sup>312</sup> *Íd.*, párrafo 755.

<sup>313</sup> *Íd.*, párrafo 756.

<sup>314</sup> *Íd.*, párrafo 757.

al Tribunal Arbitral sobre el establecimiento de las tarifas para el período 2013-18”<sup>315</sup>. En cuanto al período tarifario que comenzaría en 2018, el Tribunal observó, de modo similar, que no había indicios de que el distribuidor “se vería impedido de reclamar un cambio en las tarifas en 2018”<sup>316</sup>. El Tribunal advirtió también que “el marco regulatorio puede cambiar, lo que repercutiría en los futuros procesos de revisión tarifaria y el futuro nivel del VAD”<sup>317</sup>. Así, el Tribunal entendió que, “[e]n consecuencia” de sus conclusiones, “no puede aceptar que el precio de venta a EMP se basó en la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables indefinidamente luego de 2013”<sup>318</sup> y, “[e]n virtud de lo expuesto, el Tribunal Arbitral rechaza el reclamo por pérdida de valor”<sup>319</sup>.

96. No obstante, con ello el Tribunal omitió abordar o, siquiera, reconocer las amplias pruebas periciales y documentales aportadas por las partes sobre la pérdida de valor que sufrió la participación de TECO en EEGSA. Tampoco explicó por qué ciertas partes de la entrevista, en las que se basó, deberían prevalecer por sobre esas pruebas o, de hecho, por sobre otras partes de la misma entrevista, que es plenamente coherente con la conclusión de que, si el VAD y las tarifas de EEGSA se hubieran fijado en un nivel superior en la revisión tarifaria correspondiente al período 2008-2013, EPM habría pagado pro EEGSA un precio superior.

97. Como se expuso antes, el comité *ad hoc* del caso *Rumeli c. Kazajistán* explicó que el fin de la exigencia de la expresión de motivos radica en “permitirle al lector (y específicamente a las partes) ver los motivos en los que se funda el laudo mismo”<sup>320</sup>. En el caso que nos ocupa, el Tribunal no articuló ningún motivo por el cual las amplias pruebas

---

<sup>315</sup> *Íd.*, párrafo 758.

<sup>316</sup> *Íd.*, párrafo 758.

<sup>317</sup> *Íd.*, párrafo 759.

<sup>318</sup> *Íd.*, párrafo 760.

<sup>319</sup> *Íd.*, párrafo 761.

<sup>320</sup> Decisión sobre Anulación de *Rumeli c. Kazajistán*, párrafo 104 (CL-40).

documentales y periciales presentadas por las partes sobre la pérdida de valor de la participación de TECO en EEGSA supuestamente equivalían a que “no hay pruebas”<sup>321</sup> o “no se aportó información”<sup>322</sup> en cuanto a la pérdida de valor surgida de la venta de EEGSA, o por qué la parte de la entrevista al representante de EPM, Sr. Restrepo, invocada por el Tribunal debería prevalecer por sobre esas pruebas o por sobre otras partes de esa misma entrevista, que es plenamente coherente con la conclusión de que, si las tarifas y el VAD de EEGSA se hubieran fijado en un nivel superior en la revisión tarifaria del período 2008-2013, EPM habría pagado por EEGSA un precio de compra más elevado. En circunstancias tales, no es posible “[seguir] cómo procedió el tribunal del Punto A al Punto B y, finalmente, a su conclusión”<sup>323</sup> respecto de la decisión de no concederle a TECO una indemnización por la pérdida que sufrió al vender sus acciones de EEGSA.

98. Específicamente, si bien el Tribunal concluyó que “no hay pruebas en el expediente sobre cómo se determinó el precio de la operación”<sup>324</sup>, el expediente contenía prueba documental de la época que reflejaba *precisamente* esa información, prueba que el Tribunal no abordó, sin explicación alguna<sup>325</sup>. Como se expuso precedentemente, el expediente contenía (y la Demandante invocó en sustento de su reclamo indemnizatorio) la carta de oferta no vinculante de EPM a Iberdrola, firmada por el Sr. Restrepo, en la que EPM ofrecía comprar DECA II por USD 597 millones, y explicaba las “metodologías” que utilizaron EPM y su asesor para calcular el precio propuesto para la operación por EPM<sup>326</sup>. La carta de EPM no contiene elemento alguno que indique que EPM había esperado que el VAD o las tarifas que la CNEE le había impuesto a

---

<sup>321</sup> Laudo, párrafo 754.

<sup>322</sup> *Íd.*, párrafo 758.

<sup>323</sup> Decisión sobre Anulación de *MINE c. Guinea*, párrafo 5.09 (CL-N-137).

<sup>324</sup> Laudo, párrafo 754.

<sup>325</sup> *Ver* párrafos 46 y 68-72 *supra*.

<sup>326</sup> *Ver* Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín a P. Azagra, con fecha 26 de julio de 2010 (C- 557); *ver también* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 173 (donde se cita lo mismo).

EEGSA para el período tarifario 208-2013 se modificaran tras la venta. Por el contrario, según la carta de EPM, las metodologías que ella utilizó para calcular el precio propuesto para la operación incluían un análisis de EEGSA por el “[d]escuento de flujos de caja libre”, “aplica[ndo] diferentes ajustes y supuestos”, pero que “*no incluyen un aumento en las tarifas para los años 2013 y 2014*”<sup>327</sup>. Así pues, el Tribunal tenía ante sí una confirmación explícita de la época dada por la compradora misma, EPM, de que, al calcular el precio propuesto para la operación, EPM no esperaba cambios en las tarifas o el VAD tras la venta.

99. Por otra parte, el expediente contenía la Opinión respecto a la Justicia de Citibank del 14 de octubre de 2010 (que la Demandante invocó en sustento de su reclamo indemnizatorio), en la cual Citibank analizó cuán justo era para TECO el precio ofrecido por EPM, de USD 605 millones<sup>328</sup>, que es el precio al cual finalmente se vendieron a EPM las acciones de DECA II<sup>329</sup>. En la Opinión respecto a la Justicia, Citibank concluyó que “el desempeño operativo y financiero de DECA II se vio muy afectado por el proceso de revisión

---

<sup>327</sup> Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín a P. Azagra, con fecha 26 de julio de 2010 (énfasis añadido) (C-557).

<sup>328</sup> Ver Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc. (C-531); ver también Kaczmarek II, párrafo 130 (donde se apoya en la Opinión respecto a la Justicia de Citibank) (CER-5); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 169 (donde se explica que, al igual que el Sr. Kaczmarek, “Citibank [...] pronosticó el flujo de caja futuro de EEGSA a diez años en su análisis de FED”); *íd.*, párrafo 171 (donde se explica que “Citibank, al igual que el Sr. Kaczmarek, asumió que el VNR cambiaría con el transcurso del tiempo para reflejar la inflación, aumentos en el precio de materiales y la expansión de la red, además de suponer que el VAD continuaría calculándose a partir de un VNR depreciado, y que el VNR no se modificaría radicalmente”); *íd.*, párrafo 173 (donde se explica que, al realizar un análisis de EEGSA por el FED, Citibank tomó presupuestos referentes a los flujos de efectivo futuros de la empresa y, al igual que el Sr. Citibank, no proyectó las tarifas de EEGSA indefinidamente sino solamente hasta 2018, momento en el cual fijó para EEGSA un valor final); Acta (22 de enero de 2013) 324:6-17 (Contrainterrogatorio de la testigo de la Demandante, Sra. Callahan) (“P: [...] pero finalmente vemos el flujo de caja descontado [presentado en el *Citibank Fairness Opinion*], 8.1 (*sic*) está más o menos en un rango al que llegó Citibank. R. Esa fue una conclusión de su opinión de equidad de que el valor actual de mercado para nuestra participación en DECA II apoyaba el precio de compra que EPM había ofertado. . . . [E]so sí tomaba en cuenta las expectativas de EPM de *lo que iban a reeditar en el futuro comprendiendo que había tarifas de VAD bajas, en efecto*. Entonces, mi opinión fue así, si por el contrario no se hubiese dado la decisión del VAD, *eran como bienes dañados*”) (énfasis añadido).

<sup>329</sup> Laudo, párrafo 237.

tarifaria de 2008, que generó menores ingresos y la contracción de los márgenes”<sup>330</sup>. Como también se explica en dicha Opinión, al igual que EPM, Citibank analizó el valor de EEGSA mediante la realización de un análisis FED de EEGSA, y proyectó el desempeño financiero futuro de EEGSA desde 2010 hasta 2018, momento en el cual le asignó a la empresa un valor final<sup>331</sup>. De crítica importancia, la Opinión respecto a la Justicia de Citibank explica que en esas “provisiones se asume que *la CNEE no implementa cambios en las tarifas de VAD de EEGSA en el próximo reajuste de 2013*”<sup>332</sup>. Como lo refleja la Opinión, Citibank concluyó que la “Consideración TECO a ser recibida en la Transacción es justa para TECO, desde un punto de vista financiero”<sup>333</sup>.

100. La mencionada prueba de la época demuestra cómo calculó EPM el precio de compra y revela no solamente los presupuestos en los que la compradora basó el precio que propuso para la operación sino también los presupuestos empleados por un banco independiente y con experiencia internacional para arribar a un precio de compra justo para EEGSA. Por otra parte, como el precio de la operación ofrecido por EPM y el precio de la operación que Citibank verificó como justo eran prácticamente idénticos, es lógico inferir que EPM basó su modelo de

---

<sup>330</sup> Ver Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., página 12/PDF, página 24 (C-531).

<sup>331</sup> Ver Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., página 5/PDF, página 15 (donde se explica que, para realizar su análisis FED de EEGSA, Citibank proyectó el VAD de la empresa hasta 2018 y luego calculó para ella un valor final basado en múltiplos de EBITDA de empresas comprables, descontados a la fecha del análisis a la tasa del WACC) (C-531); *id.*, página 21/PDF, página 36 (donde se ofrece un análisis de EEGSA por el flujo de efectivo descontado); *ver también* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 169-171 y 173 (donde se trata lo mismo). De modo similar a lo que hizo EPM, Citibank también utilizó el método de las empresas abiertas y las transacciones comparables para determinar el valor de EEGSA. Ver Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., página 5/PDF, página 15 (donde se explica que el análisis financiero de Citibank utilizó el “Análisis del flujo de efectivo descontado”, el “Análisis de transacciones previas seleccionadas” y el “Análisis de empresa seleccionadas”) (C-531); *ver también* Kaczmarek II, párrafos 9, 110-111 y 128-129 (donde se trata lo mismo) (CER-5).

<sup>332</sup> Ver Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., página 13/PDF, página 26 (énfasis añadido) (C-531); *ver también* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 171, nota al pie 652 (donde se cita lo mismo).

<sup>333</sup> Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., página 3/PDF, página 3 (C-531)

los flujos de efectivo futuros de EEGSA en presupuestos similares a los que utilizó Citibank. No obstante, el Tribunal no articuló motivo alguno para hacer caso omiso de la mencionada prueba documental y concluir que “no hay pruebas en el expediente sobre cómo se determinó el precio de la operación”<sup>334</sup> y “no hay evidencia [...] de que en la valoración de la empresa se reflejó la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables”<sup>335</sup>.

101. Por otra parte, como se desarrolló precedentemente, los daños que TECO sufrió al vender su participación en EEGSA fueron analizados exhaustivamente por el perito cuantificador de TECO, Sr. Kaczmarek, y por el perito cuantificador de Guatemala, Dr. Abdala<sup>336</sup>. Los peritos coincidieron en que los daños sufridos por TECO por la pérdida de valor de su participación en EEGSA deberían calcularse como diferencia en el valor real de EEGSA, que refleja la conducta ilícita de Guatemala, y el valor contrafáctico de la empresa, que presupone que Guatemala no violó las obligaciones que le impone el Tratado<sup>337</sup>. Como el precio de compra de DECA II comprendía una cartera de empresas y no le asignaba un valor a cada empresa específica, incluida EEGSA, el Sr. Kaczmarek calculó el valor real de EEGSA a la fecha de la venta mediante la aplicación de tres criterios de valoración aceptados, a saber: el método del FED, el método de las empresas abiertas comparables y el método de las transacciones comparables, y ponderó los resultados de estos tres métodos<sup>338</sup>. En su aplicación del método del FED, de modo similar a lo hecho por EPM y Citibank, el Sr. Kaczmarek proyectó los flujos de efectivo de EEGSA hasta 2018 con base en el presupuesto de que la CNEE seguiría calculando el VAD de EEGSA a partir de un VNR depreciado en un 50%, ajustó el desempeño financiero proyectado después de 2013 por diversos factores (como la inflación de costos y materiales, el crecimiento

---

<sup>334</sup> Laudo, párrafo 754.

<sup>335</sup> *Íd.*, párrafo 755.

<sup>336</sup> *Ver* párrafos 36-52 *supra*.

<sup>337</sup> *Ver* párrafo 36 *supra*.

<sup>338</sup> *Ver* párrafo 42 *supra*.

de la red y las pérdidas técnicas de la red), y le asignó a EEGSA un valor final al año 2018<sup>339</sup>. Kaczmarek comparó el resultado de su análisis con el valor de EEGSA implícito en la venta de DECA II y determinó que ambos valores se ubicaban en un rango próximo<sup>340</sup>. Ello indica que los presupuestos en los cuales EPM y Citibank basaron su determinación del valor de EEGSA fueron similares a los tomados por el Sr. Kaczmarek<sup>341</sup>.

102. Como también se expuso precedentemente, el perito cuantificador de Guatemala, Dr. Abdala, se basó únicamente en la venta de DECA II para determinar el valor de EEGSA en el escenario real, y concluyó que el valor real de EEGSA se correspondía con un rango de valores derivados del precio de compra pagado por EPM<sup>342</sup>. El valor calculado por el Sr. Kaczmarek se ubicaba en ese rango<sup>343</sup>. Las partes coincidieron, entonces, en que “las conclusiones de las partes en lo que respecta al valor real de EEGSA no difieren significativamente y, por consiguiente, no tienen ningún impacto mayor en el cálculo de daños”<sup>344</sup>, y que “están esencialmente de acuerdo sobre el valor de EEGSA en el escenario actual”<sup>345</sup>. El Tribunal no cuestionó la postura acordada por las partes sobre el particular<sup>346</sup>. El

---

<sup>339</sup> Ver párrafos 43-46 *supra*.

<sup>340</sup> Ver párrafo 46 *supra*.

<sup>341</sup> Ver Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 167-173.

<sup>342</sup> Ver párrafo 47 *supra*.

<sup>343</sup> Ver párrafo 48 *supra*.

<sup>344</sup> Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 165; *ver también* Réplica de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 153 (“[e]n última instancia, el único desacuerdo que tiene el perito de la Demandada con el análisis de daños de la Demandante se refiere al cálculo de los gastos de capital de EEGSA *en el escenario contrafáctico*”) (énfasis añadido.)

<sup>345</sup> Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 334; *ver también* Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 161 (donde se afirma que “es cierto que no existen grandes diferencias entre las partes con respecto al valor de EEGSA en el escenario real, que básicamente ha sido determinado por el valor de la venta de EEGSA a EPM”).

<sup>346</sup> Ver Laudo, párrafo 750 (donde dice que, en lo que se refiere al escenario real, las partes mantienen solamente un “ligero desacuerdo” sobre la porción del precio de venta que pagó EPM por el conjunto de activos que incluye a EEGSA “que debe atribuirse a EEGSA”).

hecho de que el resultado del cálculo del valor real de EEGSA efectuado por el Dr. Abdala (que le atribuyó a EEGSA una porción del precio de compra que se pagó por DECA II) coincidiera con el resultado del cálculo realizado por el Sr. Kaczmarek (que incluyó un análisis del FED en el que se proyectaron los flujos de efectivo futuros de EEGSA hasta 2018 sobre el presupuesto de que la CNEE seguiría calculando el VAD de la empresa en función de un VNR depreciado en un 50%) también es indicativo de que el precio de la operación se basó en presupuestos en cuanto al VAD y las tarifas futuras similares a los tomados por el Sr. Kaczmarek<sup>347</sup>.

103. No obstante, al igual que ocurrió con la carta de oferta no vinculante de EPM y la Opinión respecto a la Justicia de Citibank, el Tribunal no articuló motivo alguno por el cual pasó por alto la prueba pericial en cuestión y concluyó que “no hay pruebas en el expediente sobre cómo se determinó el precio de la operación”<sup>348</sup>, y “no hay evidencia [...] de que en la valoración de la empresa se reflejó la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables”<sup>349</sup>.

104. Además, si bien el Tribunal concluyó que “no hay evidencia, *como sostiene el Demandante*, de que en la valoración de la empresa se reflejó la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables más allá de 2013 de indefinidamente”<sup>350</sup>, TECO no alegó que el precio pagado por EPM se hubiera basado en el presupuesto de que las tarifas se mantendrían inalteradas indefinidamente después de 2013. Más bien, como se explicó precedentemente, el Sr.

---

<sup>347</sup> Ver Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 167-173. En última instancia, la diferencia en los resultados de los cálculos que efectuaron las partes de la indemnización correspondiente a la Demandante por la pérdida que ésta sufrió con la venta de sus acciones surgió no en relación con el valor real de EEGSA en la venta a EPM sino porque Guatemala basó su análisis de cuáles habrían sido los flujos de efectivo de EEGSA “de no ser por” la violación de Guatemala en el estudio del VAD confeccionado a los efectos del arbitraje por el perito de Guatemala experto en la industria, Sr. Damonte (que el Tribunal entendió no constituía una base adecuada para el análisis), en lugar de utilizar el estudio del VAD realizado por Bates White con fecha 28 de julio de 2008 VAD. Ver párrafos 51-52 *supra*.

<sup>348</sup> Laudo, párrafo 754.

<sup>349</sup> *Íd.*, párrafo 755.

<sup>350</sup> *Íd.*, párrafo 755 (énfasis añadido).

Kaczmarek proyectó los flujos de efectivo de EEGSA hasta 2018, momento en el cual le asignó a la empresa un valor final<sup>351</sup>. Con ello, el Sr. Kaczmarek no presupuso que las *tarifas* permanecerían inalteradas sino, más bien, que la CNEE seguiría calculando el VAD en función de un VNR depreciado en 50%<sup>352</sup>. Así pues, Kaczmarek ajustó el desempeño financiero proyectado de EEGSA después de 2013 por varios factores, tales como inflación de costos y materiales, crecimiento de la red y pérdidas técnicas de la red<sup>353</sup>. Todo esto se explicó en el informe pericial del Sr. Kaczmarek, así como en las presentaciones de TECO, incluido su Escrito Posterior a la Audiencia<sup>354</sup>. Sin embargo, el Tribunal no articuló motivo alguno para concluir que la postura de TECO era que el precio que pagó EPM reflejaba el presupuesto de que las tarifas permanecerían inalteradas más allá de 2013, indefinidamente.

105. De modo similar, si bien el Tribunal advirtió que “no se aportó información al Tribunal Arbitral sobre el establecimiento de las tarifas para el período 2013-18”<sup>355</sup>, el expediente de hecho contenía los Términos de Referencia para el período 2013-2018 (invocados por TECO) mediante los cuales la CNEE estableció los procedimientos para la fijación del VAD y las tarifas para el período tarifario 2013-2018<sup>356</sup>. Los Términos de Referencia 2013-2018 establecen el mismo cálculo del FRC que el que la CNEE le había impuesto a EEGSA durante la revisión tarifaria del período 2008-2013, que había generado una depreciación injustificable del 50% en la base de activos regulados de EEGSA<sup>357</sup>. Como se explicó antes, el presupuesto

---

<sup>351</sup> Ver párrafo 43 *supra*.

<sup>352</sup> Ver *id.*

<sup>353</sup> Ver *id.*

<sup>354</sup> Ver Kaczmarek I, párrafos 161-181 y 197 (CER-2); Memorial, párrafos 288-292; Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 169-171; Réplica de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 126.

<sup>355</sup> Laudo, párrafo 758.

<sup>356</sup> Ver párrafo 43 *supra*; ver también Resolución 161-2012 de la CNEE del 23 de julio de 2012, página 27 (que contiene los Términos de Referencia para la revisión tarifaria de EEGSA de 2013) (R-205); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 170 (donde se trata lo mismo).

<sup>357</sup> Ver párrafos 20 y 43 *supra*; ver también Resolución 161-2012 de la CNEE del 23 de julio de 2012, página 27 (que contiene los Términos de Referencia para la revisión tarifaria de EEGSA de 2013) (R-205); Escrito de

tomado por el Sr. Kaczmarek de que la CNEE seguiría aplicando la anterior fórmula del FRC hasta 2018 era entonces coherente con los Términos de Referencia para el período 2013-2018<sup>358</sup>. Sin embargo, el Tribunal no expresó ningún motivo para pasar por alto los Términos de Referencia para el período 2013-2018 y concluir que “no se aportó información” sobre la fijación de las tarifas para dicho período, a pesar de que TECO se refirió expresamente en su presentación al hecho de que los Términos de Referencia mencionados contenían la misma fórmula para el FRC que la impuesta en la revisión de las tarifas de EEGSA para el período 2008-2013<sup>359</sup>.

106. El Tribunal tampoco ofreció explicación alguna respecto del motivo por el cual la entrevista al representante de EPM, Sr. Restrepo, debería primar por sobre la mencionada amplia prueba documental y pericial<sup>360</sup>. Asimismo, otras partes de la entrevista al Sr. Restrepo, que el Tribunal dejó de lado sin explicación, confirman que EPM habría pagado un precio de compra más elevado por las acciones de TECO en EEGSA si hubieran sido más altos el VAD de la empresa y sus tarifas. Como lo refleja la entrevista, al Sr. Restrepo se le preguntó sobre la decisión de EPM de comprar EEGSA, a pesar de que sus accionistas habían argumentado que habría una “baja de ingresos y rentabilidad por el VAD”<sup>361</sup>. Restrepo explicó que EPM decidió comprar EEGSA a pesar de ello, dado que “[e]so se refleja en el valor de la transacción”<sup>362</sup>. En

---

TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 170 (donde se trata lo mismo).

<sup>358</sup> Ver párrafo 43 *supra*.

<sup>9</sup> Ver Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 170. Los Términos de Referencia para la revisión tarifaria de EEGSA 2013-2018 se emitieron el 23 de julio de 2012, después de la presentación de la Réplica de TECO, que estuvo fechada el 24 de mayo de 2012. Ver Resolución 161-2012 de la CNEE del 23 de julio de 2012, página 20 (que contiene los Términos de Referencia para la revisión tarifaria de EEGSA de 2013) (R-205). Así pues, TECO no tuvo oportunidad de abordar los Términos de Referencia 2013-2018 sino recién después de su Réplica.

<sup>360</sup> Ver Laudo, párrafos 755-760.

<sup>361</sup> *Íd.*, párrafo 753 (donde se cita y ofrece la traducción de Prensa Libre, *No llevamos bandera, respetamos el arraigo* del 23 de octubre de 2010 (R-133) del propio Tribunal).

<sup>362</sup> *Íd.*, párrafo 753 (énfasis añadido) (donde se cita y ofrece la traducción de Prensa Libre, *No llevamos bandera, respetamos el arraigo* del 23 de octubre de 2010 (R-133) del propio Tribunal).

otras palabras, el hecho de que habría menores ingresos y rentabilidad a raíz de haberse impuesto a EEGSA el VAD de Sigla quedó, como cabía esperar, reflejado en el precio de compra que pagó EPM. Como lo explicó también el Sr. Restrepo, en EPM “compramos sobre la base de que el modelo y esquema tarifario que hay hoy [es decir, el VAD de Sigla] es el que está”, lo que “[p]or supuesto [] tiene una incidencia en la valoración final y no tenemos ninguna expectativa que vaya a ver [sic] modificaciones en otro sentido”<sup>363</sup>.

107. Así pues, la entrevista al Sr. Restrepo demuestra que, de haber sido superiores el VAD y las tarifas de EEGSA (cosa que, como concluyó el Tribunal, habría ocurrido de no ser por la violación cometida por Guatemala), EPM habría pagado por EEGSA un precio de compra más alto. Ésta es, de hecho, la única conclusión lógica que puede derivarse de los hechos mayormente indiscutidos. Sin embargo, al concluir que “no hay evidencia suficiente de que, si las tarifas para el período 2008-13 hubieran sido mayores, el precio de la operación habría reflejado las mayores ganancias de la empresa hasta 2013”<sup>364</sup>, el Tribunal pasó por alto las porciones precedentes de la entrevista y así se concentró, en cambio, en el comentario del Sr. Restrepo de que “solo menciona [...] una ‘posibilidad’ de que con un VAD mayor para el resto del período, el precio de la operación hubiera sido superior”<sup>365</sup>, sin aportar los motivos por los cuales esta parte de la entrevista debería prevalecer por sobre las porciones restantes que analizamos más arriba.

108. Por último, respecto del argumento de Guatemala de que es imposible saber qué sucederá en el futuro con las tarifas, cosa que el Tribunal aceptó, este argumento se planteó por primera vez en el Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia. Si bien TECO lo refutó acabadamente en su Réplica Posterior a la Audiencia, en que explicó que su reclamo indemnizatorio por los daños sufridos por la pérdida de valor no dependía de “saber” qué

---

<sup>363</sup> *Íd.*, párrafo 753 (énfasis añadido) (donde se cita y ofrece la traducción de Prensa Libre, *No llevamos bandera, respetamos el arraigo* del 23 de octubre de 2010 (R-133) del propio Tribunal).

<sup>364</sup> *Íd.*, párrafo 754.

<sup>365</sup> *Íd.*, párrafo 754 (donde se cita y ofrece la traducción de Prensa Libre, *No llevamos bandera, respetamos el*

sucedirá con las tarifas en el futuro y que depende solamente de demostrar que, al mes de octubre de 2010, un comprador de EEGSA proyectaría menores ingresos futuros y, por consiguiente, pagaría menos por la empresa como resultado de la imposición del VAD en 2008 por parte de la CNEE (y la forma en que la CNEE determinó ese VAD mediante el uso de una fórmula del FRC que calcula el VAD a partir de un VNR depreciado en un 50%)<sup>366</sup>, la sección del Laudo que aborda este tema no se ocupa de la refutación de TECO, sin expresar los motivos por los cuales el Tribunal no tomó en consideración la explicación de TECO<sup>367</sup>.

109. Para resumir, el rechazo del reclamo indemnizatorio de TECO por la pérdida de valor sufrida por la venta de EEGSA no expresa los motivos en los que se funda.

**3. El Tribunal castigó injustificadamente a TECO por las supuestas dificultades probatorias ocasionadas por la violación del Tratado cometida por Guatemala y le impuso una carga de la prueba imposible de cumplir, con lo que quebrantó gravemente normas fundamentales de procedimiento**

110. Como se desarrolló precedentemente, “el tratamiento de la evidencia y la carga de la prueba” se encuentra entre las normas fundamentales de procedimiento<sup>368</sup>, que incluyen, entre otras cosas, el principio del trato igualitario a las partes<sup>369</sup> y el conocido principio según el cual nadie puede aprovechar su propio ilícito<sup>370</sup>. Como lo observó el tribunal del caso *Gemplus c.*

---

*arraigo* del 23 de octubre de 2010 (R-133) del propio Tribunal).

<sup>366</sup> Ver Réplica de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 126-127.

<sup>367</sup> Ver Laudo, párrafo 757 (donde se cita el Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 354, pero no se aborda la respuesta de TECO).

<sup>368</sup> Decisión sobre Anulación de *Impregilo c. Argentina*, párrafo 165 (CL-N-133).

<sup>369</sup> Ver, por ejemplo, Decisión sobre Anulación de *MINE c. Guinea*, párrafo 5.06 (donde se incluye la igualdad de las partes entre los ejemplos de normas fundamentales de procedimiento) (CL-N-137); *Biwater Gauff (Tanzania) Limited c. República Unida de Tanzania*, Caso CIADI N.º ARB/05/22, Resolución Procesal N.º 2 del 24 de mayo de 2006 (“Resolución Procesal N.º 2 de *Biwater c. Tanzania*”), párrafo 13 (donde se afirma que “[e]fectivamente es uno de los principios más fundamentales del arbitraje internacional que a las partes se las ha de tratar con igualdad”) (CL-N-125).

<sup>370</sup> Ver BIN CHENG, GENERAL PRINCIPLES OF LAW AS APPLIED BY INTERNATIONAL COURTS AND TRIBUNALS 149

México, “como principio legal general, cuando la parte demandada cometió un ilícito que le ocasiona una pérdida a la parte demandante (determinado así por un tribunal), *la demandada no tiene derecho a invocar la carga de la prueba en cuanto al monto de la indemnización por esa pérdida en la medida en que ello potenciaría los ilícitos cometidos por la demandada y frustraría injustamente el reclamo indemnizatorio de la demandante* – como se indicó en el laudo del caso *Sapphire* respecto del “comportamiento del autor del daño”<sup>371</sup>. En *Sapphire*, el tribunal entendió que “[n]o es necesario demostrar el daño exacto sufrido para que se conceda una indemnización. Por el contrario, *cuando esa prueba resulta imposible, especialmente como resultado el comportamiento del autor del daño*, basta que el juez pueda aceptar con *probabilidad suficiente* la existencia y la medida del daño”<sup>372</sup>. El tribunal de *Gemplus* citó al del caso *Sapphire* y concluyó que, “teniendo ante sí las dificultades probatorias generadas por los propios ilícitos de la demandada, el tribunal considera que la carga de la prueba de la demandante puede cumplirse a satisfacción el tribunal, sujeto a que la propia demandada demuestre lo contrario”<sup>373</sup>.

111. De modo similar, el tribunal de *Impregilo c. Argentina* determinó que, si bien le correspondía a la demandante, “en principio, [...] probar que sufrió el daño por el que pretende que se la indemnice”, como “no puede demostrarse con certeza en qué situación habría estado AGBA (y, por lo tanto, Impregilo) si no se hubiera producido la violación el estándar de trato justo y equitativo por parte de la República Argentina” y “sería irrazonable exigir prueba precisa

---

(Cambridge University Press 2006) (1958) (CL-48).

<sup>371</sup> *Gemplus, S.A., SLP, S.A. y Gemplus Industrial, S.A. de C.V. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI N.º ARB(AF)/04/3 y ARB(AF)/04/4, Laudo del 16 de junio de 2010 (“Laudo de *Gemplus c. México*”), párrafos 13-92 (donde se cita *Sapphire Int’l Petroleum, Ltd. c. National Iranian Oil Co.*, Sentencia Arbitral del 15 de marzo de 1963, 35 I.L.R. 136, 187-188 (1963)) (énfasis añadido) (CL-22).

<sup>372</sup> *Sapphire Int’l Petroleum, Ltd. c. National Iranian Oil Co.*, Sentencia Arbitral del 15 de marzo de 1963, 35 I.L.R. 136 (“Laudo de *Sapphire c. NIOC*”), 187-188 (1963) (énfasis añadido) (CL-N-141).

<sup>373</sup> Laudo de *Gemplus c. México*, párrafos 13-92 (donde se cita el Laudo de *Sapphire c. NIOC*, páginas 187-188) (CL-22).

del alcance del daño sufrido por Impregilo”<sup>374</sup>. El tribunal concluyó así que, “[e]n cambio, debe bastar con probabilidades y aproximaciones razonables como base para los reclamos indemnizatorios”<sup>375</sup>. Del mismo modo, el tribunal de *Kardassopoulos c. Georgia* observó que el “principio formulado por la amplia mayoría de los tribunales arbitrales [...] no les impone a las Partes una carga de la prueba superior a la preponderancia de la prueba”, y citó con aprobación la decisión de *Sapphire*<sup>376</sup>. Igualmente, el comité *ad hoc* de *Rumeli c. Kazajistán* adhirió al criterio adoptado en *Sapphire* y determinó que “[e]l hecho de que el ejercicio de [valoración] sea intrínsecamente incierto no es motivo para que el tribunal se niegue a conceder una indemnización”<sup>377</sup>.

112. Por otra parte, cuando, como ocurre en nuestro caso, el tribunal le impone a una de las partes una carga probatoria tan onerosa que no es posible su cumplimiento, el tribunal está violando el principio del trato igualitario de las partes. Como lo explicó el tribunal del caso *Achmea c. República de Eslovaquia*:

Le corresponde a la Demandante probar lo que plantea respecto del ‘daño causado’. Dicho esto, *la exigencia de la prueba no debe ser de cumplimiento imposible*. Tampoco debe la exigencia de una precisión razonable en la cuantificación llevarse a extremo tal de que la búsqueda de esa precisión en la cuantificación de las pérdidas se torne *desproporcionadamente onerosa* en comparación con el margen de error<sup>378</sup>.

---

<sup>374</sup> *Impregilo S.p.A. c. República Argentina*, Caso CIADI N.º ARB/07/17, Laudo del 21 de junio de 2011 (“Laudo de *Impregilo c. Argentina*”), párrafo 371 (CL-N-134).

<sup>375</sup> *Íd.*, párrafo 371.

<sup>376</sup> *Ioannis Kardassopoulos c. Georgia*, Caso CIADI N.º ARB/05/18, Laudo del 3 de marzo de 2010 (“Laudo de *Kardassopoulos c. Georgia*”), párrafo 229 (donde se cita el Laudo de *Sapphire c. NIOC*, páginas 187-188) (CL-121).

<sup>377</sup> Decisión sobre Anulación de *Rumeli c. Kazajistán*, párrafo 144 (donde se cita el Laudo de *Sapphire c. NIOC*, páginas 187-188) (CL-40).

<sup>378</sup> *Achmea B.V. (anteriormente Eureka B.V.) c. República de Eslovaquia [I]*, Caso PCA N.º 2008-13, Laudo Final del 7 de diciembre de 2012 (“Laudo Final de *Achmea c. República de Eslovaquia*”), párrafo 323 (énfasis añadido) (CL-N-123); ver también MARK KANTOR, VALUATION FOR ARBITRATION: COMPENSATION STANDARDS, VALUATION METHODS AND EXPERT EVIDENCE 73 (Kluwer Law International 2008) (“[n]o es necesario que al monto del lucro

113. En el caso que nos ocupa, el Laudo del Tribunal indica que la única prueba que habría satisfecho al Tribunal habría sido prueba proveniente del tercero comprador mismo sobre la forma en que había calculado el precio de compra<sup>379</sup>. Sin embargo, este tipo de pruebas normalmente constituyen información empresarial confidencial de propiedad del tercero comprador y, por lo tanto, resultan ajenas al vendedor. Además, en la medida en que el Tribunal pretendiera obtener pruebas de EPM sobre el valor de EEGSA en el escenario hipotético sin la violación de Guatemala, esas pruebas no existirían, ya que típicamente el tercero comprador no tiene motivos para llevar adelante un análisis de cuál sería el precio de compra en un escenario hipotético en el que se elimina la conducta ilícita del Estado y los flujos de fondos futuros de la compañía son mayores. Con ello, el Tribunal le impuso a TECO una carga probatoria imposible de cumplir, violando así el derecho de TECO a ser oída y el principio de trato igualitario de las partes.

114. Además, si bien determinó que “la decisión [de TECO] de efectuar la venta fue adoptada principalmente como resultado del incumplimiento de la CNEE con el marco regulatorio”<sup>380</sup>, el Tribunal rechazó el reclamo indemnizatorio de TECO por los daños surgidos de esa venta, al determinar que no podía “concluir con suficiente certeza que un incremento en los ingresos hasta 2013 se hubiera reflejado en el precio de compra y en qué medida”<sup>381</sup>, a pesar de que antes había concluido que “se tomaron en cuenta las tarifas vigentes al momento de fijar

---

cesante se lo demuestre concretamente o con certeza. Ello le impondría a la demandante una carga prácticamente insuperable y beneficiaría a la parte que ocasionó el daño y que impidió que la demandante pudiera demostrar concretamente la pérdida sufrida. Para tener derecho al lucro cesante, la demandante debe demostrar con certeza razonable que se habrían generado ganancias de no mediar los actos de la demandada. Una vez que la demandante logra demostrar con razonable certeza el hecho del lucro cesante, entonces solamente necesita ofrecer una base en función de la cual el tribunal pueda calcular razonablemente la medida del lucro cesante de la demandante. Este criterio logra un equilibrio entre la necesidad de la prueba sobre la base de la cual el tribunal pueda fundar la condena por lucro cesante y el reconocimiento de que la dificultad para demostrar los daños deriva del accionar de la demandada”) (con cita a John Y. Gotanda, *Assessing Damages in International Commercial Arbitration: A Comparison with Investment Treaty Disputes*, presented at BIICL 8<sup>th</sup> Annual Investment Treaty Forum, 11 de mayo de 2007) (énfasis añadido) (CL-N-150).

<sup>379</sup> Ver Laudo, párrafos 753-756.

<sup>380</sup> *Íd.*, párrafo 748.

el precio de la operación” entre TECO y EPM<sup>382</sup>, y que esas tarifas existentes generaron daños por los mayores ingresos que habría percibido EEGSA de no mediar la violación de Guatemala desde el 1 de agosto de 2008 y hasta el 21 de octubre de 2010, mientras TECO mantuvo su inversión en EEGSA<sup>383</sup>.

115. Para resumir, el Tribunal no enfrentó dificultades probatorias para determinar que los ingresos no percibidos por TECO desde el principio del período tarifario 2008-2013 hasta la venta de EEGSA justificaban el otorgamiento de una indemnización a TECO por el monto pleno pretendido, y también aceptó que la venta de EEGSA fue consecuencia de la violación que cometió Guatemala; sin embargo, al mismo tiempo determinó que no había pruebas suficientes de que los ingresos no percibidos por EEGSA durante el resto del período tarifario 2008-2013 redujeron su valor justo de mercado en la venta, si bien las partes coincidieron en que EPM no había pagado de más ni de menos por EEGSA. Con ello, el Tribunal castigó a TECO por vender su participación en EEGSA durante el período tarifario, si bien reconoció que la venta era consecuencia directa de la violación del Tratado cometida por Guatemala. Así, el Tribunal recompensó a Guatemala por las dificultades probatorias ocasionadas por la violación cometida por ella, con lo que quebrantó normas fundamentales de procedimiento, a saber: el principio de la igualdad de las partes y el principio según el cual a nadie puede permitírsele aprovechar su propio ilícito, como quedó reflejado en los casos analizados precedentemente. El quebrantamiento es grave porque provocó la denegación del reclamo indemnizatorio de TECO por la pérdida de valor surgida de la venta de EEGSA.

#### **4. El tratamiento de la evidencia por parte del Tribunal privó a TECO de su derecho a ser oída**

116. Como lo confirmó el comité *ad hoc* en *Wena Hotels c. Egipto*, “[e]s fundamental,

---

<sup>381</sup> *Íd.*, párrafo 754.

<sup>382</sup> *Íd.*, párrafo 752.

<sup>383</sup> *Ver* párrafo 66 *supra*; Laudo, párrafo 742.

como cuestión procedimental, brindar a cada parte el derecho a ser oída ante un tribunal independiente e imparcial” y “[e]sto incluye el derecho a plantear su reclamo o su defensa y a producir todos los argumentos y las pruebas en sustento de ello”<sup>384</sup>.

117. Como se expuso precedentemente, en el caso que nos ocupa, el Tribunal denegó el reclamo indemnizatorio de TECO por los daños surgidos de la venta de sus acciones de EEGSA, tras concluir que la entrevista dada por el Sr. Restrepo a la prensa “solo menciona [...] una ‘*posibilidad*’ de que con un VAD mayor para el resto del período, el precio de la operación hubiera sido superior”<sup>385</sup>. Sin embargo, el Sr. Restrepo no fue testigo en el arbitraje, no era representante de ninguna de las partes en el mismo y no había sido puesto a disposición para interrogarlo en la Audiencia. Por otra parte, como lo señaló el tribunal de *BIVAC c. Paraguay*, “los informes en los periódicos [...] pueden ofrecer un recuento incompleto o parcial de lo que se dijo, aun sobre el presupuesto de que las citas se hayan registrado y reproducido correctamente” y, por ese motivo, resultan de “valor probatorio limitado, si es que tienen algún valor probatorio”<sup>386</sup>. En estas circunstancias, TECO no tenía motivos para esperar que el Tribunal le atribuyera un peso decisivo a la supuesta declaración del Sr. Restrepo, y el hecho de que se lo haya atribuido sin advertencia constituyó un quebrantamiento de una norma fundamental de procedimiento y le denegó a la Demandante el derecho a ser oída.

118. Por otra parte, las normas procesales por las que se rige el arbitraje exigían que “[r]especto de los anexos de hecho [...] las partes deberán traducir al otro idioma del proceso un fragmento adecuado *invocado por la parte que efectúa la presentación*”<sup>387</sup>. Cabe destacar que

---

<sup>384</sup> Decisión sobre Anulación de *Wena c. Egipto*, párrafo 57 (CL-N-144); ver también Decisión sobre Anulación de *MTD c. Chile*, párrafo 49 (CL-N-138); Decisión sobre Anulación de *Azurix c. Argentina*, párrafo 212 (CL-N-124).

<sup>385</sup> Laudo, párrafo 754 (énfasis añadido).

<sup>386</sup> *Bureau Veritas, Inspection, Valuation, Assessment and Control, BIVAC B.V. c. República del Paraguay*, Caso CIADI N.º ARB/07/9, Nueva Decisión sobre Excepciones a la Jurisdicción del 9 de octubre de 2012 (“Nueva Decisión sobre Excepciones a la Jurisdicción de *BIVAC c. Paraguay*”), párrafo 234 (CL-N-126).

<sup>387</sup> Acta de la Primera Sesión celebrada el 23 de mayo de 2011, punto 10 (énfasis añadido).

ninguna de las partes había presentado la traducción a idioma inglés de la porción de la entrevista al Sr. Restrepo invocada expresamente por el tribunal, es decir, donde se refiere a la “posibilidad” de que la empresa hubiera costado más con un VAD distinto<sup>388</sup>. Así pues, ninguna de las partes consideró que la porción de la entrevista sin traducir fuera relevante para su planteo. El Tribunal tampoco les indicó a las partes la importancia central que pretendía darle a esta parte de la entrevista, que en el Laudo *tradujo el propio Tribunal*<sup>389</sup>.

119. En particular, en ningún momento durante la Audiencia el Tribunal interrogó a los abogados, los testigos o los peritos cuantificadores de las partes sobre este aspecto de la entrevista periodística<sup>390</sup>. De hecho, en ningún momento durante la Audiencia el Tribunal indicó que albergara dudas de que, en caso de determinarse la existencia de responsabilidad, la Demandante tendría derecho al cobro de una indemnización por los daños generados por la pérdida que sufrió como resultado de la venta de sus acciones, tal como coincidieron ambos peritos. En efecto, si bien los abogados de la Demandante expresaron su preocupación en torno del hecho de que, para ajustarse al cronograma del Tribunal y concluir temprano el último día de la Audiencia (que ya se había reprogramado y truncado a raíz de circunstancias desafortunadas en relación con uno de los integrantes del Tribunal), se vería obligada a renunciar al tiempo que se había reservado específicamente para destinarlo al interrogatorio de su propio perito

---

<sup>388</sup> El expediente solamente contenía la traducción de pasajes de la entrevista, entre los cuales no se incluían la pregunta y respuesta referentes a la “posibilidad” de que la empresa hubiera costado más con un VAD distinto. *Ver Prensa Libre, No llevamos bandera, respetamos el arraigo* del 23 de octubre de 2010 (énfasis añadido) (R-133).

<sup>389</sup> *Ver* Laudo, párrafo 753, nota al pie 606 (donde se indica que los pasajes de la entrevista citados en el Laudo eran “traducción [del] Tribunal”).

<sup>390</sup> *Ver* Acta (22 de enero de 2013) 223:11-23 (el presidente del Tribunal advierte que la entrevista presentada en el Anexo R-133 contiene la afirmación de que “la suposición es que la tarifa, tal como había sido establecida en el 2008, se mantendría igual para futuros períodos tarifarios” y solicita que las partes se refieran a “¿por qué se hizo esta suposición si se hace una revisión quinquenal de la tarifa?” pero sin señalar o formular preguntas sobre las partes no traducidas de la entrevista); *id.* 223:24-27 (el presidente del Tribunal pide a las partes referirse a “¿cómo la tarifa del 2008, que en esta entrevista [Anexo R-133] se menciona como que es baja, quiero saber cómo fue tomada en cuenta al establecer el precio de venta a Energía de Medellín?”, pero sin señalar o formular preguntas sobre las partes no traducidas de la entrevista).

cuantificador y el conainterrogatorio del perito cuantificador de la Demandada<sup>391</sup>, el Tribunal no solamente no indicó que ello podría afectar su capacidad de apreciar plenamente el reclamo indemnizatorio de la Demandante sino que incluso solicitó que la Demandante cediera parte de su tiempo no utilizado a la Demandada, que utilizó plenamente el tiempo que se le había asignado durante la Audiencia<sup>392</sup>. Luego, si bien el Tribunal les entregó a las partes un listado de preguntas que debían abordar en sus presentaciones posteriores a la audiencia, no incluyó pregunta alguna referente a este aspecto de la entrevista periodística en la que finalmente basó su decisión de denegar el reclamo indemnizatorio de TECO por la pérdida sufrida con la venta de sus acciones<sup>393</sup>. Ello subraya el hecho de que TECO no tenía razón para sospechar que el Tribunal invocaría la supuesta afirmación del Sr. Restrepo de que solamente había una “posibilidad” de que EEGSA habría costado más con un VAD más elevado (y que, en efecto, le atribuiría un peso determinante).

120. En tales circunstancias, la invocación de la cita sin traducir, selectiva y fuera de contexto de la supuesta declaración efectuada a la prensa por una persona que no era testigo y representaba a quien no era parte, y que no podía ser interrogado, combinado con el hecho de no haber el Tribunal comunicado a las partes la importancia central que pretendía atribuirle a esta declaración a la vez que pasaba por alto la amplia prueba pericial y otras porciones de la entrevista constituye un quebrantamiento grave de una norma fundamental de procedimiento, a saber, el derecho a ser oído<sup>394</sup>. El quebrantamiento es grave porque generó la denegación del

---

<sup>391</sup> Ver Acta (5 de marzo de 2013) 1531:4-18 (Demandante).

<sup>392</sup> Ver *íd.* 1531:20-1532:3 (presidente del Tribunal y Demandante).

<sup>393</sup> Ver carta enviada por el Tribunal a las partes el 11 de marzo de 2013 (en la que solicita que, en sus presentaciones posteriores a la audiencia, las partes se refieran a las “[p]ruebas del valor atribuido a EEGSA en la venta a EDM [sic - EPM]”, pero sin mencionar la entrevista).

<sup>394</sup> Convenio del CIADI, artículo 52(1)(d); ver también, por ejemplo, Decisión sobre Anulación de *Pey Casado c. Chile*, párrafos 261-70 (donde se anula la sección del daño referente a los daños con el fundamento de que el tribunal violó el derecho de Chile a ser oída al conferirles a las demandantes la indemnización por la violación del trato justo y equitativo a pesar de que los escritos de las partes se concentraron casi exclusivamente en la indemnización relativa al reclamo de la demandante por expropiación, con lo que privó a Chile del “derecho a exponer sus argumentos sobre el estándar aplicable para calcular la indemnización por la violación de la disposición del TBI sobre trato justo y equitativo cometida por Chile”) (CL-N-143).

reclamo indemnizatorio de TECO por los daños que sufrió por la pérdida de valor surgida de la venta de EEGSA, lo que constituía la mayor parte del reclamo indemnizatorio de TECO.

**5. El Tribunal avanzó más allá de la diferencia planteada por las partes, con lo que se extralimitó manifiestamente en sus facultades y quebrantó una norma fundamental de procedimiento**

121. Como se expuso precedentemente, los peritos de las partes coincidieron en que, presuponiendo la existencia de responsabilidad, TECO habría sufrido pérdidas con la venta de sus acciones de EEGSA<sup>395</sup>. Específicamente, como se analizó antes, las partes estuvieron de acuerdo en que no mantenían diferencias sustanciales en cuanto al valor de EEGSA en el escenario real<sup>396</sup>. El cálculo que efectuaron las partes del valor de EEGSA en el escenario contrafáctico difería considerablemente; no obstante, *hasta el valor contrafáctico de EEGSA calculado por la Demandada a la fecha de la venta era superior a su valor real*<sup>397</sup>. En particular, la postura de Guatemala era que, de determinarse la existencia de responsabilidad, TECO habría sufrido daños indemnizables por el monto de USD 3,1 millones a USD 18,6 millones, producto de haberle vendido a EPM sus acciones de EEGSA<sup>398</sup>. A pesar de estar de acuerdo las partes en cuanto a que, presuponiendo la existencia de responsabilidad, TECO habría sufrido una pérdida

---

<sup>395</sup> Ver párrafo 50 *supra*.

<sup>396</sup> Ver párrafo 51 *supra*.

<sup>397</sup> Ver Abdala II, párrafo 78, Tabla VI (donde se exponen los resultados del cálculo corregido de los daños del Dr. Abdala, que incluye flujos de efectivo futuros contrafácticos para TECO en la suma de USD 123,1 millones, y flujos de efectivo futuros reales para TECO entre USD 104,5 millones y USD 120 millones; al deducir esta última cifra de la anterior se obtiene como daños por pérdida de valor la cifra de USD 3,1 millones a USD 18,6 millones) (RER-4); Presentación del Interrogatorio de Brent C. Kaczmarek, del 5 de marzo de 2013, diapositiva 12 (donde se muestra que, según el cálculo de los daños efectuado por el Dr. Abdala, los daños que sufrió TECO por la pérdida de valor ascienden a, aproximadamente, USD 3 millones a USD 19 millones).

<sup>398</sup> Ver Abdala II, párrafo 78, Tabla VI (donde se exponen los resultados del cálculo corregido de los daños del Dr. Abdala, que incluye flujos de efectivo futuros contrafácticos para TECO en la suma de USD 123,1 millones, y flujos de efectivo futuros reales para TECO entre USD 104,5 millones y USD 120 millones; al deducir esta última cifra de la anterior se obtiene como daños por pérdida de valor la cifra de USD 3,1 millones a USD 18,6 millones) (RER-4); Presentación del Interrogatorio de Brent C. Kaczmarek, del 5 de marzo de 2013, diapositiva 12 (donde se muestra que, según el cálculo de los daños efectuado por el Dr. Abdala, los daños que sufrió TECO por la pérdida de valor ascienden a, aproximadamente, USD 3 millones a USD 19 millones); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafos 184-185.

con la venta de sus acciones, el Tribunal denegó *en su totalidad* el reclamo planteado por TECO por esa pérdida.

122. Por otra parte, como se explicó precedentemente, el motivo por el cual la valoración contrafáctica de EEGSA calculada por Guatemala fue tan baja (y, por consiguiente, fue tan bajo su cálculo de la pérdida sufrida por TECO con la venta de sus acciones de EEGSA) fue que su perito cuantificador, el Dr. Abdala, basó su valoración de EEGSA en el escenario contrafáctico en el estudio del VAD modificado realizado a los efectos del presente arbitraje por el Sr. Damonte, perito de Guatemala. El Dr. Abdala no calculó el valor contrafáctico de EEGSA a partir del estudio del VAD realizado por Bates White con fecha 28 de julio de 2008, que, según determinó correctamente el Tribunal, debería haberse utilizado como base para el análisis de valoración. La única valoración del escenario contrafáctico ante el Tribunal basada en el estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008 fue la presentada por el perito de TECO, Sr. Kaczmarek, que el Tribunal aceptó plenamente al reconocerle a TECO la indemnización por las pérdidas históricas. El Sr. Kaczmarek calculó el valor contrafáctico de la participación de TECO en EEGSA en la suma de USD 337.683.311<sup>399</sup> y la indemnización correspondiente a TECO en la suma de USD 222.484.783<sup>400</sup> por la pérdida de valor en su participación (es decir, la diferencia entre el valor contrafáctico y el valor real de la participación de TECO en EEGSA a la fecha de la venta).

123. Como ya se analizó, es un punto consagrado que un tribunal que resuelve cuestiones más allá de las planteadas por las partes comete una extralimitación manifiesta en sus facultades, y que ello es causal de anulación<sup>401</sup>, incluido el hecho de que “la extralimitación manifiesta en las facultades consistiría en responder alguna otra pregunta no planteada por las

---

<sup>399</sup> Laudo, párrafo 340; Kaczmarek II, párrafo 141, Tabla 14 (CER-5).

<sup>400</sup> Laudo, párrafo 340; Kaczmarek II, párrafo 141, Tabla 14 (CER-5).

<sup>401</sup> Ver, por ejemplo, Decisión sobre Anulación de *Impregilo c. Argentina*, párrafo 125 (CL-N-133); Decisión sobre Anulación de *Soufraki c. EAU*, párrafo 41 (CL-N-132); Decisión sobre Anulación de *CDC c. las Seychelles*, párrafo 40 (CL-N-128).

partes o responder solamente parte de la pregunta que, de hecho, plantearon las partes”<sup>402</sup>. En el caso que nos ocupa, respecto de la indemnización por la pérdida sufrida con la venta de las acciones de EEGSA de que TECO era propietaria, las partes coincidieron en que, presuponiendo que se declarara que medió responsabilidad, TECO tendría derecho a la indemnización, y la cuestión que las partes sometieron al Tribunal para su resolución queda, por ende, limitada a *la cuantía* de esa indemnización. Sin embargo, el Tribunal se excedió del ámbito de la diferencia que le presentaron al denegar completamente el reclamo de TECO por la pérdida sufrida con la venta de sus acciones de EEGSA a pesar de las posturas coincidentes de las partes. Con ello, el Tribunal resolvió cuestiones que las partes no le habían planteado y se extralimitó así manifiestamente en sus facultades.

124. Del mismo modo, como también se analizó precedentemente, está reconocido que “el tratamiento de la evidencia y la carga de la prueba” constituye una norma fundamental de procedimiento<sup>403</sup>. Entre los principios más básicos de la carga de la prueba se encuentra aquel por el cual no es necesario que la parte demuestre una alegación que la contraria acepta. Como lo explicó el tribunal de *Rompetrol c. Rumania*, “que una proposición haya sido, de hecho, demostrada por la parte sobre la cual pesa la carga de probarla depende no solamente de su propia prueba sino de la evaluación general de la prueba acumulada presentada por una o ambas partes, sea en su sustento o en su contra. Un ejemplo ordinario consiste en que, *si una parte plantea una alegación de hecho y la otra parte la acepta, ya no es necesario ‘probar’ esa alegación*”<sup>404</sup>. Al denegar en su totalidad el reclamo indemnizatorio de TECO por los daños surgidos de la venta de su inversión en EEGSA siendo que Guatemala reconoció que, de declararse la existencia de responsabilidad, TECO habría sufrido daños con la venta de su participación en EEGSA, el Tribunal también violó una norma fundamental de procedimiento.

---

<sup>402</sup> Decisión sobre Anulación de *Soufraki c. EAU*, párrafo 44 (CL-N-132).

<sup>403</sup> Decisión sobre Anulación de *Impregilo c. Argentina*, párrafo 165 (CL-N-125).

<sup>404</sup> *The Rompetrol Group N.V. c. Rumania*, Caso CIADI N.º ARB/06/3, Laudo, del 6 de mayo de 2013 (“Laudo de *Rompetrol c. Rumania*”), párrafo 178 (énfasis añadido) (CL-109).

**B. El hecho de no haber el Tribunal ordenado el pago de intereses sobre la indemnización concedida por el período transcurrido hasta el 21 de octubre de 2010 y no haber aplicado la tasa acordada para los intereses previos al laudo excedió el ámbito de la diferencia de las partes y violó el derecho fundamental de TECO a ser oída**

125. Como se analizó precedentemente, en lo que respecta a la indemnización concedida, el Tribunal determinó que “el interés se calculará desde el 21 de octubre de 2010” porque “las pérdidas históricas [...] corresponden a las ganancias que comenzó a generar EEGSA entre agosto de 2008 y octubre de 2010”, y, por consiguiente, “calcular el interés sobre el monto total de los daños históricos desde el primer día del período tarifario conllevaría un enriquecimiento injusto del Demandante”<sup>405</sup>. No obstante, la decisión del Tribunal no solamente constituye una extralimitación manifiesta en sus facultades sino que además le negó a TECO la oportunidad de ser oída. Como se expone luego, no estaba en discusión entre las partes que, en el caso de que a TECO se le concediera una indemnización por los flujos de efectivo no percibidos por EEGSA como resultado de la violación de Guatemala desde el 1 de agosto de 2008 hasta la venta de la tenencia de TECO en EEGSA el 21 de octubre de 2010, TECO tendría derecho al cobro de intereses sobre el monto concedido, intereses que se devengarían en tramos a partir de agosto de 2009. Tampoco había diferencia alguna respecto de la tasa de interés aplicable respecto de ese período. Así pues, el Tribunal se extralimitó manifiestamente en sus facultades al resolver una cuestión que excedía la diferencia entre las partes. Por otro lado, el Tribunal no les brindó a las partes (y, en especial, a TECO) la oportunidad de abordar el tema de si la condena en intereses constituiría un enriquecimiento injusto, punto que ni Guatemala ni el Tribunal habían planteado en el transcurso del arbitraje sino que, en cambio, surgió por primera vez en el Laudo del Tribunal.

126. Como lo planteó en sus presentaciones, TECO solicitó que se le concedieran intereses compuestos sobre el monto indemnizatorio que se dispusiera, a una tasa comercial razonable, según la calculó su perito cuantificador, Sr. Kaczmarek<sup>406</sup>. Kaczmarek calculó los

---

<sup>405</sup> Laudo, párrafo 765.

<sup>406</sup> Ver Memorial, párrafos 307-311; Réplica, párrafos 315-320.

intereses a una tasa de 5,7% a 7,0% anual, equivalente al rendimiento de los bonos soberanos de Guatemala<sup>407</sup>. También presentó dos tasas de interés alternativas, a saber: la tasa preferencial de EE.UU. más 2%, y LIBOR más 4%, tasas que reflejaban ambas la tasa activa cobrada por un banco comercial a un comprador solvente<sup>408</sup>.

127. En lo que se refiere a la fecha a partir de la cual corresponde que se devenguen los intereses, el Sr. Kaczmarek calculó los daños históricos nominales (sin intereses) de TECO para el período comprendido entre la imposición del VAD ilícito y la venta de la participación de TECO en EEGSA como la suma de tres montos, es decir, la participación de TECO en los flujos de efectivo no percibidos por EEGSA entre el 1 de agosto de 2008 y el 31 de julio de 2009; entre el 1 de agosto de 2009 y el 31 de julio de 2010; y entre el 1 de agosto de 2010 y el 21 de octubre de 2010<sup>409</sup>. Luego aplicó a cada uno de estos montos intereses devengados a partir del 1 de agosto de 2009, 1 de agosto de 2010 y 22 de octubre de 2010, respectivamente<sup>410</sup>. En consecuencia, TECO reclamó el pago de intereses “*desde el final de cada año por la pérdida de flujo de efectivo*”<sup>411</sup>.

128. La postura de Guatemala, basada en la opinión de su perito, el Dr. Abdala, fue que correspondía aplicar distintas tasas de interés respecto de los períodos transcurridos antes y después de la venta. Respecto del período anterior a la venta, Guatemala alegó que, en principio,

---

<sup>407</sup> Ver Memorial, párrafo 310; Kaczmarek I, párrafo 221 (CER-2); Réplica, párrafo 315; Kaczmarek II, párrafo 174 (CER-5).

<sup>408</sup> Ver Memorial, párrafo 310, nota al pie 1153; Kaczmarek I, párrafo 221 (CER-2); Réplica, párrafo 315; Kaczmarek II, párrafo 174 (CER-5).

<sup>409</sup> Ver Kaczmarek I, párrafo 224, Tabla 20 (CER-2); Kaczmarek II, párrafo 26, Tabla 5 (donde se ofrece un monto actualizado de los daños, con intereses) (CER-5).

<sup>410</sup> Ver Kaczmarek I, párrafo 224, Tabla 20 (donde se calculan los daños del período transcurrido hasta el 21 de octubre de 2010, así como los intereses correspondientes) (CER-2); Kaczmarek II, párrafo 26, Tabla 5 (donde se ofrece un monto actualizado de los daños, con intereses) (CER-5); *id.*, párrafo 141, Tabla 14 (donde se ofrece un monto actualizado de los daños *antes* de aplicar los intereses, incluidos los USD 21.100.552 por flujos de efectivo no percibidos que el Tribunal le concedió a TECO como indemnización por el período comprendido entre el 1 de agosto de 2008 y el 21 de octubre de 2010).

<sup>411</sup> Memorial, párrafo 312 (énfasis añadido).

debía aplicarse una tasa que se correspondiera con el costo promedio ponderado del capital de EEGSA (“WACC”, por sus siglas en inglés)<sup>412</sup>. Según coincidieron ambas partes, dicha tasa era de 8,8%<sup>413</sup>. Respecto del período posterior a la venta, Guatemala alegó que, como la venta de EEGSA a EPM no estuvo causada por la violación del Tratado cometida por Guatemala, debía aplicarse una tasa libre de riesgo que se correspondiera con los rendimientos de un bono del Gobierno de EE.UU. a 10 años<sup>414</sup>.

129. Dado que, como se desarrolló precedentemente, el cálculo de los daños históricos producidos hasta la venta que realizó el Dr. Abdala arrojó como resultado una cifra negativa, Guatemala alegó que los intereses sobre las pérdidas históricas debían también calcularse por aplicación de la tasa libre de riesgo<sup>415</sup>. Así pues, Guatemala sostuvo que era beneficioso *para*

---

<sup>412</sup> Ver Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda de Guatemala, del 24 de enero de 2012 (“Memorial de Contestación”), párrafos 623-626 (donde se afirma que “[p]ara llevar las pérdidas a moneda del 21 de octubre de 2010, se deben actualizar los supuestos daños por flujos de fondos desde el momento en el cual ocurrieron hasta la mencionada fecha”, y que “[c]omo lo explican Abdala y Schoeters, para ello, es necesario utilizar un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA (mejor representado por el ‘WACC’”); Abdala I, párrafo 109 (donde afirma que “[c]onceptualmente, para los daños históricos (hasta octubre de 2010) se debería utilizar un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA (‘WACC’, por sus siglas en inglés)” (RER-1); Abdala II, párrafo 80 (donde afirma que “conceptualmente, los presuntos daños históricos (desde agosto 2008 hasta el momento de la venta, octubre de 2010) se deberían actualizar en base al costo de capital de EEGSA (‘WACC’, por sus siglas en inglés)” (RER-4); Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 175 (donde se afirma que “los supuestos daños de TGH deben actualizarse al WACC con anterioridad a la venta de TGH (dado que TGH asumía aún un riesgo operativo)”); Laudo, párrafo 764 (donde se cita el texto precedente del párrafo 175 de la Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia).

<sup>413</sup> Ver Abdala I, párrafo 109 (donde se afirma que “el costo de capital de EEGSA (‘WACC’ [...]) [...] NCI [Kaczmarek] [lo] estima en 8,80%, y sobre el cual no tenemos discrepancias de cálculos”) (RER-1); Réplica, párrafo 318 (donde se advierte la coincidencia de las partes en cuanto a que el WACC de EEGSA era 8,8% y que el WACC constituye una tasa de interés apropiada).

<sup>414</sup> Laudo, párrafo 433 (donde se afirma que “[d]e acuerdo con Guatemala, sería apropiado utilizar un factor de actualización posterior al 21 de octubre de 2010 basado en una tasa libre de riesgo, como ser bonos públicos de Estados Unidos de América a 10 años (2,8% durante el período comprendido entre octubre de 2010 y diciembre de 2011)”); ver también Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 174-175 (donde se afirma que “Iberdrola no vendió sus acciones a EPM como consecuencia de las medidas sino como una estrategia corporativa de consolidación de inversiones” y, “[p]or lo tanto, los supuestos daños de [TECO] deben actualizarse al WACC con anterioridad a la venta de [TECO] [...] y desde el 21 de octubre en adelante utilizando un factor de actualización basado en una tasa libre de riesgo”) (énfasis añadido).

<sup>415</sup> Ver Memorial de Contestación, párrafos 623-626; Abdala I, párrafo 109 (donde afirma que

TECO concederle el coro de intereses sobre la indemnización por daños históricos a la tasa más baja posible, ya que, cuanto más baja fuera la tasa de interés aplicada, menor sería el monto *negativo* de la indemnización resultante<sup>416</sup>. Como lo explicó TECO, se trata de una postura carente de todo sentido, ya que si se condenaba al pago de intereses, con ello se presuponía que se había determinado la existencia de responsabilidad y *daños* y, por consiguiente, TECO se beneficiaría con la tasa de interés más alta, y no la más baja. En otras palabras, no había ningún escenario en el cual el Tribunal pudiera (i) determinar que hubo responsabilidad, (ii) determinar que TECO no había sufrido daño alguno a raíz de la violación del Tratado sino que, en cambio, se había beneficiado con la violación, (iii) calcular una indemnización negativa para TECO, (iv) disponer una condena al pago de intereses sobre esa indemnización negativa, y (v) condenar a TECO a pagarle a Guatemala por la violación del Tratado cometida por ésta. En efecto, el Dr. Abdala reconoció que, si el Tribunal determinaba la existencia de responsabilidad y le concedía una indemnización a TECO, correspondía condenar al pago de intereses por las pérdidas históricas a una tasa de 8,8%, correspondiente al WACC de EEGSA:

[P:] Supongamos que el Tribunal está en desacuerdo y decide que TECO de hecho sufrió perjuicio en este período de dos años. En ese caso sería adecuado aplicar una tasa de interés de 8,8 por ciento de dichos perjuicios. ¿No es cierto?

R. Sí, es correcto<sup>417</sup>.

130. El Dr. Abdala reconoció también que en circunstancias en las cuales la “salida” del inversor de su inversión no es voluntaria (que, según lo determinó el Tribunal, es lo que aquí

---

“[c]onceptualmente, para los daños históricos (hasta octubre de 2010) se debería utilizar un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA (‘WACC’, por sus siglas en inglés))” pero que, como su cálculo de los daños “*impl[ica] un daño histórico con signo negativo [...] hemos utilizado una tasa de interés libre de riesgo*” (énfasis añadido) (RER-1); Abdala II, párrafo 80 (donde afirma que “conceptualmente, los presuntos daños históricos (desde agosto hasta el momento de la venta, octubre de 2010) se deberían actualizar en base al costo de capital de EEGSA (‘WACC’, por sus siglas en inglés), pero que *dada la particularidad de tener un daño histórico con signo negativo*, consideramos conservador utilizar la tasa libre de riesgo en este caso también”) (énfasis añadido) (RER-4).

<sup>416</sup> Ver Abdala II, párrafo 80 (RER-4).

<sup>417</sup> Acta (5 de marzo de 2013) 1633:21-1634:4 (Contrainterrogatorio a Abdala).

sucedió)<sup>418</sup>, “recomiendo usar el WACC como el interés previo al laudo”<sup>419</sup>.

131. Habiendo considerado la postura de Guatemala, TECO coincidió con ella en que la tasa de 8,8% correspondiente al WACC de EEGSA resultaba apropiada como tasa para los intereses previos al laudo<sup>420</sup>. Así pues, no había diferencia entre las partes en cuanto a la tasa de interés aplicable hasta el 21 de octubre de 2010 (la fecha de la venta) respecto de los daños históricos; tampoco estaba en discusión entre ellas el hecho de que, en el caso de que la venta de EEGSA hubiera estado ocasionada por la violación del Tratado cometida por Guatemala (que lo estuvo, según lo determinó el Tribunal), correspondía aplicar la tasa de 8,8% hasta la fecha del Laudo.

132. Por otra parte, Guatemala en ningún momento discutió la postura de TECO de que, si se le concedía la indemnización por daños históricos hasta el 21 de octubre de 2010, tendría entonces derecho al cobro de intereses devengados en tramos a partir del 1 de agosto de 2009<sup>421</sup>. Por el contrario, el Dr. Abdala entendió congruentemente que, si se demostraba que

---

<sup>418</sup> Laudo, párrafo 748 (donde se determina que “la decisión de efectuar la venta fue adoptada principalmente como resultado del incumplimiento de la CNEE con el marco regulatorio”); *ver también* Reunión del Directorio de TECO Energy, Inc. celebrada el 14 de octubre de 2010, Propuesta de Venta de DECA II, del 14 de octubre de 2010 (C-353); Callahan I, párrafo 8 (CWS-2); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 202.

<sup>419</sup> Acta (5 de marzo de 2013) 1637:9-10 (Contrainterrogatorio a Abdala); *ver también* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 202 (donde se advierte lo mismo).

<sup>420</sup> *Ver* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, párrafo 202 (donde se afirma que “[e]n la Audiencia, el Dr. Abdala reconoció que, si el Tribunal determina que existe responsabilidad y ordena el pago de una indemnización, la tasa de interés apropiada anterior al laudo para el período de más de dos años comprendido entre el 1° de agosto y el 21 de octubre de 2010 es del 8,8%, que era el WACC de EEGSA en ese momento” y que el “Tribunal debería ordenar el pago de intereses compuestos anteriores y posteriores al laudo del 8,8%”); Laudo, párrafo 352 (donde se menciona la postura de TECO de que a TECO “deben otorgarse[le] intereses compuestos anteriores y posteriores al laudo a una tasa del 8,8% hasta la fecha del cumplimiento efectivo de las obligaciones”); *íd.*, párrafo 353 (donde se menciona la postura de TECO de que “[e]l perito de la Demandada, el Dr. Abdala, reconoció en la audiencia que esto configuraría una tasa de interés adecuada anterior al laudo para el período comprendido entre el 1 de agosto de 2008 y el 21 de octubre de 2010, dado que se corresponde con el promedio ponderado del costo del capital (WACC, por sus siglas en inglés) de EEGSA de aquel momento”).

<sup>421</sup> *Ver, en general*, el Memorial de Contestación; Abdala I, párrafos 107-111 (donde se cuestiona la tasa de interés aplicable pero no la fecha a partir de la cual deberían devengarse los intereses) (RER-1); Dúplica de

TECO sufrió daños respecto del período transcurrido hasta el 21 de octubre de 2010, no había entre los peritos diferencias teóricas respecto de los intereses<sup>422</sup>. En efecto, en su propio cálculo de los daños, el Dr. Abdala aplicó intereses a los daños históricos a partir del 1 de agosto de 2009<sup>423</sup>,

133. Vista la coincidencia de las partes sobre este punto, no tenían ellas motivos para abordar la cuestión de que la condena al pago de esos intereses pudiera o no constituir un “enriquecimiento injusto”, o siquiera preverla<sup>424</sup>, y que el Tribunal no fuera a brindarles a las partes la oportunidad de hacerlo. Si el Tribunal les hubiera brindado esa oportunidad a las partes, ya sea al formular una pregunta durante la Audiencia o al incluir una pregunta tal en el listado de preguntas que les envió a las partes para que las trataran en sus presentaciones posteriores a la audiencia, TECO habría explicado que no había solicitado intereses devengados sobre el monto “total” de los daños a partir del 1 de agosto de 2008, sino que, más bien, había solicitado

---

Guatemala, del 24 de septiembre de 2012 (“Dúplica”) (donde no se cuestiona la fecha inicial para los intereses sobre los daños históricos); Abdala II, párrafos 80-83 (donde se cuestiona la tasa de interés aplicable pero no la fecha a partir de la cual deberían devengarse los intereses) (RER-4); Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia (donde no se cuestiona la fecha inicial para los intereses sobre los daños históricos); Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia (donde no se cuestiona la fecha inicial para los intereses sobre los daños históricos); Laudo, párrafos 264-435 (donde no se menciona, cuando el Tribunal describe las posturas de las partes, ninguna diferencia referente a la fecha inicial para los intereses sobre los daños históricos).

<sup>422</sup> Ver Abdala I, párrafo 109 (donde afirma que, “[c]onceptualmente, para los daños históricos (hasta octubre de 2010) se debería utilizar un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA (‘WACC’, por sus siglas en inglés)” y que, respecto de “[e]ste factor, que NCI [Navigant/Sr. Kaczmarek] estima en 8,80% y sobre el cual no tenemos discrepancias de cálculo”) (RER-1); Abdala II, párrafo 80 (donde afirma que “no disintimos con la visión de que, para el período anterior a la venta de octubre de 2010, se utilice una tasa de interés que incluya un componente de riesgo basado en el costo de oportunidad del dinero de EEGSA”) (RER-4); *id.*, párrafo 83 (donde afirma que “no tenemos discrepancias conceptuales” con el Sr. Kaczmarek en cuanto a los intereses referentes al período transcurrido hasta el 21 de octubre de 2010); *ver también* Memorial de Contestación, párrafos 623-626 (donde se adopta la postura del Dr. Abdala); Dúplica, párrafo 520 (lo mismo); Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia, párrafo 175 (lo mismo).

<sup>423</sup> Ver Abdala II (RER-4), modelo de daños (DAS-37) (archivo electrónico), pestaña “3.A. Resumen de Valuación”, filas 90-97 (donde se calculan los factores de descuento para los daños históricos mediante la utilización de la tasa correspondiente a la deuda de EE.UU. a 10 años, de 3,29%, desde agosto de 2009 y agosto de 2010 hasta el 21 de octubre de 2010); *id.*, filas 22 y 24 (donde se aplican estos factores de descuento en fórmulas en las que se calculan los flujos de efectivo históricos no percibidos por EEGSA al 21 de octubre de 2010).

<sup>424</sup> Laudo, párrafo 765.

intereses devengados en tramos a partir del 1 de agosto de 2009, y que la condena al pago de estos intereses no constituiría un enriquecimiento injusto ya que, de no haber mediado la violación cometida por Guatemala, los flujos de efectivo adicionales que habría generado EEGSA en los dos primeros años del período tarifario 2008-2013 habrían estado disponibles para TECO a partir del fin del primer y segundo año del período tarifario, es decir, a partir de agosto de 2009 y agosto de 2010, respectivamente. Así pues, TECO podría haber reinvertido esos fondos a partir de ese momento y comenzar a ganar intereses a partir de esas fechas. TECO habría explicado también que, en estas circunstancias, no concederle el cobro de intereses sobre dichos montos a partir de agosto de 2009 y agosto de 2010 sería contrario al principio de aceptación universal por el cual la indemnización debe resarcir íntegramente a la parte afectada por el valor tiempo del dinero, y que la propia Guatemala así lo reconoció al calcular los intereses de la misma forma.

134. Dada la importancia central que reviste este tema en la decisión del Tribunal sobre los intereses correspondientes al período transcurrido hasta el 21 de octubre de 2010, el hecho de que el Tribunal no les haya brindado a las partes la oportunidad de abordarlo importa un quebrantamiento grave de una norma fundamental de procedimiento, a saber, el derecho a ser oídas. Como se expuso precedentemente, el derecho de las partes a ser oídas debe “garantizarse en pie de igualdad, de forma tal que se permita a cada parte responder adecuadamente a los argumentos y las pruebas presentados por la otra”<sup>425</sup>, y “[s]i un tribunal arbitral no confiere ese derecho, entonces el laudo que dicte será objeto de anulación”<sup>426</sup>. Se aplica igualmente cuando el tribunal no le confiere a una de las partes el derecho a abordar un argumento planteado e invocado por el propio tribunal. El comité *ad hoc* de *Pey Casado c. Chile* anuló así la sección del laudo sobre daños con el fundamento de que el tribunal había violado el derecho de Chile a ser oída al concederles a las demandantes la indemnización por la violación del trato justo y

---

<sup>425</sup> Decisión sobre Anulación de *Wena c. Egipto*, párrafo 57 (CL-N-144).

<sup>426</sup> Decisión sobre Anulación de *Fraport c. Filipinas*, párrafo 200 (CL-N-131); *ver también* Decisión sobre Anulación de *Malicorp c. Egipto*, párrafo 36 (donde se determinó que el “*principe du contradictoire* [...] es una norma de procedimiento que asegura la igualdad de las partes en un proceso contradictorio” y “constituye una norma fundamental de procedimiento”) (CL-N-136).

equitativo a pesar de que los escritos de las partes se concentraban casi exclusivamente en los daños referentes al reclamo de las demandantes por expropiación<sup>427</sup>. De modo similar, el comité *ad hoc* del caso *Fraport c. Filipinas* anuló el laudo con el fundamento de que el tribunal había violado el derecho de la demandante a ser oída al no brindarle la oportunidad de presentar sus comentarios sobre una nueva pieza probatoria que fue de “especial importancia” para la decisión del tribunal, a cuyo efecto afirmó que el tribunal “no debería haber procedido a analizar y considerar esta prueba en sus propias deliberaciones sin haberles brindado a las partes la oportunidad de efectuar presentaciones sobre la misma y haberse beneficiado con esas presentaciones”<sup>428</sup>.

135. En el caso que nos ocupa, el Tribunal no le brindó a TECO la oportunidad de presentar argumentos sobre la teoría del “enriquecimiento injusto” del Tribunal, que ni Guatemala ni el Tribunal habían planteado en ningún momento durante el proceso y que las partes no tenían razones para prever. El quebrantamiento de esta norma fundamental de procedimiento por parte del Tribunal es, por otra parte, grave, porque generó para TECO una indemnización por un monto considerablemente menor al correspondiente, y la privó “del beneficio o la protección que la norma tenía por fin conferir”<sup>429</sup>. En efecto, al 1 de octubre de 2014, el defecto en la indemnización surgido de la decisión del Tribunal ronda el millón de dólares<sup>430</sup>.

---

<sup>427</sup> *Pey Casado c. Chile*, Decisión sobre Anulación, párrafos 261-70 (donde se determinó que a Chile se la privó de su “derecho a exponer sus argumentos sobre el estándar aplicable para calcular la indemnización por la violación de la disposición del TBI sobre trato justo y equitativo cometida por Chile”) (CL-N-143).

<sup>428</sup> Decisión sobre Anulación de *Fraport c. Filipinas*, párrafo 230 (CL-N-131).

<sup>429</sup> Decisión sobre Anulación de *MINE c. Guinea*, párrafo 5.05 (CL-N-137).

<sup>430</sup> Se arriba a este monto al aplicar los intereses calculados por Navigant y la tasa de interés del 8,8% hasta el 21 de octubre de 2010 y la tasa de intereses compuestos con capitalización anual equivalente a la tasa preferencial de EE.UU. más dos por ciento de allí en más (según el Laudo, párrafo 780), y comparar el resultado con el monto de intereses que obtenemos cuando se aplica lo resuelto por el Tribunal en materia de intereses en el párrafo 780 del Laudo. *Ver también* Kaczmarek I, párrafo 224, Tabla 20 (donde se exponen montos sustanciales en concepto de intereses devengados sobre los daños históricos) (CER-2).

136. Además, como se expuso antes, está consagrado que el tribunal que resuelve cuestiones más allá de las planteadas por las partes comete una extralimitación manifiesta en sus facultades, lo que constituye causal de anulación<sup>431</sup>. Como lo confirmó el comité *ad hoc* de *Soufraki c. Emiratos Árabes Unidos*, “la extralimitación manifiesta en las facultades consistiría en responder alguna otra pregunta no planteada por las partes o responder solamente parte de la pregunta que, de hecho, plantearon las partes”<sup>432</sup>.

137. Como ya se explicó, en el caso que nos ocupa las partes coincidieron sobre la tasa de interés aplicable a los daños históricos de TECO anteriores a la venta, y no discutieron que ese interés debiera devengarse en tramos a partir del mes de agosto de 2009. Por consiguiente, no existía entre las partes diferencia en cuanto a que, si el Tribunal determinaba que Guatemala era responsable y le concedía a TECO la indemnización por el período anterior a la venta, TECO tendría entonces el derecho a cobrar intereses a la tasa de 8,8%, devengados en tramos a partir de agosto de 2009. Al determinar que TECO no tenía derecho al cobro de *ningún* interés antes del 21 de octubre de 2010, el Tribunal resolvió entonces una cuestión que no le fue planteada por las partes y excedió el ámbito de la diferencia entre ellas, con lo cual se extralimitó manifiestamente en sus facultades<sup>433</sup>.

---

<sup>431</sup> Ver sección III.A *supra*; ver también Decisión sobre Anulación de *Impregilo c. Argentina*, párrafo 125 (donde se advierte que “[l]a extralimitación manifiesta de las facultades puede ocurrir cuando un tribunal de arbitraje resuelve sobre asuntos que las partes no le sometieron su decisión”) (CL-N-133); *Soufraki c. EAU*, Decisión sobre Anulación, párrafo 41 (donde se determinó que “la extralimitación manifiesta en las facultades consistiría en responder alguna otra pregunta no planteada por las partes o responder solamente parte de la pregunta que, de hecho, plantearon las partes”) (CL-N-132); Decisión sobre Anulación de *CDC c. las Seychelles*, párrafo 40 (donde se advirtió que “[e]jemplos típicos de ‘extralimitaciones [en las facultades]’ son el Tribunal que resuelve cuestiones que no se le plantearon o se niega a decidir las que correctamente tiene ante sí”) (CL-N-128).

<sup>432</sup> Decisión sobre Anulación de *Soufraki c. EAU*, párrafo 44 (CL-N-132).

<sup>433</sup> TECO advierte al respecto que, como consecuencia de la decisión del Tribunal de que conferirle a TECO intereses devengados desde antes de la venta de EEGSA el 21 de octubre de 2010 constituiría un enriquecimiento injusto, el Tribunal nada resolvió respecto de qué tasa de interés se aplicaba en relación con ese plazo. Ver Laudo, párrafo 762-768. No obstante, el Tribunal afirmó que “la aplicación del WACC de EEGSA *luego de octubre de 2010* no tendría sentido, dado que el Demandante ya había vendido su participación en EEGSA y había dejado de asumir los riesgos operativos de la empresa”. *Íd.*, párrafo 766

138. Del mismo modo, al no concederle a TECO los intereses previos al laudo a la tasa de 8,8%, el Tribunal excedió el ámbito de la diferencia de las partes, con lo que se extralimitó manifiestamente en sus facultades; y al desechar sin aviso la postura coincidente de las partes, el Tribunal privó a TECO de su derecho a ser oída.

139. De ello se colige que corresponde anular parcialmente el Laudo en la medida en que le niega a TECO los intereses devengados a partir del 1 de agosto de 2009 a la tasa de 8,8%.

## **V. CORRESPONDE LEVANTAR LA SUSPENSIÓN DE LA EJECUCIÓN DEL LAUDO**

140. En la Solicitud de Anulación, Guatemala pidió que, de conformidad con el artículo 52(5) del Convenio del CIADI y la Regla 54 de las Reglas de Arbitraje del CIADI, se suspendiera provisionalmente la ejecución del Laudo<sup>434</sup>. Guatemala indicó también que desarrollaría con mayor detalle su pedido de mantenimiento de la suspensión de la ejecución del Laudo en una “etapa procesal oportuna”<sup>435</sup>.

141. Si bien TECO se reserva su derecho a ofrecer una nueva respuesta si Guatemala presenta ese desarrollo de su solicitud de mantenimiento de la suspensión de la ejecución del Laudo, por los motivos expuestos a continuación corresponde que el Comité revoque la suspensión provisional de la ejecución del Laudo, o bien supedite su mantenimiento a la presentación de una fianza, por parte de Guatemala, por el monto total del Laudo.

142. Al resolver sobre solicitudes de suspensión de la ejecución, los comités *ad hoc* han considerado las probabilidades de cumplimiento del laudo, en caso de que no se lo anule. En *Sempra c. Argentina*, el comité *ad hoc* consideró que era “esencial, para su decisión sobre si dar

---

(énfasis añadido). Esto indica que si el Tribunal le hubiera concedido a TECO intereses devengados durante el período anterior a la venta, habría aplicado la tasa correspondiente al WACC de EEGSA hasta la venta.

<sup>434</sup> Solicitud de Anulación de Guatemala, párrafo 83.

<sup>435</sup> *Íd.*, párrafo 84.

por terminada la suspensión o mantenerla, comenzar por evaluar las perspectivas de que Argentina cumpla el Laudo, si éste no es anulado”<sup>436</sup>. De modo similar, el comité *ad hoc* que intervino en *MTD c. Chile* observó que “[e]n general, el Estado demandado que pretende la anulación debería tener derecho a la suspensión, siempre que ofrezca garantías razonables de que, en caso de no anulárselo, el laudo se cumplirá”<sup>437</sup>.

143. En el caso que nos ocupa, poco después de dictado el Laudo, un artículo periodístico con una entrevista al presidente de Guatemala, Otto Pérez Molina, afirmó que “[l]lograr la revocatoria del resarcimiento que ordena el Ciadi al Estado se convierte en una prioridad automática del Ejecutivo, *debido a que no se dispone de los recursos para pagar esa cantidad*”<sup>438</sup>. Al igual que en *MTD c. Chile*, Guatemala no ha ofrecido ninguna garantía

---

<sup>436</sup> *Sempra Energy Int’l c. República Argentina*, Caso CIADI N.º ARB/02/16, Decisión sobre la Solicitud de la República Argentina de Mantener la Suspensión de la Ejecución del Laudo, del 5 de marzo de 2009 (“Decisión sobre la Solicitud de Mantener la Suspensión de la Ejecución de *Sempra c. Argentina*”), párrafo 30 (CL-N-142).

<sup>437</sup> *MTD Equity Sdn. Bhd. y MTD Chile S.A. c. República de Chile*, Caso CIADI N.º ARB/01/7, Decisión sobre la Solicitud de la Demandada de Mantener la Suspensión de la Ejecución, del 1 de junio de 2005 (“Decisión sobre la Solicitud de Mantener la Suspensión de la Ejecución de *MTD c. Chile*”), párrafo 29 (CL-N-139); *ver también CMS Gas Transmission Company c. República Argentina*, Caso CIADI N.º ARB/01/8, Decisión sobre la Solicitud de la República Argentina de Mantener la Suspensión de la Ejecución del Laudo (“Decisión sobre la Solicitud de Mantener la Suspensión de la Ejecución de *CMS c. Argentina*”), párrafo 38 (CL-N-130).

<sup>438</sup> *Ver Prensa Libre, Estado apelará fallo millonario del Ciadi*, del 22 de diciembre de 2013, *adjunto al presente en el Anexo C-N-637* (énfasis añadido). TECO señala al Respecto que la Resolución Procesal N.º 1 dispone, en su punto 14.1, que “[i]n principio, no se admitirán nuevos documentos o pruebas, salvo en la medida en que se arguya que una de las causales de anulación sea la exclusión de documentos propuestos pero no admitidos en el arbitraje original”, y que “[s]i alguna de las Partes desea presentar nuevos documentos o pruebas que no sean autoridades legales, esa Parte deberá solicitar permiso al Comité tan pronto como sea posible y, en todo caso, antes de presentar la prueba”. Como se puede apreciar a partir de sus términos, estas disposiciones se aplican a nuevas pruebas o documentos presentados por una parte en sustento de su solicitud de anulación o de su objeción a la solicitud de anulación formulada por la otra parte. En este caso, TECO presenta el artículo periodístico precedente únicamente en relación con la solicitud de Guatemala de que se mantenga la suspensión de la ejecución del Laudo. En consecuencia, dicho artículo no queda comprendido en el punto 14.1 de la Resolución Procesal N.º 1. En efecto, al evaluar la probabilidad de que se vaya a cumplir el laudo en el caso de no anulárselo, los comités *ad hoc* generalmente se fijan en pruebas no presentadas durante el arbitraje, como el historial de pago o falta de pago de laudos arbitrales del Estado, o declaraciones de funcionarios estatales sobre la intención del Estado de pagar el laudo o no pagarlo, ya que, típicamente, esta prueba es de fecha posterior al laudo y no resulta relevante para las cuestiones resueltas por el tribunal original. *Ver, por ejemplo*, Decisión sobre la Solicitud de Mantener la Suspensión de la Ejecución de *Sempra c. Argentina*, párrafos 65-76 (donde se analiza el historial de cumplimiento de laudos internacionales de

razonable de que pagará el Laudo de no ser éste anulado; por el contrario, ha indicado públicamente que no cuenta con fondos adecuados para ello. En consecuencia, Guatemala no tiene derecho a que se le conceda el mantenimiento de la suspensión de la ejecución del Laudo.

144. Por otra parte, en circunstancias en las que se suspende la ejecución del laudo, varios comités *ad hoc* entendieron que el deudor del laudo debe ofrecer una garantía por el pago futuro del mismo para el caso de denegarse la solicitud de anulación<sup>439</sup>. Del mismo modo, la doctrina ha comentado que “[l]a suspensión discrecional de la ejecución hasta tanto se resuelva sobre la solicitud de anulación debería tener un costo. El costo debería ser una fianza, fianza que, más probablemente, finalmente vaya a necesitarse”<sup>440</sup>.

145. En nuestro caso, el carácter de deudor del Laudo de Guatemala no se ve afectado por la Solicitud de Anulación Parcial de TECO, ya que TECO no pretende la anulación de las porciones del Laudo en que se responsabilizó a Guatemala y se le concedió a TECO la indemnización por las pérdidas históricas<sup>441</sup>. La única parte que pretende la anulación de esas

---

Argentina) (CL-N-142).

<sup>439</sup> Ver, por ejemplo, *Wena Hotels Ltd. c. República Árabe de Egipto*, Resolución Procesal N.º 1 sobre el Mantenimiento de la Suspensión del Laudo (“Resolución Procesal N.º 1 de *Wena c. Egipto*”), párrafo 7(b) (donde se determinó que era “justo [...] que el mantenimiento de la suspensión se viera contrarrestado con la exigencia de presentación de una garantía de cumplimiento del Laudo para el caso de denegarse la solicitud”) (CL-N-145); *CDC Group PLC c. Seychelles*, Caso CIADI N.º ARB/02/14, Decisión sobre el Mantenimiento de la Suspensión del 14 de julio de 2004 (“Decisión sobre el Mantenimiento de la Suspensión de *CDC c. las Seychelles*”), párrafo 22 (donde se determinó que el “mantenimiento de la suspensión total del Laudo con la condición de que se presente una garantía total protege al máximo los intereses legítimos de ambas partes en el proceso”) (CL-N-129); *Repsol YPF Ecuador SA c. Empresa Estatal Petróleos del Ecuador (Petroecuador)*, Caso CIADI N.º ARB/01/10, Resolución Procesal N.º 1 sobre la Suspensión de la Ejecución del Laudo, del 22 de diciembre de 2005 (“Resolución Procesal N.º 1 de *Repsol c. Ecuador*”), párrafo 8 (“la regla que surge de anteriores arbitrajes es que la parte que solicita la anulación del laudo puede conseguir la suspensión de su ejecución durante la tramitación del proceso con la presentación de una fianza por el monto total del laudo”) (CL-N-140).

<sup>440</sup> PAUL D. FRIEDLAND, *Stay of Enforcement of the Arbitral Award Pending ICSID Annulment Proceedings, in ANNULMENT OF ICSID AWARDS*, IAI Series on International Arbitration No. 1, página 185 (E. Gaillard & Y. Banifatemi eds., 2004) (CL-N-151).

<sup>441</sup> Para evitar dudas, cabe advertir que, si bien TECO pretende la anulación de la decisión del Tribunal respecto de los intereses que le concedió sobre las pérdidas históricas, de ninguna manera pretende que se anule la decisión del Tribunal respecto de las pérdidas históricas en sí, por las cuales Guatemala le debe a

porciones del Laudo es Guatemala. Para proteger los intereses legítimos de TECO en lograr el cobro del Laudo en el caso de rechazarse la Solicitud de Anulación de Guatemala, si resuelve que debe mantenerse la suspensión de la ejecución del Laudo, el Comité debería supeditar ese mantenimiento de la suspensión a la presentación de una fianza, por parte de Guatemala, por el monto total del Laudo.

## **VI. CONCLUSIÓN**

146. Por los motivos expuestos precedentemente, TECO solicita respetuosamente que el Comité dicte una decisión en la que se:

1. Anule parcialmente la sección del Laudo sobre daños en la medida en que no le concede a TECO indemnización alguna por las pérdidas sufridas con la venta de EEGSA el 21 de octubre de 2010;
2. Anule parcialmente la sección del Laudo sobre daños en la medida en que no le concede a TECO intereses devengados en el período transcurrido entre el 1 de agosto de 2009 y el 21 de octubre de 2010;
3. Anule parcialmente la sección del Laudo sobre daños respecto de la tasa de interés aplicable a los intereses previos al laudo a la tasa preferencial de EE.UU. más dos por ciento; y
4. Condene a Guatemala a pagar los honorarios legales y costos en que incurra TECO en el presente proceso.

147. En lo que respecta al pedido de Guatemala de que el Comité disponga el mantenimiento de la suspensión de la ejecución del Laudo, por los motivos expuestos con anterioridad TECO solicita respetuosamente que el Comité deniegue el pedido de Guatemala o supedite la suspensión a que Guatemala presente una fianza por el monto total del Laudo.

---

TECO una indemnización en virtud del Laudo.

\* \* \*

Respetuosamente,

[Firma]

Andrea J. Menaker  
Petr Polášek  
Kristen M. Young

**WHITE & CASE**<sub>LLP</sub>

701 Thirteenth Street, N.W.  
Washington, D.C. 20005  
U.S.A.

*Abogados de la Demandante*

17 de octubre de 2014