

**CENTRO INTERNACIONAL DE ARREGLO DE DIFERENCIAS RELATIVAS A
INVERSIONES**

En el caso de

LATIN AMERICAN REGIONAL AVIATION HOLDING S. DE R.L.

Demandante

c.

REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

Demandada

(Caso CIADI No. ARB/19/16)

LAUDO

Miembros del Tribunal

Sr. Alexis Mourre, Presidente del Tribunal

Lic. Eduardo Siqueiros Twomey, Árbitro

Dr. Eduardo Zuleta Jaramillo, Árbitro

Secretaria del Tribunal

Sra. Catherine Kettlewell

Asistente del Tribunal

Sra. Elena Gutiérrez García de Cortázar

Fecha de envío a las Partes: 13 de febrero de 2024

REPRESENTACIÓN DE LAS PARTES

*En representación de Latin American
Regional Aviation Holding S. de R.L.:*

Sra. Noiana Marigo
Sr. Nigel Blackaby KC
Sr. Lee Rovinescu
Sra. Natalia Zibibbo
Sra. Hinda Rabkin
Sr. Rodrigo Millán
Sr. Diego Pérez
Sr. Joaquin Garino
Sra. Yesica Crespo
Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
601 Lexington Avenue, Piso 31
Nueva York, NY 10022
Estados Unidos de América

Sr. Jean Paul Dechamps
Sr. Gustavo Topalian
Sr. Juan Ignacio González Mayer
Sr. Ignacio Wernicke
Dechamps International Law
Juncal 802, Piso 6
Buenos Aires C1062ABF
Argentina

Sra. Sandra González
Sra. Soledad Díaz
Sr. Martín Rosati
FERRERE Abogados
Edificio FERRERE
1392 Juncal
11000 Montevideo
Uruguay

*En representación de la República Oriental del
Uruguay:*

Dr. Rodrigo Ferrés Rubio
Secretario de la Presidencia de la República
Oriental del Uruguay
Dra. Lorena Etcheverry
Asesora de la Prosecretaria de la Presidencia de
la República
Dra. Carina Pizzinat
Secretaria de la Presidencia de la República
Torre Ejecutiva Norte
Plaza Independencia 710
11000 Montevideo
Uruguay

Sra. Clara Elena Brillembourg
Sr. Derek Smith
Sra. Eva Paloma Treves
Sra. Christina Beharry
Sra. Tafadzwa Pasipanodya
Sr. Juan Pablo Hugues
Sra. Lucía Rueda
Foley Hoag LLP
1717 K Street NW
Washington, DC 20006
Estados Unidos de América

Tabla de Contenidos

I.	INTRODUCCIÓN Y PARTES.....	1
II.	ANTECEDENTES PROCESALES.....	1
III.	ANTECEDENTES DE HECHO.....	8
	A. LOS ORÍGENES DE PLUNA	9
	B. LA ENTRADA DE LEADGATE EN PLUNA	10
	C. LA GESTIÓN DE PLUNA ENTRE EN 2007 Y 2008	12
	D. EL CONVENIO DE ACCIONISTAS DE 2008.....	13
	E. LOS ACUERDOS CON ANCAP DE 2008	14
	F. LA GESTIÓN DE PLUNA EN 2009 Y 2010	15
	G. LA ENTRADA DE JAZZ EN PLUNA Y LA REESTRUCTURACIÓN CORPORATIVA	17
	H. LA GESTIÓN DE PLUNA TRAS LA ENTRADA DE JAZZ.....	19
	I. EL INFORME BERTI, LA SOLICITUD DE INFORMACIÓN DE PEA Y LA COMISIÓN FISCAL	25
	J. LA SALIDA DE SAO DE PLUNA: EL MEMORÁNDUM DE ENTENDIMIENTO	32
	K. EL CONVENIO DE DISTRACTO Y LA DECLARACIÓN CONCURSAL Y LIQUIDACIÓN DE PLUNA	34
IV.	PRETENSIONES DE LAS PARTES	37
	A. PRETENSIONES DE LA DEMANDANTE.....	37
	B. PRETENSIONES DE LA DEMANDADA	38
V.	RESÚMEN DE LAS POSICIONES DE LAS PARTES	38
	A. LA POSICIÓN DE LA DEMANDANTE.....	38
	1. La jurisdicción del Tribunal.....	39
	a) LARAH es un inversionista a los efectos del Tratado.....	39
	b) LARAH realizó una inversión conforme el Convenio del CIADI y el Tratado ...	41
	2. La gestión de los accionistas privados transformó Pluna	46
	3. Las Medidas adoptadas por Uruguay precipitaron la salida de los accionistas privados de Pluna sin compensación alguna	53
	a) A inicios de abril de 2012, Uruguay, a través de PEA y los más altos miembros del Poder Ejecutivo, iniciaron una campaña en contra de Pluna	53

b) A mediados de mayo de 2012 el Gobierno a través de PEA y su influencia sobre ANCAP comenzaron un proceso de asfixia financiera y operativa de Pluna con el fin de “lograr” sus acciones y expulsarlos de Pluna.....	55
4. Inmediatamente después de forzar la salida de los accionistas privados, Uruguay liquidó a Pluna para evadir las contingencias de Varig e intentó traspasar sus activos más valiosos a su mayor competidor, el Sr. López Mena.....	60
5. Las acciones y el acoso sobre los directores de Pluna.....	62
6. El Derecho aplicable a la presente disputa	63
7. La carga de la prueba.....	64
8. Uruguay violó sus obligaciones bajo el Tratado.....	65
a) Uruguay expropió ilegalmente las inversiones de LARAH	65
b) Uruguay violó sus obligaciones de garantizar un TJE a las inversiones de LARAH y de no adoptar medidas injustificadas contra estas	67
9. LARAH tiene derecho a recibir una reparación íntegra en forma de una compensación económica por los daños y perjuicios sufridos	72
10. LARAH tiene derecho a intereses compuestos desde la fecha de valuación, a una tasa comercial.....	74
11. LARAH tiene derecho a una reparación íntegra neta de impuestos en Uruguay	75
B. LA POSICIÓN DE LA DEMANDADA	75
1. La jurisdicción del Tribunal.....	76
a) LARAH no ha probado que era dueña de la inversión a la fecha de las medidas	76
b) El Tribunal no tiene jurisdicción sobre medidas gubernamentales tomadas después del 15 de junio de 2012	78
c) LARAH no realizó una inversión de acuerdo con el convenio del CIADI y el Tratado	79
2. Los hechos demuestran que, en 2012, cinco años después de que Leadgate tomara el mando, Pluna se encontraba en un estado de crisis preocupante.....	85
3. Las entidades y funcionarios uruguayos respondieron razonablemente.....	94
4. Las actuaciones del Ejecutivo responden a la crisis de Pluna	100
5. ANCAP actuó conforme a derecho y a sus responsabilidades frente a las graves violaciones contractuales de Pluna	107

6.	Los procedimientos judiciales y la actuación de los juzgados uruguayos fueron conformes a la Ley.....	109
7.	El Derecho aplicable a la presente disputa	111
8.	La carga de la prueba.....	112
9.	Uruguay no violó sus obligaciones de garantizar un trato justo y equitativo ni adoptó medidas injustificadas en su contra	112
10.	Uruguay no expropió la alegada inversión de la Demandante	119
11.	LARAH no tiene derecho a indemnización por daños	121
12.	LARAH no tiene derecho a intereses	124
13.	El laudo no debe ser neto de impuestos.....	124
VI.	CUESTIONES A SER RESUELTAS POR EL TRIBUNAL ARBITRAL.....	125
A.	JURISDICCIÓN.....	125
1.	La calidad de inversionista de LARAH.....	125
2.	La jurisdicción del Tribunal sobre medidas gubernamentales tomadas con posterioridad el 15 de junio de 2012.....	137
3.	La existencia de una inversión protegida.....	137
4.	El impacto del MdE en el reclamo de LARAH.....	142
B.	FONDO.....	149
1.	Trato Justo y Equitativo.....	150
a)	Evolución de la situación de Pluna y estrategia de desarrollo implementada por los accionistas privados	150
b)	Las Medidas.....	162
i.	Estándar de TJE.....	162
ii.	Análisis de las medidas en disputa.....	164
c)	Análisis de las actuaciones del Estado bajo el estándar de TJE	186
2.	Expropiación.....	197
C.	QUANTUM	200
1.	Observaciones introductorias.....	200
2.	Valuación con base en el método DCF.....	202
a)	Ingresos.....	203
i.	Ajuste por Elasticidad de la Demanda	203

ii. Ajustes por incremento de tráfico y por las rutas a Bariloche y Mendoza.....	211
b) Costos Operativos	212
i. Ajustes por costos y por variabilidad	212
ii. Ajustes a la proyección de capital de trabajo	214
iii. Ajuste tributario.....	217
c) Tasa de Descuento	217
i. Ajuste por riesgo país	217
ii. Ajuste por falta de liquidez	219
d) Ajuste por deuda	220
e) Conclusión sobre la valuación con base en el método DCF	221
3. El método de valuación por múltiplos	223
4. El método de los <i>Sunk Costs</i> como forma de cálculo de daños.....	229
D. INTERESES	231
E. IMPUESTOS	234
VII. COSTAS.....	234
VIII. PARTE DISPOSITIVA.....	238

Tabla de Abreviaciones/Términos Definidos

Acuerdo de Cierre	Acuerdo para el cierre de la transacción entre Pluna, Uruguay, PEA y Leadgate de 13 de junio de 2007
Acuerdo de Repago	Acuerdo de repago de deuda entre Pluna y ANCAP de 28 de noviembre de 2008
Acuerdo de Suministro	Acuerdo de suministro de combustible entre Pluna y ANCAP de fecha 28 de noviembre de 2008
Acuerdo de Suscripción	Acuerdo de Suscripción de Acciones entre Pluna, Leadgate, PEA y Uruguay de fecha 12 de febrero de 2007
Acuerdo de Transacción	Acuerdo de Transacción entre Leadgate, SAO, Pluna, PEA y el Estado uruguayo de 26 de abril de 2010
Álvarez-Demalde-WS1	Primera declaración testimonial del Sr. Arturo Álvarez Demalde de fecha 18 de septiembre de 2020
Álvarez-Demalde-WS2	Segunda declaración testimonial del Sr. Arturo Álvarez Demalde de fecha 3 de diciembre de 2021
ANCAP	Administración Nacional de Combustibles Alcohol y Portland
Apezteguía-WS1	Primera declaración testimonial del Sr. Pedro Apezteguía de fecha 19 de mayo de 2021
Apezteguía-WS2	Segunda declaración testimonial del Sr. Pedro Apezteguía de fecha 4 de abril de 2022
Audiencia	Audiencia sobre la jurisdicción, fondo y quantum celebrada en Washington D.C. entre el 19 y el 23 de septiembre de 2022
Berti-WS1	Primera declaración testimonial del Dr. Ignacio Berti de fecha 18 de mayo de 2021
Berti-WS2	Segunda declaración testimonial del Dr. Ignacio Berti de fecha 4 de abril de 2022

Bianchi-WS	Declaración testimonial del Sr. Leonardo Bianchi de fecha 31 de marzo de 2022
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BRG-Pericial1	Primer informe pericial de valuación y daños de Berkeley Research Group (Daniela M. Bambaci y Santiago Dellepiane A.) y Andrés Ricover de fecha 18 de septiembre de 2020
BRG-Pericial2	Segundo informe pericial de valuación y daños de Berkeley Research Group (Daniela M. Bambaci y Santiago Dellepiane A.) y Andrés Ricover de fecha 3 de diciembre de 2021
BRG-Quadrant PericialComún1	Informe pericial conjunto BRG-Quadrant Economics de fecha 9 de diciembre de 2022
BRG-Quadrant PericialComún2	Informe pericial conjunto BRG-Quadrant Economics de fecha 22 de diciembre de 2022
BROU	Banco de la República Oriental del Uruguay
Calendario Procesal	Cronograma consensuado para la fase jurisdiccional/de fondo del procedimiento
Campbell-Hill-Pericial1	Primer informe pericial de Campbell-Hill Aviation Group (Kevin P. Healy and Nicolas Gurwicz) de fecha 19 de mayo de 2021
Campbell-Hill-Pericial2	Segundo informe pericial de Campbell-Hill Aviation Group (Kevin P. Healy and Nicolas Gurwicz) de fecha 4 de abril de 2022
CCI	Cámara de Comercio Internacional
CIADI o el Centro	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
Contrato AeroVip	Acuerdo entre Femabil, Carlos Vicente Avila, y Diego Gabriel Avila de fecha 5 de marzo de 2009
Convenio de Accionistas de 2008	Convenio de Accionistas de Pluna entre PEA, Leadgate y Femabil de fecha 23 de diciembre de 2008
Convenio de Accionistas de 2010	Convenio de Accionistas entre Leadgate,

	SAO y PEA de fecha 26 de abril de 2010
Convenio de Accionistas de 2012	Convenio de Accionistas entre PEA y SAO de fecha 27 de febrero de 2012
Convenio de Distracto	Convenio de Distracto entre Pluna, Uruguay y PEA de fecha 9 de julio de 2012
Convenio de Viena	Convenio de Viena sobre el derecho de los tratados del 23 de mayo de 1969
Convenio del CIADI	Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados de fecha 18 de marzo de 1965
Dúplica	Dúplica sobre el Fondo y Memorial de Réplica sobre Jurisdicción de la Demandada de fecha 4 de abril de 2022
Dúplica sobre Jurisdicción	Dúplica sobre Jurisdicción de la Demandante de fecha 3 de junio de 2022
EDC	Export Development Canada
Escrito de Tasación de Costas de la Demandada	Escrito de Tasación de Costas de la Demandada de fecha 29 de septiembre de 2023
Escrito de Tasación de Costas de la Demandante	Escrito de Tasación de Costas de la Demandante de fecha 29 de septiembre de 2023
Escrito Posterior a la Audiencia Demandada	Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada de fecha 28 de julio de 2023
Escrito Posterior a la Audiencia Demandante	Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandante de fecha 21 de abril de 2023
Fecha de Valuación	15 de junio de 2012
Femabil	Femabil S.A.
Ficus	Ficus Capital S.A.
Fideicomiso	Ley No. 18.931 del Contrato de Fideicomiso de Administración, Fideicomiso de Aeronaves Ley No. 18.931 del 31 de julio de 2012

Hirsch-WS1	Primera declaración testimonial del Sr. Sr. Hugo Sebastián Hirsch de fecha 18 de septiembre de 2020
Hirsch-WS2	Segunda declaración testimonial del Sr. Hugo Sebastián Hirsch de fecha 3 de diciembre de 2021
IMESI	Impuesto Específico Interno
Informe Berti	Informe sobre la Situación Actual de Pluna al Consejo de Ministros de fecha 7 de mayo de 2012
Informe IATA	<i>International Air Transport Association (IATA) Air Travel Demand</i> de abril de 2008
ING	Internationale Nederlanden Groep
LARAH o la Demandante	Latin American Regional Aviation Holding S. de R.L.
MdE	Memorándum de Entendimiento entre Pluna, Uruguay, PEA, SAO y Leadgate de fecha 15 de junio de 2012
MEF o Ministerio	Ministerio de Economía y Finanzas
Memorial de Contestación	Memorial de Contestación sobre el Fondo y Memorial sobre Jurisdicción de la Demandada de fecha 19 de mayo de 2021
Memorial de Demanda	Memorial sobre el Fondo de fecha 18 de septiembre de 2020
Observaciones a Solicitud de Bifurcación	Observaciones de la Demandante a la Solicitud de Bifurcación de fecha 1 de diciembre de 2020
PEA	Primeras Líneas Uruguayas de Navegación Aérea Ente Autónomo del Estado
Porras-Pericial1	Primer informe pericial de la Sra. Gisela A. de Porras de fecha 19 de mayo de 2021
Porras-Pericial2	Segundo informe pericial de la Sra. Gisela A. de Porras de fecha 4 de abril de 2022

Quadrant-Pericial1	Primer informe pericial de Quadrant Economics (Daniel Flores and Ettore Comi) de fecha 19 de mayo de 2021
Quadrant-Pericial2	Segundo informe pericial de Quadrant Economics (Daniel Flores and Ettore Comi) de fecha 4 de abril de 2022
██████████	██
Reglas de Arbitraje del CIADI	Reglas Procesales Aplicables a la Iniciación de los Procedimientos de Conciliación y Arbitraje del CIADI de 2006
Réplica	Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción de la Demandante de fecha 3 de diciembre de 2021
Respuesta a la Solicitud de Información	Observaciones de la Demandante sobre la Solicitud de Información de fecha 22 de diciembre de 2020
RP1	Resolución Procesal No. 1 de fecha 23 de junio de 2020
RP2	Resolución Procesal No. 2 de fecha 23 de diciembre de 2020
RP3	Resolución Procesal No. 3 de fecha 30 de diciembre de 2020
RP4	Resolución Procesal No. 4 de fecha 2 de agosto de 2021
RP5	Resolución Procesal No. 5 de fecha 10 de agosto de 2022
Sabre	Sabre Inc.
SAO	Sociedad Aeronáutica Oriental S.A.
SARAH	South American Regional Aviation Holding Corp
SAS	Sociedad Aeronáutica del Sur S.A.
Scotiabank	The Bank of Nova Scotia

Solicitud	Solicitud de Arbitraje
Solicitud de Bifurcación	Solicitud de Bifurcación de la Demandada de fecha 30 de octubre de 2020
Solicitud de Información	<i>Request for Order to Disclose Information</i> en su versión original en inglés, o Solicitud de Información de fecha 17 de diciembre de 2020
TBI o Tratado	Convenio entre la República de Panamá y la República Oriental de Uruguay para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, en vigor desde el 14 de abril de 2002
TJE	Trato justo y equitativo
Tribunal Arbitral o Tribunal	Tribunal de Arbitraje constituido el 7 de mayo de 2020
Uruguay o la Demandada	República Oriental del Uruguay
■	■
VJM	Valor justo de mercado

I. INTRODUCCIÓN Y PARTES

1. El presente caso se refiere a una diferencia presentada ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“**CIADI**” o el “**Centro**”) sobre la base del Convenio entre la República de Panamá y la República Oriental de Uruguay para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, que entró en vigor el 14 de abril de 2002 (el “**TBI**” o “**Tratado**”), y del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, que entró en vigor el 14 de octubre de 1966 (el “**Convenio del CIADI**”).
2. La demandante es Latin American Regional Aviation Holding S. de R.L. (“**LARAH**” o la “**Demandante**”), sociedad constituida con arreglo a la legislación de la República de Panamá.
3. La demandada es la República Oriental del Uruguay (“**Uruguay**” o la “**Demandada**”).
4. La Demandante y la Demandada se denominarán, en conjunto, las “**Partes**”. Los representantes de las Partes y sus domicilios se encuentran detallados en la página (i) *supra*.

II. ANTECEDENTES PROCESALES

5. El 25 de abril de 2019, el CIADI recibió una solicitud de arbitraje de la Demandante contra la Demandada, conjuntamente con los anexos documentales D-001 al D-043 (la “**Solicitud**”).
6. El 23 de mayo de 2019, la Secretaria General del CIADI registró la Solicitud de conformidad con el Artículo 36(3) del Convenio del CIADI y notificó a las Partes del acto de registro. En la Notificación del Acto de Registro, la Secretaria General invitó a las Partes para que, de conformidad con la Regla 7(d) de las Reglas Procesales Aplicables a la Iniciación de los Procedimientos de Conciliación y Arbitraje del CIADI, procedieran a constituir un tribunal de arbitraje en cuanto fuera posible.
7. El 27 de noviembre de 2019, la Demandada envió una comunicación al Centro solicitando a la Secretaria General que, dado que la Demandante no había intervenido en el caso desde su registro, notificara a las Partes de la terminación del procedimiento de conformidad con la Regla 45 de las Reglas Procesales Aplicables a los Procedimientos de Arbitraje (“**Reglas de Arbitraje del CIADI**”).
8. El 2 de diciembre de 2019, el Centro informó a las Partes que, de conformidad con la Regla 45 de las Reglas de Arbitraje del CIADI, la Secretaria General procedería a dejar constancia de la terminación del procedimiento en una resolución, dado que las Partes habían dejado de intervenir en el procedimiento durante seis meses consecutivos.
9. El 3 de diciembre de 2019, la Demandante informó al Centro que durante los últimos meses había estado considerando posibles candidatos para el Tribunal Arbitral, y que escogía la

fórmula prevista en el Artículo 37(2)(b) del Convenio del CIADI para la constitución del Tribunal Arbitral. La Demandante también solicitó a la Secretaria General que rechazara la solicitud de terminación del procedimiento de la Demandada y permitiera la continuación del arbitraje.

10. En la misma comunicación, la Demandante nombró al Sr. Eduardo Zuleta Jaramillo, nacional de la República de Colombia, como árbitro. El Sr. Zuleta Jaramillo aceptó su nombramiento el 20 de diciembre de 2019.
11. El 12 de diciembre de 2019, la Secretaria General del CIADI informó a las Partes que, al invocar la fórmula prevista en el Artículo 37(2)(b) del Convenio y designar un árbitro, la Demandante había manifestado claramente su intención de continuar adelante con el procedimiento. En consecuencia, resultaba improcedente emitir una resolución dejando constancia de la terminación del procedimiento.
12. El 17 de diciembre de 2019, el Centro confirmó a las Partes que de conformidad con la Regla 2(3) de las Reglas de Arbitraje del CIADI, el Tribunal estaría integrado por tres árbitros designados, uno por cada parte y el tercero, presidente, por acuerdo de las Partes.
13. Las Partes intercambiaron comunicaciones de fechas 16 y 20 de diciembre de 2019, 20 y 23 de enero de 2020, y 4 de febrero de 2020, respecto del acuerdo sobre el método para seleccionar al Presidente del Tribunal, en las cuales el Centro fue solamente copiado para su información. En la comunicación de la Demandada del 20 de enero de 2020, la Demandada informó a la Demandante que nombraba al Lic. Eduardo Siqueiros Twomey como árbitro en este procedimiento.
14. El 11 de febrero de 2020, el Centro acusó recibo del acuerdo de las Partes para el nombramiento del presidente del Tribunal. Adicionalmente, el Centro acusó recibo del nombramiento de parte de la Demandada del Lic. Eduardo Siqueiros Twomey, e informó que procedería a solicitar la aceptación de su nombramiento. El Lic. Siqueiros Twomey aceptó su nombramiento el 13 de febrero 2020.
15. El 5 de mayo de 2020, el Centro informó a las Partes que, de acuerdo con el método acordado, el Sr. Alexis Mourre, nacional de Francia, había resultado elegido por las Partes para servir como Presidente del Tribunal. El Sr. Mourre aceptó su nombramiento el 7 de mayo de 2020.
16. El 7 de mayo de 2020, de conformidad con la Regla 6(1) de Reglas de Arbitraje del CIADI, la Secretaria General notificó a las Partes que los tres árbitros habían aceptado sus nombramientos y que, por ende, se entendía que se había constituido el Tribunal en esa fecha. El Sr. Francisco Grob, Consejero Jurídico del CIADI, fue designado para fungir como Secretario del Tribunal.
17. El 12 de mayo de 2020, la Secretaria General del CIADI informó a las Partes que el Sr. Grob tomaría licencia y que la Sra. Catherine Kettlewell, Consejera Jurídica del CIADI, fungiría como Secretaria del Tribunal.

18. De conformidad con la Regla 13(1) de las Reglas de Arbitraje del CIADI, el 18 de junio de 2020, el Tribunal celebró una primera sesión con las Partes por videoconferencia.
19. Luego de la primera sesión, el 23 de junio de 2020, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 1 (“**RP1**”) dejando constancia del acuerdo de las Partes sobre cuestiones procesales y de la decisión del Tribunal acerca de las cuestiones controvertidas. La RP1 dispone, *inter alia*, que las Reglas de Arbitraje aplicables serían aquellas en vigor a partir del 10 de abril de 2006, que los idiomas del procedimiento serían español e inglés, y que el lugar del procedimiento sería Washington D.C., Estados Unidos de América. La RP1 establece asimismo un cronograma consensuado para el procedimiento (el “**Calendario Procesal**”).
20. De conformidad con la RP1, el 18 de septiembre de 2020, la Demandante presentó un Memorial sobre el Fondo, conjuntamente con las declaraciones testimoniales del Sr. Arturo Álvarez Demalde (“**Álvarez-Demalde-WS1**”) y del Sr. Hugo Sebastián Hirsch (“**Hirsch-WS1**”), el informe pericial de valuación y daños de Berkeley Research Group y Andrés Ricover (“**BRG-Pericial1**”), los Anexos D-044 a D-265 y las Autoridades Legales DL-001 a DL-076 (“**Memorial de Demanda**”).
21. El 30 de octubre de 2020, la Demandada presentó una Solicitud de Bifurcación para considerar de forma inicial y separada de los méritos las objeciones jurisdiccionales, conjuntamente con los Anexos R-001 a R-015 y las Autoridades Legales RL-001 a RL-039 (“**Solicitud de Bifurcación**”).
22. El 18 de noviembre de 2020, el Tribunal consultó a las Partes si estarían de acuerdo con el nombramiento de la Sra. Elena Gutiérrez García de Cortázar como asistente del Tribunal. Ambas Partes comunicaron su consentimiento.
23. El 1 de diciembre de 2020, la Demandante presentó observaciones a la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, conjuntamente con los Anexos D-266 a D-283 y las Autoridades Legales DL-076 bis a DL-101 (“**Observaciones a Solicitud de Bifurcación**”).
24. El 17 de diciembre de 2020, la Demandada presentó una solicitud para que el Tribunal ordenase a la Demandante divulgar información financiera, conjuntamente con los Anexos R-016 a R-025, y Autoridades Legales RL-040 a RL-056 (“**Request for Order to Disclose Information**” en su versión original en inglés, o “**Solicitud de Información**”).
25. El 22 de diciembre de 2020, la Demandante presentó sus observaciones sobre la Solicitud de Información, conjuntamente con los Anexos D-284 a D-291, y las Autoridades Legales DL-102 a DL-110 (“**Respuesta a la Solicitud de Información**”).
26. El 23 de diciembre de 2020, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 2 (“**RP2**”), rechazando la solicitud de bifurcación de la Demandada del 30 de octubre de 2020.
27. El 30 de diciembre de 2020, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 3 (“**RP3**”), desestimando la Solicitud de Información presentada por la Demandada del 17 de diciembre de 2020.

28. El 17 de febrero de 2021, la Demandada informó al Tribunal sobre información publicada en los medios en relación con el arbitraje. Asimismo, solicitó al Tribunal que se recordara a la Demandante sobre el párrafo 23.2 de la RP1 en relación con la confidencialidad del procedimiento. La Demandada adjuntó el anexo R-027 a esta comunicación. El 24 de febrero de 2021, la Demandante presentó sus comentarios al respecto. El 25 de febrero de 2021, el Tribunal tomó nota de las comunicaciones de las Partes e invitó a ambas Partes a asegurarse que fuera plenamente respetada la confidencialidad del arbitraje.
29. El 19 de mayo de 2021, la Demandada presentó un Memorial de Contestación sobre el Fondo y un Memorial sobre Jurisdicción, conjuntamente con las declaraciones testimoniales del Dr. Ignacio Berti (“**Berti-WS1**”) y del Sr. Pedro Apezteguía (“**Apezteguía-WS1**”), los Informes Periciales de Campbell-Hill Aviation Group (“**Campbell-Hill-Pericial1**”), de la Sra. Gisela A. de Porras (“**Porras-Pericial1**”) y Quadrant Economics (“**Quadrant-Pericial1**”), los Anexos R-027 a R-205 y las Autoridades Legales RL-057 a RL-149 (“**Memorial de Contestación**”).
30. El 16 de julio de 2021, luego de intercambios entre sí, cada una de las Partes presentó una solicitud para que el Tribunal se pronunciara respecto de la exhibición de documentos.
31. El 2 de agosto de 2021, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 4 (“**RP4**”) respecto de las solicitudes de exhibición de documentos de las Partes.
32. El 3 de diciembre de 2021, la Demandante presentó una Réplica sobre el Fondo y un Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, conjuntamente con las segundas declaraciones testimoniales del Sr. Arturo Álvarez Demalde (“**Álvarez-Demalde-WS2**”) y del Sr. Hugo Sebastián Hirsch (“**Hirsch-WS2**”), el segundo informe pericial de valuación y daños de Berkeley Research Group y Andrés Ricover (“**BRG-Pericial2**”), los Anexos D- 215 bis, D-216 bis, y D-292 a D-438, y las Autoridades Legales DL-111 a DL-143 (“**Réplica**”).
33. El 4 de abril de 2022, la Demandada presentó una Dúplica sobre el Fondo y un Memorial de Réplica sobre Jurisdicción, conjuntamente con la declaración testimonial del Sr. Leonardo Bianchi (“**Bianchi-WS**”), las segundas declaraciones testimoniales del Dr. Ignacio Berti (“**Berti-WS2**”) y del Sr. Pedro Apezteguía (“**Apezteguía-WS2**”), los segundos Informes Periciales de Campbell-Hill Aviation Group (“**Campbell-Hill-Pericial2**”), de la Sra. Gisela A. de Porras (“**Porras-Pericial2**”) y Quadrant Economics (“**Quadrant-Pericial2**”), los Anexos R-206 a R-248 y las Autoridades Legales RL-150 a RL-206 (“**Dúplica**”).
34. El 3 de junio de 2022, la Demandante presentó una Dúplica sobre Jurisdicción, conjuntamente con los Anexos D-312 y D-439 a D-465, y las Autoridades Legales DL-144 a DL-147 (“**Dúplica sobre Jurisdicción**”).
35. El 29 de julio de 2022, el Presidente del Tribunal celebró una reunión de organización previa a la audiencia con las Partes por videoconferencia.
36. El 8 de agosto de 2022, el Tribunal solicitó a la Demandante la presentación *in camera* de ciertos documentos confidenciales e invitó a la Demandada a presentar sus observaciones,

en su caso. El 16 de agosto de 2022, la Demandada presentó sus observaciones. El 15 de agosto de 2022, el Tribunal emitió instrucciones adicionales en relación con dichos documentos, las cuales fueron llevadas a cabo por las Partes.

37. El 10 de agosto de 2022, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 5 (“**RP5**”) sobre la organización de la audiencia.
38. El 19 de agosto de 2022, los documentos confidenciales fueron entregados a las personas autorizadas conforme con la RP5 y bajo un Acuerdo de Confidencialidad.
39. En misma fecha, la Demandada solicitó que el Dr. Leonardo Bianchi fuera interrogado por videoconferencia, lo cual no fue objetado, y la Demandante presentó la información prevista en la Sección 31 de la RP5 sobre los temas tratados por cada uno de los autores del informe BRG.
40. El 19 de agosto de 2022, las Partes comunicaron el cronograma acordado de la audiencia.
41. La audiencia sobre la jurisdicción, el fondo y quantum se celebró en Washington D.C. entre el 19 y el 23 de septiembre de 2022 (la “**Audiencia**”). Las personas que se mencionan a continuación estuvieron presentes en la Audiencia:

Tribunal:

Sr. Alexis Mourre	Presidente
Lic. Eduardo Siqueiros Twomey	Árbitro
Dr. Eduardo Zuleta Jaramillo	Árbitro

Secretariado del CIADI:

Sra. Catherine Kettlewell	Secretaria del Tribunal
---------------------------	-------------------------

Asistente del Tribunal:

Sra. Elena Gutiérrez García de Cortazar	Asistente del Tribunal
---	------------------------

En representación de la Demandante:

Sra. Noiana Marigo	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sr. Lee Rovinescu	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sra. Natalia Zibibbo	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sra. Hinda Rabkin	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sra. Rodrigo Millán	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sr. Joaquín Garino	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sra. Yesica Crespo	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP

Sra. Sindi Gavarrete	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sr. Gustavo Topalian	Dechamps International Law
Sr. Juan Ignacio Gonzalez Mayer	Dechamps International Law
Sra. Florencia Wajnman	Dechamps International Law
Sra. Mercedes Lovaglio	Dechamps International Law
Sr. Juan Pablo Blasco	Dechamps International Law
Sr. Ignacio Wernicke	Dechamps International Law
Sra. Sandra González	FERRERE Abogados
Sra. Soledad Díaz	FERRERE Abogados
Sr. Martín Rosati	FERRERE Abogados

En representación de la Demandada:

Sra. Clara Elena Brillembourg	Foley Hoag LLP
Sr. Derek Smith	Foley Hoag LLP
Sra. Tafadzwa Pasipanodya	Foley Hoag LLP
Sra. Christina Beharry	Foley Hoag LLP
Sra. Eva Paloma Treves	Foley Hoag LLP
Sra. Alejandra Torres	Foley Hoag LLP
Sr. Juan Pablo Hugues	Foley Hoag LLP
Sra. Lucía Rueda	Foley Hoag LLP
Sr. Rodrigo Ferrés Rubio	Presidencia de la República
Sr. Andrés Duran	Embajador de Uruguay en los Estados Unidos

Estenógrafos:

Sra. Marjorie Peters	Estenógrafo en idioma inglés
Sr. Leandro Iezzi	Estenógrafo en idioma español

Intérpretes:

Sra. Anna-Sophia Chapman	Intérprete español-inglés
Sra. Sonia Berah	Intérprete español-inglés
Sra. Claudia Bishop	Intérprete español-inglés

42. Las siguientes personas fueron interrogadas en la Audiencia:

Por la Demandante:

Testigos de hecho:

Sr. Arturo Álvarez Demalde
Sr. Hugo Sebastián Hirsch

Expertos:

Sra. Daniela M. Bambaci	Berkeley Research Group
Sr. Santiago Dellepiane A.	Berkeley Research Group
Sr. Andrés Ricover	Especialista sénior en transporte aéreo

Por la Demandada:

Testigos de hecho:

Sr. Pedro Apezteguía

Director General del Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF” o “el Ministerio”) y Asesor del Ministro del MEF entre 2008 y 2015

Dr. Ignacio Berti

Gerente de la División Jurídica y Director de Pluna Ente Autónomo

Sr. Leonardo Bianchi

Gerente de Servicios Jurídicos, Administración Nacional de Combustibles Alcohol y Portland (“ANCAP”)

Expertos:

Sr. Kevin P. Healy

Campbell-Hill Aviation Group LLC

Sr. Nicolas Gurwicz

Campbell-Hill Aviation Group LLC

Dr. Daniel Flores

Quadrant Economics

Sr. Ettore Comi

Quadrant Economics

Sra. Gisela A. de Porras

Experta en Derecho Corporativo y Societario Panameño

43. El 29 de septiembre de 2022, el Tribunal transmitió a las Partes sus instrucciones para la fase posterior a la audiencia.
44. De conformidad con las instrucciones del Tribunal, las Partes presentaron sus acuerdos sobre la fecha para la presentación de las revisiones finales a la transcripción.
45. El 7 de octubre de 2022, las Partes presentaron los puntos de acuerdo sobre el proceso para presentar la evidencia solicitada por el Tribunal en su comunicación del 29 de septiembre de 2022.
46. El 21 de octubre de 2022, las Partes presentaron las correcciones acordadas de las transcripciones en español y en inglés de la Audiencia.
47. El 28 de octubre de 2022, cada una de las Partes presentó Anexos en respuesta a ciertas solicitudes incluidas en la comunicación del Tribunal del 29 de septiembre de 2022. Los Anexos D- 466 a D-480 corresponden a la presentación de la Demandante, en tanto los Anexos RPROD-209 a RPROD-242 corresponden a la presentación de la Demandada.
48. El 29 de noviembre de 2022, la Demandante presentó una comunicación al Tribunal respecto de un desacuerdo surgido entre las Partes sobre la evidencia presentada en respuesta a dos puntos solicitados en la carta del Tribunal del 29 de septiembre de 2022. El Tribunal acusó recibo, e invitó a la Demandada a presentar sus observaciones.
49. El 2 de diciembre de 2022, la Demandada presentó sus observaciones respecto de la comunicación de la Demandante del 29 de noviembre de 2022.

50. El 5 de diciembre de 2022, el Tribunal comunicó a las Partes sus aclaraciones y su decisión respecto del proceso de intercambio de la información referida en los dos puntos de su carta del 29 de septiembre de 2022.
51. El 9 de diciembre de 2022, los expertos de las Partes (BRG y Quadrant Economics) presentaron un informe conjunto (“**BRG-Quadrant PericialComún1**”). El informe estaba acompañado de los Anexos BRG-147 a BRG-150, QE-131, QE-132, y QE-135 a QE-137.
52. En la misma fecha, las Partes presentaron documentos en cumplimiento con las solicitudes del Tribunal del 29 de septiembre de 2022 (y modificadas por su comunicación del 5 de diciembre de 2022). La Demandante presentó el Anexo D-479-bis, además de los Anexos D-466 a D- 480 introducidos el 28 de octubre de 2022. La Demandada presentó los Anexos R-249 a R-279, y QE-133 a QE-134.
53. El 14 de diciembre de 2022, la Demandada presentó documentos en cumplimiento con las solicitudes del Tribunal del 29 de septiembre de 2022 (y modificadas por su comunicación del 5 de diciembre de 2022). La Demandante presentó los Anexos R-280 a R-290.
54. El 22 de diciembre de 2022, los expertos de las Partes (BRG y Quadrant Economics) presentaron un segundo informe conjunto (“**BRG-Quadrant PericialComún2**”) explicando sus áreas de acuerdo y desacuerdo con respecto a sus cálculos en respuesta a las solicitudes del Tribunal. El informe estaba acompañado de los Anexos BRG-151, QE-134-bis.
55. El 29 de diciembre de 2022, el Tribunal transmitió a las Partes sus instrucciones sobre los Escritos Posteriores a la Audiencia e invitó a las Partes a acordar el calendario procesal correspondiente para dos rondas de escritos. El 13 de enero de 2023, las Partes enviaron al Tribunal el calendario procesal acordado.
56. El 21 de abril de 2023, la Demandante presentó su Escrito Posterior a la Audiencia, acompañado de los Apéndices I y II (“**Escrito Posterior a la Audiencia Demandante**”).
57. El 28 de julio de 2023, la Demandada presentó su Escrito Posterior a la Audiencia en versión redactada, acompañado de los Apéndices I y II (versión redactada) (“**Escrito Posterior a la Audiencia Demandada**”).
58. El 29 de septiembre de 2023, las Partes presentaron sus Escritos de Tasación de Costas (“**Escrito de Tasación de Costas de la Demandante**” y “**Escrito de Tasación de Costas de la Demandada**”).
59. El procedimiento se cerró el 31 de enero de 2024.

III. ANTECEDENTES DE HECHO

60. La presente sección contiene una descripción general de los hechos que dieron origen a la presente disputa y que el Tribunal Arbitral considera relevantes para la decisión del caso.

61. El Tribunal Arbitral ha examinado cuidadosamente todos los hechos, evidencia y argumentos sometidos a su consideración por las Partes durante el desarrollo de este arbitraje. El hecho de que no se haga referencia explícita en el Laudo a algún hecho, prueba o alegación no significa que el Tribunal no lo haya conocido y tenido en cuenta para emitir su decisión.

A. LOS ORÍGENES DE PLUNA

62. En 1936, los hermanos Alberto y Jorge Márquez Vaeza fundaron la primera aerolínea civil de bandera uruguaya. Luego de ocho años de operación privada, en 1944, se constituyó una sociedad de economía mixta entre el Estado y los accionistas de la aerolínea¹.

63. En 1951, Uruguay creó la empresa estatal Primeras Líneas Uruguayas de Navegación Aérea Ente Autónomo del Estado (“**PEA**”), la cual asumió todos los activos y pasivos de la aerolínea². Durante las siguientes cuatro décadas, PEA operaría esta aerolínea sin participación privada alguna.

64. En octubre de 1991, en el marco de un proceso de privatización, el Parlamento facultó a PEA a asociarse con capitales privados para la operación de su aerolínea³.

65. Dentro de este proceso, el 7 de octubre de 1991 fue constituida Pluna, teniendo como accionistas a PEA, con el 49% del capital, y al Pluriconsorcio de Aeronavegación, integrado por diversos inversionistas privados, con el 51% restante⁴.

66. En dicho contexto, en 1995 la operadora brasileña Varig asumió el gerenciamiento de Pluna por un plazo de diez años, hasta finales de junio de 2005⁵.

67. En el año 2005, Varig entró en una difícil situación económica como resultado de una operación deficitaria, lo cual afectó directamente la operación de Pluna⁶.

68. En vísperas del vencimiento del contrato de gerenciamiento con Varig, Pluna se encontraba en causal de disolución de conformidad con la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales de Uruguay⁷.

69. Es en este contexto que, en el mes de diciembre de 2006, Uruguay contrató a Ficus Capital S.A. (“**Ficus**”), para buscar nuevos inversionistas privados para reemplazar a Varig⁸.

70. Entre mediados y finales de 2006, para posibilitar la entrada de nuevos inversionistas, Pluna aprobó un reintegro de capital y aportes de PEA por más de US\$20 millones, y el banco

¹ **Anexo D-059**.

² **Anexo D-059**; Memorial de Demanda, ¶15; Memorial de Contestación, ¶28.

³ **Anexo D-050**; Memorial de Demanda, ¶16.

⁴ **Anexo D-052**; Memorial de Demanda, ¶16.

⁵ **Anexo D-059**; Memorial de Demanda, ¶16; Memorial de Contestación, ¶29.

⁶ Memorial de Demanda, ¶17.

⁷ **Anexo D-254**.

⁸ Memorial de Demanda, ¶19; Memorial de Contestación, ¶33.

estatal Banco de la República Oriental del Uruguay (“**BROU**”) le otorgó a la empresa una línea de crédito por US\$14 millones, con garantía otorgada por el Ministerio de Economía y Finanzas (“**MEF**”)⁹.

B. LA ENTRADA DE LEADGATE EN PLUNA

71. Luego de la recomendación de Ficus, y tras analizar 16 potenciales inversionistas, Uruguay seleccionó a Leadgate, una compañía panameña, como nuevo socio privado en Pluna¹⁰.
72. Según manifiesta la Demandante, el grupo Leadgate tenía experiencia en la mejora y restructuración de empresas con dificultades en América Latina, incluyendo la entonces reciente transformación de la empresa láctea Parmalat Uruguay S.A.¹¹.
73. Según la Demandada, el plan de negocios propuesto fue crucial para la elección de Leadgate¹², el cual prometía invertir un total de US\$152 millones en el plan de modernización de la flota¹³.
74. Es así como Pluna, Leadgate, PEA y Uruguay firmaron, el 12 de febrero de 2007, un Acuerdo de Suscripción de Acciones (el “**Acuerdo de Suscripción**”)¹⁴ y, el 13 de junio de 2007, un Acuerdo de Cierre de la Transacción (el “**Acuerdo de Cierre**”)¹⁵.
75. Los términos principales acordados entre las partes en dichos contratos fueron los siguientes:
 - Leadgate y una sociedad uruguaya vinculada (Femabil S.A. (“**Femabil**”), luego denominada Sociedad Aeronáutica Oriental S.A. (“**SAO**”)) suscribirían el 75% de las acciones en Pluna, a cambio de un aporte de capital de US\$15 millones a ser integrado en distintas etapas¹⁶;
 - el nuevo directorio de Pluna quedaría integrado por siete directores, dos designados por PEA (el Sr. Carlos Bouzas Marchese y el Sr. Carlos Galcerán Berenguer) y cinco por los socios privados (los Sres. Matías Campiani, Hugo Sebastián Hirsch, Arturo Álvarez Demalde, Nicholas Brathwaite y Marcus Varotti)¹⁷;
 - Pluna implementaría un plan de negocios (el “**Plan de Negocios**”), cuyo objetivo primario era recuperar la rentabilidad de Pluna, y que se basaba en cuatro pilares fundamentales: (i) el desarrollo de un puente aéreo entre Montevideo y Buenos Aires; (ii) la creación de un *hub* regional en Montevideo, que conectaría distintos destinos

⁹ Memorial de Demanda, ¶21.

¹⁰ **Anexo D-066**; Memorial de Demanda, ¶22.

¹¹ Memorial de Demanda, ¶20.

¹² Memorial de Contestación, ¶35.

¹³ **Anexo D-070**, p. 4.

¹⁴ **Anexo D-005**.

¹⁵ **Anexos D-006 y D-070**; Memorial de Demanda, ¶23; Memorial de Contestación, ¶38.

¹⁶ **Anexo D-005**, Acuerdo de Suscripción, Cláusula 3.

¹⁷ **Anexo D-005**, Acuerdo de Suscripción, Cláusula 19.

regionales mediante una red de conexiones; (iii) el desarrollo de rutas de largo radio a Miami y Madrid; y (iv) la creación de una línea de negocios de carga y logística¹⁸;

- Uruguay haría todo lo que estuviera a su alcance para que Pluna obtuviese las rutas detalladas en el Plan de Negocios en tiempo y forma y para que el país obtuviera la Categoría 1 para poder volar a Estados Unidos, y además facilitaría y colaboraría en el otorgamiento de los permisos y frecuencias que Pluna solicitara para implementar el Plan de Negocios¹⁹;
 - los socios privados reajustarían el Plan de Negocios conforme a la evolución de los mercados relevantes y las mejores prácticas de la industria, debiendo solicitar el consentimiento de PEA solo cuando los cambios a dicho Plan no tuvieran una justificación económica o técnica²⁰;
 - Pluna asumiría, entre otros pasivos, US\$16 millones adeudados al BROU provenientes de la gestión anterior, mientras que Uruguay y PEA en forma solidaria mantendrían indemnes a Leadgate y a Pluna de cualquier otro pasivo existente al cierre que resultase exigible contra Pluna²¹;
 - en particular, Uruguay firmaría una carta de garantía para el pago de contingencias existentes y potenciales, incluyendo las fiscales, laborales o de previsión social, tanto a nivel local como en el extranjero al 30 de junio de 2007, incluyendo los reclamos iniciados por terceros en contra de Varig por el gerenciamiento pasado de Pluna (las “**Contingencias Varig**”)²²;
 - Uruguay haría sus mejores esfuerzos para reducir los costos de financiamiento para Pluna en la implementación del Plan de Negocios y, en particular, otorgaría una garantía soberana por el monto total del financiamiento para la adquisición, arrendamiento y leasing de nuevos aviones²³;
 - para el caso de que surgiera alguna disputa respecto a la validez, interpretación, ejecución o cumplimiento del Acuerdo de Suscripción, las Partes se comprometían a intentar una conciliación durante un plazo de 20 días corridos a partir de la fecha en que cualquiera de ellas lo solicitara a la otra por escrito²⁴.
76. Para permitir el ingreso de Leadgate, el 30 de abril de 2007, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Pluna resolvió reintegrar un monto suficiente para dejar sin efecto la causal de disolución en la que se encontraba la empresa, efectuando el gobierno de Uruguay, a través de PEA, un aporte de US\$23 millones y, ulteriormente, de US\$28 millones

¹⁸ **Anexo D-005**, Acuerdo de Suscripción, Cláusulas 2, 14(b) y 23; **Anexo D-070**.

¹⁹ **Anexo D-005**, Acuerdo de Suscripción, Cláusula 13.

²⁰ **Anexo D-005**, Acuerdo de Suscripción, Cláusula 14(b).

²¹ **Anexo D-005**, Acuerdo de Suscripción, Cláusula 11.2.

²² **Anexo D-006**, Cláusulas 4.4 y 4.6; **Anexo D-007**.

²³ **Anexo D-006**, Cláusulas 4.7.

²⁴ **Anexo D-005**, Acuerdo de Suscripción, cláusula 27.2.

adicionales. Este reintegro incluía la transferencia del Estado de la nuda propiedad del Hotel Argentino a Pluna para que la empresa quedara con patrimonio positivo de US\$1 millón²⁵.

77. El 11 de julio de 2007, conforme al Acuerdo de Suscripción y al Acuerdo de Cierre, Leadgate adquirió el 49% de las acciones de Pluna. La sociedad anónima uruguaya Femabil –afiliada de Leadgate– luego denominada SAO, adquirió otro 26% a cambio de un aporte inicial de US\$15 millones²⁶, y Uruguay conservó el 25% restante a través de PEA²⁷.

C. LA GESTIÓN DE PLUNA ENTRE EN 2007 Y 2008

78. Para la modernización de la flota de aviones, Pluna firmó un acuerdo con Bombardier para la compra de siete aviones CRJ900 por un precio total de US\$178 millones²⁸. La compra fue financiada por The Bank of Nova Scotia (“**Scotiabank**”) y Uruguay garantizó el 100% de dicho préstamo, recibiendo una hipoteca sobre los siete aviones²⁹.
79. Con la flota ya renovada, Pluna comenzó a volar a nuevos destinos en Argentina y Brasil³⁰.
80. En paralelo, Pluna desarrolló un canal propio para la venta de pasajes por internet³¹.
81. Entre 2007 y 2008, auspiciado por el incremento del precio del petróleo, se produjo un aumento de más del 100% del costo del combustible de aviación. El impacto de dicha subida en las operaciones de Pluna provocó una modificación del Plan de Negocios, descartando la ruta Montevideo-Madrid y decidiendo concentrarse en el desarrollo del puente aéreo con Buenos Aires y en la distribución de pasajeros dentro de la región³².
82. Junto a lo anterior, el 20 de junio de 2008, se presentaron y aprobaron los estados contables para el ejercicio cerrado al 30 de junio de 2007, los primeros desde el ingreso nombrados por Leadgate el año anterior. Como se verá a continuación, Uruguay alega que estos estados contables mostraban que Pluna se encontraba en una situación caracterizada por la ley uruguaya como una causal de disolución³³.
83. En cuanto a Pluna, ésta tenía a junio de 2008 un resultado operativo negativo de aproximadamente US\$25 millones y un endeudamiento de aproximadamente US\$176 millones³⁴.
84. De manera general, la situación de la industria aeronáutica iba degradándose rápidamente. En septiembre de 2008, la Asociación Internacional de Transporte Aéreo (la “**IATA**”) señaló que las líneas aéreas estaban perdiendo “*US\$5.2 billion in 2008*” y que “*Latin*

²⁵ Anexo R-47, p. 3; Memorial de Contestación, ¶40.

²⁶ Anexo D-005, Cláusulas 3.3. y 5; Memorial de Contestación, ¶41.

²⁷ Memorial de Demanda, ¶25.

²⁸ Memorial de Demanda, ¶29.

²⁹ Anexo D-079; Memorial de Contestación, ¶53.

³⁰ Memorial de Demanda, ¶¶30-32.

³¹ Memorial de Demanda, ¶33.

³² Memorial de Demanda, ¶35; Memorial de Contestación, ¶81.

³³ Memorial de Contestación, ¶64; BRG-023.

³⁴ Memorial de Contestación, ¶89; Anexo R-108, p. 2.

American and African carriers will see losses deepen to US\$300 million and US\$700 million respectively”³⁵.

85. En la reunión del directorio de Pluna del 22 de agosto de 2008, los directores nombrados por Leadgate propusieron aprobar un nuevo plan de negocios que preveía, *inter alia*, la suspensión del vuelo a Madrid, una reducción de las rutas respecto a lo previsto en el Plan de Negocios original, y la cancelación de la adquisición prevista de 9 aviones Airbus para la operación a largo radio y de un avión carguero³⁶.
86. En dicha reunión del directorio, los directores privados también presentaron un informe de gerencia en el que se referían a los factores externos a Pluna que habían incidido en forma negativa en su situación económica y financiera, en particular (i) la crisis financiera y de la industria de la aviación civil operada a nivel mundial; (ii) el aumento a niveles récord del precio del combustible; (iii) la continua devaluación del dólar durante el ejercicio 2007; y (iv) el ingreso de nuevos competidores con aumento de sus frecuencias. De acuerdo con dicho informe, tales factores habrían impedido alcanzar las metas previstas en el Plan de Negocios original³⁷.
87. En dicho informe de gerencia, también se estableció que era previsible que una vez que se aprobaran los estados contables del ejercicio social finalizado el 30 de junio de 2008, Pluna se encontrara en causa de disolución³⁸.
88. Los directores de Pluna nombrados por PEA, sin embargo, manifestaron no compartir las modificaciones propuestas al Plan de Negocios, las cuales no aprobaron, ya que este cambio hubiera implicado “*una modificación sustancial al acuerdo firmado el 12 de febrero de 2007*”³⁹.
89. Frente a la imposibilidad de encontrar un compromiso, mediante carta del 28 de agosto de 2008, los directores nombrados por PEA solicitaron el inicio del periodo de conciliación con Leadgate, así como estaba previsto en el artículo 27.2 del Acuerdo de Suscripción⁴⁰.
90. Al final del 2008, primer año de la gestión de Leadgate, los pasivos de Pluna fueron de US\$176.413.907 y representaban el 183% de los ingresos de operación⁴¹.

D. EL CONVENIO DE ACCIONISTAS DE 2008

91. El proceso de conciliación finalizó el 23 de diciembre de 2008, cuando los accionistas de Pluna firmaron un convenio (el “**Convenio de Accionistas de 2008**”)⁴².

³⁵ **Anexo R-061.**

³⁶ **Anexo R-059.**

³⁷ **Anexo D-010**, Anexo 1.

³⁸ **Anexo D-010**, Anexo 1.

³⁹ **Anexo R-059.**

⁴⁰ **Anexo R-060**; Memorial de Contestación, ¶90.

⁴¹ **Anexo R-108.**

⁴² **Anexo D-010.**

92. El Convenio de Accionistas previó⁴³:

- que el socio mayoritario Leadgate, tomaría las decisiones de gestión y respecto de eventuales ajustes futuros al Plan de Negocios “*siendo su potestad el gerenciamiento de todos los temas comerciales, laborales y operativos*”⁴⁴;
- un plan de reintegro y capitalización por un aporte mínimo total de US\$12 millones. En primera instancia, los accionistas privados aportarían el 75% de ese monto y, una vez completado ese aporte, los accionistas de PEA aportarían el restante 25%. Esta operación debía completarse a más tardar el 31 de marzo de 2009⁴⁵;
- en garantía del cumplimiento de las obligaciones de los socios privados, estos procedieron a depositar todas las acciones de las que eran titulares en la Bolsa de Valores de Montevideo, firmando un contrato de fideicomiso de garantía⁴⁶;
- en caso de incumplimiento de las obligaciones contraídas por los socios privados, se activaría el mecanismo automático de subasta pública de sus acciones, con la condición de que quien las comprara mantuviera las mismas obligaciones contraídas por Leadgate⁴⁷.

E. LOS ACUERDOS CON ANCAP DE 2008

93. En paralelo, Pluna firmó el 28 de noviembre de 2008 un Acuerdo de Suministro (el “**Acuerdo de Suministro**”) de combustibles con la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP)⁴⁸.

94. ANCAP era la principal y casi exclusiva proveedora de combustible de aviación en Uruguay y titular de un monopolio para la importación y refinación de dicho producto en el país⁴⁹.

95. En virtud del Acuerdo de Suministro:

- ANCAP se comprometió a abastecer de combustible de aviación a la flota de Pluna en los aeropuertos internacionales de Laguna del Sauce y Carrasco, a un precio que se fijaría con base en una fórmula vinculada a precios internacionales, y que no podría ser mayor al facturado a “*cualquier otro cliente o distribuidor*”⁵⁰;

⁴³ Anexo D-010, Cláusula 2.

⁴⁴ Anexo D-010, Cláusula 2.

⁴⁵ Anexo D-010, Cláusula 2.

⁴⁶ Anexo D-010, Cláusula 6.

⁴⁷ Anexo D-010, Cláusula 7.

⁴⁸ Anexo D-090.

⁴⁹ Anexo D-044, Artículo 3.

⁵⁰ Anexo D-090, Cláusulas tercera y cuarta.

- Pluna pagaría a ANCAP con cheques de pago diferido, con vencimiento “*el día miércoles de la cuarta semana posterior*”⁵¹;
 - La mora en el cumplimiento de las obligaciones pactadas se produciría de pleno derecho, sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de cualquier especie, por el sólo vencimiento de los plazos estipulados⁵²;
 - El Acuerdo de Suministro permanecería vigente por tiempo indeterminado, salvo que cualquiera de las partes manifestare su voluntad de rescindirlo, con un preaviso de al menos 120 días⁵³.
96. En el momento en el cual se firmó el Acuerdo de Suministro, Pluna tenía una deuda pendiente con ANCAP por concepto de suministro de carburante, cuyo monto ascendía a US\$14 millones. Por ello, ese mismo 28 de noviembre de 2008, Pluna y ANCAP firmaron el acuerdo de repago (el “**Acuerdo de Repago**”)⁵⁴.
97. En virtud del Acuerdo de Repago:
- Pluna se comprometía a vender a Uruguay el Hotel Argentino de Piriápolis y a afectar el producto de dicha venta al pago de su deuda hasta US\$5 millones, y al prepagado de consumos futuros hasta US\$6 millones;
 - el saldo de la deuda, es decir US\$9 millones, debía ser pagado en varios plazos a partir del 31 de agosto de 2009 hasta el 31 de agosto de 2012.

F. LA GESTIÓN DE PLUNA EN 2009 Y 2010

98. El 5 de marzo de 2009, Leadgate suscribió, a través de SAO (entonces Femabil) un contrato con los Señores Ávila, accionistas mayoritarios de una empresa aeronáutica argentina llamada AeroVip, S.A. (el “**Contrato AeroVip**”)⁵⁵.
99. AeroVip, S.A era una empresa que fundamentalmente realizaba vuelos de cabotaje dentro de la República Argentina y en el mes de marzo de 2009 se encontraba en proceso de quiebra judicial por pérdidas⁵⁶.
100. En virtud del Contrato AeroVip, se preveía que Pluna pudiera asumir, a través de una sociedad argentina llamada Sociedad Aeronáutica del Sur S.A. (“**SAS**”) –de la cual SAO sería la única accionista, salvo una cuota menor en mano del regulador argentino– el control

⁵¹ Anexo D-090, Cláusula quinta.

⁵² Anexo D-090, Cláusula novena.

⁵³ Anexo D-090, Cláusula sexta.

⁵⁴ Anexo D-089; Memorial de Demanda, ¶39; Memorial de Contestación, ¶73.

⁵⁵ Anexo R-067; Memorial de Contestación, ¶109.

⁵⁶ Berti-WS1, ¶41.

de AeroVip, S.A., adquiriendo indirectamente el 60% del capital social de dicha empresa y asumiendo su administración⁵⁷.

101. Según se desprende del Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Pluna de 21 de mayo de 2009⁵⁸, la operación, aprobada por unanimidad de todos los directores, se articuló de la siguiente manera:

- SAO constituyó SAS, la cual sería la accionista mayoritaria en AeroVip, S.A.;
- SAO integró en SAS un monto de capital equivalente a US\$1.850.000 con el propósito de que esta adquiriera el 60% de las acciones de AeroVip, S.A.;
- Pluna y AeroVip, S.A. celebraron (i) un contrato de arrendamiento de aeronaves con base en el cual Pluna le arrendaría a AeroVip, S.A. un avión Bombardier por la suma mensual mínima de US\$240.000; y (ii) un contrato de comercialización y asesoramiento operativo, por el que AeroVip, S.A. abonaría a Pluna una contraprestación mensual mínima de US\$20.000;
- Pluna tendría por 18 meses una opción para comprar la totalidad de las acciones de SAO en SAS, requiriendo para ejercitar dicha opción el voto positivo de los directores nombrados por PEA;
- la prima que Pluna debería pagar a SAO por el derecho a la referida opción sobre las acciones de SAS en AeroVip, S.A. se fijó en US\$650.000;
- el precio de ejercicio de la opción que Pluna pagaría a SAO en caso de ser ejercida sería equivalente al importe pendiente para completar la integración del capital total en SAS hasta el total comprometido de US\$1.850.000, más un importe fijo de US\$50.000.

102. Uruguay alega que, hasta la fecha de la Asamblea del 21 de mayo de 2009, no supo nada de esta operación⁵⁹, con la cual, sin embargo, se mostró conforme⁶⁰. La Demandada también sostiene que, en 2010, se dio cuenta de que la capitalización de AeroVip, S.A se había realizado con fondos de Pluna, cuando debió haber sido con fondos de SAS, y por lo tanto de SAO⁶¹. La Demandante alega, por el contrario, que fue SAO, y no la propia Pluna, quien efectuó la capitalización de AeroVip, S.A.⁶².

103. El 11 de septiembre de 2009, ya que los accionistas de Serie B de Pluna, es decir Leadgate y SAO, no habían cumplido con la obligación prevista por el Convenio de Accionistas de

⁵⁷ Anexo R-067.

⁵⁸ Anexo D-093.

⁵⁹ Berti-WS1, ¶42.

⁶⁰ Anexos D-093 y R-102.

⁶¹ Anexo R-102; Memorial de Contestación, ¶116.

⁶² Réplica, ¶44.

2008 de depositar sus acciones en la Bolsa de Valores de Montevideo en la forma de un contrato de fideicomiso, PEA solicitó judicialmente el embargo de dichas acciones⁶³.

104. A finales de 2009, Uruguay tuvo elecciones presidenciales y parlamentarias, de las cuales salió vencedor el Frente Amplio liderado por el presidente José Mujica y el entonces ministro de economía Danilo Astori como vicepresidente⁶⁴.
105. La situación económica de Pluna pareció mejorar en el primer semestre de 2009, así que, en el ejercicio cerrado en junio de 2009, sus pérdidas operativas se redujeron a unos US\$6 millones, una reducción de más de US\$30 millones que en el ejercicio cerrado en junio de 2007⁶⁵. A finales de 2009, Pluna seguía encontrándose en causal de disolución y su deuda ascendía a US\$225.981.382,37⁶⁶.
106. También el proyecto AeroVip fracasó, pues en enero de 2010 dicha compañía no había logrado las autorizaciones de vuelo regulares previstas bajo el Contrato AeroVip⁶⁷ y, el 24 de febrero de 2010, la Comisión Fiscal de Pluna alertó que AeroVip, S.A. se encontraba en situación de concurso judicial⁶⁸.

G. LA ENTRADA DE JAZZ EN PLUNA Y LA REESTRUCTURACIÓN CORPORATIVA

107. El 26 de marzo de 2010, en ocasión de la Asamblea General Extraordinaria de accionistas de Pluna, *“las partes asumieron la obligación de aprobar un Plan de Reintegro y Capitalización para que PLUNA S.A. salga del estado de insolvencia”*⁶⁹, lo cual se contractualizó en el acuerdo de accionistas que se firmaría el 26 de abril de 2010.
108. En vista de esta situación, los accionistas privados de Pluna necesitaban un nuevo socio estratégico y, a comienzos de 2010 eligieron a la compañía canadiense Jazz⁷⁰.
109. Jazz, ex-subsidiaria de Air Canada, era una de las principales aerolíneas de Canadá, cotizaba en la bolsa de Toronto y operaba rutas regionales con una amplia flota de aviones Bombardier, los mismos que operaba Pluna⁷¹.
110. El 14 de abril de 2010, los socios privados constituyeron una nueva compañía panameña, Latin American Regional Airlines Holding S. de R.L. (LARAH)⁷².

⁶³ Memorial de Contestación, ¶102.

⁶⁴ Memorial de Demanda, ¶44.

⁶⁵ Anexo BRG-023 y Anexo BRG-025.

⁶⁶ Anexo BRG-025 y Anexo R-079.

⁶⁷ Anexo R-204.

⁶⁸ Anexo R-081.

⁶⁹ Anexo D-101.

⁷⁰ Memorial de Demanda, ¶47.

⁷¹ Memorial de Demanda, ¶47.

⁷² Anexo D-013.

111. A mediados de abril de 2010, Jazz aceptó, sujeto a que Uruguay dictara un conjunto de normas para facilitar la transacción⁷³, adquirir una participación indirecta en Pluna del 25%, a cambio de una capitalización en Pluna de US\$15 millones⁷⁴.
112. El 26 de abril de 2010, se suscribieron los siguientes acuerdos para implementar el ingreso de Jazz:
- un acuerdo entre el MEF y Leadgate⁷⁵, con base en el cual:
 - o se tomaba nota de que “se transferirían las acciones de LEADGATE en PLUNA, S.A. a SAO, que pasará a ser titular de 75% de las acciones de PLUNA, S.A.”, y que “los accionistas hoy titulares del 62% de las acciones de SAO las transferirán a LEADGATE, que pasará a ser el único accionista de SAO”;
 - o se aprobaba la operación y se exoneraba la misma de todo tributo fiscal.
 - un acuerdo denominado “de transacción” (el “**Acuerdo de Transacción**”) entre Leadgate y SAO por una parte y PEA de otra parte, con el cual se arreglaban los procedimientos judiciales pendientes. En particular, Uruguay y PEA se obligaron a levantar el embargo específico que recaía sobre las acciones de Leadgate y SAO en Pluna⁷⁶.
 - un nuevo convenio de accionistas (el “**Convenio de Accionistas de 2010**”)⁷⁷, en el cual se contractualizó, en particular, el compromiso de los socios de recapitalizar Pluna para que la misma saliera de la causal de disolución.

113.

[REDACTED]

114.

[REDACTED]

115. Tras esta reestructuración, la estructura societaria fue la siguiente⁷⁹:

⁷³ Anexo D-099.

⁷⁴ Memorial de Demanda, ¶49.

⁷⁵ Anexo D-014.

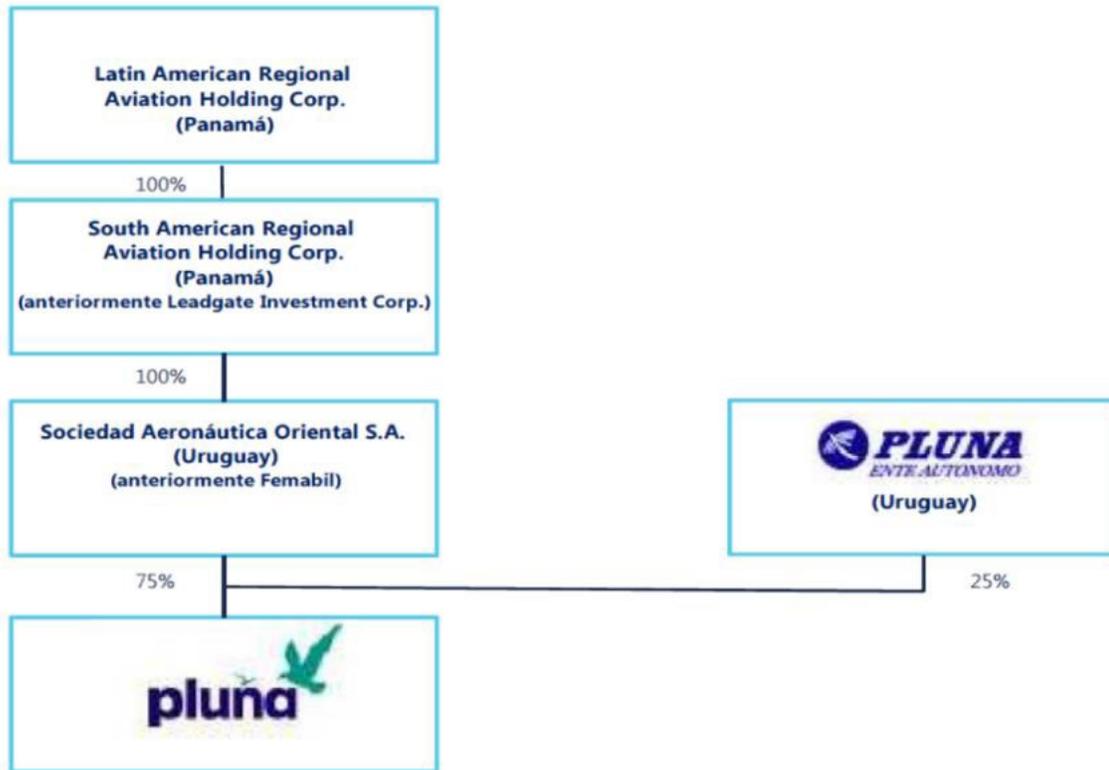
⁷⁶ Anexo D-100.

⁷⁷ Anexo D-101.

⁷⁸

[REDACTED]

⁷⁹ Memorial de Demanda, ¶157.



116. Tras el ingreso de Jazz en Leadgate, el directorio de Pluna quedó integrado por cinco directores nominados por LARAH, de los cuales uno era nombrado por Jazz, y dos por PEA, así como la participación como observador del Sr. Delgado Sicco, miembro del directorio de PEA⁸⁰.
117. El ingreso de Jazz como socio estratégico fue anunciado a principios de mayo de 2010, en una ceremonia pública a la que asistieron diversos funcionarios de Uruguay⁸¹.

H. LA GESTIÓN DE PLUNA TRAS LA ENTRADA DE JAZZ

118. Durante el año 2010, Pluna sumó otros tres aviones a su flota, llevándola a un total de diez, mediante la modalidad de leasing financiero, con financiación de Export Development Canada (“EDC”) y Bombardier⁸².
119. En junio de 2010 y, después en diciembre de 2010, LARAH propuso dos nuevas modificaciones a su Plan de Negocios que suponían (i) la incorporación de aviones de menor porte para explotar rutas más finas, (ii) la suscripción de nuevos acuerdos de compraventa de capacidad y nuevas bases operativas; (iii) el incremento de frecuencias en

⁸⁰ Memorial de Demanda, ¶52; Memorial de Contestación, ¶131.

⁸¹ Anexo D-104.

⁸² Memorial de Demanda, ¶53.

rutas ya existentes y la apertura de nuevas rutas conectadas vía el “Hub del Sur”; y (iv) cambios en sus sistemas comerciales para pasar del sistema Sita a Amadeus y Sabre⁸³.

120. El 25 de noviembre de 2010, Pluna y ANCAP acordaron una enmienda al Acuerdo de Repago, con base en la cual se fijó el siguiente calendario de pago para la deuda restante⁸⁴:
- US\$1.000.000 el 15 de diciembre de 2010,
 - US\$1.000.000 el 31 de agosto de 2011,
 - US\$1.000.000 el 28 de febrero de 2012,
 - US\$1.000.000 el 31 de agosto de 2012,
 - US\$1.000.000 el 28 de febrero de 2013,
 - US\$1.000.000 el 31 de agosto de 2013, y
 - US\$1.175.419 el 28 de febrero de 2014
121. A partir del mes de enero de 2011, sin embargo, PEA comenzó a solicitar información respecto del nivel de endeudamiento de Pluna “a los efectos legales para cumplir con el principio de empresa en marcha”⁸⁵.
122. En el año 2011, los directores privados introdujeron un cambio contable por el que incrementaron el valor en los libros de sus activos, mediante tasaciones independientes. Esto resultó en un incremento sustantivo del patrimonio en libros de Pluna⁸⁶.
123. En el primer trimestre del año 2011, los accionistas privados, con el ánimo de preparar una eventual venta de Pluna, contrataron a Morgan Stanley y a Credit Suisse para que prepararan un análisis independiente del valor de Pluna. Ambos consultores, en un informe de marzo de 2011, concluyeron que Pluna tenía un valor sustancial⁸⁷.
124. El 11 de marzo de 2011, PEA solicitó a los socios privados que proporcionaran toda la documentación e información relevante sobre el negocio AeroVip, S.A.⁸⁸. Según alega la Demandada, los socios privados no contestaron esta solicitud⁸⁹.
125. El 30 de marzo del 2011, Leadgate presentó al directorio una propuesta para comprar 3 aeronaves nuevas⁹⁰, la cual fue aprobada pese a los votos en contra de los directores de

⁸³ Anexos BRG-015 y BRG-016.

⁸⁴ Anexo D-109.

⁸⁵ Anexo R-091.

⁸⁶ Anexo R-008.

⁸⁷ Anexos D-339 y D-340.

⁸⁸ Anexo R-092.

⁸⁹ Anexo R-197; Memorial de Contestación, ¶146.

⁹⁰ Memorial de Contestación, ¶152.

PEA, ya que plantearon no haber recibido la información necesaria con suficiente antelación⁹¹.

126. En aquel momento, surgió una nueva dificultad con respecto al tema de los pagos de combustibles a ANCAP. Es así como, mientras que el Convenio de Suministro del 28 de noviembre de 2008 preveía pagos con cheques a cuatro semanas de vencimiento, el 17 de abril de 2011, ANCAP escribió a la Sra. Laura Conte, contadora de Pluna, señalando que la misma venía poniendo plazos de vencimiento que oscilaban entre 37 y 88 días, lo cual “no [era] el acordado en el convenio”⁹².
127. La Demandada explica que, en seguimiento a este mensaje, “*el siguiente cheque emitido fue con un plazo de vencimiento a 31 días*”, con lo cual “*la Sra. Ferrari confió en Pluna y no informó a sus superiores jerárquicos*”⁹³.
128. Las Partes tienen aproximaciones muy diferentes sobre la marcha del negocio en ese periodo. La Demandante afirma que, en el ejercicio 2010-2011, Pluna aumentó aproximadamente un 50% sus ventas anuales respecto al ejercicio anterior, llegando a unos US\$140 millones, alcanzando una ganancia de más de US\$4 millones⁹⁴.
129. En consecuencia, Pluna amplió su flota tras incorporar otros tres aviones mediante la modalidad de leasing financiero, de nuevo con financiación de EDC y Bombardier⁹⁵.
130. Por su parte, la Demandada alega que el patrimonio de Pluna era negativo y que las deudas pendientes superaban los US\$250 millones⁹⁶.
131. Es en este momento que, con el ánimo de desarrollar su plan de negocios para 2011-2016, los socios privados de Pluna encargaron a Sabre Inc. (“**Sabre**”) un análisis del potencial de crecimiento de mercado de Pluna, y de la capacidad de generación de ingresos de la empresa.
132. El informe de Sabre, que proyectaba un incremento muy significativo del *operating profit* entre 2012 y 2015, fue entregado el 3 de noviembre de 2011⁹⁷.
133. La situación entre los socios se hizo más tensa a finales de 2011. En su Acta de noviembre de 2011, la Comisión Fiscal recomendó realizar una auditoría en Pluna que permitiera “*detectar con la mayor precisión posible la incidencia del nivel de pasivos creciente de la compañía sobre el conjunto y detectar posibles medidas para reducir al máximo el nivel de gastos de la empresa*”⁹⁸.

⁹¹ **Anexo R-094.**

⁹² **Anexo R-093.**

⁹³ Memorial de Contestación, ¶205.

⁹⁴ Memorial de Demanda, ¶57; Réplica, ¶58; **Anexo BRG-027.**

⁹⁵ Memorial de Demanda, ¶60.

⁹⁶ Memorial de Contestación, ¶157.

⁹⁷ **BRG-012.**

⁹⁸ **Anexo R-113;** Dúplica, ¶91.

134. En este mismo momento, Pluna comenzó a negociar con la firma internacional Internationale Nederlanden Groep (“ING”) un crédito por US\$30 millones. Según la Demandada, PEA no fue informada del inicio de dichas negociaciones⁹⁹.
135. A finales de 2011 Pluna empezó a negociar los términos para la renovación de sus contratos con las empresas Sabre y Amadeus, dos de los principales proveedores de sistemas de reservas para la venta de pasajes a nivel mundial¹⁰⁰. Si bien Pluna logró un rápido acuerdo con Amadeus, las negociaciones con Sabre se estancaron y desembocaron en que, de noviembre de 2011 a enero de 2012, o sea en los meses de temporada alta, Sabre desconectó a Pluna de su red, lo cual tuvo un impacto negativo en las ventas al afectar la disponibilidad de los sistemas de reservas¹⁰¹.
136. Además de la desconexión de la red de Sabre, la temporada alta de verano del 2011 se vio afectada por una huelga de controladores aéreos en ambos lados del Río de la Plata; por ciertos inconvenientes en la obtención de permisos de vuelo en la ruta Punta del Este-Buenos Aires con el ente regulador uruguayo; por la erupción del volcán Puyehue en Chile; y por la crisis económica en Brasil¹⁰².
137. El 7 de octubre de 2011, el Dr. Berti de PEA recibió una opinión legal de Pinheiro Neto sobre la interpretación de que Pluna y Varig consistían un grupo económico para propósitos de obligaciones¹⁰³, y se mencionaba en particular que *“creemos que existe el riesgo probable de que PLUNA sea considerada integrante del mismo grupo económico de VARIG para efectos de responsabilización por los créditos laborales de los ex empleados de VARIG S.A. con vínculo hasta 2005/2006”*. El documento incluía un anexo en el cual se indicaba el éxito de distintos pleitos judiciales interpuestos por exempleados de Varig en contra de Pluna.
138. A finales de 2011, el último año calendario de la gestión de Pluna por los socios privados, los pasivos habían ascendido a US\$301.547.144, representando el 215% de los ingresos de operación¹⁰⁴.
139. El 27 de febrero de 2012, SAO y PEA firmaron un nuevo Convenio de Accionistas (el **“Convenio de Accionistas de 2012”**), el cual preveía un aplazamiento de la capitalización de la sociedad acordada en el Acuerdo de Accionistas de 2010 hasta el 31 de diciembre de 2012¹⁰⁵.
140. El apartado 1.3 de este contrato indicaba, en particular, lo siguiente: *“[c]on fecha 30 de junio de 2010 y 30 de junio de 2011 cerraron y se aprobaron los estados contables de los respectivos ejercicios, constatándose en el último ejercicio una evolución positiva del*

⁹⁹ Memorial de Contestación, ¶173.

¹⁰⁰ Memorial de Demanda, ¶61.

¹⁰¹ Memorial de Demanda, ¶61; Memorial de Contestación, ¶164; BRG-Pericial1, ¶47.

¹⁰² Memorial de Demanda, ¶62; Memorial de Contestación, ¶157.

¹⁰³ **Anexo R-051**, p. 8.

¹⁰⁴ **Anexo R-108**.

¹⁰⁵ **Anexo D-118**, Cláusula 2; Memorial de Demanda, ¶63; Memorial de Contestación, ¶169.

patrimonio de la Sociedad, que mejoró la situación patrimonial al número actual emergente de dicho balance”¹⁰⁶.

141. Pluna sin embargo no pagó la cuota vencida el 29 de febrero de 2012 que había negociado con ANCAP bajo la enmienda acordada el 25 de noviembre de 2010 al Acuerdo de Repago y que ascendía a US\$1 millón¹⁰⁷.
142. El 6 de marzo de 2012, la Sra. Ferrari de ANCAP escribió a Pluna para advertirle de que el incumplimiento de dicha cuota de febrero de 2012 hacía que comenzaran a correr los intereses correspondientes¹⁰⁸. La cuota debida, sin embargo, no fue pagada.
143. El 19 de marzo de 2012, el Sr. José Cabrera, director financiero de Pluna, remitió a la Comisión Fiscal información económica que decía ser relativa al mes de septiembre de 2011, pero que, entre otros, hacía referencia a (i) la posición vigente con BROU a 30 de diciembre de 2011 y 19 de marzo de 2012, y (ii) la planilla de consumos y recibos de pago realizados hasta el 9 de marzo de 2012 relativos a ANCAP¹⁰⁹.
144. El 24 de marzo de 2012, la Comisión Fiscal solicitó a Pluna, por intimación notarial, detalles sobre los créditos impagados de Pluna, el tiempo de atraso de cada deuda mayor a US\$100.000, así como un informe sobre las medidas previstas por Pluna a efectos de planificar a futuro el pago de su actual pasivo, y el plan económico financiero previsto al respecto¹¹⁰. La Demandante sostiene que, una vez más, no se dio seguimiento a ese pedido.
145. Según declaró el Dr. Berti en la Audiencia, él mismo viajó a Brasil para investigar la situación con respecto a las contingencias de Varig, una cuestión que “*preocupaba a Pluna y el Gobierno de Uruguay*”¹¹¹.
146. El 29 de marzo de 2012, la gerencia de Pluna envió a los directores de PEA los detalles del préstamo propuesto por ING y los convocó a una reunión del directorio de Pluna el 9 de abril de 2012 para su aprobación¹¹².
147. A finales de marzo, el Dr. Berti consultó con el Ministro de Transportes sobre su oposición al proyectado préstamo de ING, y el Ministro le comunicó su intención de votar en contra¹¹³.
148. Según alega la Demandada, a principios de abril de 2012, un miembro del directorio de ANCAP le había pedido a la Sra. Ferrari que verificara si Pluna estaba cumpliendo también con sus pagos por el consumo corriente de combustible.

¹⁰⁶ Anexo D-118, Cláusula 1.3.

¹⁰⁷ Anexo D-109.

¹⁰⁸ Anexo R-106.

¹⁰⁹ Anexo D-356.

¹¹⁰ Anexo R-007.

¹¹¹ Tr. Berti Día 3, p. 827:10-11.

¹¹² Memorial de Demanda, ¶68; Dúplica, ¶113; Álvarez-Demalde-WS1, ¶¶62-63; Hirsch-WS1, ¶¶82, 86.

¹¹³ Tr. Berti Día 3, p. 883:4-22.

149. Es así como la Sra. Ferrari habría descubierto que la empresa seguía emitiendo cheques de pago diferido de más de 30 días, hasta alcanzar los 179 días¹¹⁴.
150. El 3 de abril de 2012, la empresa regional brasileña TRIP Linhas Aéreas hizo una oferta para adquirir la participación indirecta de LARAH en Pluna por US\$50 millones (basada en la información financiera y proyecciones de Pluna entregada por los directivos de Pluna y sujeta a la realización de un *due diligence* previo), la cual no fue aceptada¹¹⁵.
151. El 9 de abril de 2012, Pluna presentó una propuesta a ANCAP para diferir el pago de US\$5.175.419 de la deuda refinanciada por vencer entre el 30 de junio de 2013 y el 28 de febrero de 2015. El mismo 9 de abril, el directorio de Pluna se reunió para discutir el préstamo ING. Los dos directores de PEA votaron en contra de dicho financiamiento, argumentando “*falta de tiempo para estudiar a fondo la documentación como para tomar responsablemente una decisión*”¹¹⁶.
152. Dos días después, el 11 de abril de 2012, el diario Últimas Noticias publicó un artículo con información confidencial sobre la votación del directorio de Pluna en contra de la financiación ING¹¹⁷.
153. Ese mismo día, el Sr. Álvarez Demalde, director de Pluna, envió un correo a los directores de PEA notando que llevar a la prensa información discutida en los directorios y politizar la operación de Pluna perjudicaba a la empresa¹¹⁸. Los directores de PEA contestaron esta carta negando haber filtrado la información¹¹⁹.
154. El 16 de abril de 2012, PEA requirió que Leadgate le proporcionara la “*información de la Comisión Fiscal respecto del estado de los pagos de la deuda al Scotiabank de Canadá*”¹²⁰. Asimismo, solicitó que se le informara de “*la lista completa de los pagos que se planean realizar con los fondos cuya obtención y financiamiento se aprobó en el directorio del pasado 9 de abril*” (es decir, la financiación de ING)¹²¹. La Demandada sostiene que, al igual de sus anteriores solicitudes, los accionistas privados se negaron a atender ese pedido¹²².
155. El 30 de abril de 2012, el contador de Pluna, el Sr. Cabrera, presentó un informe a los directores de Pluna sobre el balance y el estado patrimonial de la empresa, del cual se desprendería, al 31 de marzo de 2012, un valor de capital negativo de más de US\$32 millones¹²³.

¹¹⁴ Memorial de Contestación, ¶210.

¹¹⁵ **Anexo D-358**; Réplica, ¶72; Hirsch-WS1, ¶85.

¹¹⁶ **Anexo D-121**.

¹¹⁷ **Anexo D-018**.

¹¹⁸ **Anexo D-123**.

¹¹⁹ **Anexo D-124**.

¹²⁰ Los cuales estaban garantizados por el Estado uruguayo.

¹²¹ **Anexo R-111**.

¹²² Memorial de Contestación, ¶177.

¹²³ Memorial de Contestación, ¶182; **Anexo BRG-062**.

I. EL INFORME BERTI, LA SOLICITUD DE INFORMACIÓN DE PEA Y LA COMISIÓN FISCAL

156. Según manifiesta el Sr. Álvarez Demalde¹²⁴, el 4 de mayo de 2012, tuvo lugar un almuerzo entre el Sr. Álvarez Demalde y los Sres. Berti y Pasadores para hablar sobre la situación de Pluna.
157. El Sr. Álvarez Demalde afirma que en dicha reunión (i) se le informó que el Presidente Mujica, posiblemente el Vicepresidente Astori, y los Ministros Lorenzo y Pintado se iban a reunir de forma inminente para “decidir” el futuro de Pluna; (ii) el Sr. Álvarez Demalde les expuso a los Sres. Berti y Pasadores que más allá de algunas dificultades financieras transitorias, Pluna tenía un gran potencial y podía seguir su senda de crecimiento sostenido y rentabilidad; (iii) el Sr. Álvarez Demalde explicó que, si el motivo de la tensión con Uruguay tenía que ver con su presencia en el management de Pluna, estarían dispuestos a ser reemplazados por otros ejecutivos, y que, si la tensión tenía que ver con los accionistas privados, estaría dispuesto a considerar una compra por Uruguay de su participación mayoritaria; y (iv) los Sres. Berti y Pasadores le trasladaron que Uruguay podía tener cierta desconfianza hacia ellos y que, aunque hubiera transmitido la idea sobre un posible cambio de ejecutivos, descartaba una eventual compra por Uruguay del 75 por ciento de Pluna.
158. El 7 de mayo de 2012, la prensa uruguaya reportó que el presidente Mujica se reuniría esa misma semana con los Ministros Lorenzo y Pintado para evaluar al más alto nivel la situación de Pluna¹²⁵:



159. Según alega la Demandante y se desprende de las declaraciones testimoniales de Arturo Álvarez Demalde y Hugo Sebastián Hirsch, funcionarios del Gobierno habían informado a la gerencia de Pluna de esta reunión, y ante esto la gerencia de Pluna pidió al Gobierno una reunión urgente con el Presidente Mujica para aclarar la situación¹²⁶, la cual se agendaría para finales de mayo¹²⁷.

¹²⁴ Álvarez-Demalde-WS2, ¶¶65-69; ver también Tr. Berti Día 3, p. 697.

¹²⁵ Réplica, ¶86. El artículo está incorporado en el Memorial de Réplica pero no ha sido aportado.

¹²⁶ Álvarez-Demalde-WS1, ¶68; Hirsch-WS1, ¶90.

¹²⁷ Anexo D-374.

160. Ese mismo 7 de mayo de 2012, uno de los directores de PEA, el Dr. Berti, presentó un informe (el “**Informe Berti**”) sobre la situación de Pluna al Ministro de Transporte en el cual¹²⁸:

- Constató que Pluna estaba en una situación de iliquidez, y que los socios privados habían manifestado “*no poder pagar los salarios correspondientes al mes de agosto del corriente año ni a sus proveedores*”;
- Afirmó que los socios privados pretendían que el Estado brindara “*asistencia mediante subsidios directos, eliminación de impuestos a la venta de pasajes y combustible o rebaja del precio del mismo [...] [y] solucionar[a] la situación argentina mediante su intervención directa*”;
- Afirmó que, aun aceptando los pedidos de los socios privados “*la situación [no podía] variar sustancialmente*”, sino que también indicaba que “*resulta[ba] preocupante la falta de un plan de negocios alternativo que permita superar la situación ilustrada, lo que impide augurar una mejora en los resultados o un crecimiento de la Empresa que viene aumentando en forma inquietante su endeudamiento*”;
- Criticó las últimas decisiones de la empresa “*en especial en lo que refiere a la adquisición de aeronaves, sobreabundante e inoportuna, dado la falta de destinos a los cuales volar*”;
- Afirmaba que los directores de PEA y la Comisión Fiscal habían hecho pedidos de información “*y documentación a efectos de constatar el estado de pagos de acreedores y proveedores de la sociedad, el cumplimiento de las obligaciones financieras, y la determinación precisa de un listado de deudas y recursos disponibles para atenderlas en el mediano y largo plazo*” y que esta información no había sido proporcionada;
- Declaraba que los socios privados habían manifestado “*su interés en negociar una salida razonable y han anunciado su disposición a analizar cualquier tipo de solución que varíe la situación actual, incluido su retiro de Pluna SA*”;
- Ilustraba los “*posibles escenarios y caminos a seguir*” y dejaba constancia de que Pluna podía entrar en cesación de pagos, lo que generaría varias dificultades, entre otras (i) la obligación legal de solicitar la declaración judicial de concurso por insolvencia; (ii) se activarían las garantías otorgadas en el pasado, debiendo el Estado uruguayo afrontar las obligaciones asumidas; (iii) podría verificarse la disolución de la empresa, lo que conllevaría la pérdida de 900 puestos de trabajo, la generación de costos directos asociados al cierre por cifras multimillonarias y el impacto negativo para el turismo nacional;

¹²⁸ Anexo R-114; Memorial de Contestación, ¶183.

- Frente a la situación de Pluna, el informe recomendaba las siguientes opciones: (i) negociar con los socios privados el otorgamiento de los subsidios que reclaman contra un proyecto sustentable que garantice efectivamente el control estatal sobre la gestión y administración de la empresa, debilitado por el marco legal vigente; (ii) lograr las acciones de los socios privados y continuar en Pluna con el 100% del paquete accionario; (iii) lograr las acciones de los socios privados y continuar en Pluna iniciando un proceso de búsqueda de un nuevo socio; (iii) lograr las acciones privadas y buscar un comprador por el porcentaje privado actual accionario; (iv) vender las acciones del Estado en Pluna; o (v) negociar con los socios privados una salida consensuada que permita reformular un nuevo modelo de asociación público privada con la incorporación de un nuevo socio.

161. El 17 de mayo de 2012, ANCAP envió dos intimaciones de pago a Pluna bajo amenaza de cesar el suministro, la primera por el vencimiento de la cuarta cuota de la deuda histórica, y la segunda por las alegadas irregularidades en el pago mediante cheques diferidos¹²⁹. Según afirma la Demandada, dichas comunicaciones fueron precedidas por varias comunicaciones escritas y verbales de ANCAP a Pluna¹³⁰.
162. Pluna rechazó estas intimaciones de ANCAP, explicando con carta del 17 de mayo de 2012 que los montos exigidos por consumos de combustible (US\$18.508.933) ya habían sido cubiertos mediante la entrega de cheques de pago diferido, y que las intimaciones no se ajustaban con “*los términos de lo negociado por las partes a la fecha*”¹³¹.
163. Mientras tanto, el 18 de mayo de 2012, la agencia Reuters publicó una noticia según la cual el “*Gobierno uruguayo [quería] que sus socios privados en [Pluna] vend[ieran] su participación para permitir el ingreso de nuevos accionistas*”, debido a que “*no est[aba] satisfech[o] con la administración de [Pluna]*” y su “*difícil situación financiera*”¹³².
164. Según consta de otro artículo de prensa del 22 de mayo de 2012, el vicepresidente de ANCAP, German Riet, informó de las intimaciones, indicando que, de no regularizarse la situación, se cortarían el suministro¹³³.
165. El 24 de mayo de 2012, los ejecutivos de Pluna se reunieron con el vicepresidente de ANCAP. La Demandante sostiene que en esta reunión se le dio a entender que el impulsor de la escalada contra Pluna era el Sr. Sendic, vicepresidente de ANCAP¹³⁴.
166. Ese mismo 24 de mayo de 2012, ANCAP inició una investigación administrativa para dilucidar lo ocurrido internamente con respecto a los cheques de pago diferido de Pluna y establecer la responsabilidad de los funcionarios relevantes¹³⁵.

¹²⁹ **Anexos D-020 y D-021.**

¹³⁰ Memorial de Contestación, ¶212.

¹³¹ **Anexos D-126 y D-127.**

¹³² **Anexos D-128 y D-129.**

¹³³ **Anexo D-022.**

¹³⁴ Memorial de Demanda, ¶81.

¹³⁵ **Anexo R-166.**

167. El 28 de mayo de 2012, se llevó a cabo la reunión solicitada por los accionistas privados con el Gobierno uruguayo. Según alega la Demandante¹³⁶, y se desprende de las declaraciones testimoniales de Arturo Álvarez Demalde y Hugo Sebastián Hirsch¹³⁷, en esta oportunidad los Ministros Pintado y Lorenzo negaron cualquier intención de Uruguay de perjudicar a Pluna y expresaron estar dispuestos a trabajar conjuntamente en una solución.
168. En esta reunión del 28 de mayo de 2012, los socios privados realizaron una presentación¹³⁸ en la que proponían la adopción de una serie de medidas que requerían el apoyo gubernamental, tales como (i) reducir el precio del combustible; (ii) apoyar a Pluna como empresa perjudicada por las medidas proteccionistas impuestas por el gobierno argentino; (iii) eliminar el impuesto UY; (iv) reducir las cargas sociales patronales; (v) permitir la reducción del 100% del IVA compras; (vi) eliminar el Impuesto Específico Interno (“IMESI”) sobre el precio del combustible; (vii) autorizar algunas rutas aéreas; (viii) reducir los costos del handling, o (ix) separar los aviones o la deuda a una compañía con diferente operativa. Además, proponían refinanciar la deuda con ANCAP a 10 años, postergar por 24 meses los pagos de capital a las distintas entidades financieras y dar un mensaje de continuidad de Pluna a acreedores y proveedores.
169. Según la Demandada, antes de esa reunión, el Sr. Hirsch y el Sr. Álvarez Demalde, directores de Leadgate, solicitaron reunirse con el Dr. Berti y el Sr. Pasadores, directores de PEA, en el Hotel Cottage. Según Uruguay, con ocasión de esta reunión, que finalmente tuvo lugar en los últimos días de mayo¹³⁹, los directores privados pidieron a los directores de PEA ayudarles a acordar una salida digna y consensuada con el Estado¹⁴⁰.
170. Este mismo 28 de mayo de 2012, la prensa reportó que unos 800 ex trabajadores de Varig habían iniciado demandas contra Pluna por deudas laborales y que Uruguay debería asumir el pago en caso de un resultado adverso¹⁴¹.
171. Al día siguiente 29 de mayo de 2012, el Ministro de Transporte Pintado y los integrantes del directorio de PEA comparecieron en el Senado para responder a las preguntas sobre la situación de Pluna, luego de la filtración en los medios de la votación de los administradores PEA en contra del préstamo de ING y de los juicios relativos a las Contingencias de Varig (interpuestos en Brasil 800 extrabajadores Varig)¹⁴².
172. En esta oportunidad, los mismos declararon que, aunque Pluna estuviera atravesando un período de fuerte crisis, el cierre de la compañía no era el camino adecuado¹⁴³.
173. El Vicepresidente Astori luego realizó declaraciones ante la prensa comentando sobre la reunión del 28 de mayo. Manifestó que Pluna tenía un “*potencial importante*” y descartó el

¹³⁶ Memorial de Demanda, ¶82.

¹³⁷ Hirsch-WS1, ¶101; Álvarez-Demalde-WS1, ¶¶75-76.

¹³⁸ **Anexo R-119.**

¹³⁹ Tr. Berti Día 3, p. 835:2-5: “*y ahí se generó una reunión el 1º de 6 junio. Esta reunión en el Cottage nunca pude tener la certeza si fue el día antes o dos días 8 antes de esa semana*”.

¹⁴⁰ Memorial de Contestación, ¶229.

¹⁴¹ **Anexo D-131**; Memorial de Demanda, ¶87; Memorial de Contestación, ¶298.

¹⁴² **Anexo D-132.**

¹⁴³ **Anexo R-219**; Dúplica, ¶150.

cierre o estatización de Pluna, planteando que el camino preferido por el Gobierno era una capitalización¹⁴⁴.

174. El 30 de mayo de 2012, diez Senadores uruguayos de la oposición denunciaron supuestos hechos delictivos relacionados con Pluna ante el Juzgado Letrado de Primera Instancia en lo Penal especializado en Crimen Organizado de Segundo Turno¹⁴⁵.
175. Este mismo 30 de mayo de 2012, el presidente de ANCAP envió una carta a Pluna informando que dejaría de suministrarle combustible a partir de las 00:00 horas del día siguiente¹⁴⁶, lo cual fue anunciado por el vicepresidente de ANCAP ante los medios¹⁴⁷.
176. Para asegurar la continuidad de sus actividades, Pluna contactó ese mismo día con Petrobras Uruguay, quien se rehusó a venderle combustible, invocando razones contractuales con ANCAP¹⁴⁸.
177. El 31 de mayo de 2012, la prensa reportó que el Gobierno estaba considerando intervenir Pluna, tal como lo habría solicitado el director de PEA, así como que el Gobierno uruguayo estaba considerando buscar un nuevo socio si no se inyectaban inmediatamente US\$30 millones de capital en la compañía¹⁴⁹.
178. El mismo 31 de mayo de 2012, el presidente de ANCAP declaró que el propio Presidente Mujica había avalado el corte de suministro a Pluna y comunicado que Pluna no podía comprar combustible a Petrobras, diciendo que *“ya le hicimos saber a la [Petrobras] que no veríamos con buenos ojos que la aerolínea se abastezca con otro proveedor debiendo millones de dólares”*¹⁵⁰.
179. En este mismo momento, como confirmó el Ministro Lorenzo al juez investigador, el Presidente Mujica le dio instrucciones para discutir con el Sr. López Mena de un posible ingreso de este en la compañía. El 1 de junio de 2012, los representantes de Pluna se reunieron con el Ministro Lorenzo¹⁵¹. Según la Demandante, en esta oportunidad, los socios privados confirmaron que estaban dispuestos a capitalizar Pluna en la medida en que Uruguay cesara en sus ataques contra la empresa y le diera señales de apoyo tales como (i) el pago por Uruguay de los montos adeudados por pasivos ocultos; (ii) la implementación de medidas que Uruguay había dicho que adoptaría, como la eliminación del impuesto IMESI al combustible de aviación, o (iii) el que el Ministro mantuviera una breve llamada con los ejecutivos de ING, para tranquilizarlos acerca de la situación mediática y preservar la operación de financiamiento¹⁵².

¹⁴⁴ Anexo D-130.

¹⁴⁵ Anexo D-133.

¹⁴⁶ Anexo D-023; Memorial de Demanda, ¶91.

¹⁴⁷ Anexo D-135.

¹⁴⁸ Hirsch-WS1, ¶106.

¹⁴⁹ Anexo D-137.

¹⁵⁰ Anexo D-136; Memorial de Demanda, ¶94.

¹⁵¹ Tr. Berti Día 3, p. 834.

¹⁵² Hirsch-WS1, ¶110.

180. Según el testimonio del Sr. Hirsch¹⁵³, poco después de salir de la reunión, sin embargo, los directivos de Pluna fueron informados que ING había suspendido la firma del préstamo que le debía otorgar a la empresa por US\$30 millones¹⁵⁴.
181. Según alega la Demandante, una funcionaria de ANCAP, por orden del presidente Sendic, indicó a Pluna, el 4 de junio de 2012, que debía pagar casi US\$3 millones en una cuenta en Argentina. Al día siguiente, ANCAP amenazó otra vez con cortar el suministro de combustible de no recibirse el pago ese mismo día¹⁵⁵.
182. Según manifiesta el Sr. Hirsch en su declaración¹⁵⁶, el Director General del Ministerio de Economía, Pedro Apezteguía, aconsejó a Pluna que pagaran a ANCAP un monto equivalente al consumo semanal de combustible, ante lo que Pluna transfirió US\$700.000 a ANCAP, que desistió del corte.
183. ANCAP continuó pues suministrando combustible a Pluna hasta el fin de su actividad en julio de 2012¹⁵⁷.
184. Durante la semana del 4 de junio de 2012, tal como había sido acordado, los directivos de Pluna volvieron a tener diversas reuniones con funcionarios del Gobierno¹⁵⁸. Las Partes no disputan que, en la reunión mantenida el 4 de junio de 2012 (en la que los socios privados reconocieron los factores exógenos que habían “perjudicado mucho” a Pluna), entre las varias opciones que entonces propusieron los directivos de Pluna, se plantearon las siguientes:
- i. la declaración del concurso de Pluna (la Alternativa 0);
 - ii. la formalización del compromiso de capitalización –sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones por parte de Uruguay– que incluía, entre otros, la capitalización del 25% por Uruguay, renegociar a 10 años la deuda con ANCAP y BROU, conseguir préstamo ING y diversas medidas de apoyo gubernamentales por US\$26 millones anuales (la Alternativa 1); o
 - iii. la venta a Uruguay del 100% de las acciones por valor de US\$1, junto con el reconocimiento de los pasivos ocultos a los accionistas privados (la Alternativa 2)¹⁵⁹.
185. Tras esta reunión, el Sr. Hirsch envió al Sr. Apezteguía el detalle del flujo de caja de la empresa para junio¹⁶⁰. Como se verá a continuación, la proyección de flujos de caja indicaba que, aun asumiendo la entrada de US\$30.000.000 del préstamo ING (menos comisiones y

¹⁵³ Hirsch-WS1, ¶113.

¹⁵⁴ **Anexo D-384** Memorial de Demanda, ¶97. Esta aseveración del Sr. Hirsch fue negada por el Dr. Berti en la Audiencia (Tr. Berti Día 3, pp. 881-883).

¹⁵⁵ **Anexo R-122**; Memorial de Demanda, ¶99.

¹⁵⁶ Hirsch-WS1, ¶115.

¹⁵⁷ **Anexo R-166**.

¹⁵⁸ Memorial de Demanda, ¶100; Hirsch-WS1, ¶116; Álvarez-Demalde-WS1, ¶86.

¹⁵⁹ **Anexo R-120**; Memorial de Contestación, ¶238; Réplica, ¶140.

¹⁶⁰ **Anexo R-121**; Memorial de Contestación, ¶240.

gastos de cierre), Pluna tendría flujos negativos a partir del tercer mes, es decir, en agosto de 2012.

186. Paralelamente, según consta de artículos de prensa, el Ministro de Economía Lorenzo se reunió a finales del mes de mayo de 2012¹⁶¹ con el Sr. López Mena, titular del grupo de transporte fluvial y aéreo Buquebus.
187. La Demandante alega que el Ministro discutió con el Sr. López Mena su ingreso a Pluna y luego acudió ante la Comisión de Defensa de la Competencia para verificar si dicho ingreso sería viable¹⁶². Efectivamente, según consta de las declaraciones hechas por el mismo Ministro Lorenzo al juez investigador: “*desde finales del mes de mayo, principios del mes de junio en adelante, yo mantuve contacto, a pedido del Presidente de la República, con el Sr. López Mena. La razón de esto era que cuando conocimos la gravedad de la situación económica-financiera de Pluna, el Señor Presidente me pidió que concurriera a reunirme con el Sr. Lopez Mena para evaluar y verificar si existía alguna posibilidad de que él fuera el inversor privado que necesitaba la empresa*”¹⁶³.
188. El 6 de junio de 2012, el Sr. Hirsch remitió un correo electrónico¹⁶⁴ a los señores Sres. Campiani y Álvarez Demalde en el que manifestó lo siguiente:

“Hola Muchachos,

me quede pensando que hace 4 meses estábamos en lo de Arturo cenando con Astori y su mujer... y ahora Pedro nos amenaza con mandarnos a la interpol. Me parece difícil que Astori piense que esta técnica de negociación es la que quiere... y que cuando vaya a dar conferencias al exterior quiera que de la audiencia le pregunten al respecto.

Una posibilidad (aunque no estoy convencido porque no se [sic] cuánto va a calentar a Lorenzo y a Apezteguia) es que o nosotros o Lepra tengan una reunion confidencial con el [sic]. Si están de acuerdo, le cuento de nuestra reunión de ayer a Lepra a ver qué opina y después decidimos?”

189. La Demandante manifiesta que, al día siguiente, el 7 de junio de 2012, el Ministro Lorenzo se reunió con los directivos de Pluna. Según la Demandante, éste les informó en esta oportunidad que el Presidente Mujica había decidido liquidar la empresa, pero agregó que él podía intentar que el Presidente mantuviese a Pluna operativa si los socios privados entregaban sus acciones al Estado uruguayo gratuitamente para facilitar el ingreso de un nuevo socio¹⁶⁵. Este hecho es negado por Uruguay.
190. Según la Demandante, justo antes de la reunión de 7 de junio de 2012, hubo otra reunión con funcionarios del Gobierno, en la que los socios privados plantearon ser compensados por el valor de sus acciones en la empresa, sin embargo, el Gobierno rechazó pagarles

¹⁶¹ Anexos D-148 y D-405.

¹⁶² Anexos D-142 y D-148.

¹⁶³ Anexo D-405, p. 15.

¹⁶⁴ Anexo D-389.

¹⁶⁵ Memorial de Demanda, ¶102; Hirsch-WS1, ¶121; Álvarez-Demalde-WS1, ¶89.

cualquier tipo de compensación. Ante ese rechazo, los directivos de Pluna indicaron que el planteamiento del Gobierno no era serio y en ese marco no tenían otra opción que levantarse de la mesa de negociación, e incluso considerarían abandonar el país dada la hostilidad mostrada por el Gobierno. La Demandante alega que, ante esta manifestación, el Director General Apezteguía respondió agresivamente afirmando que los accionistas privados no recibirían ninguna compensación y que, si intentaban abandonar el país, el Gobierno enviaría a Interpol a detenerlos y les harían “tiritas”¹⁶⁶. Este hecho es negado por el Sr. Apezteguía, quien sostiene que, por el contrario, la relación entre ellos era cordial y de confianza y que las comunicaciones de esa misma semana intercambiadas entre el Sr. Hirsch y el Sr. Apezteguía demuestran que incluso el Sr. Hirsch “suplicó” el 5 de junio de 2012 por la ayuda del Sr. Apezteguía ante el ANCAP¹⁶⁷.

191. El 7 de junio de 2012, la prensa reportó la existencia de un inminente acuerdo entre Uruguay y el dueño del grupo Buquebus (la principal competencia de Pluna), el Sr. López Mena, para que éste tomase el control de Pluna¹⁶⁸. Como se verá a continuación, sin embargo, no se concluyó en este momento ningún acuerdo con el Sr. López Mena.
192. El 8 de junio de 2012, el Sr. Álvarez Demalde envió a [REDACTED] un correo electrónico en el cual le decía: “*En forma muy confidencial te escribo que la verdad que a esta altura del partido no hay mucho room para moverse. Mañana 10am estamos con F. Lorenzo, [M]inistro de Economía que hoy nos dijo que la opción decidida por el [P]residente hasta el momento era que liquidaban la compañía (una locura!) y que si le dábamos las acciones “for free” iba a tratar de convencer a Mujica que no lo haga*”¹⁶⁹.

J. LA SALIDA DE SAO DE PLUNA: EL MEMORÁNDUM DE ENTENDIMIENTO

193. Ante la situación de tensión creada entre los socios privados y el Estado uruguayo al respecto de la gestión de Pluna, del 10 al 15 de junio de 2012 se negoció un acuerdo de salida de los socios privados de Pluna con al menos cuatro rondas de negociación y el intercambio de varios borradores de acuerdo¹⁷⁰.
194. El 15 de junio de 2012, Uruguay, PEA, Pluna, SAO y Leadgate suscribieron un Memorándum de Entendimiento (el “Mde”), en virtud del cual Uruguay adquirió el control total de Pluna¹⁷¹.
195. La suscripción del Mde había sido autorizada expresamente por el directorio de LARAH, que se había reunido a tal efecto el día anterior y había convenido “*To authorize the execution by Sociedad Aeronáutica Oriental (SAO) and Pluna S.A. (Pluna) of a*

¹⁶⁶ Memorial de Demanda, ¶101; Álvarez-Demalde-WS1, ¶87.

¹⁶⁷ Memorial de Contestación, ¶¶538-539; Dúplica, ¶578; **Anexo R-122**.

¹⁶⁸ **Anexos D-138 y D-141**.

¹⁶⁹ **Anexo D-395**.

¹⁷⁰ Memorial de Contestación, ¶243; **Anexo R-126**.

¹⁷¹ **Anexo D-027**.

Memorandum of Understanding and a Trust Agreement with the Uruguayan Government”¹⁷².

196. El Memorándum disponía la cesión de las acciones de SAO en Pluna en propiedad fiduciaria a la Bolsa de Valores de Montevideo, sin recibir compensación a cambio:

- El MdE establece en sus Antecedentes que *“En la coyuntura planteada, SAO y sus accionistas entienden que no están dadas las condiciones para asistir financieramente a PLUNA ni realizar nuevos aportes de capital en este momento. A pesar de esto, SAO y sus accionistas están dispuestos a colaborar con el Estado y con PEA en la búsqueda de soluciones que permitan que se encare este proceso de capitalización, el ingreso de un nuevo socio estratégico u otras soluciones que resulten satisfactorias a juicio del Estado y PEA”*¹⁷³;
- También plasma en sus antecedentes que *“Jazz ha manifestado su interés en analizar, en un plazo de 30 días a partir de la fecha de firma del presente MDE, la posibilidad de estructurar una capitalización de PLUNA, de modo de contribuir a recomponer la difícil situación financiera que PLUNA atraviesa”*¹⁷⁴;
- SAO, en su calidad de titular del 75% del capital accionario de Pluna, transfiere las acciones de Pluna de su propiedad, en propiedad fiduciaria a la Bolsa de Valores de Montevideo¹⁷⁵;
- SAO no recibe precio alguno por sus acciones ni al momento de transferirlas al fideicomiso, ni al momento de transferirse las mismas por el fiduciario a un nuevo inversionista u operador¹⁷⁶. Todos los directores privados renunciaron a su cargo, quedando la administración a cargo de Uruguay¹⁷⁷;
- Se designa al Sr. Hirsch como Gerente General, por un plazo máximo de 90 días, a los efectos de facilitar la continuidad de la operación de Pluna¹⁷⁸;
- Se pacta la realización de una Asamblea General Extraordinaria de Pluna para la aprobación de la actuación de todos los directores de Pluna¹⁷⁹;
- El Estado y PEA declaran que nada tienen que reclamar a SAO, a Leadgate, a sus accionistas directos o indirectos, ni a los directores ni al miembro de la Comisión Fiscal designados por los accionistas privados de Pluna, y se obligan a no promover contra ellos reclamación de ninguna especie, ni directamente ni a través de Pluna, con causa en hechos o circunstancias en relación a Pluna, salvo la eventual

¹⁷² Anexo D-279.

¹⁷³ Anexo D-027, Cláusula 1.6.

¹⁷⁴ Anexo D-027, Cláusula 1.7.

¹⁷⁵ Anexo D-027, Cláusula 3.

¹⁷⁶ Anexo D-027, Cláusula 4.

¹⁷⁷ Anexo D-027, Cláusula 2.1 y 2.5.

¹⁷⁸ Anexo D-027, Cláusula 2.1.

¹⁷⁹ Anexo D-027, Cláusula 2.6.

responsabilidad civil derivada de ilícitos penales acreditados mediante sentencia penal ejecutoriada¹⁸⁰;

- Adicionalmente, el Estado y PEA se comprometen a mantener indemnes a SAO, a Leadgate, a sus accionistas directos o indirectos, directores –incluyendo por sus funciones como personal superior– y miembros de la Comisión Fiscal designados por éstos en Pluna, de cualquier reclamación de Pluna, de cualquier organismo público y/o de terceros que tuviera su causa en hechos o circunstancias en relación a Pluna, salvo la eventual responsabilidad civil derivada de ilícitos penales acreditados mediante sentencia penal ejecutoriada¹⁸¹;
- Recíprocamente, SAO y Leadgate declaran que nada tienen que reclamar al Estado y a PEA, y se obligan a no promover reclamación de ninguna especie, con causa en hechos o circunstancias relacionados con Pluna, y a mantenerlos indemnes respecto de la promoción de dichas acciones por parte de cualquiera de sus accionistas directos o indirectos, directores y miembros de la Comisión Fiscal designados por los actuales accionistas de la Serie B de Pluna¹⁸².

197. Ese mismo día, el Ministro Pintado afirmó que la salida de los accionistas privados se debía a que Leadgate no había querido capitalizar Pluna, la “condición impuesta” por el Ministerio de Transporte, y que el objetivo de la toma había sido “*garantizar la conectividad del país, que la empresa Pluna siga volando y la consolidación de una fuente de trabajo*”¹⁸³.

198. A su vez, el Directorio de Pluna aceptó la renuncia de todos los directores designados por los socios privados y mayoritarios de la empresa, continuando el Sr. Hirsch como empleado a cargo de la Gerencia General¹⁸⁴.

K. EL CONVENIO DE DISTRACTO Y LA DECLARACIÓN CONCURSAL Y LIQUIDACIÓN DE PLUNA

199. El mismo 15 de junio de 2012, el Ministro Lorenzo le pidió a ANCAP que dejara en suspenso el pago de las deudas de Pluna existentes al 30 de junio¹⁸⁵.

200. El 19 de junio de 2012, frente al nuevo directorio de Pluna, se reveló que la deuda financiera de Pluna era de US\$307 millones y que se preveía que no se iban a poder cumplir con los pagos que iban a vencer próximamente del BROU, de Scotiabank, de Bombardier, y de EDC¹⁸⁶.

¹⁸⁰ Anexo D-027, Cláusula 4.

¹⁸¹ Anexo D-027, Cláusula 4.

¹⁸² Anexo D-027, Cláusula 4.

¹⁸³ Anexo D-144; Memorial de Demanda, ¶107.

¹⁸⁴ Memorial de Contestación, ¶252.

¹⁸⁵ Anexo D-146; Memorial de Demanda, ¶108.

¹⁸⁶ Anexo R-139; Memorial de Contestación, ¶256.

201. Según la Demandada, durante la reunión del directorio del 19 de junio de 2012 los directores se percataron de que Pluna se encontraba en una situación de insolvencia y que, conforme a ley, tenían 30 días para hacer a la empresa solvente o solicitar el concurso voluntario ante el Poder Judicial ya que, de lo contrario, los directores incurrirían en responsabilidad legal¹⁸⁷.
202. Efectivamente, entre el 21 y el 27 de junio de 2012, EDC, BROU y ANCAP exigieron el pago de sumas adeudadas por Pluna¹⁸⁸.
203. La semana del 22 de junio de 2012, Uruguay empezó las negociaciones con Jazz para la posible compra de las acciones de SAO y Leadgate¹⁸⁹, las cuales finalmente no fueron exitosas¹⁹⁰. Como se ha indicado, el apartado 7(1) del MdE preveía un plazo de 30 días para que Jazz pudiera analizar una eventual estructuración.
204. El 25 de junio de 2012, las cuentas de Pluna en Brasil fueron embargadas con motivo de los procedimientos judiciales iniciados por los extrabajadores de Varig¹⁹¹.
205. A inicios de julio de 2012, los trabajadores de Pluna empezaron un paro de 48 horas¹⁹².
206. El 5 de julio de 2012, el Directorio suspendió por tiempo indefinido las operaciones de la aerolínea, y resolvió el envío al seguro de paro a todos sus trabajadores¹⁹³.
207. El 7 de julio el diario El País, publicó que “*ante el riesgo de verse obligado a pagar US\$ 3.500 millones por juicios entablados contra Pluna por unos 900 exfuncionarios de Varig, el gobierno liquidará la aerolínea*” y reportó que “*los ministros Fernando Lorenzo (Economía) y Enrique Pintado (Transporte) reconocieron que el desencadenante para la urgente liquidación de Pluna S.A. fue el fallo de la Justicia de Brasil a favor de dos extrabajadores de Varig y que obliga a la aerolínea a pagar más de US\$ 1,5 millón*”¹⁹⁴.
208. El 8 de julio de 2012, el diario El Nacional publicó un artículo según el cual “*el presidente José Mujica, el vice Danilo Astori y los ministros Pintado y Lorenzo, decidieron el pasado miércoles 4 cerrar Pluna*”, que esta decisión había sido tomada porque “*el Estado podía enfrentar juicios [por parte de extrabajadores de Varig] por varios miles de millones de dólares*”, y que la decisión había sido tomada aprovechando que los trabajadores de Pluna estaban en paro, que la compañía había suspendido sus vuelos, y que así se evitaría que aviones de Pluna pudieran ser embargados en Brasil.
209. El 9 de julio de 2012, Pluna, Uruguay y PEA firmaron un convenio de distracto (el “**Convenio de Distracto**”), por el cual Pluna liberaba a Uruguay y a PEA de toda responsabilidad o garantía otorgada a favor de Pluna por pasivos de ésta, incluyendo las

¹⁸⁷ Apezteguía-WS1, ¶¶49, 59; Berti-WS1, ¶¶22, 89, 106.

¹⁸⁸ Anexos R-145, R-149 y R-150; Dúplica, ¶¶158, 215.

¹⁸⁹ Memorial de Contestación, ¶¶255, 258, 266.

¹⁹⁰ Memorial de Contestación, ¶268.

¹⁹¹ Anexo R-195, p. 56; Memorial de Contestación, ¶263; Apezteguía-WS1, ¶60.

¹⁹² Anexo R-139; Memorial de Contestación, ¶272.

¹⁹³ Anexo D-153, Memorial de Contestación, ¶272.

¹⁹⁴ Anexo D-158.

asumidas bajo el Acuerdo de Suscripción y el Acuerdo de Cierre firmado con los socios privados¹⁹⁵.

210. El mismo 9 de julio de 2012, Uruguay decidió presentar a Pluna en concurso y solicitar la liquidación de sus bienes¹⁹⁶.
211. El 17 de julio de 2012, se promulgó la Ley No. 18.931, por la cual se constituyó un fideicomiso que adquiriría los activos de Pluna (el “**Fideicomiso**”)¹⁹⁷. Así, el 31 de julio de 2012, el Directorio de Pluna aprobó el Contrato de Fideicomiso de Administración de Aeronaves, donde se facultaba al fiduciario a subastar los activos de Pluna¹⁹⁸.
212. El 2 de agosto de 2012, luego de que los bancos hubieran rechazado el pago de cheques de Pluna presentados al cobro, el presidente de ANCAP presentó una denuncia penal por presentación de cheques sin fondos para el cobro¹⁹⁹.
213. El 8 de agosto de 2012, el Ministerio de Economía publicó el pliego de condiciones para la subasta de los aviones²⁰⁰. El requisito para participar en la subasta era entregar al Fideicomiso un aval bancario emitido por una institución financiera uruguaya²⁰¹.
214. El 10 de octubre de 2012 se publicaron unas declaraciones del Presidente Mujica en las que vinculaba el cierre de Pluna con el riesgo derivado de las Contingencias Varig²⁰².
215. Hacia fines de 2013, la justicia uruguaya aprobó un acuerdo de distribución de la masa concursal de Pluna, que permitió la satisfacción íntegra de todos los créditos²⁰³.
216. Ello fue posible gracias a que Uruguay llegó a un acuerdo con Scotiabank²⁰⁴ bajo el cual el gobierno de Uruguay pagaría la deuda de Pluna con Scotiabank, que a la fecha del concurso ascendía a más de US\$56 millones²⁰⁵. Este acuerdo permitió que dicha deuda con Scotiabank no constituyera un pasivo que tuviera que ser pagado con los activos de la masa concursal de Pluna.
217. En abril de 2014, el Síndico a cargo del concurso de Pluna, presentó un Informe sobre la calificación del concurso conforme al Artículo 192 de la Ley de Concursos, concluyendo la culpabilidad de los administradores²⁰⁶.

¹⁹⁵ **Anexos D-028 y D-160**; Memorial de Demanda, ¶111.

¹⁹⁶ **Anexo D-161**; Memorial de Demanda, ¶114; Memorial de Contestación, ¶273.

¹⁹⁷ **Anexo D-029**.

¹⁹⁸ **Anexo D-165**; Memorial de Demanda, ¶115; Memorial de Contestación, ¶288.

¹⁹⁹ **Anexo D-166**; Memorial de Demanda, ¶132; Memorial de Contestación, ¶301.

²⁰⁰ Memorial de Demanda, ¶115; Memorial de Contestación, ¶289.

²⁰¹ Memorial de Demanda, ¶116; Memorial de Contestación, ¶289.

²⁰² **Anexo D-180**.

²⁰³ **Anexo D-227**; Memorial de Demanda, ¶149.

²⁰⁴ **Anexo R-189**.

²⁰⁵ **Anexo R-191**.

²⁰⁶ **Anexo R-180**; Memorial de Contestación, ¶316.

IV. PRETENSIONES DE LAS PARTES

218. Las pretensiones de las Partes, que se transcriben a continuación, resultan de sus respectivos memoriales presentados en el curso del arbitraje.

A. PRETENSIONES DE LA DEMANDANTE

219. En el Memorial de Demanda²⁰⁷, y subsiguientemente en la Réplica²⁰⁸, la Demandante solicitó al Tribunal Arbitral que emita un Laudo que:

“(a) DECLARE que tiene jurisdicción sobre la reclamación de LARAH, y que la reclamación es admisible; y rechace las objeciones jurisdiccionales de Uruguay.

(b) DECLARE que Uruguay violó el Tratado y el derecho internacional y en particular que:

(i) expropió ilegalmente las inversiones de LARAH en violación del artículo 6(1) del Tratado;

(ii) incumplió sus obligaciones de conferir a las inversiones de LARAH un trato justo y equitativo, en violación del artículo 4(1) del Tratado; y

(iii) contravino la prohibición de obstaculizar la administración, mantenimiento, uso, usufructo, extensión, venta y liquidación de las inversiones de LARAH mediante medidas injustificadas, en violación del artículo 3(2) del Tratado;

(c) ORDENE a Uruguay indemnizar íntegramente a la LARAH por los daños sufridos como consecuencia de sus violaciones del Tratado y del derecho internacional, por un monto que a la fecha de esta Réplica asciende a US\$861.506.778, más intereses calculados hasta el día del pago efectivo del monto total del Laudo a la tasa de US Prime con un sobrecargo del 3 por ciento, capitalizando dichos intereses semestralmente (o a la periodicidad que el Tribunal estime apropiada);

(d) ORDENE que el pago del Laudo y sus intereses descritos en (c) sea neto de cualquier impuesto doméstico y ordene a Uruguay en su caso a resarcir a LARAH en su totalidad por cualquier impuesto doméstico aplicado sobre la compensación otorgada;

(e) OTORGUE cualquier otro remedio que el Tribunal considere apropiado; y

(f) ORDENE a Uruguay pagar todos los costos del presente arbitraje, incluyendo los honorarios y gastos del Tribunal, los honorarios y gastos del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, y los honorarios y gastos relacionados con la representación legal de la Demandante, más los intereses correspondientes”.

²⁰⁷ Memorial de Demanda, ¶305.

²⁰⁸ Réplica, ¶510.

B. PRETENSIONES DE LA DEMANDADA

220. En el Memorial de Contestación a la Demanda²⁰⁹, lo cual fue replicado en la Dúplica²¹⁰, la Demandada solicitó al Tribunal Arbitral que dicte un Laudo:

- “1. Denegando todos los reclamos de la Demandante por falta de jurisdicción;*
- 2. En caso de que el Tribunal decida que tiene jurisdicción, quod non, denegando todos los reclamos de la Demandante debido a que fueron objeto de transacción en el Memorandum de Entendimiento del 15 de junio de 2012;*
- 3. En caso de que el Tribunal decida que tiene jurisdicción y que los reclamos de la Demandante no fueron objeto de transacción, quod non, denegando todos los reclamos de la Demandante sobre el fondo;*
- 4. Denegando el reconocimiento de que la Demandante haya sufrido daños recompensables debidos a algún acto de Uruguay violatorio del Tratado;*
- 5. Denegando todos los reclamos por intereses solicitados por la Demandante;*
- 6. Denegando una orden expresa de que las sumas otorgadas a la Demandante, si las hubiera no estarán sujetas a tributo ni a compensación de ninguna índole en Uruguay; y*
- 7. Condenando a la Demandante a pagar todos los costos de este arbitraje, incluyendo los gastos y honorarios incurridos por Uruguay, el Tribunal, y el CIADI, con los intereses correspondientes”.*

V. RESÚMEN DE LAS POSICIONES DE LAS PARTES

221. A continuación, el Tribunal Arbitral pasará a resumir las posiciones y alegaciones de las Partes. Al resolver los temas en disputa, el Tribunal Arbitral ha considerado la totalidad de los argumentos de las Partes, aunque no hayan sido incluidos en el presente resumen.

A. LA POSICIÓN DE LA DEMANDANTE

222. En extrema síntesis, la Demandante reclama en el presente arbitraje que el Tribunal Arbitral declare que Uruguay expropió ilegalmente las inversiones de LARAH en Pluna, incumplió sus obligaciones de conferir a las inversiones de LARAH un Trato Justo y Equitativo (“TJE”), y contravino la prohibición de obstaculizar la administración, mantenimiento, uso, usufructo, extensión, venta y liquidación de las inversiones de LARAH mediante medidas injustificadas.

223. A tal efecto, la Demandante argumenta que Uruguay tomó una serie de medidas en contra de LARAH y Pluna que (i) obstaculizaron arbitrariamente la administración,

²⁰⁹ Memorial de Contestación, ¶784.

²¹⁰ Dúplica, ¶706.

mantenimiento y uso de la inversión de LARAH; (ii) hostigaron y coaccionaron a LARAH y sus ejecutivos; (iii) fueron inconsistentes, poco transparentes y defraudaron las expectativas legítimas de LARAH; (iv) destruyeron a Pluna operativa y financieramente; y (v) anularon toda perspectiva razonable de mejora de la situación, dejando a LARAH con la única alternativa racional de entregar sus acciones.

1. La jurisdicción del Tribunal

a) LARAH es un inversionista a los efectos del Tratado.

224. La Demandante alega que el Tribunal tiene jurisdicción sobre la presente controversia, por cuanto LARAH es un inversionista y sus inversiones están protegidas por el Tratado y, a su vez, las Partes han consentido a, y cumplido con, todos los requisitos para el sometimiento de esta disputa a arbitraje internacional de conformidad con el Tratado²¹¹.
225. En primer lugar, LARAH no niega que tiene la carga de probar las circunstancias que establecen la jurisdicción de este Tribunal, la cual debe satisfacer conforme a un estándar de balance de probabilidades²¹².
226. Uruguay, sin embargo, parece argumentar que no sólo incumbe a LARAH probar las bases que otorgan jurisdicción a este Tribunal, sino también desacreditar sus objeciones jurisdiccionales, lo cual es incorrecto²¹³. Una vez que LARAH ha probado que el Tribunal tiene jurisdicción, la carga se traslada a Uruguay, quien debe probar el fundamento de sus objeciones jurisdiccionales en aplicación del principio de que “a quien afirma, incumbe la prueba” (*affirmanti incumbit probatio*)²¹⁴.
227. Si bien el derecho panameño rige la cuestión de fondo de si LARAH era propietaria de las acciones en SARAH, la prueba de dicha titularidad se rige por las reglas de evidencia aplicables a este procedimiento. Es decir que, independientemente de cualquier requisito de prueba bajo derecho panameño, el Tribunal está facultado para evaluar todas las pruebas presentadas por LARAH en su conjunto, incluyendo las declaraciones testimoniales, para determinar si LARAH demostró su tenencia accionarial en SARAH y su tenencia indirecta en Pluna²¹⁵.
228. LARAH ha acreditado mediante la presentación de los registros de accionistas respectivos, declaraciones testimoniales y otra evidencia, que al momento de las medidas era una sociedad constituida según la legislación de Panamá, que era propietaria de forma indirecta, a través de su participación directa en SARAH, del 100% de las acciones de la sociedad uruguaya SAO y del 75% de las acciones de Pluna.
229. A solicitud del Tribunal, la Demandante también ha aportado [REDACTED], que acreditan la

²¹¹ Memorial de Demanda, ¶152; Anexo D-003 bis, Artículo 1(1).

²¹² Réplica, ¶269.

²¹³ Réplica, ¶271.

²¹⁴ Réplica, ¶271; Dúplica sobre Jurisdicción, ¶11.

²¹⁵ Réplica, ¶281.

condición de accionista de LARAH en SARAH antes de la fecha en la que se adoptaron las medidas.

230. En consecuencia, LARAH ha acreditado que a la fecha de las medidas poseía una inversión protegida bajo el Tratado y el Convenio del CIADI²¹⁶.
231. Es más, la propia Uruguay cita al acta de directorio de LARAH del 14 de junio de 2012 autorizando la firma del Memorándum por parte de SAO y Pluna²¹⁷. Dicho documento confirma que LARAH era el titular de SAO y Pluna en junio de 2012, al momento de las medidas²¹⁸.
232. Uruguay no niega la titularidad de LARAH sobre SARAH sino que solamente cuestiona la suficiencia de la prueba presentada, la cual supuestamente no le permite concluir que LARAH fuera el accionista de SARAH en 2012²¹⁹.
233. Uruguay no disputa que, a la fecha de las medidas, SARAH era titular de SAO y SAO era titular de las acciones de Pluna, ni que Jazz adquirió en 2010 su participación accionaria indirecta en Pluna a través de LARAH. Es evidente que si LARAH no fuera propietaria de las acciones de SARAH y, en consecuencia, del 75% de Pluna, Jazz no habría tenido ninguna participación en Pluna²²⁰.
234. Si bien es cierto que el registro de acciones y los certificados accionarios de SARAH solo identifican a LARAH como accionista desde el mes de diciembre de 2015, ello se debe a que las acciones de SARAH fueron inicialmente emitidas al portador y solo transformadas en nominativas en diciembre de 2015, como consecuencia de que un cambio normativo en Panamá que así lo exigió²²¹.
235. LARAH presentó más de veinte documentos contemporáneos que demuestran que era tenedora de las acciones de SARAH a la fecha de las medidas de Uruguay, entre otros, [REDACTED], el certificado de constitución de LARAH, publicaciones corporativas y declaraciones testimoniales²²².
236. Uruguay también pone en duda injustificadamente la credibilidad de los certificados accionarios de SARAH presentados en este arbitraje, pero se centran en un simple error de tipeo que en nada puede invalidar el certificado²²³. Del mismo modo, la ausencia de un acta de asignación de valor nominal para la emisión de las acciones de SARAH detentadas por LARAH es irrelevante en tanto no afecta la titularidad sobre las acciones²²⁴.

²¹⁶ Réplica, ¶274; Dúplica sobre Jurisdicción, ¶23.

²¹⁷ Dúplica sobre Jurisdicción, ¶20; **Anexo D-279**.

²¹⁸ Comunicación de la Demandante del 20 de agosto de 2022, con adjuntos.

²¹⁹ Memorial de Contestación, ¶¶348, 353.

²²⁰ Dúplica sobre Jurisdicción, ¶15.

²²¹ Réplica, ¶¶282, 283.

²²² Réplica, ¶284; Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶201.

²²³ Réplica, ¶292; **Anexo D-312**.

²²⁴ Réplica, ¶293; Porras-Pericial1, ¶¶19-21.

237. Por otro lado, la Demandante afirma la jurisdicción del Tribunal para los hechos posteriores al 15 de junio de 2012. Así, Uruguay confunde dos circunstancias muy distintas: por un lado, la posibilidad de que las medidas de Uruguay posteriores al 15 de junio de 2012 constituyan violaciones del Tratado y, por el otro, que este Tribunal pueda tener en cuenta hechos ocurridos luego del 15 de junio de 2012²²⁵.
238. Primero, en tanto que las medidas de Uruguay posteriores al 15 de junio de 2012 hayan sido adoptadas en relación con la inversión realizada por LARAH en Pluna, esas medidas no pueden sino caer dentro de la jurisdicción de este Tribunal. Segundo, contrario a lo alegado por Uruguay, la participación indirecta de LARAH en Pluna no era su única inversión protegida bajo el Tratado. En efecto, y si bien las medidas de Uruguay llevaron a la entrega de las acciones de Pluna, LARAH retuvo su tenencia indirecta en SAO, a través de SARAH²²⁶.

b) *LARAH realizó una inversión conforme el Convenio del CIADI y el Tratado*

239. La participación accionarial indirecta en las sociedades uruguayas SAO y Pluna encajan en el Artículo 1(2) del Tratado, que es muy amplia²²⁷.
240. Ni el Tratado ni el texto del Convenio del CIADI contienen ninguno de los requisitos adicionales que Uruguay busca añadir a su definición de inversión, sobre la base del test *Salini*, que en todo caso ha sido muy cuestionado por la jurisprudencia reciente²²⁸.
241. Pero incluso si los supuestos requisitos derivados del llamado test *Salini* fueran aplicables, (que no lo son), las inversiones de LARAH cumplen con ellos²²⁹:
- Las inversiones de LARAH cumplen con el requisito de “contribución”. LARAH adquirió sus acciones en SARAH (e indirectamente en Pluna) en el marco de una legítima reestructuración corporativa, en virtud de la cual los inversionistas privados que habían aportado US\$15 millones a Pluna, en cumplimiento del Acuerdo de Suscripción de 2007.
 - Además, LARAH también realizó “*contribuciones activas subsiguientes*” a Pluna, incluyendo su aporte de capital por US\$15 millones en 2010, así como la provisión de *know how* y aportes de personal técnico. Además, no existe ninguna razón para excluir las contribuciones de Leadgate/SARAH previas a que LARAH se convirtiera en su accionista del análisis sobre la “contribución” de LARAH, ya que el test *Salini* no excluye contribuciones previas a la inversión o realizadas por empresas afiliadas. Así pues, también el hecho de que “*el origen último de los*

²²⁵ Réplica, ¶296.

²²⁶ Réplica, ¶¶295-299.

²²⁷ Réplica, ¶306; Memorial de Demanda, ¶¶157-158.

²²⁸ Réplica, ¶¶308, 310-316; Dúplica sobre Jurisdicción, ¶40.

²²⁹ Réplica, sección VII.D.2; Dúplica sobre Jurisdicción, sección IV.B.

fondos utilizados para financiar la inversión” provino de Jazz es completamente irrelevante²³⁰.

- La jurisprudencia demuestra que el test *Salini* no exige que la contribución sea sustancial. En todo caso, las contribuciones de LARAH fueron sustanciales. Entre su ingreso a la aerolínea en 2007 y su salida forzada en 2012, los inversionistas privados desembolsaron en Pluna US\$30 millones, varias veces el aporte hecho por Uruguay en ese mismo periodo.
- Además, LARAH habría realizado contribuciones sustanciales en *know how* y de otras maneras, puesto que Leadgate y luego LARAH asumieron la dirección de Pluna a través de sus directivos, llevaron a cabo estudios de mercado y análisis de la compañía, diseñaron planes de negocios, y negociaron con inversionistas, autoridades, proveedores y sindicatos, entre otras tareas en beneficio de Pluna²³¹.
- Las inversiones de LARAH cumplen con el requisito de riesgo, ya que estaban sujetas a diversos riesgos comerciales y políticos. LARAH inyectó US\$15 millones en Pluna que no recuperó (además de los US\$15 millones previamente invertidos por Leadgate/SARAH)²³².
- Las inversiones de LARAH cumplen con el requisito de duración, ya que varios tribunales internacionales (*inter alia*, *Deutsche Bank AG c. República Democrática Socialista de Sri Lanka* o *KT Asia Investment Group B.V. c. República de Kazakstán*)²³³ sitúan ésta entre 2 y 5 años. LARAH fue constituida en abril de 2010 y perdió su inversión en Pluna en junio de 2012²³⁴.
- Las inversiones de LARAH cumplen con el requisito de contribución al Estado receptor invocado por Uruguay. Pluna experimentó mejoras durante la gestión de los accionistas privados, reflejadas en el aumento de las rutas y frecuencias voladas, de pasajeros transportados y de los resultados operativos de la empresa, sumado a que Pluna empleaba aproximadamente 900 personas directamente y otras tantas indirectamente, y aportaba a Uruguay millones de dólares al año en impuestos e ingresos por turismo, como lo reconocían las propias autoridades uruguayas en mayo de 2012²³⁵.

242. Finalmente, el Tratado no exige una “*acción de invertir*” y, aún si lo hiciera, LARAH la cumpliría²³⁶.

²³⁰ Réplica, ¶¶318-334.

²³¹ Réplica, ¶¶335-342.

²³² Réplica, ¶¶343-344.

²³³ **Anexo DL-084**, *Deutsche Bank AG c. República Democrática Socialista de Sri Lanka* (Caso CIADI No. ARB/09/02), Laudo de 31 de octubre de 2012; **Anexo RL-025**, *KT Asia Investment Group B.V. c. República de Kazakstán*, Caso CIADI No. ARB/09/8, Laudo de 17 de octubre de 2012.

²³⁴ Réplica, ¶¶345-351.

²³⁵ Réplica, ¶¶352-355.

²³⁶ Réplica, ¶¶356-367.

243. No hay nada en las disposiciones del Tratado o en la jurisprudencia que cita Uruguay que pueda interpretarse como un “*requerimiento de que el inversor haya hecho una inversión activa*” para acceder a las protecciones del Tratado²³⁷.
244. En todo caso, LARAH cumple con el supuesto requisito de “*realizar*” o “*efectuar*” una “*acción de invertir*”, necesaria para poder invocar la protección del Tratado.
245. La inversión de LARAH en Pluna no fue una “*mera tenencia pasiva de acciones*”. Jazz no invirtió capitales en Pluna, sino que adquirió acciones en LARAH y luego fue esta compañía la que invirtió esos fondos en Pluna. De igual manera, LARAH era la encargada de la administración de sus inversiones en Pluna, tomaba las decisiones respecto de la empresa y disponía la realización de aportes de sus socios, incluyendo, por ejemplo, *know how* y provisión de personal técnico por parte de SARAH/Leadgate o Jazz²³⁸.

a) *El Tribunal tiene jurisdicción sobre medidas posteriores a la expropiación*

246. Este Tribunal tiene jurisdicción sobre medidas posteriores a la expropiación de la inversión de LARAH por Uruguay dado que LARAH perdió su inversión como consecuencia de las medidas de Uruguay, y las medidas relevantes post expropiación estuvieron directamente relacionadas con la inversión de LARAH en Pluna²³⁹.
247. Respecto al MdE, el Compromiso de Indemnidad (el “**Compromiso de Indemnidad**”) contenido en el mismo no contiene ni puede contener una renuncia de los reclamos de LARAH bajo el Tratado. Primero, porque el Compromiso de Indemnidad no incluye una renuncia de SAO y Leadgate a su derecho a iniciar un reclamo, ni mucho menos aún contiene una renuncia de LARAH a iniciar un reclamo por circunstancias relacionadas con Pluna²⁴⁰.
248. Segundo, porque el Compromiso de Indemnidad prevé expresamente la posibilidad de que se “*inicien contra el Estado y/o PEA cualquier tipo de acciones o reclamaciones*”, tanto por parte de SAO, SARAH, o por sus accionistas directos e indirectos, (o sea, LARAH y Jazz, entre otros)²⁴¹.
249. Tercero, porque la cláusula cuarta del MdE menciona expresamente en su cuarto párrafo que las acciones relevantes para la indemnidad son aquellas iniciadas por “*cualquiera de [los] accionistas directos o indirectos*” de Leadgate y SAO, es decir, entre otros, LARAH²⁴², la Demandante no puede ser considerada como un tercero a efectos del MdE.

²³⁷ Réplica, ¶¶356-366.

²³⁸ Réplica, ¶367; Dúplica sobre Jurisdicción, ¶92.

²³⁹ Réplica, ¶298; Dúplica sobre Jurisdicción, ¶99.

²⁴⁰ Réplica, ¶¶375, 378; Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶204.

²⁴¹ Réplica, ¶379.

²⁴² Dúplica sobre Jurisdicción, ¶110; Anexo D-027, Cláusula cuarta, ¶4.

250. Cuarto, porque bajo derecho uruguayo una renuncia “*debe ser indubitable y por ende la prueba al respecto, clara*” y su interpretación debe ser restrictiva²⁴³.
251. En todo caso, la determinación de si el Compromiso de Indemnidad implica o no una renuncia del derecho de acción como una cuestión contractual que debe ser resuelta bajo la cláusula de resolución de disputas del MdE²⁴⁴. Por lo tanto, si Uruguay considera que SARAH o SAO han incumplido alguna obligación bajo el MdE por la iniciación por LARAH de este reclamo, ello implicaría una disputa bajo derecho uruguayo que debería someter ante un tribunal CCI, y que en nada afecta, ni debería afectar, la admisibilidad del reclamo de LARAH en este procedimiento²⁴⁵.
252. Más allá de todo lo anteriormente mencionado, las consecuencias de la posición de Uruguay son contrarias al derecho internacional porque bajo el derecho internacional la cláusula cuarta del MdE no puede excluir la jurisdicción de este Tribunal como se explica a continuación²⁴⁶.
253. Así, y aun si el Compromiso de Indemnidad fuera interpretado como una renuncia, un inversionista no puede renunciar a sus derechos bajo el Tratado. Bajo el derecho internacional es al menos dudoso que un inversionista pueda renunciar en términos generales a sus derechos bajo el arbitraje de inversión²⁴⁷.
254. E incluso si pudiera, solo una renuncia (i) específica, (ii) que expresamente se refiera al arbitraje de inversión o demuestre una clara intención de excluir la jurisdicción de un tribunal internacional, y que sea (iii) acordada libremente por el inversionista, puede ser válida. En caso de duda, un tribunal debería interpretar la renuncia de manera restrictiva²⁴⁸.
255. El Compromiso de Indemnidad, de ser una renuncia (que no lo es), no cumple con los requisitos bajo el derecho internacional para excluir reclamos bajo tratados de inversión. El contexto en el que fue firmado el MdE evidencia que no fue otorgado mediante un consentimiento genuino e informado²⁴⁹.
256. Tener por existente y válida una renuncia en el MdE (a pesar de no haberla) para denegar la jurisdicción de este Tribunal o considerar los reclamos de LARAH como inadmisibles, otorgaría un incentivo perverso a los Estados, quienes podrían entonces destruir mediante hostigamiento y amenazas las inversiones de inversionistas extranjeros y evadir cualquier responsabilidad mediante la firma de una supuesta cláusula de renuncia antes de culminar con dicho hostigamiento y amenazas²⁵⁰.

²⁴³ Dúplica sobre Jurisdicción, ¶117; **Anexo R-082**, Artículo 2159.

²⁴⁴ Réplica, ¶393; **Anexo D-027**, Cláusula séptima.

²⁴⁵ Réplica, ¶394.

²⁴⁶ Réplica, ¶394.

²⁴⁷ Réplica, ¶¶396-398.

²⁴⁸ Réplica, ¶¶399-403; Dúplica sobre Jurisdicción, ¶140.

²⁴⁹ Réplica, ¶¶404-406.

²⁵⁰ Réplica, ¶407.

257. Finalmente, lo decidido por los tribunales en los casos citados por Uruguay no apoyan sus planteos, ya que, los hechos relevantes, el lenguaje en los acuerdos en cuestión y lo que fue acordado en esos casos, no son aplicables al MdE²⁵¹.
258. En conclusión, como se desprende de su redacción expresa, el Compromiso de Indemnidad no implica una renuncia de reclamos, sino una obligación de indemnidad, y prevé expresamente la posibilidad de que se inicien reclamos contra el Estado por parte de los accionistas directos o indirectos de SAO y SARAH (es decir, LARAH, entre otros). Esta interpretación se confirma además por la conducta de las partes antes de su firma y es incluso la interpretación adoptada por el Tribunal de Cuentas de Uruguay. Pero aún si el Compromiso de Indemnidad fuera interpretado como conteniendo una renuncia, esta no abarcaría los derechos de LARAH de presentar sus reclamos bajo el Tratado en un arbitraje internacional²⁵².
259. De todos modos, el Compromiso de Indemnidad ya no se encuentra vigente respecto de SAO y SARAH ya que cayó de pleno derecho cuando Pluna (ya bajo el control de Uruguay) presentó reclamos contra SARAH, SAO y los directores privados de Pluna²⁵³. Y a todo evento, cualquier disputa sobre la interpretación y aplicación de Compromiso de Indemnidad debe determinarse bajo la cláusula de resolución de disputas del MdE²⁵⁴, que prevé un arbitraje ante la CCI. Por tanto, la objeción formulada por Uruguay debe decaer.
260. El reclamo iniciado por Pluna (exigiendo la capitalización de Pluna) que hizo caer de pleno derecho el Compromiso de Indemnidad fue interpuesto por “Pluna Líneas Aéreas Uruguayas Sociedad Anónima” ante tribunales civiles (no concursales) y de prosperar habría beneficiado a Pluna y su único accionista, el Estado uruguayo²⁵⁵.
261. El texto de la cláusula no exceptúa la aplicación de la condición resolutoria para el caso en que Pluna se encontrara en un procedimiento concursal ni establece ninguna condición más allá de que Pluna presente un reclamo²⁵⁶.
262. En efecto, bajo el derecho uruguayo, y contrario a lo alegado por Uruguay, el síndico representa al deudor (Pluna) en procedimientos judiciales contra los accionistas de la empresa concursada²⁵⁷.
263. En todo caso, la intervención del síndico en la administración de Pluna era una consecuencia automática y previsible del accionar del Estado (por decidir solicitar el concurso de Pluna)²⁵⁸.

²⁵¹ Réplica, ¶¶408-410.

²⁵² Réplica, ¶411.

²⁵³ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶208.

²⁵⁴ Réplica, ¶412.

²⁵⁵ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶208.

²⁵⁶ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶208.

²⁵⁷ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶208.

²⁵⁸ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶208, pie de página 905.

2. La gestión de los accionistas privados transformó Pluna²⁵⁹

264. Son hechos incontrovertidos que (i) en 2007, cuando el Estado decidió incorporar nuevos accionistas privados a Pluna, la aerolínea se encontraba en una situación operativa y financiera crítica a raíz de la estrategia adoptada durante largos años por su anterior operador Varig, (ii) el Estado, a través de sus consultores internacionales, como Ficus, seleccionó a los accionistas privados, de entre más de dieciocho interesados, a fin de que restructuraran la empresa y delinearan su plan de negocios para hacerla redituable, y (iii) Ficus seleccionó a los accionistas privados porque consideró que su propuesta y proyecto demostraban “credibilidad” y “conocimiento del sector”²⁶⁰.
265. A la entrada de Leadgate en Pluna, ésta tenía una flota poco competitiva, canales de comercialización y distribución poco desarrollados y onerosos, y carecía de un sistema integral de gestión, necesitando, por tanto, cambios profundos y estratégicos²⁶¹.
266. Dada la difícil situación de la aerolínea y la naturaleza regulada del sector, el Estado y los accionistas privados dejaron claro en los contratos que cristalizaron el ingreso de éstos en Pluna el compromiso del Estado de “*colaborar en todo lo que esté a su alcance para una mejor implementación del Plan de Negocios*” propuesto por los accionistas privados.
267. Entre otros, Uruguay se comprometió a colaborar en la obtención de las rutas, permisos y frecuencias detalladas en el plan de negocios, y contribuir a reducir los costos de financiamiento de Pluna a través del otorgamiento de garantías para adquirir aeronaves. El objetivo común era convertir a Pluna en una aerolínea regional líder, y a Montevideo en un centro regional de distribución de pasajeros (o *hub* regional)²⁶².
268. La gestión de los accionistas privados en Pluna transformó radicalmente la aerolínea en pocos años. Para la época en que Uruguay forzó la salida de los accionistas privados en 2012 mediante las medidas que constituyen el foco de esta disputa, todos los indicadores operativos y financieros de Pluna reflejaban una sólida mejoría y una tendencia positiva²⁶³.
269. La tesis de Uruguay, según la cual los accionistas privados carecían de experiencia, arruinaron la compañía al no realizar los aportes de capital prometidos y al confiar en un equipo gerencial que, según Uruguay, ignoraba el mercado aeronáutico en el que operaba Pluna, es contraria a la evidencia contemporánea presentada en este caso, irrelevante para los temas en disputa, y carece de credibilidad²⁶⁴.

²⁵⁹ Memorial de Demanda, ¶¶27-64; Réplica, ¶¶13-72.

²⁶⁰ Réplica, ¶27.

²⁶¹ Memorial de Demanda, ¶27; Réplica, ¶27; **Anexo D-063**.

²⁶² Réplica, ¶28; **Anexo D-070**.

²⁶³ Réplica, ¶29.

²⁶⁴ Réplica, ¶31.

a) *Pluna no fue “saneada” por el Estado como alega Uruguay sino transferida en 2007 con un déficit operativo y financiero crítico*²⁶⁵

270. La afirmación de Uruguay de que entregó a Leadgate una Pluna “saneada”, luego de haber reintegrado capital para dejarla con un patrimonio positivo de US\$1 millón es falsa. Esos aportes en nada modificaron (porque no podían) el déficit operativo anual que tenía Pluna en ese entonces de aproximadamente US\$37 millones y su pérdida neta total anual de más de US\$41 millones, sobre una facturación de tan solo US\$83 millones²⁶⁶.
271. El déficit financiero y operativo de Pluna sólo podía revertirse con una restructuración radical de la empresa, lo cual llevaría tiempo²⁶⁷. Así, en su primer año, los accionistas privados adoptaron una serie de medidas de mayor urgencia, que incluyeron la modernización y estandarización de la flota. Para ello, Pluna firmó un acuerdo con Bombardier para la compra de siete aviones CRJ900 por un precio total de US\$178 millones²⁶⁸, comenzando con ello a volar a nuevos destinos y a aumentar las frecuencias semanales en las rutas existentes²⁶⁹.
272. Por lo tanto, contrario a lo alegado por Uruguay, la situación de Pluna no solo no “*cayó de inmediato*” sino que mejoró durante el primer año de gestión privada. Más importante aún, durante este primer año se sentaron las bases para el desarrollo de la empresa en los años subsiguientes²⁷⁰.

b) *Los ajustes del Plan de Negocios en 2008 fueron aprobados a fin de asegurar el continuo crecimiento y la rentabilidad futura de Pluna ante el alza inesperada del precio del petróleo*²⁷¹

273. Ante el impacto de la subida del precio del petróleo en sus operaciones, Pluna decidió modificar algunos aspectos de su plan de negocios²⁷².
274. Una de las acciones de renovación acometidas fue del cierre de la ruta a Madrid, como consecuencia de la subida del precio de los combustibles²⁷³, lo cual llevó a la modificación del plan de negocios. Este cambio se materializó el 23 de diciembre de 2008 en el Convenio de Accionistas de 2008²⁷⁴.
275. También se frenó la expansión a nuevos destinos en Estados Unidos que se había previsto en el plan de negocios, ya que ésta resultaba impracticable al no haber conseguido Uruguay –tal como previó el Acuerdo de Suscripción– que Estados Unidos categorizara a Uruguay

²⁶⁵ Réplica, ¶¶32-34.

²⁶⁶ Réplica, ¶31.

²⁶⁷ Réplica, ¶33; **Anexo BRG-023**.

²⁶⁸ Memorial de Demanda, ¶29; **Anexos BRG-023; D-079; D-006**.

²⁶⁹ Memorial de Demanda, ¶31; Hirsch-WS1, ¶40.

²⁷⁰ Réplica, ¶33.

²⁷¹ Réplica, ¶¶34-40.

²⁷² Memorial de Demanda, ¶34; Réplica, ¶34.

²⁷³ Memorial de Demanda, ¶¶34, 35; **Anexo D-257**; Hirsch-WS1, ¶44.

²⁷⁴ Memorial de Demanda, ¶36; **Anexo D-010**.

en Categoría 1 en materia de seguridad. En este contexto, Pluna decidió concentrarse en desarrollar los vuelos punto a punto dentro de la región a través del *hub* regional, reemplazando la operación directa de las rutas y vuelos de larga distancia por acuerdos comerciales y de código compartido con otras aerolíneas²⁷⁵.

276. Uruguay critica la modificación del plan original de Pluna, pero (i) de haber continuado con la ruta a Madrid, que era muy deficitaria debido al incremento del precio de combustible que afectaba especialmente a la industria aeronáutica, solo se hubieran generado más pérdidas; (ii) Uruguay, a través de PEA a mediados del 2008 le encomendó al Banco Interamericano de Desarrollo (el “**BID**”) un estudio de factibilidad sobre el desarrollo de la ruta a Madrid; (iii) las críticas de Uruguay a estas medidas de la gerencia son inconsistentes con el hecho de que la propia Uruguay firmara el Convenio de Accionistas de 2008; y (iv) en todo caso, el propio Convenio y el Acuerdo de Suscripción preveían la posibilidad de que los accionistas privados modificaran el plan de negocios²⁷⁶.
277. Otro acuerdo relevante fue el Acuerdo de Suministro, mediante el cual ANCAP se comprometió a no suspender, salvo por fuerza mayor, el abastecimiento a Pluna mientras el Acuerdo de Suministro estuviera vigente, con un preaviso de 120 días en caso de rescisión²⁷⁷.

c) La adquisición de las acciones de AeroVip buscó expandir la presencia de Pluna en el mercado argentino, incrementando aún más su potencial²⁷⁸

278. En línea con su estrategia de expansión, en 2008 Pluna analizó la posibilidad de contar con una aerolínea afiliada en Argentina, AeroVip, S.A., que le permitiría a Pluna reforzar el puente aéreo entre Buenos Aires y Montevideo. Esta propuesta fue aprobada por unanimidad por los accionistas de Pluna, luego de considerar esta opción y de analizar los riesgos y ventajas que implicaba. Es decir, la iniciativa fue aprobada con el voto positivo de Uruguay, por medio de PEA²⁷⁹.
279. Pese a haberla aprobado en su momento con pleno conocimiento, Uruguay critica la transacción relativa a AeroVip, S.A. por no haber resultado exitosa, y la presenta como una “*artimaña riesgosa*” que se habría realizado a espaldas de PEA. Ello, además de no ser cierto, es irrelevante al objeto del presente arbitraje²⁸⁰.
280. La operación con AeroVip, S.A. se hizo con total conocimiento de PEA. Una vez aprobada la operación, el acuerdo entre SAO y los accionistas de AeroVip, S.A., Diego y Carlos Ávila, disponía que SAO (y no la propia Pluna), adquiriría indirectamente a través de la sociedad argentina SAS el 60% de AeroVip, S.A. a cambio de una capitalización de US\$1.800.000. En paralelo, SAO le otorgó a Pluna una opción de compra de su participación en SAS –y por ende en AeroVip, S.A. a ejercer dentro de los 18 meses de la

²⁷⁵ Réplica, ¶34.

²⁷⁶ Réplica, ¶¶35-38.

²⁷⁷ Anexo D-090, Cláusula sexta.

²⁷⁸ Réplica, ¶¶41-47.

²⁷⁹ Réplica, ¶41; Anexo D-093.

²⁸⁰ Réplica, ¶42.

capitalización de AeroVip, S.A. El ejercicio de la opción de compra por Pluna requeriría el voto positivo de PEA, dándole así un poder de veto sobre la operación²⁸¹.

281. PEA vetó la operación meses después, afirmando “[haber] *realizado un largo trabajo de estudio de toda la situación*”, que le llevó a concluir, que “*Aerovip no [era] un buen negocio*” sin alegar falta de información u obstaculización alguna al vetar la operación²⁸².
282. Dicho veto de PEA puso fin a la operación AeroVip, S.A., cuyo único objetivo era el crecimiento de Pluna. Por tanto, si alguien es culpable del fracaso de este emprendimiento es la propia Uruguay²⁸³.
283. Todas estas acciones condujeron a una mejora sustancial de los resultados de Pluna en el ejercicio 2008/2009²⁸⁴.
284. En el ejercicio cerrado en junio de 2009 las pérdidas operativas de Pluna se redujeron a unos US\$6 millones, más de US\$30 millones menos que en el ejercicio cerrado en junio de 2007²⁸⁵.

d) La capitalización de Pluna y el ingreso de Jazz se realizaron conforme al Convenio de Accionistas de 2008 y resultaron sumamente positivos para Pluna

285. En el Convenio de Accionistas de 2008, los accionistas acordaron realizar un nuevo aporte de capital de al menos US\$12 millones para mejorar el patrimonio neto contable de la compañía, a ser realizado por los accionistas existentes o un nuevo socio estratégico que contribuyera además de capital, *know how* para el crecimiento de Pluna como aerolínea líder regional²⁸⁶.
286. Así, a inicios de 2010, Jazz se incorporó como nuevo socio estratégico de Pluna. La situación de Pluna no podía más que mejorar a la luz de las sinergias que crearía el ingreso de Jazz, que operaba exitosamente rutas regionales con una amplia flota de aviones Bombardier, similar a la que operaba Pluna²⁸⁷.
287. Esta dinámica causó preocupación en sus competidores: el Sr. Juan Carlos López Mena, titular del grupo Buquebus, anunció públicamente la creación de la aerolínea regional BQB, que complementaría su negocio fluvial de ferries entre Buenos Aires y Uruguay²⁸⁸. Asimismo, el grupo Buquebus manifestó incluso interés en comprar las acciones de Leadgate en Pluna, pese a que la operación no llegó a concretarse²⁸⁹.

²⁸¹ Réplica, ¶¶43-45.

²⁸² Réplica, ¶46.

²⁸³ Réplica, ¶¶41-47; **Anexo D-093**.

²⁸⁴ Memorial de Demanda, sección II.B.2.

²⁸⁵ Memorial de Demanda, ¶40; **Anexos BRG-023 y BRG-025**.

²⁸⁶ Réplica, ¶48.

²⁸⁷ Réplica, ¶48.

²⁸⁸ Memorial de Demanda, ¶42; **Anexos D-091 y D-092**.

²⁸⁹ Memorial de Demanda, ¶42.

288. El Presidente José Alberto Mujica, quien llegó al poder por aquel entonces, tenía una relación cercana con el Sr. López Mena²⁹⁰, quien comentó públicamente que esperaba que su cercanía con él le permitiera a BQB obtener autorizaciones para volar en ciertas rutas ya operadas por Pluna²⁹¹.
289. Uruguay alega que el aporte de capital que se articuló a través de la entrada de Jazz en Pluna se habría hecho en incumplimiento del plazo previsto en el Convenio de Accionistas de 2008 y que éste no preveía que un tercero hiciera ese aporte de capital²⁹². Por el contrario, el Convenio establecía expresamente que la capitalización debía concretarse “*dentro de un plazo no mayor de 18 meses [...] a contar de la firma del presente documento*”, es decir, para junio de 2010. Además, el Convenio preveía explícitamente que los accionistas podrían realizar el aporte por sí mismos o a través de “*otros privados*” y contemplaba el posible ingreso de “*nuevos accionistas*” a Pluna²⁹³.
290. Tras la incorporación de Jazz, Pluna actualizó su plan de negocios, previendo expandir su flota a dieciséis aviones para 2012²⁹⁴. Este proceso de crecimiento acelerado de Pluna demandaba, por su propia naturaleza, una cantidad creciente de capital²⁹⁵, lo cual fue apuntalado a través de inyección de nuevo capital y de la obtención de mayores plazos de pago con los proveedores, notablemente con ANCAP²⁹⁶.
291. Como corolario de estos avances, en el ejercicio 2010-2011 Pluna aumentó aproximadamente un 50% sus ventas anuales respecto al ejercicio anterior, llegando a unos US\$140 millones. En el ejercicio cerrado a fines de junio de 2011, Pluna alcanzó los mejores resultados de su historia al lograr, por primera vez desde 1999, un resultado operativo positivo, alcanzando una ganancia de más de US\$4 millones²⁹⁷.
292. Dicha dinámica de crecimiento fue confirmada por las firmas especializadas Morgan Stanley, Credit Suisse y Sabre²⁹⁸.
293. Uruguay alega que el indudable crecimiento de Pluna para 2011 fue producto de una maniobra contable que consistiría en una revaluación del valor de sus activos en sus libros, en particular, de aviones y de un inmueble de Pluna²⁹⁹. Pero la valuación contable de los activos de Pluna, como sus aviones o inmuebles, no formaba parte de sus ingresos o costos operativos, y por lo tanto mal podía influir en sus resultados operativos.

²⁹⁰ Memorial de Demanda, ¶45; **Anexos D-012 y D-097**.

²⁹¹ Memorial de Demanda, ¶45; **Anexo D-098**.

²⁹² Memorial de Contestación, ¶128.

²⁹³ Réplica, ¶50; **Anexo D-010**, Cláusulas 2.1, 2.2, 2.3 y 10.2; **Anexo D-319**.

²⁹⁴ Memorial de Demanda, ¶53; Hirsch-WS1, ¶62.

²⁹⁵ Memorial de Demanda, ¶54; Hirsch-WS1, ¶65.

²⁹⁶ **Anexo D-109**.

²⁹⁷ Memorial de Demanda, ¶57; Réplica, ¶29; **Anexo BRG-027**.

²⁹⁸ Réplica, ¶54.

²⁹⁹ Memorial de Contestación, ¶¶159, 179.

294. Además, el auditor externo KPMG aceptó las valuaciones de los activos de Pluna mencionadas por Uruguay³⁰⁰.
- e) Para fines de 2011 la gestión privada había logrado transformar sustancialmente a Pluna utilizando fuentes y montos de financiación estándares en la industria*
295. Al igual que Morgan Stanley y Credit Suisse, Sabre confirmó el potencial de crecimiento de Pluna y su capacidad de incrementar exponencialmente sus ingresos, lo que sirvió como base para ajustar las proyecciones financieras de Pluna para los años 2012-2016³⁰¹.
296. La ampliación de la flota de Pluna en el ejercicio 2011-2012, con los tres aviones adquiridos mediante la modalidad de leasing financiero además de los otros tres aviones que había incorporado en 2010-2011 con financiación de EDC y Bombardier, estaba en conformidad con lo establecido en la versión actualizada del plan de negocios³⁰².
297. No hay duda que, en unos cuatro años de operación de los accionistas privados, Pluna había logrado mejoras operativas sustanciales y sus indicadores mostraban una clara tendencia positiva. A modo de ejemplo, para el fin del año fiscal 2011, Pluna contaba con 13 aviones y había (i) quintuplicado la cantidad de pasajeros regionales transportados anualmente convirtiendo a Montevideo en el *hub* natural para el Cono Sur; (ii) triplicado las rutas regionales que operaba, pasando de cinco en julio de 2007 a quince en julio de 2011; y (iii) obtenido los certificados IOSA e ISO-9001 por los altos estándares de seguridad aplicados y la calidad de los procesos de gestión de la aerolínea³⁰³.
298. Como resultado de esta operación exitosa, Pluna pasó en tan solo cuatro años de un déficit operativo de aproximadamente US\$37 millones el 30 de junio de 2007 bajo gestión estatal, a alcanzar al cierre del ejercicio al 30 de junio de 2011 un resultado operativo positivo por primera vez desde 1999, con ganancias por US\$4 millones³⁰⁴.
299. Pluna alcanzó estos resultados a pesar de diversos obstáculos que debió superar, incluyendo la crisis financiera global de 2008, el extraordinario aumento en los precios del combustible, la gripe H1N1 (o gripe aviar), la competencia de Aerolíneas Argentinas (estatizada por Argentina) o BQB, y desastres naturales como erupciones volcánicas. Dichos resultados favorables se debieron, entre otros factores, a la renovación, mejora y unificación de la flota, la reducción de los costos de venta y distribución, la modernización de los canales de venta, y el aumento sustancial de las rutas y frecuencias, así como de los pasajeros transportados³⁰⁵.
300. Frente a los irrefutables resultados operativos positivos logrados por Pluna, Uruguay alega que ello sería irrelevante ante las deudas pendientes por unos US\$250 millones y el hecho

³⁰⁰ Réplica, ¶58.

³⁰¹ Réplica, ¶54.

³⁰² Memorial de Demanda, ¶60; Hirsch-WS1, ¶73.

³⁰³ Réplica, ¶55.

³⁰⁴ Réplica, ¶56.

³⁰⁵ Réplica, ¶57.

de que Pluna se encontraba en causal de disolución³⁰⁶. Ante ello, Uruguay ignora (i) que tal y como reconoció el Ministro de Transportes, el endeudamiento de Pluna estaba directamente relacionado con un aumento en sus activos, y cuya adquisición Uruguay no sólo aprobó sino que garantizó; (ii) que los niveles de endeudamiento de Pluna eran normales y razonables para la industria aerocomercial, que es capital-intensiva y donde la infraestructura se amortiza a largo plazo, tal y como reconocieron los representantes de PEA en la Comisión Fiscal; (iii) que Pluna tuviera patrimonio negativo no generaba una necesidad de capitalización a la que los accionistas privados se negaran injustificadamente, ni implicaba la insolvencia de Pluna o condicionaba su existencia (de hecho, Pluna, se mantuvo por encima del límite de liquidez sugerido por Standard and Poor's en 3 de los 4 años enteros operados por LARAH); y (iv) que su posición es inconsistente con la opinión de bancos de inversión y con el hecho de que Pluna obtenía sin dificultades financiamiento en el mercado. Uruguay no presenta un solo soporte, y menos contemporáneo o de industria para justificar su posición³⁰⁷.

f) Hacia inicios de 2012 Pluna concluyó favorablemente las negociaciones con Sabre, sus accionistas acordaron diferir una nueva capitalización, ING aprobó proveer financiamiento a Pluna y LARAH recibió una oferta de US\$50 millones que rechazó por insatisfactoria³⁰⁸

301. En este contexto, para continuar su crecimiento y reforzar su liquidez, Pluna discutió con miembros del gobierno uruguayo la posible eliminación del Impuesto Específico Interno (“IMESI”), así como se continuó con la estrategia de renegociación y ampliaciones de plazos con proveedores³⁰⁹.
302. Por otra parte, ante la aproximación del vencimiento de los acuerdos vigentes con las empresas Sabre Travel Network y Amadeus IT Group S.A., dos de los principales proveedores de sistemas de venta, resultó necesario negociar los términos comerciales en que continuarían dichas relaciones. Las negociaciones con Sabre Travel Network se estancaron debido a la imposición de condiciones que no eran aceptables para Pluna, lo cual Uruguay caracteriza como un error estratégico de Leadgate que causó pérdidas significativas a la compañía, ya que motivó la desconexión de Pluna de la red de Sabre Travel Network durante la temporada de verano 2011/2012. Por el contrario, fue la propia Pluna (y no Leadgate o LARAH) quien negoció los nuevos términos, con pleno conocimiento de PEA, cuyos directores fueron adecuadamente informados y que no objetaron. Además, las condiciones tildadas como inaceptables por Uruguay finalmente fueron aceptadas por Sabre Travel Network, y Pluna logró obtener un descuento material en los fees cobrados por sus servicios³¹⁰.
303. A fines de 2011, Pluna estaba bien posicionada para continuar su trayectoria ascendente, por lo que a través de la firma de un convenio de accionistas en febrero de 2012 todos los

³⁰⁶ Memorial de Contestación, ¶¶157-158.

³⁰⁷ Réplica, ¶¶59-64.

³⁰⁸ Réplica, ¶¶65-72.

³⁰⁹ Memorial de Demanda, ¶64.

³¹⁰ Réplica, ¶¶66-68.

accionistas, incluyendo PEA, acordaron que no analizarían una posible capitalización de la sociedad o la aprobación de un plan de reintegro de capital hasta fines de 2012. Así fue reconocido por el Dr. Berti, quien lo reconoció ante la justicia uruguaya (a diferencia de lo que alega en este arbitraje). Por tanto, es evidente que, lejos de estar en duda la “sobrevivencia de la empresa” como Uruguay alega, Pluna estaba en una buena posición para explotar su potencial³¹¹.

304. Otra evidencia de la buena situación de la aerolínea es que (i) el banco internacional ING, había finalizado satisfactoriamente un detallado proceso de *due diligence* con base en el cual decidió avanzar en las negociaciones para otorgarle a Pluna financiamiento por unos US\$30 millones (lo cual una institución financiera de ese calibre ciertamente no hubiera hecho si hubiese considerado que Pluna no tenía futuro y estaba al borde de un concurso); y (ii) LARAH recibió una oferta de la aerolínea brasileña TRIP Linhas Aéreas para adquirir su participación del 75% en Pluna por más de US\$50 millones, valorando en consecuencia la totalidad de la empresa en más de US\$66,7 millones, que LARAH rechazó, por considerar que el valor de Pluna superaba notablemente dicho monto³¹².

3. Las Medidas adoptadas por Uruguay precipitaron la salida de los accionistas privados de Pluna sin compensación alguna

a) *A inicios de abril de 2012, Uruguay, a través de PEA y los más altos miembros del Poder Ejecutivo, iniciaron una campaña en contra de Pluna*³¹³

305. Los directores de PEA boicotearon el préstamo de ING y difundieron dicha decisión en la prensa a sabiendas de las consecuencias negativas que este accionar tendría para Pluna³¹⁴:
- en la reunión de directorio de Pluna del 9 de abril de 2012 convocada para aprobar el financiamiento de ING, y a pesar de los beneficios que tenía este financiamiento para Pluna, los directores de PEA votaron en contra del financiamiento con ING argumentando que no habían tenido tiempo para estudiar la documentación. Ello no era cierto, ya que el vicepresidente financiero de Pluna contactó con los directores de PEA para compartirles un *term sheet* provisto por ING y explicarles el estado de la negociación casi un mes antes de la reunión³¹⁵. Ambos directores confirmaron que entendían la situación y que estaban de acuerdo con realizar la operación en aquel momento³¹⁶.
 - lo que buscaban los directores de PEA era claramente boicotear el préstamo de ING. Pese a los votos en contra de los dos directores de PEA, los demás directores de Pluna votaron a favor de la transacción, que resultó aprobada³¹⁷.

³¹¹ Réplica, ¶¶69-71.

³¹² Réplica, ¶¶71-72.

³¹³ Réplica, ¶¶73-88.

³¹⁴ Réplica, ¶¶73-81.

³¹⁵ Anexo D-355.

³¹⁶ Anexo D-355.

³¹⁷ Memorial de Demanda, ¶68; Réplica, ¶79; Anexo D-121.

- el 11 de abril de 2012 el diario Últimas Noticias publicó un artículo con información confidencial, filtrada por los directores de PEA, sobre la votación del directorio de Pluna de la operación con ING, en la que el director de PEA declaraba que “*todos los directores del ente se opondrían ‘de modo contundente’*” a la operación con ING y que pediría que un “veedor externo” auditara la situación financiera de Pluna³¹⁸. Sin embargo, no había razones para designar un veedor como lo solicitaba PEA ante los medios, ya que el Estado tenía acceso a toda la información relevante de Pluna a través de los directores estatales³¹⁹.
 - ante la queja escrita del Sr. Álvarez Demalde, los directores de PEA alegaron no estar involucrados con la filtración. El hecho que Uruguay no haya querido presentar ninguno de los documentos ordenados por el Tribunal a fin de determinar si esto fue cierto, revela la falta de credibilidad de la posición de los directores de PEA³²⁰.
306. Luego de que PEA puso en peligro el financiamiento de ING, la prensa anunció que el propio Presidente Mujica tomaría en sus manos “*decidir el futuro de Pluna*” en acuerdo con el partido opositor³²¹.
307. Tras la filtración de los detalles de la transacción, el clima político en Uruguay se tornó claramente desfavorable respecto de Pluna y su gestión³²².
308. A mediados de abril de 2012, legisladores y funcionarios uruguayos discutieron la operación entre Pluna (una compañía privada) e ING en el Parlamento³²³.
- Hacia principios de mayo de 2012, funcionarios del Gobierno informaron a la gerencia de Pluna que el Presidente Mujica y otros miembros del Gobierno se reunirían a mediados de mes para “decidir” el futuro de Pluna, de lo que también se hizo eco la prensa³²⁴.
 - Esta reunión de las principales autoridades de Uruguay para decidir el futuro de la empresa sin la participación del accionista privado controlante fue totalmente inapropiada, ya que ni el Acuerdo de Suscripción, ni los estatutos de Pluna, ni el Convenio de Accionistas de 2008, ni el derecho uruguayo otorgaban a Uruguay ese poder de decisión³²⁵.
309. En preparación de dicha reunión, el Dr. Berti elevó el Informe Berti al Consejo de Ministros del Gobierno en el que presentó, erróneamente, una Pluna en situación catastrófica y en estado de urgencia. Uruguay intenta dar la impresión, con base en el Informe Berti, que los accionistas privados habrían manifestado su interés de retirarse de Pluna, pero eluden

³¹⁸ Memorial de Demanda, ¶71; Réplica, ¶79; **Anexo D-018**.

³¹⁹ **Anexo D-122**.

³²⁰ Réplica, ¶81.

³²¹ Réplica, ¶¶82-88.

³²² Réplica, ¶82.

³²³ Réplica, ¶82.

³²⁴ Memorial de Demanda, ¶73; Réplica, ¶84-88.

³²⁵ Memorial de Demanda, ¶73; **Anexos D-005, D-077 y D-010**.

indicar que dicha opción se basaba en el supuesto que el Estado no los quisiera más como socios, e implicaba una venta de sus acciones a un precio razonable.

- En el mencionado Informe Berti, se advertía al Gobierno sobre la situación generada por los juicios de los extrabajadores de Varig, por los cuales el Gobierno debía responder de acuerdo con lo pactado en el Acuerdo de Suscripción, y recomendaba a las máximas autoridades del gobierno uruguayo establecer una “*estrategia unificada de acción estatal*” a fin de que, o bien el Estado tomara el control de la compañía o saliera de Pluna³²⁶.
- El Informe Berti revela la falacia del caso de Uruguay, en tanto reconoce que (i) la intención clara del Gobierno era “*garantizar el control estatal*” de Pluna mediante el “*logro*” (y no su adquisición o compra) de las acciones; (ii) Pluna era viable en tanto el Gobierno planeaba la posibilidad de operarla por sí o con “*nuevos socios privados*”; y (iii) las acciones de Pluna tenían valor en tanto una opción era que el Estado “*vendiera*” sus acciones a un nuevo socio³²⁷.
- El Informe Berti dejó bien en claro que la decisión sería una “*estrategia política a cumplir por lo [sic] actores directos en forma sincronizada, evitando perjudicar a Pluna y al país*”³²⁸, es decir, no una estrategia comercial, que además tuviera en cuenta las consecuencias para los accionistas privados. Ello se condice con los sucesos que siguieron al Informe Berti.
- Lo que no mencionaba el Informe Berti, a pesar de la gran preocupación que causaba en el Gobierno, es el compromiso asumido por Uruguay en el Acuerdo de Suscripción de mantener indemnes a Pluna y sus accionistas privados respecto a las posibles responsabilidades que se pudieran derivar de los juicios que los extrabajadores de Varig habían iniciado contra Pluna³²⁹.

310. Fruto de la reunión de las principales autoridades de Uruguay para decidir el futuro de Pluna, el gobierno uruguayo desencadenó una ofensiva coordinada, sin precedentes, para desestabilizar la gestión de Pluna y forzar la salida de los accionistas privados³³⁰.

b) *A mediados de mayo de 2012 el Gobierno a través de PEA y su influencia sobre ANCAP comenzaron un proceso de asfixia financiera y operativa de Pluna con el fin de “lograr” sus acciones y expulsarlos de Pluna*³³¹

311. A partir de la elevación al Consejo de Ministros del Informe Berti, la agresión contra Pluna continuó en forma de intimaciones notariales reclamando información. El objetivo de estas intimaciones era justificar la “intervención del Estado” en Pluna, tal como había sido ya

³²⁶ Réplica, ¶¶94-95.

³²⁷ Réplica, ¶95.

³²⁸ Réplica, ¶96.

³²⁹ Réplica, ¶¶92-93.

³³⁰ Réplica, ¶¶95-98.

³³¹ Réplica, ¶¶99-138.

requerido el 15 de mayo de 2012 por el director de PEA, Daniel Delgado Sicco, al propio Presidente de PEA³³².

312. El 17 de mayo, dos días después de que el Presidente de PEA recibiera el pedido urgente de intervención estatal de Pluna, mientras la gerencia de Pluna se preparaba para reunirse con el Presidente Mujica y sus ministros, y mientras Pluna estaba a la espera de una respuesta de ANCAP a su propuesta de renegociación del Acuerdo de Repago, ésta le reclamó a Pluna el pago de casi US\$20 millones, bajo amenaza de “*cesar el suministro [de combustible]*”³³³.

- El 85% del monto reclamado por ANCAP correspondía a consumos de combustible que Pluna le había saldado con cheques de pago diferido con plazos de hasta 180 días, que aún no habían transcurrido (y respecto de los cuales ANCAP había extendido recibos de pago a Pluna), y el resto a una deuda bajo el Acuerdo de Repago vencida en febrero de 2012 que las partes estaban renegociando³³⁴.
- Estos reclamos no sólo eran infundados e inoportunos, sino que además la amenaza de corte de suministro era contraria al Acuerdo de Suministro firmado con Pluna en 2008³³⁵. Más grave aún, esta amenaza ponía en riesgo la operación de la compañía en tanto si los clientes se enteraban de que Pluna podría suspender sus vuelos por falta de combustible, claramente dejarían de comprarle pasajes³³⁶.
- A pesar de las alegaciones de Uruguay sobre lo inusual del pago con cheques de pago diferido, lo cierto y verdad es que ANCAP recibió y aceptó consistentemente, a lo largo de casi dos años, más de cien cheques de pago diferido por parte de Pluna a un plazo superior al previsto en el Acuerdo de Suministro³³⁷.
- El 22 de mayo de 2012, el vicepresidente de ANCAP declaró ante los medios que ANCAP se reservaba el derecho “*de iniciar acciones judiciales o cortar el suministro cuando lo [creyera] conveniente*”, y directores de ANCAP plantearon, también públicamente, cortar el abastecimiento a Pluna y tomar “*las medidas ‘más drásticas’*” contra la empresa³³⁸.

313. En paralelo a todos estos ataques a Pluna, el Ministro de Economía Lorenzo, siguiendo instrucciones del Presidente del Uruguay, se reunió con el Sr. López Mena para discutir su ingreso a Pluna e incluso acudió ante la Comisión de Defensa de la Competencia para confirmar si dicho ingreso sería viable. Es claro que el propio Presidente Mujica estaba decidiendo, tal como había sido anunciado, el futuro de Pluna³³⁹.

³³² Réplica, ¶¶99-100.

³³³ Memorial de Demanda, ¶74; Réplica, ¶102; **Anexos D-020 y D-021**.

³³⁴ Réplica, ¶103; **Anexos D-020 y D-021**.

³³⁵ **Anexo D-090**.

³³⁶ Memorial de Demanda, ¶75.

³³⁷ Réplica, ¶¶103-106.

³³⁸ Réplica, ¶110.

³³⁹ Memorial de Demanda, ¶78; Réplica, ¶¶112-114; **Anexos D-142 y D-148**.

314. Los intentos de la gerencia de Pluna de tener un diálogo constructivo con Uruguay en la reunión de mayo de 2012 ante los ataques del Gobierno fueron en vano³⁴⁰:

- Ante la batería de agresiones, y desconociendo que el Presidente Mujica ya había decidido su suerte y la de Pluna, el 28 de mayo de 2012 los principales ejecutivos de Pluna lograron reunirse (como lo venían solicitando desde comienzos de mes) con el Gobierno, representado por los Ministros Lorenzo y Pintado. El tema central de la reunión fue la conducta reciente de las autoridades uruguayas y la ofensiva mediática que habían emprendido en contra de Pluna³⁴¹;
- En dicha reunión, la gerencia de Pluna presentó los aspectos operativos que habían afectado temporalmente la liquidez de la empresa, y propuso una batería de medidas a adoptar conjuntamente por Pluna y Uruguay, que venían siendo discutidas hacía tiempo, para ayudar a la empresa a apuntalar la caja en el corto plazo y que implicaban sacrificios económicos tanto para Uruguay como para los accionistas privados³⁴²;
- Los representantes del Gobierno se mostraron aparentemente receptivos a los planteos de la gerencia de Pluna, bajo la condición de que los accionistas privados de Pluna capitalizaran la compañía nuevamente, a lo que estos accedieron en la medida que Uruguay garantizara un cese de las hostilidades³⁴³;
- Tras la reunión, el Vicepresidente Astori descartó ante la prensa el cierre o estatización de Pluna, planteando que el camino preferido por el Gobierno era una capitalización³⁴⁴. En este contexto, además de aprestarse a concretar el financiamiento externo por parte de ING, los directivos de Pluna se dedicaron a preparar una propuesta al Gobierno para la capitalización de la empresa³⁴⁵.

315. El mismo 28 de mayo de 2012, la prensa reportó que unos 800 ex trabajadores de Varig habían iniciado demandas contra Pluna por deudas laborales y que Uruguay debería asumir su pago en caso de un resultado adverso³⁴⁶.

316. El 30 de mayo de 2012, diez senadores denunciaron supuestos hechos delictivos relacionados con Pluna ante la justicia penal y la divulgaron en la prensa. La denuncia de los senadores, si bien no identificaba quién era denunciado (los directores, ejecutivos, accionistas de Pluna), se basaba en diversas decisiones operativas legítimas que databan de varios años atrás, incluyendo: (i) cuestiones relativas al proceso de selección de los accionistas privados realizado por Uruguay en 2006; (ii) la adquisición de aviones Bombardier (y no Embraer) a mediados de 2007; (iii) supuestos incumplimientos del plan de negocios; (iv) la venta de ciertas oficinas comerciales; y (v) diferencias entre los

³⁴⁰ Réplica, ¶¶115-122.

³⁴¹ Réplica, ¶115.

³⁴² Réplica, ¶¶118-120.

³⁴³ Memorial de Demanda, ¶84; Réplica, ¶118; Hirsch-WS1, ¶101; Álvarez-Demalde-WS1, ¶76.

³⁴⁴ Memorial de Demanda, ¶¶85-130.

³⁴⁵ Memorial de Demanda, ¶86.

³⁴⁶ Réplica, ¶121.

accionistas privados de Pluna y PEA vinculadas a la compra por mutuo acuerdo de AeroVip, S.A.. Básicamente (y curiosamente) las mismas acusaciones que Uruguay (y su testigo, el Dr. Berti) realizan en este arbitraje³⁴⁷.

317. También el 30 de mayo de 2012, sin ningún preaviso, el presidente de ANCAP, Raúl Sendic, envió una carta a Pluna informando que dejaría de suministrarle combustible a partir de las 00:00 horas del día siguiente³⁴⁸. Esta amenaza contravenía otra vez las disposiciones del Acuerdo de Suministro, que impedía a ANCAP suspender el suministro salvo por causas de fuerza mayor³⁴⁹. El presidente y vicepresidente de ANCAP acudieron inmediatamente a los medios para anunciar que cortarían el suministro a Pluna, por lo cual resulta evidente que la conducta de ANCAP no estaba guiada por criterios comerciales sino políticos³⁵⁰.
318. Para asegurar la continuidad de sus actividades, Pluna diligentemente contactó a Petrobras Uruguay. Para sorpresa de Pluna, Petrobras Uruguay rehusó venderle combustible, invocando supuestas razones contractuales con ANCAP³⁵¹.
319. El 31 de mayo de 2012, el presidente de ANCAP confirmó públicamente que el Presidente Mujica no solo había avalado el corte de suministro de combustible a Pluna, sino también la presión a Petrobras Uruguay para que tampoco abasteciera a Pluna³⁵².
320. En paralelo a dicha amenaza, el 31 de mayo de 2012, la prensa reportó que el Gobierno estaba considerando intervenir Pluna, tal como lo habría solicitado el director de PEA Daniel Delgado Sicco. También informó que el Gobierno estaba considerando buscar un nuevo socio si no se inyectaban inmediatamente US\$30 millones de capital en la compañía³⁵³.
321. El 1 de junio de 2012 los representantes de Pluna se reunieron con el Ministro Lorenzo, buscando el apoyo gubernamental ante la delicada situación. El Ministro, sin embargo, respondió que no tomaría ninguna medida que pudiese ser vista como un apoyo a los socios privados de Pluna y que éstos debían inyectar dinero en Pluna sin esperar que Uruguay modificara su conducta³⁵⁴.
322. Poco después de salir de la reunión, sin embargo, los directivos de Pluna fueron informados de que ING había suspendido la firma del préstamo por US\$30 millones, al haberse generado dudas sobre su futuro ante el hostigamiento que la aerolínea venía recibiendo en la prensa por diversas autoridades de Uruguay³⁵⁵.
323. Cuando Pluna se encontró sin el financiamiento de ING por los ataques del Gobierno y bajo la presión de ANCAP, Uruguay aumentó su hostilidad y amenazó con liquidar Pluna y

³⁴⁷ Réplica, ¶¶123-124.

³⁴⁸ Memorial de Demanda, ¶91; **Anexo D-023**.

³⁴⁹ Memorial de Demanda, ¶92; **Anexo D-090**.

³⁵⁰ Réplica, ¶126; **Anexo R-159**.

³⁵¹ Memorial de Demanda, ¶93; Réplica, ¶¶126-127.

³⁵² Memorial de Demanda, ¶94; **Anexo D-136**.

³⁵³ Memorial de Demanda, ¶95; Réplica, ¶129; **Anexo D-137**.

³⁵⁴ Memorial de Demanda, ¶96; Hirsch-WS1, ¶110.

³⁵⁵ Memorial de Demanda, ¶97; Réplica, ¶¶131, 136, 139; **Anexos D-385 y D-383**.

detener a sus ejecutivos, forzando finalmente a los accionistas privados a ceder su participación en Pluna sin ninguna compensación

324. Durante la semana del 4 de junio de 2012, tal como había sido acordado, los directivos de Pluna volvieron a tener diversas reuniones con funcionarios del Gobierno. Sin embargo, el Ministro Lorenzo rechazó tajantemente cualquier tipo de acción conjunta, e indicó que no colaboraría con los socios privados ni con Pluna, confirmándose la intención de Uruguay de expulsar a los accionistas privados sin compensación³⁵⁶.
325. Mientras los ejecutivos de Pluna buscaban un nuevo acercamiento con el Gobierno, el lunes 4 de junio de 2012 una funcionaria de ANCAP le indicó a Pluna que debía pagar casi US\$3 millones en una cuenta en Argentina. Al día siguiente amenazó nuevamente con cortar el suministro de combustible de no recibirse el pago ese mismo día³⁵⁷.
326. En las reuniones que siguieron, los accionistas privados plantearon a Uruguay su salida de Pluna siempre que el Gobierno les compensara por el valor de sus acciones. Ante el rechazo rotundo por parte del Sr. Apezteguía de cualquier pretensión a ser compensados, los directivos de Pluna explicaron que se verían obligados a levantarse de la mesa de negociación, e incluso considerarían abandonar el país dada la hostilidad mostrada por el Gobierno. Fue allí cuando, tal y como consta documentalmente, el Sr. Apezteguía respondió agresivamente y exclamó que no solo los accionistas privados no recibirían compensación alguna, sino que si los directivos intentaban irse del país, el Gobierno enviaría a Interpol a detenerlos y los harían “tiritas”³⁵⁸.
327. En una reunión llevada a cabo en el mes de junio del 2012, el Ministro Lorenzo se reunió con los directivos de Pluna y les informó allí que el Presidente Mujica había decidido liquidar la empresa, pero agregó que él podía intentar que el Presidente mantuviese a Pluna operativa si los socios privados entregaban sus acciones al Estado uruguayo gratuitamente para facilitar el ingreso de un nuevo socio³⁵⁹.
328. Ante este hostigamiento, las amenazas de ser privados de su libertad sin justificación y el mensaje claro de que no se los dejaría operar Pluna, los socios privados no vieron otra opción que entregar sus acciones al Gobierno³⁶⁰.
329. Como condición de la salida de los socios privados, el Gobierno exigió paradójicamente que el Sr. Hirsch permaneciera como gerente general de transición de Pluna, lo cual confirmaba que las acusaciones de Uruguay sobre el mal manejo de la empresa no eran más que una excusa para deshacerse de sus socios privados en Pluna³⁶¹.

³⁵⁶ Memorial de Demanda, ¶100; Réplica, ¶142; Álvarez-Demalde-WS1, ¶86.

³⁵⁷ Memorial de Demanda, ¶95; Réplica, ¶141.

³⁵⁸ Memorial de Demanda, ¶101; Réplica, ¶¶144-148; Álvarez-Demalde-WS1, ¶87.

³⁵⁹ Memorial de Demanda, ¶102; Réplica, ¶150; **Anexos D-393 y D-395**; Hirsch-WS1, ¶121; Álvarez-Demalde-WS1, ¶89.

³⁶⁰ Réplica, ¶217.

³⁶¹ Memorial de Demanda, ¶105; Hirsch-WS1, ¶121; Álvarez-Demalde-WS1, ¶¶90-91; **Anexo D-027**.

330. Uruguay alega que el Sr. Olivera García, quien redactó el MdE, era abogado de Pluna, para insinuar que el MdE fue libremente negociado entre sus partes³⁶². Sin embargo, como el Sr. Olivera García explicó ante la justicia uruguaya, él fue designado por el Ministerio de Economía y pagado por Pluna después de la salida de los accionistas privados³⁶³.
331. En todo caso, y contrario a lo que alega Uruguay, el primer borrador preparado por el Sr. Olivera justamente daba cuenta de que a pesar de que hubo factores externos que afectaron a Pluna, la especial causa de los problemas recientes habían sido las medidas del Gobierno³⁶⁴.
332. Finalmente, no es cierto que el MdE incluyera protecciones en favor de los accionistas privados. Dichas supuestas protecciones no eran sustituto para la falta de compensación para los accionistas privados, ni la declaración del Estado y PEA de que no reclamarían contra los accionistas privados y en todo caso les otorgaba indemnidad que no fue respetada, ya que SARAH, SAO y los directores privados de Pluna sufrieron una serie de acciones civiles en su contra, incluyendo un reclamo por más de US\$50 millones contra SARAH y SAO, acciones de responsabilidad dentro del concurso de Pluna contra sus directores, y su encarcelamiento bajo prisión preventiva. No existió, pues, la alegada “*triple protección integral frente a futuros reclamos*” que Uruguay dice haber brindado a los accionistas privados con la firma del MdE³⁶⁵.

4. Inmediatamente después de forzar la salida de los accionistas privados, Uruguay liquidó a Pluna para evadir las contingencias de Varig e intentó traspasar sus activos más valiosos a su mayor competidor, el Sr. López Mena

333. El mismo 15 de junio de 2012, una vez que Uruguay asumió el control pleno de Pluna, el Ministro Lorenzo le pidió a ANCAP que dejara en suspenso el pago de las deudas de Pluna existentes al 30 de junio. El presidente de ANCAP, Raúl Sendic, accedió sin dilaciones³⁶⁶.
334. Por otro lado, pocos días de estar en control de la compañía, con total impunidad, Uruguay hizo firmar a Pluna y a PEA el Convenio de Distracto, por el cual Pluna liberaba a Uruguay y a PEA (sin recibir nada a cambio) de toda responsabilidad o garantía otorgada a favor de Pluna por pasivos de ésta, incluyendo las asumidas bajo el Acuerdo de Suscripción y el Acuerdo de Cierre firmado con los socios privados y, en particular, incluyendo las Contingencias de Varig³⁶⁷.
335. Ante las multimillonarias Contingencias de Varig, altos funcionarios del Gobierno decidieron (y así lo comunicaron a dirigentes opositores) que liquidarían Pluna para evitar tener que enfrentarlas³⁶⁸. Concretamente, a partir de la expulsión de los inversionistas privados, Uruguay tomó una serie de decisiones orientadas a liberarse de los reclamos de

³⁶² Memorial de Contestación, ¶243.

³⁶³ Réplica, ¶155.

³⁶⁴ Réplica, ¶157.

³⁶⁵ Réplica, ¶¶158-160.

³⁶⁶ Réplica, ¶161.

³⁶⁷ Anexo D-160; Memorial de Demanda, ¶111; Réplica, ¶163.

³⁶⁸ Anexo D-059.

los extrabajadores de Varig³⁶⁹ —contingencia que el Gobierno uruguayo había estimado en US\$3.500 millones— y a su vez transferir los activos más valiosos de Pluna —sus aviones y rutas— al Sr. López Mena³⁷⁰.

336. En efecto, el mismo día en que se firmó el Convenio de Distracto por el que se liberaba de las Contingencias de Varig, Uruguay decidió presentar a Pluna en concurso y solicitar la liquidación de sus bienes³⁷¹.
337. La razón por la que Uruguay liquidó apresuradamente a Pluna fue para desligarse de las Contingencias de Varig, y no, como arguye Uruguay, por la situación financiera de la empresa. Así se deduce de (i) el hecho de que los representantes de PEA y la Comisión Fiscal conocían bien la situación de Pluna; (ii) el Ministerio de Economía y el Ministerio de Transporte y Obras Públicas admitieron ante la justicia uruguayo que la empresa era solvente al momento de la expulsión de los accionistas privados; (iii) el propio Presidente Mujica explicó que las Contingencias de Varig eran algo demencial para el Estado uruguayo y que por eso consideró que no había más remedio que liquidar la aerolínea; (iv) el Ministro Lorenzo confirmó que el cierre de Pluna efectivamente libró a Uruguay de las Contingencias de Varig que el Gobierno uruguayo valuaba en US\$3.500 millones; y (v) el entonces Vicepresidente Astori confirmó, en una entrevista televisiva del 2021, que “[e]n Pluna hubo que proceder a un cierre porque nuestro socio Varig, de antaño, podía generar reclamos laborales que el país no podía enfrentar. Fue casi obligatorio promover el cierre de la firma”³⁷².
338. Pero es más, Uruguay colaboró con el Sr. López Mena, amigo del Presidente Mujica y dueño de BQB, principal competidor de Pluna, a fin de que una de sus compañías (Cosmo) se adjudicara mediante subasta los aviones de Pluna en unos siete minutos. A tal fin, el Ministro Lorenzo se encargó de tramitar la inmediata emisión del aval bancario que Cosmo necesitaba para concurrir a la subasta, y que fue emitido por el banco oficial uruguayo. Cosmo subsiguientemente resultó adjudicataria de los aviones, los cuales tenía previsto transferir a BQB³⁷³.
339. La muy cercana relación entre el Sr. López Mena y las autoridades uruguayas y el favorecimiento de éste por parte de aquéllas fue confirmada cuando los Sres. Lorenzo y Calloia fueron declarados culpables por un Tribunal de Apelaciones (que ha sido confirmada por la Corte Suprema) del delito de abuso de funciones por su conducta —en su respectivo carácter de Ministro de Economía y presidente del BROU— en el otorgamiento del Aval Bancario a Cosmo³⁷⁴.
340. Estos hechos confirman las sospechas respecto a la motivación de Uruguay al forzar la salida de los accionistas privados de Pluna³⁷⁵.

³⁶⁹ Memorial de Demanda, ¶110; **Anexos D-132 y D-158**.

³⁷⁰ Memorial de Demanda, ¶110; **Anexos D-145, D-147, D-148 y D-149**.

³⁷¹ **Anexo D-161**; Réplica, ¶164.

³⁷² **Anexo D-430** (minuto 20:36); Réplica, ¶165.

³⁷³ Réplica, ¶¶167-168.

³⁷⁴ Réplica, ¶168.

³⁷⁵ Réplica, ¶168.

341. Tras el escándalo público que causó la frustrada subasta, el Parlamento uruguayo autorizó al Fideicomiso a enajenar directamente los aviones de Pluna a cooperativas de trabajadores de Pluna, dando nacimiento a Alas Uruguay³⁷⁶.
342. El gobierno uruguayo favoreció a esta compañía comprometiéndose a suministrarle combustible subsidiado, exonerar el pago de tasas y servicios y ofrecer un precio accesible por el arrendamiento mensual de los aviones. Además, aprobó para Alas Uruguay una serie de beneficios fiscales, una línea de crédito de US\$15 millones y le concedió rutas y frecuencias que habían sido de Pluna³⁷⁷.
343. Las acciones que Uruguay tomó a fin de cumplir con dicho compromiso son las mismas que Pluna había solicitado reiteradamente al Gobierno durante la gestión de los accionistas privados y que Uruguay caracterizó como un pedido inaceptable de los accionistas privados que les valía su expulsión³⁷⁸.

5. Las acciones y el acoso sobre los directores de Pluna

344. En paralelo al cierre de Pluna, la fallida enajenación de sus aviones y creación de Alas Uruguay, el Gobierno tomó una serie de medidas para cargar en los directores privados la responsabilidad del fin de Pluna dispuesto por Uruguay, que le había permitido evitar las Contingencias de Varig. En otras palabras, los convirtió en “los chivos expiatorios” que necesitaba³⁷⁹.
345. Exponente de estas acciones son la Denuncia de los Senadores ante el Juzgado Letrado de Primera Instancia en lo Penal especializado en Crimen Organizado de Segundo Turno³⁸⁰. La denuncia, que se basaba en decisiones operativas legítimas que databan de varios años —muchos incluso previos al ingreso de Leadgate a Pluna— ignoraba que estas decisiones habían sido adoptadas por Pluna en pleno cumplimiento de los acuerdos de accionistas, con el apoyo y conocimiento del Gobierno en una inmensa mayoría, por sí o a través de PEA³⁸¹.
346. Además, y tras la salida de los accionistas particulares de Pluna, el presidente de ANCAP amenazó públicamente a los directores privados y acto seguido ANCAP presentó una denuncia penal en su contra, tras la presentación (en contravención del planteo del síndico) de ciertos cheques de pago diferido rechazados por los bancos. En dicha denuncia, se acusaba a los Sres. Campiani y Hirsch de haber librado esos a sabiendas de que no serían pagados al momento de su vencimiento³⁸².

³⁷⁶ Réplica, ¶170.

³⁷⁷ Réplica, ¶¶169, 171.

³⁷⁸ Réplica, ¶171.

³⁷⁹ Réplica, ¶172.

³⁸⁰ Memorial de Demanda, ¶89; Réplica, ¶123; **Anexo D-133**.

³⁸¹ Memorial de Demanda, ¶¶89, 90, 137; **Anexo D-133**.

³⁸² Memorial de Demanda, ¶¶131-132; **Anexo D-259**; Réplica, ¶¶172-176; **Anexo D-259**.

347. Uruguay siguió atacando mediáticamente a sus ex socios privados, por medio del Presidente Mujica³⁸³ y de Raúl Sendic³⁸⁴.
348. El 20 de diciembre de 2013, los Sres. Campiani, Hirsch y Álvarez Demalde fueron encarcelados cuando viajaron a Uruguay a prestar declaración en carácter de indagados³⁸⁵, en el marco de los dos expedientes penales iniciados en su contra. La jueza del proceso decidió decretar procesamiento con prisión preventiva, motivada por la alarma social creada por los hechos delictivos.³⁸⁶
349. El encarcelamiento bajo prisión preventiva de los directivos de Pluna y representantes de LARAH sin que mediara una acusación formal de haber cometido delito alguno, no tuvo ningún fundamento racional, sino que respondió a las necesidades políticas del Gobierno de encontrar un chivo expiatorio que le permitiera desligarse ante la opinión pública de su decisión de liquidar Pluna³⁸⁷.
350. Como explican los Sres. Hirsch y Álvarez Demalde, aún hoy siguen padeciendo las consecuencias de las medidas tomadas por Uruguay. Además de las repercusiones humanas del tiempo que permanecieron presos, el gran daño reputacional ocasionado perjudicó fuertemente sus carreras profesionales y la gestión de asuntos personales de todo tipo³⁸⁸.

6. El Derecho aplicable a la presente disputa

351. Las fuentes de derecho aplicables a la presente disputa son el Tratado, los principios del derecho internacional, el derecho uruguayo y, en su caso, los términos de cualquier acuerdo específico en relación con las inversiones de LARAH³⁸⁹.
352. El Tratado es la fuente de derecho principal para la determinación de la responsabilidad internacional de Uruguay, complementado por el derecho internacional consuetudinario. Ambas fuentes prevalecen necesariamente sobre el derecho uruguayo³⁹⁰.
353. El derecho uruguayo y los términos de cualquier acuerdo específico en relación con las inversiones de LARAH serán relevantes en el contexto de los hechos del caso, por ejemplo, para definir la naturaleza y alcance de los derechos de Pluna o el proceso legal previsto para una expropiación lícita. Pero la responsabilidad internacional de Uruguay deberá ser determinada exclusivamente de conformidad con el Tratado y el derecho internacional³⁹¹.

³⁸³ Memorial de Demanda, ¶135; **Anexos D-186, D-086; D-244 y D-245.**

³⁸⁴ Memorial de Demanda, ¶136; **Anexos D-193 y D-194.**

³⁸⁵ Hirsch-WS1, ¶144; Álvarez-Demalde-WS1, ¶108.

³⁸⁶ Memorial de Demanda, ¶¶139-142; Réplica, ¶¶177-179; **Anexos D-206, D-208 y D-209.**

³⁸⁷ Réplica, ¶180.

³⁸⁸ Memorial de Demanda, ¶¶150-151.

³⁸⁹ Réplica, ¶181.

³⁹⁰ Réplica, ¶181.

³⁹¹ Réplica, ¶182.

7. La carga de la prueba

354. LARAH respalda sus alegaciones respecto de las violaciones del Tratado no solo con base en declaraciones testimoniales y artículos de prensa no oficiales, como alega Uruguay, sino además en correos electrónicos y cartas contemporáneas, declaraciones públicas y judiciales de funcionarios uruguayos, escritos presentados por las autoridades uruguayas en procedimientos judiciales, comunicados oficiales del Gobierno uruguayo, y actas de reuniones del directorio de PEA. Todas las fuentes probatorias utilizadas por LARAH coinciden en acreditar que Uruguay actuó de manera arbitraria para expulsar a LARAH como accionista de Pluna y hacerse de sus acciones sin compensación³⁹².
355. Lamentablemente, lo que falta en el expediente de este arbitraje son documentos que reflejen las discusiones habidas entre las autoridades que decidieron el futuro de Pluna y la expulsión de los accionistas privados o declaraciones testimoniales de ellos en el marco de esa disputa³⁹³.
356. Uruguay es quien posee documentos y/o información respecto a la reunión de “alto nivel” del Gobierno uruguayo en que se decidió el futuro de Pluna, las reuniones entre PEA y el Gobierno para discutir la intervención de Pluna, las discusiones en el directorio de ANCAP sobre las intimaciones repentinas a Pluna, las discusiones entre funcionarios uruguayos respecto de las Contingencias de Varig y su traspaso a Pluna en mayo y junio de 2012, y las negociaciones entre el Gobierno y el Sr. López Mena. Uruguay no puede ocultarle al Tribunal y a LARAH los documentos e información que ella tiene respecto de sus propias medidas³⁹⁴.
357. Por ello, LARAH solicitó al Tribunal que realice las inferencias negativas correspondientes en relación con los documentos que Uruguay no ha producido³⁹⁵.
358. Uruguay ha elegido no presentar al Presidente Mujica, al Vicepresidente Astori, al Ministro Lorenzo, al Ministro Pintado o al Sr. Sendic como testigos en este caso, limitándose a presentar el testimonio de dos funcionarios de menor rango³⁹⁶. Así, en circunstancias como ésta, en la que Uruguay tiene acceso o control respecto a la evidencia faltante, consecuentemente se impone un traslado de la carga de la prueba hacia Uruguay³⁹⁷.
359. Sin perjuicio de lo anterior, la evidencia aportada por LARAH sobre estas mismas medidas es contundente y suficiente³⁹⁸.

³⁹² Réplica, ¶187.

³⁹³ Réplica, ¶188.

³⁹⁴ Réplica, ¶194.

³⁹⁵ Réplica, ¶189.

³⁹⁶ Réplica, ¶190.

³⁹⁷ Réplica, ¶191; **Anexo DL-139**.

³⁹⁸ Réplica, ¶194.

8. Uruguay violó sus obligaciones bajo el Tratado

360. Uruguay (i) expropió ilegalmente sus inversiones, y (ii) violó sus obligaciones de garantizar un tratamiento justo y equitativo a las inversiones de LARAH y de no adoptar medidas injustificadas contra éstas³⁹⁹.

a) Uruguay expropió ilegalmente las inversiones de LARAH⁴⁰⁰

361. Las Partes coinciden en que el factor determinante para establecer la existencia de una expropiación es si una medida —o conjunto de medidas— priva al inversionista de la titularidad, control, posesión, valor, uso o beneficio económico de su inversión, sea cual sea su intención, forma o beneficiario⁴⁰¹.

362. Uruguay expropió las inversiones de LARAH a través de un conjunto de medidas que llevaron a la asfixia operativa y financiera de Pluna e impidieron que los accionistas privados continuaran operando la aerolínea, incluyendo amenazas físicas a sus directivos, lo cual forzó su salida y la entrega de sus acciones. Dichas medidas culminaron con la transferencia de la inversión al Estado sin compensación⁴⁰².

363. La expropiación se llevó a cabo mediante la adopción de medidas por distintos órganos del Estado que comenzaron en mayo de 2012 e incrementaron su intensidad en el mes siguiente, que afectó progresivamente la inversión de LARAH en Pluna, hasta eventualmente privarla el 15 de junio de 2012 de su titularidad sin pagar compensación alguna⁴⁰³.

³⁹⁹ Réplica, ¶195.

⁴⁰⁰ Réplica, ¶¶196-220.

⁴⁰¹ Réplica, ¶¶196-197.

⁴⁰² Réplica, ¶199.

⁴⁰³ Memorial de Demanda, ¶¶181-183; Réplica, ¶204, 215. En particular, las medidas que identifica la Demandante son las siguientes: (i) el reclamo injustificado por parte de ANCAP en mayo de 2012; (ii) realización hacia mediados de mayo de 2012 de reuniones a alto nivel del Gobierno para discutir la salida de LARAH de Pluna; (iii) la discusión del Ministro de Economía, Sr. Fernando Lorenzo, con el Sr. López Mena, dueño de empresas competidoras de Pluna, respecto de su ingreso a Pluna; (iv) la exigencia por parte del Gobierno, el 28 de mayo de 2012, de que LARAH realizara un nuevo aporte de capital; (v) el aval público del Vicepresidente Astori a dicha exigencia de capitalización; (vi) la presentación de la denuncia penal por un tercio de los miembros del Senado el 30 de mayo de 2012; (vii) la notificación de ANCAP de que cortarían el suministro de combustible a Pluna; (viii) el ejercicio indebido de presión por parte del presidente de ANCAP, Sr. Raúl Sendic, sobre proveedores alternativos de Pluna, y más específicamente sobre Petrobras Uruguay; (ix) la confirmación ante la prensa por el presidente de ANCAP de que el Presidente Mujica era quien había decidido el corte de suministro a Pluna y dispuesto la orden a Petrobras Uruguay de no abastecer a Pluna; (x) el anuncio por el director de PEA ante la prensa de la presentación ante el directorio de PEA de un pedido formal de intervención de Pluna; (xi) las filtraciones de autoridades uruguayas a la prensa el 31 de mayo de 2012, no desmentidas, indicando que Uruguay buscaría un nuevo socio privado para Pluna si LARAH se oponía a capitalizarla; (xii) el rechazo terminante del Ministro Lorenzo el 1 de junio de 2012 al pedido de los ejecutivos de Pluna de que el Gobierno cesara sus ataques contra Pluna o diese señales de apoyo a la empresa; (xiii) la creación a través de las medidas anteriormente mencionadas de una crisis de credibilidad resultante en el retiro de la oferta de financiamiento de ING a Pluna por U\$S 30 millones; (xiv) los nuevos reclamos y amenazas de corte de suministro de ANCAP a Pluna el 4 de junio de 2012; (xv) los nuevos rechazos del Ministro Lorenzo de cualquier tipo de acción conjunta o colaboración con los socios privados y/o Pluna en la semana del 4 de junio de 2012; (xvi) las amenazas del Director General del Ministerio de Economía, Sr. Pedro Apezteguía, hacia los principales ejecutivos de Pluna y representantes

364. Esta secuencia de medidas coordinadas, adoptadas en rápida sucesión y desde cada una de las esferas de influencia de Pluna, incluyendo su directorio (PEA), el Poder Legislativo (Senadores), el Poder Ejecutivo (Presidente y Ministros) y ANCAP indudablemente implicó una interferencia que privó, totalmente o en parte significativa, a LARAH del uso o del beneficio económico que razonablemente esperaría de su inversión, constituyendo una expropiación. En particular, el objetivo y resultado de esta ofensiva mediática, política y económica de Uruguay, orquestada por distintos agentes estatales en 2012, era demostrarle a LARAH (y sus accionistas) que no dejarían funcionar a Pluna hasta que entregasen sus acciones sin compensación. Esto queda de manifiesto ante la creciente presión ejercida en múltiples frentes por Uruguay a Pluna y sus accionistas⁴⁰⁴.
365. Estas medidas de Uruguay asfixiaron a Pluna financieramente, efectivamente impidiéndole cualquier acceso a fuentes externas o de sus accionistas privados⁴⁰⁵.
366. No conforme con haberle bloqueado a Pluna el acceso a fondos frescos, Uruguay también logró con sus medidas restringirle la caja derivada de su giro habitual. La exigencia intempestiva de pagar a ANCAP US\$20 millones requeriría necesariamente utilizar fondos que estaban destinados a otros usos, generando un efecto dominó incontenible⁴⁰⁶.
367. De esta manera, la batería de medidas de Uruguay desembocó en el MdE del 15 de junio de 2012, por el que el 75 % de las acciones de Pluna fueron entregadas gratuitamente a un fideicomiso controlado por el Estado, cumpliendo con los designios del Presidente Mujica ya exteriorizados el mes anterior de “*sustitu[ir] a SAO*”⁴⁰⁷.
368. En su defensa respecto al carácter expropiatorio de sus medidas, Uruguay se aparta del estándar legal que reconoce como aplicable. En lugar de abordar el efecto conjunto de las medidas detalladas por LARAH, Uruguay analiza dichas medidas en forma individual, lo cual es obviamente incorrecto⁴⁰⁸.
369. El caso *ELSI (Estados Unidos c. Italia)* no es aplicable a la presente disputa. Como la propia Uruguay y sus funcionarios reconocieron, Pluna era solvente al momento de las medidas relevantes, lo cual ya es suficiente para probar la posición de LARAH. De cualquier manera, LARAH ha demostrado que Pluna no estaba atravesando una “*grave crisis financiera*” y tenía al momento de las medidas un importante valor de mercado, tal como fuera confirmado por terceras partes⁴⁰⁹.

de LARAH; (xvii) la afirmación a la prensa por fuentes cercanas al Gobierno que los accionistas privados entregarían sus acciones a Uruguay; (xviii) el ultimátum transmitido el 7 de junio de 2012 por el Ministro Lorenzo a los principales ejecutivos de Pluna y representantes de LARAH, indicando que el Presidente Mujica tenía decidido “liquidar” Pluna salvo que los accionistas privados entregaran sus acciones al Estado gratuitamente.

⁴⁰⁴ Réplica, ¶205.

⁴⁰⁵ Réplica, ¶206.

⁴⁰⁶ Réplica, ¶207.

⁴⁰⁷ Réplica, ¶214.

⁴⁰⁸ Memorial de Contestación, ¶¶530-565; Réplica, ¶198.

⁴⁰⁹ Réplica, ¶202.

370. Por otro lado, de manera similar a lo que sucedió en *Yukos c. Rusia*, Uruguay también amenazó a los directivos de la compañía con llevarlos presos y no respondió a los intentos de LARAH de negociación⁴¹⁰.
371. A raíz de todas estas medidas y sus consecuencias, tal como ocurrió en el caso *Vivendi c. Argentina*, Uruguay neutralizó la capacidad operativa y financiera de Pluna y anuló toda perspectiva razonable de mejora de la situación, privando radicalmente a LARAH del goce y utilidad económica de su inversión. A su vez, los derechos de LARAH con base en sus acciones en Pluna “habían quedado efectivamente neutralizados y carentes de utilidad”, ya que no le garantizaban el control efectivo sobre la empresa. Como se explicó, en esta situación, “la única alternativa racional” de LARAH fue entregar sus acciones⁴¹¹.
372. El carácter expropiatorio de la conducta de Uruguay quedó de manifiesto al reconocer Uruguay, luego de la firma del MdE, su intención de hacerse de las acciones de LARAH en Pluna para cumplir dos objetivos⁴¹²: (i) librar al Estado de las multimillonarias Contingencias de Varig, que Uruguay hubiera debido afrontar conforme a las garantías otorgadas en 2007 si Pluna hubiera seguido bajo control de LARAH, como lo reconocieron propio Presidente Mujica y el Ministro Lorenzo⁴¹³, y (ii) transferir los principales activos de Pluna al Sr. López Mena, dueño de las empresas competidoras de Pluna, y cercano al Presidente Mujica⁴¹⁴.
373. Dicha expropiación de la inversión, alega la Demandante, fue ilegal al no cumplir con ninguno de los requisitos del Artículo 6(1) del Tratado⁴¹⁵ por cuanto Uruguay no indemnizó a LARAH por la expropiación de sus inversiones⁴¹⁶, ni respetó el debido proceso legal⁴¹⁷, así como actuó en forma discriminatoria al buscar con la expropiación de la inversión de LARAH beneficiar al propio Estado y a competidores de Pluna⁴¹⁸.
- b) *Uruguay violó sus obligaciones de garantizar un TJE a las inversiones de LARAH y de no adoptar medidas injustificadas contra estas*⁴¹⁹
374. La garantía de TJE es un requisito “amplio” y un concepto “flexible”, concebido para proteger a los inversionistas en una serie de situaciones en las que la conducta del Estado pueda considerarse injusta⁴²⁰.

⁴¹⁰ Réplica, ¶218.

⁴¹¹ Réplica, ¶215.

⁴¹² Memorial de Demanda, ¶190.

⁴¹³ Memorial de Demanda, ¶191; **Anexos D-158, D-180 y D-216**.

⁴¹⁴ Memorial de Demanda, ¶194; Réplica, ¶152; **Anexos D-138, D-141 y D-148**.

⁴¹⁵ Memorial de Demanda, ¶¶196-198; **Anexo D-003 bis**.

⁴¹⁶ Memorial de Demanda, ¶199.

⁴¹⁷ Memorial de Demanda, ¶200; **Anexo D-047**.

⁴¹⁸ Memorial de Demanda, ¶201.

⁴¹⁹ Réplica, ¶¶221-265.

⁴²⁰ Memorial de Demanda, ¶¶207-2011; Réplica, ¶221.

375. Si bien no es necesario probar mala fe, intención maliciosa o dolo para demostrar una violación del estándar de TJE, la presencia de tales circunstancias es suficiente para acreditar dicha violación⁴²¹.
376. Esta obligación no solo exige que el Estado receptor no perjudique al inversionista, sino que además requiere que proteja de manera proactiva su inversión⁴²².
377. Asimismo, el TJE puede ser violado a raíz de una serie cumulativa de actos que, individualmente, no alcanzarían a configurar dicha violación⁴²³.
378. Como se dispuso en el caso *Mondev c. EE.UU.*, el estándar mínimo de trato ha evolucionado desde la década de 1920 en que se decidió el caso *Neer*, que es el caso citado por Uruguay⁴²⁴.
379. La posición de Uruguay a este respecto se basa en una posición jurídica largamente superada. Como se estableció en el caso *Cervin y Rhone c. Costa Rica*, el estándar de TJE es autónomo y no está limitado al estándar mínimo de trato del derecho internacional consuetudinario o a un “umbral alto”.
380. Los términos del Artículo 4(1) del Tratado exige un tratamiento “justo y equitativo”, sin referencia a normas del derecho internacional ni al estándar de trato mínimo.
381. En todo caso, las violaciones de Uruguay son tan graves que cumplen con cualquier formulación del estándar de TJE que se proponga, lo cual exime de discusión adicional al respecto⁴²⁵.
382. Uruguay violó su obligación de brindar TJE debido a que (i) sus medidas fueron arbitrarias; (ii) sus medidas constituyeron actos de hostigamiento y coacción contra LARAH y sus directivos; (iii) sus medidas fueron inconsistentes y faltas de transparencia; y (iv) sus medidas defraudaron las expectativas legítimas de LARAH⁴²⁶.
383. Las medidas adoptadas por Uruguay fueron arbitrarias y dañaron a LARAH y a Pluna sin ningún propósito legítimo y que respondieron a razones distintas a las invocadas, violando así la obligación de TJE y la prohibición de medidas injustificadas⁴²⁷.

⁴²¹ Réplica, ¶221.

⁴²² Réplica, ¶221.

⁴²³ Réplica, ¶221.

⁴²⁴ Réplica, ¶228.

⁴²⁵ Réplica, ¶¶224-235.

⁴²⁶ Réplica, ¶222

⁴²⁷ Réplica, ¶235. En particular, la Demandante identifica las siguientes medidas como arbitrarias: (i) lo decidido en la reunión de alto nivel y su filtración a la prensa, luego implementado en la orden de expulsión del Presidente Mujica al Ministro Lorenzo para “reemplazar a los accionistas privados” por el Sr. López Mena, que desencadenó la hostilidad del Gobierno tendiente a forzar la salida sin compensación de los accionistas privados; (ii) la primera intimación de ANCAP y su filtración a la Prensa y la orden de dejar a Pluna sin combustible, así como su divulgación en los medios, que también perjudicaron a Pluna sin ningún fundamento o fin legítimo. Estas medidas no podían estar orientadas a que ANCAP le cobrara a Pluna supuestas deudas, ya que impedir el funcionamiento de la aerolínea no haría más que

384. Uruguay no ha cuestionado que el alcance y contenido de la noción de arbitrariedad bajo derecho internacional (i) involucra “*something opposed to the rule of law*” y “*a wilful disregard of due process of law, an act which shocks, or at least surprises, a sense of juridical propriety*”; y (ii) es la establecida por el tribunal en *Cervin y Rhone c. Costa Rica* que se refiere a que “*una conducta arbitraria es aquella que no responde a la ley, la justicia o la razón, sino que se basa únicamente en el capricho*” del Estado, así como el tribunal en *Valores Mundiales c. Venezuela* que se refiere a medidas que “*no t[enían] sustento en la razón, los hechos o el derecho*”, al igual que los rechazos a solicitudes del inversor “*sin siquiera ofrecer una justificación o explicar la razón de su conducta*”⁴²⁸.
385. La jurisprudencia internacional ha determinado como medidas arbitrarias y violatorias del TJE aquellas (i) medidas estatales que dañaron a un inversionista sin perseguir ningún fin legítimo o que fueron adoptadas invocando un fin distinto; (ii) medidas adoptadas por los Estados en perjuicio de inversionistas sin fundamento y/o sin seguir los procedimientos apropiados; (iii) medidas que frustraron los derechos del inversionista previamente reconocidos por el Estado sin fundamento, por conveniencia política y motivaciones puramente nacionalistas⁴²⁹.
386. En este caso, existió una clara contradicción entre las causas aducidas y la verdadera finalidad perseguida: por un lado, mientras Uruguay le exigía a LARAH capitalizar Pluna, simultáneamente hostigaba públicamente a la empresa, lo cual mal podía pretender su fortalecimiento⁴³⁰, pues la verdadera intención detrás de las medidas de Uruguay era forzar al inversionista a entregar su inversión⁴³¹.
387. La arbitrariedad de la conducta de Uruguay es evidente a distintos niveles. Que un Estado decida forzar la salida del accionista mayoritario de una empresa e inicie una campaña a fin de “lograr” sus acciones en vez de negociar un pago razonable es arbitrario en sí mismo. Adicionalmente, también es arbitrario que un Estado recurra a vías de hecho, incluyendo amenazas de todo tipo (incluyendo de cortes de combustible, lo que paralizaría la operatoria, o físicas contra sus directores), para conseguir dicha expulsión. ¿Con qué fin actuó Uruguay de esa forma, si no era precisamente para forzar la salida de LARAH? Tal como sucedió en *Cargill c. México*, las medidas de Uruguay tenían motivos ulteriores: forzar a LARAH a “entregar su inversión” (como en *RDC c. Guatemala*)⁴³².

perjudicar sus ventas y su capacidad de pago; (iii) la campaña mediática de desprestigio impulsada por Uruguay en contra de Pluna sin ningún propósito legítimo. Uruguay nunca explicó —porque no podía— qué objetivo razonable perseguía al poner en duda públicamente la salud operativa y financiera de Pluna, y su futuro, poniendo así en riesgo sus ventas futuras y cortando sus fuentes de financiamiento. Tampoco tenía Uruguay ningún fundamento ni propósito legítimo para realizar su amenaza de liquidación; y (iv) las exigencias de capitalización, y las señales al mercado de que los accionistas privados serían reemplazados, así como el rechazo al pedido de cese de hostilidades y la negativa del Ministro Lorenzo a ayudar a Pluna de cualquier manera, tampoco tenían fundamento y afectaron a Pluna sin ninguna razón lógica, poniendo en duda la credibilidad y solidez de la empresa y causando el retiro de ING.

⁴²⁸ Memorial de Demanda, ¶¶213-216; Réplica, ¶232.

⁴²⁹ Réplica, ¶222.

⁴³⁰ Memorial de Demanda, ¶¶221; Anexo DL-060.

⁴³¹ Memorial de Demanda, ¶¶233-235.

⁴³² Réplica, ¶236.

388. Uruguay ni siquiera ha intentado vincular sus medidas con un fin legítimo en 2012, lo cual confirma la arbitrariedad de su conducta⁴³³.
389. Tampoco explica Uruguay como sus obligaciones legales la obligaban a ese tipo de conductas perjudiciales para Pluna. No existía ninguna obligación legal de capitalizar la empresa, ni mucho menos esta obligación podría resultar de una supuesta falta de entrega de información. De hecho, Uruguay había acordado en el Convenio de Accionistas de 2012 no capitalizar Pluna hasta finales de 2012⁴³⁴.
390. Tampoco existe decreto o resolución del Gobierno uruguayo disponiendo y explicando las razones de la conducta que sus funcionarios adoptaron respecto a Pluna y a sus accionistas⁴³⁵.
391. Solo cabe concluir que la conducta de Uruguay en los meses previos a la firma del MdE, con el que concretó su objetivo de expulsar a los accionistas privados de Pluna fue arbitraria, entre otras razones, porque implicó “*a wilful disregard of due process of law*”, alejado de cualquier “*sense of juridical propriety*”, y se basó únicamente en el capricho de los más altos funcionarios uruguayos, en especial el Presidente Mujica⁴³⁶.
392. Junto a lo anterior, los actos del Estado que buscan hostigar, intimidar, dañar o coaccionar al inversionista también son contrarios a la obligación de brindar TJE. Así, y tal y como han confirmado varios tribunales, la obligación de brindar TJE también “*incluye [l]a obligación de no ejercer una presión irrazonable sobre el inversionista para lograr ciertos objetivos*”⁴³⁷, y constituyen violaciones al TJE el hostigamiento y coacción a través de denuncias penales o arrestos⁴³⁸.
393. El argumento de Uruguay en cuanto a que el proceso penal contra los directivos de LARAH fue conforme a “*las disposiciones de la ley procesal vigente en Uruguay*” en ese entonces y que muchas otras personas estaban encarceladas de la misma manera en Uruguay es irrelevante a efectos de la ilicitud de su conducta bajo derecho internacional⁴³⁹.

⁴³³ Réplica, ¶238.

⁴³⁴ Réplica, ¶240.

⁴³⁵ Réplica, ¶241.

⁴³⁶ Réplica, ¶242.

⁴³⁷ Memorial de Demanda, ¶¶231-239; Réplica, ¶248. En particular, la Demandante identifica los siguientes actos: (i) las constantes declaraciones y manifestaciones públicas de las autoridades uruguayas en contra de Pluna y de LARAH, planteando la salida de esta última; (ii) la serie de diversas amenazas hacia Pluna, LARAH y sus representantes, incluyendo las de ANCAP de cortar el suministro de combustible, la de PEA de intervenir la empresa, la del Director General Apezteguía de encarcelar a los directivos de LARAH y hacerlos “tiritas, y las del Ministro Lorenzo de liquidar Pluna; y (iii) la infundada denuncia de los Senadores, que sumada a la posterior denuncia de ANCAP, el pedido del fiscal actuante y las arbitrariedades de la jueza Sra. Adriana de los Santos, culminaron en la injustificable prisión preventiva de los representantes de LARAH.

⁴³⁸ Réplica, ¶247.

⁴³⁹ Réplica, ¶244.

394. Además, los actos de Uruguay fueron notoriamente inconsistentes y carentes de transparencia, lo cual constituye una violación del estándar de TJE y de la prohibición de medidas injustificadas bajo el Tratado⁴⁴⁰.
395. En este sentido, tribunales de inversión (*inter alia*, *MTD c. Chile*, *Tecmed c. México*, *Saluka c. República Checa*, *Garanti Koza c. Turkmenistán*, *TECO c. Guatemala*, *Nordzucker c. Polonia*, *Urbaser c. Argentina* o *Cervin y Rhone c. Costa Rica*) han concluido reiteradamente que el TJE requiere que los Estados traten a las inversiones extranjeras de manera consistente, no contradictoria y predecible⁴⁴¹.
396. La conducta de Uruguay respecto a LARAH y Pluna fue errática y opaca en violación del estándar de TJE hasta la firma del Mde⁴⁴².
397. Finalmente, Uruguay también violó el estándar de TJE al defraudar las expectativas legítimas de LARAH⁴⁴³.
398. En este sentido, tribunales de inversión (*inter alia* *Saluka c. República Checa* o *Tecmed c. México*) han establecido que la protección de las expectativas legítimas es un elemento del estándar de TJE, y que incluye, además de las expectativas específicas como las basadas en contratos con órganos del Estado, la garantía del Estado receptor de brindar un clima de negocios apropiado⁴⁴⁴.
399. Uruguay asumió a través del Acuerdo de Suscripción, el Acuerdo de Suministro o el Convenio de Accionistas de 2008, una serie de compromisos respecto al funcionamiento de

⁴⁴⁰ Memorial de Demanda, ¶¶241-251; Réplica, ¶¶235, 256. En particular, la Demandante identifica las siguientes acciones: (i) los reclamos de ANCAP por el pago del monto total de los cheques de pago diferido entregados por Pluna eran inconsistentes con su aceptación durante más de dieciocho meses de cheques con plazos de hasta 180 días de vencimiento, al igual que los planteos del Gobierno en cuanto a que LARAH debía capitalizar nuevamente a la compañía eran inconsistentes con el acuerdo de finales de febrero de 2012 respecto a que no sería necesaria una nueva capitalización ese año; (ii) el hostigamiento mediático de Uruguay en contra de Pluna no fomentaba un clima de cooperación adecuado para las actividades de inversión; (iii) la conducta de Uruguay respecto a LARAH y Pluna durante este período fue completamente errática y opaca, al no mantener discusiones francas y constructivas con el inversionista que permitieran resolver sus inquietudes respecto al futuro de la empresa; y (iv) Uruguay estuvo lejos de proporcionar un nivel razonable de transparencia en sus actuaciones cuando respaldó la puesta en escena en torno a la subasta de los aviones de Pluna para ocultar que quien los adquiriría era en realidad era el Sr. López Mena.

⁴⁴¹ Réplica, ¶¶252-255.

⁴⁴² Réplica, ¶257.

⁴⁴³ Réplica, ¶264. En particular, la Demandante identifica los siguientes actos: (i) la campaña mediática para frustrar la operación de financiamiento con ING aprobada por el directorio de Pluna en abril de 2012, el proceso de intervención, el rechazo al pedido de cese de hostilidades y en general los reiterados rechazos del Ministro Lorenzo a brindar cualquier tipo de ayuda a Pluna, y la amenaza de liquidación, que fueron contrarios al compromiso de colaboración que Uruguay había asumido en el Acuerdo de Suscripción de 2007; (ii) las exigencias de capitalización, contrarias a lo pactado en el Convenio de Accionistas de 2008, ya que Uruguay se arrogó una facultad decisoria sobre el funcionamiento de la empresa cuyo manejo le había garantizado y reconocido al socio privado y (iii) las sucesivas amenazas de ANCAP de cortar intempestivamente a Pluna el suministro de combustible en mayo y junio de 2012 y la orden de dejar a Pluna sin combustible, avalada por el propio Presidente Mujica, que fueron contrarias a la garantía de abastecimiento prevista en el Acuerdo de Suministro.

⁴⁴⁴ Réplica, ¶¶259, 260.

Pluna, que generaron expectativas legítimas específicas y elementales con base en las cuales LARAH realizó su inversión en Pluna en abril de 2010⁴⁴⁵.

400. El hecho de que la planeada intervención de la empresa se discutiera en coordinación con el Poder Ejecutivo y sin dar ningún tipo de participación a LARAH, su accionista mayoritario, denota una evidente arbitrariedad y falta de transparencia, vulnerando las obligaciones de Uruguay bajo el Tratado. De igual manera, la declaración directa de PEA a la prensa —en clara violación de los deberes de prudencia, mesura y reserva de sus funcionarios— de que se pediría la intervención de Pluna fue arbitraria y dañó a Pluna sin ningún fin legítimo al afectar su reputación en el mercado y constituyó un elemento adicional de presión para forzar a LARAH a entregar su inversión⁴⁴⁶.
401. En definitiva, la conducta de Uruguay en los meses previos a la firma del MdE, con el que concretó su objetivo de expulsar a los accionistas privados de Pluna fue arbitraria, entre otras razones, porque implicó “*a wilful disregard of due process of law*”, alejado de cualquier “*sense of juridical propriety*”, y se basó únicamente en el capricho de los más altos funcionarios uruguayos, en especial el Presidente Mujica⁴⁴⁷.

9. LARAH tiene derecho a recibir una reparación íntegra en forma de una compensación económica por los daños y perjuicios sufridos

402. LARAH tiene derecho a recibir una reparación íntegra por todos los daños causados por la conducta ilícita de Uruguay, que debe materializarse a través del pago de una indemnización equivalente al valor justo de mercado de las acciones de LARAH en Pluna al 15 de junio de 2012 (“**Fecha de Valuación**”), excluyendo cualquier impacto del accionar ilegal de Uruguay⁴⁴⁸.
403. La jurisprudencia es clara en que el valor justo de mercado debe considerar las expectativas de crecimiento y de generación de flujos de caja futuros de la empresa en cuestión (en este caso Pluna) a la fecha de valuación (en este caso 15 de junio de 2012), *but for* las Medidas⁴⁴⁹.
404. LARAH demostró que la valuación de Pluna debe ser prospectiva y reconocer su valor intrínseco⁴⁵⁰. Dicho valor debe ser estimado con base en el método de flujo de fondos descontados y actualizado a fecha de pago con una tasa de interés que compense la demora en recibir la indemnización debida⁴⁵¹.
405. Dicha compensación debe ser neta de impuestos adicionales en Uruguay⁴⁵².

⁴⁴⁵ Memorial de Demanda, ¶¶252-263; Réplica, ¶¶263, 265.

⁴⁴⁶ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶58.

⁴⁴⁷ Réplica, ¶242.

⁴⁴⁸ Memorial de Demanda, Sección VI; Réplica, ¶413.

⁴⁴⁹ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶137.

⁴⁵⁰ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶¶138-143.

⁴⁵¹ Memorial de Demanda, ¶¶269-300; Réplica, ¶413; Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶¶144-153.

⁴⁵² Memorial de Demanda, ¶¶301-303; Réplica, ¶413.

406. El valor justo de mercado de las acciones de Pluna en LARAH a la Fecha de Valuación es el calculado por los expertos en el Primer Informe BRG-Ricover y que fue actualizado en el Segundo Informe BRG-Ricover⁴⁵³. A través de este método, los expertos calcularon el valor justo de mercado correspondiente a la participación del 75% que LARAH tenía en Pluna a la Fecha de Valuación en US\$485 millones.

Resumen de daños a LARAH	
Valor empresarial de Pluna al 15 de junio de 2012	US\$920.470.788
Deuda no garantizada (neta)	US\$171.217.612
Deuda garantizada	US\$102.166.225
Valor total patrimonial de Pluna	US\$647.086.950
Participación de LARAH en Pluna	75%
Daños a LARAH al 15 de junio de 2012	US\$485.315.213
Interés desde la fecha de valuación	US\$376.191.565
Daños a LARAH al 3 de diciembre de 2021	US\$861.506.778

407. Uruguay concuerda con LARAH que, ante la ausencia de reglas en el Tratado sobre la reparación debida por violaciones a ésta, la compensación se establece según los principios del derecho internacional consuetudinario y también con que ello implica que el Estado deba reparar íntegramente el perjuicio causado por su conducta ilícita⁴⁵⁴.

408. Las objeciones presentadas por Uruguay a la indemnización solicitada carecen de sustento. LARAH tiene derecho a recibir una reparación íntegra en tanto: (i) LARAH sufrió un perjuicio por el cual debe ser compensada, consistente en la destrucción del valor de su inversión y la toma por parte de Uruguay de sus acciones en Pluna sin compensación; (ii) dicho perjuicio fue causado por la conducta ilícita de Uruguay; (iii) la reparación debe ser equivalente al valor justo de mercado de las acciones de Pluna antes de cualquiera de los incumplimientos alegados, dado que en todos los escenarios la destrucción de valor fue total; (iv) Pluna era una empresa en marcha y la valuación presentada por BRG mediante el método DCF es correcta y razonable; y (v) la valuación propuesta por los expertos de Uruguay es metodológicamente incorrecta, irrazonable e inconsistente con toda la prueba contemporánea⁴⁵⁵.

409. LARAH ha demostrado que la pérdida de valor de su inversión fue causada por las medidas de Uruguay ya que (i) Pluna siempre fue solvente incluso hasta el día en que tuvo que entregar sus acciones⁴⁵⁶; (ii) el nivel de deuda de Pluna era razonable para una aerolínea en plena expansión⁴⁵⁷; y (iii) no fue ni el entorno competitivo ni de industria lo que destruyó la inversión de LARAH en Pluna sino que quedó demostrado que fueron las medidas de Uruguay las que sofocaron operativa y financieramente a Pluna⁴⁵⁸.

⁴⁵³ Memorial de Demanda, Sección VI; Réplica, ¶413.

⁴⁵⁴ Réplica, ¶257.

⁴⁵⁵ Réplica, ¶¶415-490.

⁴⁵⁶ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶¶111-122.

⁴⁵⁷ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶¶123-131.

⁴⁵⁸ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶¶132-137.

410. Frente a la infundada alegación de Uruguay y de los expertos de Uruguay, en este arbitraje, yace una cantidad sustancial de evidencia contemporánea y concreta que demuestran que previo a las medidas de Uruguay, las acciones de Pluna tenían un valor sustancial no sólo para LARAH sino para terceros, lo que ha sido asimismo confirmado por los propios terceros⁴⁵⁹.
411. La gestión de Pluna realizada por los accionistas privados fue acertada, siendo la conducta ilícita de Uruguay, y no eventos ajenos, la causa exclusiva de la destrucción del valor de la inversión de LARAH en Pluna⁴⁶⁰.
412. El cálculo de la compensación del daño realizado por LARAH es correcto, ya que (i) la compensación debe representar el valor justo de mercado de las acciones de LARAH en Pluna en tanto las medidas de Uruguay, tanto bajo el estándar de expropiación o bajo el estándar de TJE, destruyeron la totalidad del valor de estas acciones; (ii) Pluna era una empresa en marcha con un demostrado potencial de crecimiento, por lo que debe ser valuada mediante el método DCF; (iii) los parámetros utilizados por BRG para valuar a Pluna se basan en fuentes confiables (tanto internas de la empresa como las expectativas del mercado y *benchmarks* de la industria) y de uso estándar en la industria financiera; y (iv) el valor de liquidación es inapropiado para valuar una empresa como Pluna y, en cualquier evento, la liquidación judicial de Pluna no puede ser usada como proxy de su valor de mercado⁴⁶¹.
413. El método de múltiplos no permite captar cabalmente el valor intrínseco de Pluna porque era una aerolínea en pleno crecimiento y no existían en junio de 2012 aerolíneas comparables⁴⁶².
414. La metodología de *sunk costs* no es adecuada para calcular el valor justo de mercado de Pluna. En todo caso, una valuación por *sunk costs* también refleja un valor positivo de la inversión de LARAH en Pluna⁴⁶³.

10. LARAH tiene derecho a intereses compuestos desde la fecha de valuación, a una tasa comercial

415. El pago de intereses constituye un elemento esencial del principio de reparación íntegra en el derecho internacional. Por esta razón, LARAH solicita la aplicación de intereses entre la fecha del Laudo y la fecha pago efectivo del mismo a una “*tasa típica disponible en el mercado*” como la tasa US prime con una prima de, al menos, 3%. La razonabilidad de esta tasa es confirmada por el hecho de que es menor al costo de deuda de Pluna y prácticamente idéntica al costo de deuda de Uruguay a la Fecha de Valuación⁴⁶⁴.
416. El Tratado establece en su Artículo 6 que la compensación por expropiaciones lícitas “*incluirá intereses desde la fecha de expropiación hasta la fecha de pago*”, por lo que la

⁴⁵⁹ Réplica, ¶¶416-425.

⁴⁶⁰ Réplica, ¶¶426-438.

⁴⁶¹ Réplica, ¶¶442-490.

⁴⁶² Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶154.

⁴⁶³ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶¶177 -183.

⁴⁶⁴ Memorial de Demanda, ¶295; Réplica, ¶491; Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶¶189-193.

reparación íntegra a LARAH debe incluir intereses desde la Fecha de Valuación hasta la fecha de pago efectivo del laudo. Ello es consistente con el derecho consuetudinario y la jurisprudencia en casos de inversión, que reconocen el pago de intereses como parte de la reparación íntegra a la que el inversionista tiene derecho por hechos internacionalmente ilícitos⁴⁶⁵.

417. El hecho de que el arbitraje se iniciara años después de que se produjeran los hechos en disputa no impide a LARAH reclamar intereses. El Tratado no establece un período de prescripción para iniciar el arbitraje, demostrando que Uruguay no impuso un plazo límite para que los inversionistas trajeran sus reclamos ante tribunales internacionales. En todo caso, el arbitraje se interpuso 4 años después de la liberación por Uruguay del último directivo de LARAH en mayo de 2015, lo que constituye un plazo razonable⁴⁶⁶.
418. La tasa de interés aplicada por LARAH es razonable y consistente con la práctica financiera y la jurisprudencia internacional, garantiza la reparación íntegra de LARAH e impide un incentivo inadecuado de dilatar el pago del Laudo. La tasa libre de riesgo propuesta por los expertos de Uruguay es irrazonable en tanto no solo no cumple con estas condiciones, sino que ni siquiera preserva el valor del dinero⁴⁶⁷.
419. Los intereses deben ser compuestos de forma semestral para asegurar una reparación íntegra. Así lo han reconocido tribunales internacionales desde hace dos décadas⁴⁶⁸.

11. LARAH tiene derecho a una reparación íntegra neta de impuestos en Uruguay

420. La reparación íntegra, para ser tal, debe estar exenta de impuestos domésticos adicionales y, en consecuencia, la indemnización debe ser neta de impuestos en Uruguay⁴⁶⁹.
421. Cualquier gravamen adicional sobre la compensación debida a LARAH socavaría el principio de compensación íntegra, como explicó el tribunal en *Tenaris c. Venezuela*⁴⁷⁰.

B. LA POSICIÓN DE LA DEMANDADA

422. En extrema síntesis, la Demandada rechaza tajantemente que haya habido medida alguna o conjunto de medidas siquiera remotamente expropiatorias o vulneradoras del Tratado. Desde el momento en que Leadgate tomó la gestión de la aerolínea –financieramente saneada por el Estado y sin deudas– la compañía empezó a tener problemas financieros importantes que solamente crecieron con el paso del tiempo⁴⁷¹.

⁴⁶⁵ Réplica, ¶¶493, 494.

⁴⁶⁶ Réplica, ¶495.

⁴⁶⁷ Réplica, ¶¶496-502.

⁴⁶⁸ Réplica, ¶¶503-505.

⁴⁶⁹ Memorial de Demanda, ¶¶301-303; Réplica, ¶506; Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶¶194-195.

⁴⁷⁰ Réplica, ¶507.

⁴⁷¹ Memorial de Contestación, ¶524.

423. Leadgate violó todas sus principales obligaciones contractuales con Uruguay y PEA, y que, como resultado de su gestión de cinco años, Pluna terminó en la quiebra⁴⁷².
424. En vez de presentarle al Tribunal la realidad financiera de Pluna que resulta de la evidencia contemporánea, LARAH acusa al Estado uruguayo de conspiraciones para arrancar a Pluna de su supuesta trayectoria de éxito a fin de orquestar la liquidación de su aerolínea de bandera⁴⁷³. La evidencia contemporánea no deja duda de que ninguna de las medidas de estos organismos e instituciones alegadas por la Demandante ha violado el Tratado. Al contrario, cada entidad actuó razonablemente y de acuerdo con el derecho uruguayo en respuesta a la crisis de la aerolínea nacional, frente a las difíciles condiciones de mercado y las desafortunadas decisiones de los directores privados de Leadgate, que tuvieron amplias repercusiones.

1. La jurisdicción del Tribunal

425. El Tribunal carece de jurisdicción.
- a) *LARAH no ha probado que era dueña de la inversión a la fecha de las medidas*⁴⁷⁴
426. La carga de probar la jurisdicción de un tribunal recae sobre la demandante, por lo que corresponde a LARAH demostrar que realizó una inversión protegida en Uruguay conforme al Tratado⁴⁷⁵.
427. La Demandante busca gozar de las protecciones del Tratado al alegar que adquirió las acciones de SARAH antes del inicio de su controversia con Uruguay, esto es, el 15 de junio de 2012⁴⁷⁶. Ello no ha sido probado, por lo que no se puede concluir que al 15 de junio de 2012, LARAH fuera el accionista tenedor del 100% del capital social de SARAH⁴⁷⁷.
428. La Demandante no aporta “*prueba cierta, concordante e independiente que acredite suficientemente la relación corporativa*” entre LARAH y Leadgate (posteriormente SARAH). Al contrario, la única prueba fehaciente que vincula LARAH y Leadgate es del 18 de diciembre de 2015, más de 3 años después de la fecha de las medidas⁴⁷⁸.
429. Así, ningún documento presentado por la Demandante en ninguno de sus escritos o en la Audiencia acredita que al momento relevante LARAH era titular de acciones en Leadgate⁴⁷⁹.

⁴⁷² Memorial de Contestación, ¶181.

⁴⁷³ Memorial de Contestación, ¶276.

⁴⁷⁴ Memorial de Contestación, ¶¶347-376; Dúplica, ¶¶339-376.

⁴⁷⁵ Memorial de Contestación, ¶343; Dúplica, ¶¶335-338; **Anexos DL-083 y DL-087**.

⁴⁷⁶ Memorial de Contestación, ¶347.

⁴⁷⁷ Memorial de Contestación, ¶¶348, 363; Porras-Pericial1, ¶8.

⁴⁷⁸ Dúplica, ¶331.

⁴⁷⁹ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶62.

430. LARAH no niega que tribunales internacionales en casos similares han denegado jurisdicción cuando la demandante no ha podido probar que adquirió la inversión relevante antes de que la disputa surgiera⁴⁸⁰.
431. Uruguay niega la titularidad de LARAH sobre SARAH en el momento relevante, en junio de 2012. Es la carga de la Demandante probar que cumplió con los requisitos para hacerse titular de las acciones de SARAH en el momento relevante⁴⁸¹.
432. Además, es el derecho panameño el que rige la titularidad de la propiedad de las acciones de LARAH (empresa panameña) en SARAH (empresa panameña). Si la prueba no cumple con los requisitos de titularidad bajo el derecho panameño, no puede ser que, al contrario, sí existe titularidad bajo los estándares del derecho internacional⁴⁸².
433. Es una regla incontrovertida por la jurisprudencia (*inter alia*, el Comité de Anulación en *Venezuela Holdings c. Venezuela, Libananco Holdings c. Turquía*, o *Mason Capital c. Corea*) que los asuntos de propiedad y de titularidad se determinen en función del derecho nacional⁴⁸³.
434. La Demandante misma reconoce que “*el derecho panameño rige la cuestión de fondo de si LARAH era la propietaria de las acciones en SARAH, por lo que es sorprendente que la Demandante quiera distraer el [sic] Tribunal alegando que éste ‘está facultado para evaluar todas las pruebas presentadas por LARAH en su conjunto’*”⁴⁸⁴.
435. Es el derecho panameño el que determina si las pruebas aportadas por la Demandante coinciden con aquellas requeridas por esa ley para determinar la titularidad de las acciones⁴⁸⁵.
436. Ninguno de los documentos aportados por la Demandante permite determinar cómo ni cuándo la Demandante adquirió las acciones en SARAH antes del 2015. Así, el único documento relevante es el registro de acciones y certificados accionarios de SARAH que la Demandante alega acredita la titularidad de LARAH del total de las acciones emitidas por SARAH⁴⁸⁶. Pero este documento no es útil para acreditar que LARAH era dueña del 100% de las acciones de SARAH antes de las medidas. Solo acredita dicha titularidad al 18 de diciembre de 2015, es decir tres años después de las medidas⁴⁸⁷. En todo caso, el documento contiene información contradictoria sobre dicha adquisición⁴⁸⁸.

⁴⁸⁰ Dúplica, ¶341.

⁴⁸¹ Dúplica, ¶345.

⁴⁸² Dúplica, ¶347.

⁴⁸³ Dúplica, ¶¶347-349.

⁴⁸⁴ Dúplica, ¶350.

⁴⁸⁵ Dúplica, ¶350.

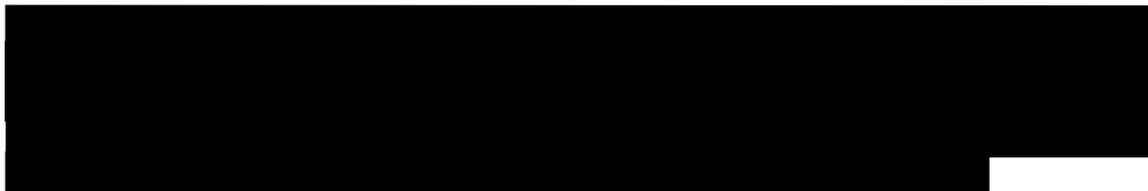
⁴⁸⁶ Memorial de Contestación, ¶157; Dúplica, ¶364; **Anexo D-001**.

⁴⁸⁷ Memorial de Contestación, ¶¶374-390; Dúplica, ¶¶377-385.

⁴⁸⁸ Memorial de Contestación, ¶¶359-361.

437. El resto de la evidencia de la Demandante no prueba o sustenta la titularidad de las acciones, y la Demandante se ha rehusado a presentar evidencia que pueda probar esta titularidad⁴⁸⁹.

438.



439. Así lo ha confirmado la perito legal Sra. Porras, que no pudo concluir quién, cómo y cuándo se adquirieron las acciones de Leadgate, y mucho menos que LARAH era la tenedora del 100% de las acciones de Leadgate en 2012⁴⁹¹.

b) El Tribunal no tiene jurisdicción sobre medidas gubernamentales tomadas después del 15 de junio de 2012⁴⁹²

440. El Tribunal no tiene jurisdicción *ratione temporis* para conocer de las reclamaciones de LARAH relativas a medidas adoptadas después del 15 de junio de 2012, cuando la Demandante transfirió sus derechos en Pluna a través del MdE. Las protecciones del Tratado no son aplicables con respecto a medidas del Estado que tuvieron lugar después dicha fecha, pues para entonces no existía una inversión a la cual estas disposiciones fuesen aplicables⁴⁹³.

441. A su vez, el hecho que LARAH se haya desprendido de la inversión sobre la cual basa la jurisdicción del Tribunal también tiene un impacto importante en su fundamento jurídico, pues LARAH atribuye un valor crucial a cada uno de sus alegatos legales sobre medidas que ocurrieron después del 15 de junio de 2012⁴⁹⁴.

442. Por tanto, el Tribunal está impedido de ejercer jurisdicción sobre hechos que, bajo la argumentación propia de LARAH, tienen suma importancia para su caso⁴⁹⁵. Además, LARAH argumenta que es el conjunto de todas las medidas a las que se refiere las que tienen el efecto de violar las protecciones del Tratado. Por tanto, estando las medidas posteriores al 15 de junio de 2012 fuera de la jurisdicción del Tribunal, ninguno de los efectos cumulativos, supuestamente violatorios, puede ser alegado en el presente caso y el reclamo de LARAH pierde sentido⁴⁹⁶.

443. En todo caso, y toda vez que la Demandante ha confirmado que las 16 medidas que fundamentan sus alegadas violaciones del Tratado anteceden al 15 de junio de 2012, y que únicamente invoca los hechos que se relacionan con eventos posteriores al 15 de junio de

⁴⁸⁹ Dúplica, ¶¶352-373.

⁴⁹⁰ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶67.

⁴⁹¹ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶70.

⁴⁹² Memorial de Contestación, ¶¶375-383.

⁴⁹³ Memorial de Contestación, ¶¶375-383; Dúplica, ¶¶377-378; **Anexo DL-009**, Artículo 13.

⁴⁹⁴ Memorial de Contestación, ¶384-386.

⁴⁹⁵ Memorial de Contestación, ¶387.

⁴⁹⁶ Memorial de Contestación, ¶389.

2012 “a mayor abundamiento”, para intentar dar un contexto fáctico, la objeción sobre jurisdicción *ratione temporis* de Uruguay se ha vuelto obsoleta.

c) *LARAH no realizó una inversión de acuerdo con el convenio del CIADI y el Tratado*⁴⁹⁷

444. La Demandante no ha realizado una inversión en Uruguay de acuerdo con los requisitos del Convenio del CIADI ni del Tratado⁴⁹⁸. La realidad es que LARAH no es más que una fachada de papel detrás de la cual Leadgate/SARAH “*maquinaron*” su demanda contra Uruguay⁴⁹⁹.
445. Aun asumiendo que la Demandante de alguna forma fue accionista en Leadgate en 2012 o antes, LARAH no hizo ninguna contribución a Pluna, no tomó ningún riesgo, y fue accionista indirecta por dos años (durante los cuales siempre buscó salirse de Uruguay). La Demandante misma dice que LARAH no fue más que un vehículo para que Jazz invirtiese US\$15 millones en Pluna⁵⁰⁰.
446. De acuerdo con el Convenio del CIADI y el Tratado, la Demandante debe probar que cumple el test *Salini*. LARAH no cumple con el test *Salini*⁵⁰¹.
447. La jurisprudencia arbitral de manera generalizada ha considerado criterios objetivos para determinar si se ha efectuado una inversión protegida por el Convenio del CIADI⁵⁰².
448. La Demandante no ha acreditado haber realizado una contribución sustancial⁵⁰³, ya sea financiera o técnicamente⁵⁰⁴. LARAH insiste en que “*si invirtió US\$15 millones en Pluna*”⁵⁰⁵, pero en realidad fue, como máximo, el vehículo corporativo para que Jazz, no LARAH, pudiese invertir ese monto en Pluna⁵⁰⁶.
449. La insistencia de LARAH de atribuirse contribuciones realizadas por Leadgate o Jazz en Pluna sugiere fuertemente que quien demanda en este arbitraje de inversión no realizó ninguna inversión⁵⁰⁷. Además, y al igual que en el caso *Alapi c. Turquía*, LARAH no pudo haber tenido ningún “*meaningful control*” sobre los US\$15 millones aportados por Jazz. Ya estaba establecido desde antes que dicho monto serviría para la recapitalización de Pluna. LARAH no tenía ningún poder de decisión sobre ese monto⁵⁰⁸.

⁴⁹⁷ Memorial de Contestación, ¶¶391-445; Dúplica, ¶¶386-433.

⁴⁹⁸ Memorial de Contestación, sección VII.

⁴⁹⁹ Memorial de Contestación, ¶393.

⁵⁰⁰ Dúplica, ¶386.

⁵⁰¹ Dúplica, ¶387.

⁵⁰² Memorial de Contestación, ¶397.

⁵⁰³ Memorial de Contestación, ¶¶409, 414; Dúplica, ¶401.

⁵⁰⁴ Dúplica, ¶403.

⁵⁰⁵ Réplica, ¶331.

⁵⁰⁶ Dúplica, ¶¶392-397.

⁵⁰⁷ Dúplica, ¶396.

⁵⁰⁸ Dúplica, ¶398.

450. En cualquier caso, las cantidades supuestamente aportadas por LARAH a Pluna no son sustanciales y, por ende, tampoco se cumple con el requisito de contribución del test *Salini*⁵⁰⁹.
451. La actividad de LARAH aquí evidentemente no es una inversión. LARAH nunca demostró tener participaciones indirectas en Pluna y, si fuera el caso (*quod non*), no hay duda de que éstas fueron un mero formalismo, una transacción comercial que surgió de la estrategia fiscal para facilitar la entrada de Jazz a Pluna, pero que no cumple con el requisito “contribución-riesgo-duración”⁵¹⁰.
452. En segundo lugar, la Demandante no asumió el riesgo de la inversión. La Demandante no ha probado que realmente hubiera realizado una contribución, ni originaria, ni subsiguiente, ni con sus recursos, ni de *know how*. Por lo tanto, LARAH, nunca asumió ningún riesgo en Pluna.
453. La tesis de LARAH según la cual “[t]he very existence of the dispute [is] an indication of risk” daría a los inversionistas la discreción para determinar cuándo se da un riesgo en términos del test *Salini*, pues podrían cumplirlo simplemente presentado un arbitraje contra su Estado receptor, independientemente que hayan sido sólo un vehículo financiero. El test *Salini* es objetivo; no discrecional ni subjetivo. Además, las autoridades que cita LARAH no apoyan su posición⁵¹¹.
454. LARAH también parece sustentar la existencia de un riesgo en el hecho de que no recuperó su supuesta inversión de US\$15 millones, pero ignora que fueron los socios privados quienes ofrecieron sus acciones en Pluna en US\$1, a través de un acuerdo concluido voluntariamente⁵¹².
455. En todo caso, más allá de una retribución financiera, los accionistas privados recibieron amplios beneficios por su “inversión”, en virtud del MdE. Fueron exonerados de su responsabilidad de capitalizar Pluna y de responder por su funesta gestión, así como de las deudas que le dejaban al Estado. Uruguay y PEA renunciaron a reclamación alguna contra los directores privados, y se les otorgó indemnidad por cualquier reclamo que se llegase a presentar en su contra⁵¹³.
456. En tercer lugar, LARAH no ha probado cumplir con el requisito de duración de la inversión en el Estado receptor, que debe analizarse “*in light of all the circumstances, and of the investor’s overall commitment*”. De la jurisprudencia citada por la Demandante no se infiere que dos años sean necesariamente suficientes para demostrar la duración en todos los casos. Mucho menos en el presente caso porque LARAH tuvo una supuesta inversión en Uruguay por apenas dos años, pero esa supuesta inversión se hizo con el constante y firme ánimo de estar poco tiempo en el país⁵¹⁴.

⁵⁰⁹ Dúplica, ¶¶401-405.

⁵¹⁰ Dúplica, ¶¶391-392.

⁵¹¹ Dúplica, ¶407.

⁵¹² Dúplica, ¶408.

⁵¹³ Dúplica, ¶408.

⁵¹⁴ Dúplica, ¶¶412-416.

457. Finalmente, la Demandante también fracasa en probar que ha contribuido al desarrollo económico de Uruguay⁵¹⁵. De hecho, al contrario de enriquecer a la economía del país, los socios privados aportaron deudas cuantiosas a Uruguay, lo que le costó al país la pérdida de su única aerolínea de bandera de más de 75 años y deudas cuantiosas, que en la actualidad todavía le cuestan a Uruguay millones de dólares⁵¹⁶.
458. La Demandante alega que esta contribución se manifestó por el aumento de las rutas y frecuencias voladas y de pasajeros transportados⁵¹⁷, pero esto no hizo más que derrumbar financieramente a Pluna pues esta expansión fue financiada con deuda, y no tuvo éxito⁵¹⁸.
459. Finalmente, LARAH tampoco ha probado que realizara una acción de contribuir, tal y como lo requiere el Tratado, que exige al menos dos condiciones para que LARAH pruebe tener una “*inversión*” protegida por éste. Primero, el requisito tripartito “*contribución-duración-riesgo*” del test *Salini*. Y segundo, es “*realizar*” o, su sinónimo, “*efectuar*”, una inversión, lo cual tampoco ha sido cumplido por la Demandante⁵¹⁹.
460. La Demandante alega que cumple con las estipulaciones del Tratado porque la definición de inversión de éste es “*posiblemente [...] la definición [...] más amplia que pueda encontrarse en un tratado de inversión*”⁵²⁰. Sin embargo, tribunales arbitrales han considerado que los criterios relativos a contribución, riesgo y duración son inherentes a la definición del término “*inversión*” y, por ende, también se infieren del tratado de inversión aplicable⁵²¹.
461. Junto a lo anterior, la redacción del Tratado denota que una mera tenencia pasiva de acciones, que no implique una acción de invertir, no se encuentra protegida por el Tratado⁵²². Uruguay no busca “*agregar*” ningún requisito al Tratado; múltiples disposiciones de éste estipulan al menos indirectamente que el mismo aplica sólo a inversiones “*realizadas*” o “*efectuadas*”⁵²³.
462. LARAH no está cubierta en este caso, pues simplemente poseyó acciones pasivamente en Pluna y con el simple objeto de servir como empresa carcasa para la participación de Jazz⁵²⁴.

⁵¹⁵ Memorial de Contestación, ¶¶424-426.

⁵¹⁶ Memorial de Contestación, ¶¶427-429.

⁵¹⁷ Réplica, ¶354.

⁵¹⁸ Dúplica, ¶418.

⁵¹⁹ Dúplica, ¶¶423-424.

⁵²⁰ Réplica, ¶306.

⁵²¹ Memorial de Contestación, ¶435.

⁵²² Memorial de Contestación, ¶¶436-439.

⁵²³ Dúplica, ¶426.

⁵²⁴ Dúplica, ¶428.

a) *En todo caso, los reclamos de la Demandante deben ser denegados debido a que fueron objeto de transacción en el MdE*

463. Aún si el Tribunal tuviera jurisdicción sobre la disputa que la Demandante presenta en el presente arbitraje, los reclamos de la Demandante deben ser denegados debido a que fueron objeto de transacción en el MdE⁵²⁵.
464. La Demandante invoca el MdE para alegar que la titularidad de sus acciones en Pluna le fue, supuestamente, arrebatada ilegalmente por Uruguay y es el elemento fundamental que le permite situar su fecha crítica a partir de la cual solicita la reparación integral de su alegado daño⁵²⁶.
465. Como su propio preámbulo establece, el MdE fue diseñado para tratar de dar una última salida a Pluna⁵²⁷, lo cual pasaba por poner fin a la relación que apenas cinco años atrás había unido los caminos de estos socios privados con Uruguay⁵²⁸. Así, se resolvió definir los términos de la relación entre los socios privados y Uruguay de cara al futuro y se reconoció que no había reclamos de ninguna especie en relación con Pluna, y se concibió un acuerdo de protección jurídica frente a los posibles reclamos futuros, tanto respectivos, como incluso de terceros⁵²⁹.
466. El MdE es un acuerdo de transacción válido que los socios privados libremente diseñaron y negociaron con Uruguay para salvar a Pluna y protegerse de las consecuencias legales de su fracasada gestión⁵³⁰.
467. El MdE es un acuerdo de transacción con la obligación recíproca de las partes de no iniciar reclamaciones de ningún tipo en relación con Pluna⁵³¹.
468. En el artículo 4 del MdE, Uruguay por un lado y la Demandante por otro, recíprocamente: (i) declararon no tener nada que reclamar la una a la otra; (ii) se comprometieron a no presentar reclamación de ninguna especie con causa en hechos o circunstancias relacionados con Pluna y, además, para mayor protección, (iii) se obligaron a mantener indemnes la una a la otra frente a posibles acciones iniciadas por otros⁵³².
469. En particular, el hecho de que la transferencia de acciones y valor de dicha transacción estén expresamente incorporados en el artículo 4 del MdE, y no en otro artículo separado e

⁵²⁵ Memorial de Contestación, sección VIII.

⁵²⁶ Memorial de Contestación, ¶447.

⁵²⁷ **Anexo D-027**.

⁵²⁸ Dúplica, ¶436.

⁵²⁹ Dúplica, ¶437.

⁵³⁰ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶¶36-46.

⁵³¹ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶¶47-50.

⁵³² Memorial de Contestación, ¶448; Dúplica, ¶445; **Anexo D-027**, Artículo 4.

independiente, demuestra cómo éste estaba directamente vinculado al compromiso de proteger a los socios privados frente a futuros reclamos⁵³³.

470. La intención de las partes sí fue incluir los juicios internacionales en el alcance del MdE. El propio Dr. Olivera, redactor del MdE, declaró ante los tribunales uruguayos que para el Estado protegerse frente a la posibilidad de un juicio internacional formaba parte de la transacción⁵³⁴.
471. Las renunciaciones a derechos contenidas en los acuerdos de transacción son reconocidas por los tribunales internacionales como causa de extinción de dichos derechos⁵³⁵, oponibles no sólo a las partes firmantes del acuerdo, sino también a las empresas presentes en el acuerdo a través de sus filiales, que forman parte del mismo grupo corporativo y se benefician en igual medida de sus términos y condiciones⁵³⁶.
472. Sólo se puede escapar a sus efectos si se prueba que el acuerdo no fue válido. Así, en este caso no hubo coacción física ni amenaza de ninguna clase, ni tampoco presión económica por parte Uruguay⁵³⁷. De hecho, los propios directores de Leadgate invocaron ellos mismos el MdE a su favor, afirmando reiteradamente su validez hasta en tres clases de procedimientos ante los tribunales uruguayos⁵³⁸.
473. LARAH se contradice en este arbitraje con lo expuesto en el informe del Dr. Walter Guerra relativo al MdE, que los propios socios privados presentaron ante los tribunales uruguayos en 2014, y que sostuvo que el acuerdo era plenamente válido y que, de acuerdo con el artículo 1291 de Código Civil uruguayo, su efecto jurídico era equivalente a una sentencia ejecutoriada⁵³⁹.
474. El informe del Dr. Guerra definía el MdE como un “*complejo negocial diseñado como operación económica y de restructuración de PLUNA por una parte y de transacción contenida en el negocio relacionado a lo anterior, cuya mayor expresión, es el pacto de indemnidad*”, siendo ésta “*ilimitada*”, y “*la más amplia imaginable*”. Este documento es particularmente incómodo para la Demandante dado que, conforme al derecho uruguayo, en las materias no penales los informes de experto aportados por las partes constituyen actos de alegación (por tanto, directamente atribuibles a los socios privados)⁵⁴⁰.
475. El objeto de la transacción contenida en el MdE era, precisamente, la de extinguir los reclamos que ambas partes pudieran tener frente a la otra, y establecer así una paz duradera entre las partes. Para ello, debía primero extinguirse el derecho sustantivo de ambas partes que podría sustentar reclamos. Esta se operó en el MdE como resultado de la declaración recíproca de que ninguna tenía “*nada que reclamar*” a la otra en relación con el mismo objeto – todo aquello “*con causa en hechos o circunstancias en relación a Pluna*”. Lo

⁵³³ Memorial de Contestación, ¶457; Dúplica, ¶¶453, 459-469.

⁵³⁴ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶49.

⁵³⁵ Memorial de Contestación, ¶481.

⁵³⁶ Memorial de Contestación, ¶¶497-507; Dúplica, ¶¶470-480.

⁵³⁷ Memorial de Contestación, ¶486.

⁵³⁸ Memorial de Contestación, ¶¶492-496.

⁵³⁹ Memorial de Contestación, ¶473; **Anexo R-179**.

⁵⁴⁰ Dúplica, ¶450.

fundamental es que la extinción del derecho sustantivo se operó como resultado de la transacción (o compromiso recíproco) que constituye la operación económica del MdE, tal y como ellos mismos lo calificaron y describieron ante los tribunales uruguayos⁵⁴¹.

476. El artículo 4 contiene un compromiso recíproco de no ejercer el derecho de acción y una indemnidad recíproca frente a acciones iniciadas por terceros en relación con Pluna. Es decir, además de establecer la extinción de su derecho sustantivo de reclamo (pilar 1), para mayor protección ambas partes también establecieron explícitamente que “*se obligaban mutuamente a no iniciar acciones*” – es decir, renunciaron a su derecho a ejercer cualquier derecho de acción (pilar 2). Pudieron haber parado allí, pero acordaron extender las protecciones aún más, reforzando el sistema de protección integral con una tercera medida – indemnizar a la otra parte de los gastos del procedimiento derivados del posible inicio de acciones judiciales por terceros (pilar 3)⁵⁴².
477. El alcance de la indemnidad otorgada por los socios privados al Uruguay se extendió también a los reclamos que eventualmente pudieran tratar de iniciar los accionistas directos e indirectos de Leadgate y SAO. Ello no implica, como pretende la Demandante, que el MdE reconociera que los reclamos de LARAH pudieran sobrevivir al MdE y ser admisibles, interpretación contraria al propio objeto y fin del acuerdo. Su significado es el opuesto: la indemnidad otorgaba un barniz de protección adicional, debido a que Leadgate y SAO no pueden evitar que accionistas independientes inicien acciones. No quiere decir que sus acciones sean compatibles con el MdE o que los reclamos sean admisibles, sino que se trata de extender aún más el alcance de la protección hasta terceros⁵⁴³.
478. La teoría de la Demandante de que el Compromiso de Indemnidad no está en vigor dado que Pluna interpuso unas medidas cautelares contra SAO, SARAH y PEA por más de US\$55 millones es infundado, porque las solicitudes no fueron solicitadas por el directorio de Pluna (entonces ya en manos de Uruguay), sino por el Síndico⁵⁴⁴.
479. El propio Síndico de Pluna (la Asociación Uruguaya de Peritos), inició un juicio contra PEA, compareciendo en su calidad de Síndico y no en representación de Pluna, para que cumpliera con su compromiso de capitalizar en Pluna. Es más, el Juez uruguayo en ese procedimiento indicó expresamente, en su sentencia, que el Síndico de Pluna actuó en representación de la masa de acreedores, no de Pluna. Por tanto, el Síndico es un tercero, y como tal sus actuaciones procesales en relación con Pluna no han podido hacer caer de pleno derecho alegando el artículo 4 del MdE⁵⁴⁵.
480. De hecho, los propios socios privados invocaron el MdE y su artículo 4 ante los tribunales uruguayos en el proceso de capitalización en el año 2016, es decir, después de los procedimientos en los que alega “*cayó de pleno derecho*” el MdE⁵⁴⁶.

⁵⁴¹ Dúplica, ¶¶459-463.

⁵⁴² Dúplica, ¶465.

⁵⁴³ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶53.

⁵⁴⁴ Dúplica, ¶466.

⁵⁴⁵ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶59.

⁵⁴⁶ Dúplica, ¶466.

481. Igualmente, la posición de la Demandante de que Uruguay debiera someter ante un tribunal de la CCI la disputa sobre la interpretación del Compromiso de Indemnidad es incoherente. Los propios socios privados presentaron y solicitaron la interpretación y aplicación del MdE como acuerdo de transacción ante los tribunales uruguayos, en repetidas ocasiones, sin hacer referencia a que estas cuestiones jurídicas debieran ser examinadas ante un tribunal CCI⁵⁴⁷.
482. Como ha sido reconocido por los tribunales internacionales (*inter alia Desert Line c. Yemen, Walter Brau c. Tailandia* y *SAUR c. Argentina*), los efectos de los acuerdos de transacción alcanzan también a los accionistas (incluso minoritarios) de la empresa firmante, por lo que el MdE vincula a LARAH⁵⁴⁸, aun cuando ésta no fuera una de las firmantes del documento, sobre todo en el presente caso, donde los hechos y pruebas confirman cómo LARAH, SARAH y SAO no son sino tres caretas corporativas creadas por los tres socios privados – los Sres. Campiani, Hirsch y Álvarez Demalde – para servir sus intereses y estrategias financieras y procesales⁵⁴⁹.
483. Por ende, permitir que en el presente arbitraje estos socios privados renieguen de los compromisos acordados con Uruguay en el MdE, después de haber reconocido su validez y haberse beneficiado directamente de su protección ante los tribunales uruguayos, contravendría gravemente tanto el principio de buena fe como la teoría de los actos propios⁵⁵⁰.
484. Finalmente, y en relación con la jurisprudencia relevante, existen tres casos de arbitraje internacional de inversión donde los tribunales han tenido que considerar los efectos de un acuerdo de transacción: *Desert Line c. Yemen*, *SAUR c. Argentina*, y *Walter Brau c. Tailandia*. En todos ellos, los tribunales confirmaron que, si el acuerdo fue válido, el tribunal no podía considerar los reclamos de la demandante, ya que éstos habían sido objeto de la transacción⁵⁵¹.

2. Los hechos demuestran que, en 2012, cinco años después de que Leadgate tomara el mando, Pluna se encontraba en un estado de crisis preocupante

a) *Uruguay apoyó a Pluna desde el principio y se veía directamente beneficiado por su éxito*

485. Las reclamaciones de la Demandante ante este Tribunal se basan en la premisa de que (i) Pluna era una empresa en pleno crecimiento entre 2007 y 2012, donde “*todos [sus] indicadores operativos y financieros [...] reflejaban una sólida mejoría y una tendencia positiva*”; y (ii) el Estado uruguayo tomó varias medidas arbitrarias e injustas en 2012 con el motivo de hundir a Pluna, y a Leadgate quien la manejaba. Este cuadro no refleja la realidad. Las pruebas contemporáneas presentadas por Uruguay demuestran los

⁵⁴⁷ Dúplica, ¶466.

⁵⁴⁸ Dúplica, ¶¶471-480.

⁵⁴⁹ Dúplica, ¶¶481-490; Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶57.

⁵⁵⁰ Dúplica, ¶¶490-502.

⁵⁵¹ Dúplica, ¶¶504-512.

acontecimientos que llevaron a la caída de la empresa bajo el peso de sus pérdidas y deudas⁵⁵².

486. Simplemente para posibilitar la entrada de Leadgate en Pluna en 2007, el Estado uruguayo tuvo que desembolsar por lo menos US\$51 millones, que fueron *conditio sine qua non* para la entrada de Leadgate en Pluna⁵⁵³.
487. El Estado también garantizó el préstamo bancario solicitado por Pluna para la adquisición, en enero de 2008, de 7 aviones Bombardier por US\$177 millones⁵⁵⁴.
488. De hecho, a la fecha de la salida de Leadgate en junio de 2012, Uruguay había invertido en Pluna más de US\$200 millones entre aportes y garantías, y ello a pesar de ser el socio minoritario con solo el 25% de las acciones en la empresa⁵⁵⁵.
489. Igualmente, en el 2008, el Estado mostró su colaboración cuando, por intermediación del MEF, el Gobierno intervino para negociar el repago de la deuda de US\$14 millones que Pluna mantenía con ANCAP y que se había generado bajo la gestión de Leadgate⁵⁵⁶.
490. Además, Uruguay facilitó la entrada de Jazz Air como inversionista en 2010, no obstante que Leadgate estaba incumpliendo su obligación de proporcionar fondos “*a los efectos de contribuir a la normal continuidad de las operaciones aeronáuticas y comerciales*” bajo el Convenio de Accionistas de 2008⁵⁵⁷.
491. Además, en numerosas ocasiones, los Ministros de Transporte y de Economía y Finanzas, además de los directores de PEA defendieron a Pluna y sus decisiones frente al Parlamento y el Senado⁵⁵⁸.

b) A pesar del apoyo de Uruguay, Pluna no logra ser una empresa rentable bajo la gestión de Leadgate

492. Entre 2007 y 2012 Pluna permaneció en crisis como queda demostrado por el incremento exponencial de la deuda y la situación de disolución en la que siempre permaneció la empresa. Durante esos años Pluna estuvo al borde de la quiebra⁵⁵⁹.
493. El riesgo de quiebra latente queda evidenciado en los estados contables ya que, entre 2007 y 2012, Pluna siempre mantuvo un pasivo superior al activo⁵⁶⁰.

⁵⁵² Dúplica, ¶29.

⁵⁵³ Dúplica, ¶31.

⁵⁵⁴ Dúplica, ¶31.

⁵⁵⁵ Dúplica, ¶31.

⁵⁵⁶ Dúplica, ¶32.

⁵⁵⁷ Dúplica, ¶34.

⁵⁵⁸ Dúplica, ¶35.

⁵⁵⁹ Dúplica, ¶37.

⁵⁶⁰ Dúplica, ¶41.

494. La Ley sobre el Procedimiento Concursal establece que los directores de una empresa en estado de insolvencia tienen “*la obligación de solicitar su propio concurso dentro de los 30 días siguientes a que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia*”⁵⁶¹.
495. Esta obligación fue el eje de las preocupaciones de los directores de PEA, representantes de Uruguay en Pluna. Fue igualmente el motivo de las solicitudes repetidas de Uruguay, y PEA en particular, de información sobre el estado actual de las deudas de Pluna y cómo los socios privados, quienes manejaban la empresa, planeaban pagar esas obligaciones⁵⁶².
496. De hecho, la deuda de Pluna era muy superior a la de las demás empresas aeronáuticas de la región comparables a Pluna, y fue aumentando con el paso de los años⁵⁶³.
497. En efecto, y a pesar de la gran inversión del Estado y la promesa de Leadgate de hacer que Pluna fuera rentable a corto plazo, Leadgate cerró su primer año, al 30 de junio de 2008, con una pérdida de más de US\$25 millones⁵⁶⁴.
498. Leadgate tomó varias decisiones erráticas. A los pocos meses de su incorporación a Pluna, pretendió la adquisición de ocho aviones adicionales⁵⁶⁵, así como la apertura de nuevas rutas y frecuencias que tradicionalmente no habían funcionado⁵⁶⁶. Todo ello, a la luz de la crisis del mercado de aviación que se iba perfilando y el aumento del precio del petróleo⁵⁶⁷.
499. Además, protagonizó numerosos incumplimientos de su plan de negocios. El plan de negocios preveía que se alcanzaría “*la rentabilidad operativa antes del fin de 2007*”, en cambio Pluna seguía en causal de disolución a esa fecha. El plan de negocios planeaba llegar a 19 rutas a fines de 2008, en cambio, en agosto de 2008 se estaban operando solamente nueve rutas. El plan de negocios original hablaba de aviones para la operación a largo radio y un avión carguero. Esto jamás ocurrió⁵⁶⁸.
500. Además, Leadgate intentó renegociar contratos con los proveedores causando un deterioro en las relaciones y un desgaste interno muy fuerte⁵⁶⁹.
501. En particular, Pluna no estaba cumpliendo con los pagos a ANCAP, su proveedor más importante⁵⁷⁰. ANCAP sufrió esta situación con paciencia hasta que las actuaciones de la empresa le hicieron perder la confianza en que estaba recibiendo un trato de buena fe y en que recibiría los pagos debidos⁵⁷¹, habiéndose generado esta deuda por y bajo la gestión de Leadgate y no por la gestión anterior⁵⁷².

⁵⁶¹ Dúplica, ¶42.

⁵⁶² Dúplica, ¶43.

⁵⁶³ Dúplica, ¶39.

⁵⁶⁴ Memorial de Contestación, ¶¶44, 51; **Anexos BRG-024 y R-048**.

⁵⁶⁵ Memorial de Contestación, ¶55; **Anexo R-050**.

⁵⁶⁶ Memorial de Contestación, ¶56; **Anexo R-052**.

⁵⁶⁷ Memorial de Contestación, ¶¶57, 58; **Anexo R-061**; Quadrant-Pericial1, ¶16; Campbell-Hill-Pericial1, ¶52.

⁵⁶⁸ Dúplica, ¶45.

⁵⁶⁹ Memorial de Contestación, ¶49; **Anexo R-042**.

⁵⁷⁰ Memorial de Contestación, ¶51; **Anexo R-068**.

⁵⁷¹ Memorial de Contestación, ¶65.

⁵⁷² Memorial de Contestación, ¶73; Memorial de Demanda, ¶39; **Anexo R-088**.

502. Contrariamente a lo expresado por la Demandante, el corte de suministro de combustible no fue una acción arbitraria de ANCAP dirigida contra la aerolínea⁵⁷³. Uruguay desplegó todos sus esfuerzos para ayudar a Pluna, y ANCAP perdonó la negligencia de la empresa, dando lugar a la firma del Acuerdo de Repago del 28 de noviembre de 2008⁵⁷⁴. Además, el nuevo Acuerdo de Suministro le ofrecía a Pluna pagar mediante cheques diferidos por un total de 30 días, pero no más⁵⁷⁵.
503. Además, Leadgate no le proporcionaba a PEA la información suficiente para entender la lógica de su administración de la aerolínea, y pretendía que PEA la apoyara a ciegas y sin informar al Estado como le correspondía⁵⁷⁶.
504. Es en este contexto que los directores PEA votan en contra de la modificación del plan de negocios propuesta por los directores privados el 22 de agosto de 2008⁵⁷⁷. Dicho plan de negocios incluía proyectos poco realistas y difería radicalmente de cuanto se había discutido en los directorios pasados⁵⁷⁸. Ello también llevó a los directores de PEA a iniciar el proceso de conciliación que culminó en el Convenio de Accionistas 2008⁵⁷⁹.
505. El Convenio de Accionistas del 23 de diciembre del 2008 preveía que la capitalización por parte de los socios privados debía cumplirse dentro de los 18 meses después de su firma, y que, para evitar que los socios privados incumplieran con su obligación de capitalización, las acciones de los accionistas privados se debían depositar en garantía⁵⁸⁰.
506. Pese a lo anterior, en agosto de 2009, no solamente Leadgate estaba incumpliendo con su obligación de capitalizar según el Convenio de Accionistas, sino que tampoco estaba cumpliendo con su obligación de depositar sus acciones como garantía del futuro cumplimiento del Convenio⁵⁸¹. Ello forzó a PEA a presentar, el 3 de agosto de 2009, una intimación judicial solicitando el cumplimiento del Convenio de Accionistas, pero la Demandante se abstiene de comentar esta acción judicial y el procedimiento cautelar en su contra que llevó al embargo de sus acciones, para evitar confrontar su incumplimiento de dicho Convenio⁵⁸².
507. Fue precisamente el embargo de las acciones de Leadgate el que precipitó la suscripción del Convenio de Accionistas de 2010, que preveía una capitalización de Jazz Air por un total de US\$15 millones⁵⁸³.

⁵⁷³ Memorial de Contestación, ¶71.

⁵⁷⁴ Memorial de Contestación, ¶72; **Anexo D-089**.

⁵⁷⁵ Memorial de Contestación, ¶76; Dúplica, ¶32; **Anexos R-034 y R-157**.

⁵⁷⁶ Memorial de Contestación, ¶61.

⁵⁷⁷ Memorial de Contestación, ¶¶82-87.

⁵⁷⁸ Memorial de Contestación, ¶¶88-90; **Anexos R-060 y D-010**.

⁵⁷⁹ Memorial de Contestación, ¶91; Dúplica, ¶46; **Anexo D-010**.

⁵⁸⁰ Dúplica, ¶46.

⁵⁸¹ Memorial de Contestación, ¶91.

⁵⁸² Dúplica, ¶48; **Anexo R-003**.

⁵⁸³ Dúplica, ¶48.

508. A pesar del respiro dado por la inversión de Jazz en Pluna en 2010, la caída de la empresa fue acelerando a partir de ese mismo año⁵⁸⁴. En tan sólo seis meses, la empresa presentó dos nuevos planes de negocios para sustituir el ya fracasado Plan de Negocios del 2008, lo cual demostraba la falta de estrategia fundamental de Leadgate⁵⁸⁵.
509. A pesar de la situación de crisis en que se encontraba Pluna y el desequilibrio que estaba atravesando el mercado de aviación, Leadgate tomó decisiones muy arriesgadas que pusieron aún más en peligro la viabilidad de Pluna. Así, mientras las demás líneas aéreas abandonaban una política de expansión por una focalizada exclusivamente en la rentabilidad, la Demandante admite que “*buscó expandir la presencia de Pluna en el mercado argentino*” a través de la adquisición de la empresa argentina AeroVip S.A., una empresa aeronáutica argentina concursada, con la finalidad de reflotarla a expensas y con los recursos de Pluna⁵⁸⁶. PEA solicitó a los socios privados que proporcionaran toda la documentación e información relevante sobre el negocio AeroVip S.A. Pero, como en tantas otras ocasiones, los socios privados se negaron a compartir la información solicitada, o lo hacían de manera parcial y tardía⁵⁸⁷. Por ello, en octubre de 2010, PEA notificó a los socios privados que ejercía su veto a la opción de compra⁵⁸⁸ e inició un proceso judicial para velar por los intereses económicos de Pluna y obtener el reintegro de las cantidades perdidas en AeroVip, S.A.⁵⁸⁹.
510. Supuestamente, el plan de los directores de Leadgate era expandir la flota para que Pluna pudiera volar a más destinos en Argentina y Brasil. Sin embargo, este era un plan particularmente arriesgado frente a la política proteccionista argentina, y dado que a Pluna ya se le habían negado las rutas de Bariloche y Mendoza en varias ocasiones⁵⁹⁰.
511. Como resulta del Informe de la Comisión Fiscal sobre el balance por el ejercicio terminado al 30 de junio de 2010, Leadgate nunca cumplió con el objetivo primario de hacer a Pluna rentable⁵⁹¹. El pasivo de Pluna seguía creciendo ya que, en vez de integrar capital, Leadgate hacía que Pluna asumiera más deudas y gastaba dinero que no tenía, por ejemplo, insistiendo de forma fallida en las rutas a Argentina⁵⁹².
512. Lamentablemente, Leadgate trató de resolver su apuro financiero acumulando aún más deuda⁵⁹³. Según la lógica de la Demandante, si hay más aviones, significa que hay más ingresos. Así, alega la Demandada, la máxima de “*bigger is better*” podría ser cierto en otra industria, pero no en la aeronáutica, donde el objetivo final es maximizar ingresos con

⁵⁸⁴ Memorial de Contestación, ¶¶136, 138-142.

⁵⁸⁵ Memorial de Contestación, ¶¶136-137; **Anexos BRG-015 y BRG-016**; Campbell-Hill-Pericial1, ¶96.

⁵⁸⁶ Memorial de Contestación, sección II.B.4.b, ¶¶121-125, 143-147; Dúplica, ¶¶79-83.

⁵⁸⁷ **Anexo R-197**.

⁵⁸⁸ **Anexo R-102**.

⁵⁸⁹ Memorial de Contestación, ¶147; **Anexo R-197**.

⁵⁹⁰ Dúplica, ¶¶52-53.

⁵⁹¹ **Anexo R-098**.

⁵⁹² Memorial de Contestación, ¶¶149-158, 163-167; Dúplica, ¶¶90-92.

⁵⁹³ Dúplica, ¶¶50-54.

menores recursos, ya que los aviones en sí implican un gasto exorbitante y una baja en eficiencia económica⁵⁹⁴.

513. Así, ya contando con una deuda significativa, en abril de 2010, el directorio de Pluna, con voto contrario de PEA, aprobó la integración de otras tres aeronaves más a su flota, endosándose una nueva deuda de US\$70 millones⁵⁹⁵.
514. Si el aumento de deuda de US\$70 millones no fuese suficiente, pocos meses después, en marzo de 2011, cuando el pasivo de Pluna ya se aproximaba a un nuevo récord de deuda de US\$250 millones, con el voto contrario de PEA, Pluna aprobó la integración de tres aeronaves más, con un nuevo endeudamiento de US\$80 millones⁵⁹⁶.
515. Las seis aeronaves adicionales implicaron un endeudamiento adicional de por lo menos US\$155 millones, lo cual hacía ascender la deuda total de Pluna a finales del año fiscal 2011 a US\$301.547.144, representado el 215% de los ingresos de operación⁵⁹⁷.
516. La falta de preocupación por el endeudamiento creciente de Pluna y la maniobra de aumentar sus activos a través de más endeudamiento, son síntomas de la verdadera estrategia de los directores de Leadgate: crear una apariencia de solidez para poder vender su interés en Pluna, sin preocuparse de las consecuencias de la deuda en el corto o largo plazo. En efecto, es en este contexto que recibieron las propuestas de Credit Suisse y Morgan Stanley, quienes prepararon un *sales pitch* para buscar “[p]otential buyers of Leadgate’s stake in Pluna”⁵⁹⁸.
517. Estos análisis, recibidos en marzo de 2011, supuestamente demostraban que Pluna había adquirido un valor sustancial. Sin embargo, como confirman los expertos aeronáuticos de Campbell-Hill, estos análisis no son realmente neutrales –son materiales de promoción, escritos para que la empresa parezca más atractiva frente a su posible venta y que, en ese caso, seleccionara a aquellos bancos para esa operación⁵⁹⁹.
518. Además, los datos en los que se basaron Morgan Stanley, Credit Suisse y Sabre proporcionados por Pluna, preveían múltiples destinos a Argentina que no tomaban en cuenta la política proteccionista del país, que en efecto causó que Pluna no pudiera expandir su presencia en Argentina como en cambio había previsto en los datos proporcionados a las empresas antes mencionadas⁶⁰⁰.
519. Frente al argumento de la Demandante de que “a fines de junio de 2011, Pluna alcanzó los mejores resultados de su historia” con un “resultado operativo positivo”⁶⁰¹, la Demandada argumenta que ese éxito aparente fue tan solo el resultado de una maniobra contable: como

⁵⁹⁴ Dúplica, ¶¶55, 70; Réplica, ¶52.

⁵⁹⁵ Dúplica, ¶51.

⁵⁹⁶ Dúplica, ¶52.

⁵⁹⁷ Dúplica, ¶52.

⁵⁹⁸ Dúplica, ¶¶57-59.

⁵⁹⁹ Dúplica, ¶58.

⁶⁰⁰ Dúplica, ¶59.

⁶⁰¹ Memorial de Demanda, ¶57.

constató la Comisión Fiscal de Pluna, ese año los socios privados, por primera vez, incrementaron el valor en los libros de sus activos, mediante tasaciones independientes⁶⁰².

520. La Demandante cita que “*quintupli[có] la cantidad de pasajeros*” y “*triplic[ó] las rutas regionales que operaba*”. Estos números no cuentan la verdadera historia de la situación financiera de Pluna. Como explican los expertos de aviación, para determinar la rentabilidad de una línea aérea, se usa el indicador *CASK (Cost of Available Seat Kilometer)* que representa el costo para operar cada asiento. Cuanto más alto el número del CASK, menos rentable es la empresa. En el caso de Pluna, el CASK no estaba en línea con el de las aerolíneas regionales y así, dicen los expertos que “[t]his lack of competitive costs and focus on growth would compound Pluna’s problems”. Efectivamente, Leadgate constantemente “*missed its planned capacity levels*”, lo que significaba que los aviones estaban volando sin llenarse lo suficiente para asegurar la rentabilidad de la empresa⁶⁰³.
521. Los expertos afirman que lo anterior evidencia que “*the need for additional aircraft was completely unsupported by Pluna’s results to that point*”. Esto implicaba una constante batalla para mantener niveles de liquidez de la empresa que pudieran soportar posibles crisis de mercado, en una industria marcada por su alto riesgo y volatilidad: “*Pluna’s aggressive growth plans meant that it was spending cash as it was coming in and not maintaining the amount of unrestricted cash necessary to weather industry volatility*”. Esta batalla empeoró con cada incremento en la deuda de la empresa⁶⁰⁴.
522. El plan imprudente de incremento de la capacidad operativa de Pluna que iba de la mano con la multiplicación de la deuda, lo cual fue aún más disruptivo para Pluna porque coincidió con la crisis del mercado aeronáutico, que efectivamente creó la base para su caída en 2011 y 2012⁶⁰⁵. De hecho, entre 2008 y 2012, casi 200 aerolíneas salieron del mercado⁶⁰⁶.
523. Al comienzo de 2012 era innegable que Pluna estaba atravesando graves problemas financieros. Así, pese a que la Demandante lo vinculara a una mera cuestión de tensión de tesorería⁶⁰⁷, la deuda había aumentado a niveles impresionantes y se volvía impagable, los ingresos de los vuelos seguían cayendo, los destinos a Argentina no se habían obtenido, los factores de mercado externos persistían, y los problemas en pagarle a ANCAP para mantener un suministro estable de combustible empeoraban⁶⁰⁸.
524. Frente a esta situación, fue necesario convocar una Asamblea General Extraordinaria de Accionistas el 27 de febrero de 2012, donde se resolvió aprobar un nuevo Convenio de Accionistas donde se fijó el 31 de diciembre de 2012 como plazo para reintegrar el capital⁶⁰⁹.

⁶⁰² Memorial de Contestación, ¶¶159-162; Dúplica, ¶¶72-74; **Anexos R-008 y R-183**.

⁶⁰³ Dúplica, ¶76.

⁶⁰⁴ Dúplica, ¶76.

⁶⁰⁵ Dúplica, ¶60.

⁶⁰⁶ Dúplica, ¶61.

⁶⁰⁷ Memorial de Demanda, ¶77.

⁶⁰⁸ Memorial de Contestación, ¶168.

⁶⁰⁹ Memorial de Contestación, ¶169; **Anexos R-006 y D-118**.

525. Otra decisión arriesgada tomada por Leadgate fue la decisión de seguir aumentando su endeudamiento abriendo más líneas de crédito y negociar en marzo de 2012, sin informar a PEA, el acuerdo con ING.⁶¹⁰.
526. Contrario a lo que pretende alegar la Demandante en su Réplica, los directores de PEA no boicotearon el préstamo de ING ni votaron en contra de esta financiación por “*indicaciones de arriba*”⁶¹¹. Primero, porque era lo más responsable dada la continua negativa de Leadgate a proporcionar la información solicitada frente al crédito de US\$30 millones y la situación económico-financiera de la empresa⁶¹²; y segundo porque PEA y la Comisión Fiscal mostraron no estar a favor de la deuda adicional antes de que el Ministerio de Transportes tuviera conocimiento del potencial financiamiento de ING⁶¹³.
527. La Demandante presenta un escenario en el cual Uruguay tenía la voluntad de cerrar Pluna, con base en un plan que habría emergido al menos desde inicios de abril de 2012, empezando con el alegado boicot de los directores de PEA a la solicitud de préstamo de ING⁶¹⁴. Esta posición se contradice directamente con la versión que la propia Demandante presentó en su Memorial de Demanda, donde reconoció expresamente que el 28 de mayo de 2012, las declaraciones públicas del Vicepresidente Astori confirmaban que, a esa fecha, Uruguay “*descart[aba] el cierre o estatización de Pluna, planteando que el camino preferido por el Gobierno era una capitalización*”⁶¹⁵.
528. Finalmente, otra de las decisiones arriesgadas que pusieron aún más en peligro la viabilidad de Pluna fue que, en este periodo, la gestión de Pluna decidió adoptar una línea dura en sus negociaciones con Sabre y Amadeus, de los que dependía para vender sus pasajes online. Así, desde noviembre de 2011 a enero de 2012, la estación de mayores ventas de Pluna, que siempre había sido el ancla de sus ingresos, Sabre desconectó a Pluna de su red y Amadeus negó vender pasajes de Pluna⁶¹⁶.
529. La desconexión fue fatal para la empresa durante un tiempo sensible para la estabilidad económica de Pluna. Como explican los expertos de Campbell-Hill, la mejora contractual “*was insufficient to offset the revenue lost when Pluna’s management forced the negotiation and was kicked out of Sabre at the start of the critical peak season booking period*”, por lo que los expertos apuntan a que la desconexión “*missed around US\$ 14.5 million in revenues compared to its projections*”⁶¹⁷.
530. Los propios expertos de la Demandante reconocen que “*implicó que los asientos de los aviones no se pudieran rellenar*” y “*afectó la disponibilidad de los sistemas de reservas [...] afect[ando] negativamente los ingresos*”⁶¹⁸.

⁶¹⁰ Memorial de Contestación, ¶174; Dúplica, ¶113; Réplica, ¶74; **Anexo R-109**.

⁶¹¹ Réplica, ¶78.

⁶¹² Dúplica, ¶121; **Anexos D-121 y R-007**.

⁶¹³ Dúplica, ¶121.

⁶¹⁴ Réplica, ¶¶73-88.

⁶¹⁵ Dúplica, ¶162; Memorial de Demanda, ¶85.

⁶¹⁶ Dúplica, ¶85.

⁶¹⁷ Dúplica, ¶87.

⁶¹⁸ Dúplica, ¶86.

531. A pesar de los supuestos resultados positivos de 2011, se advertía que todas las deudas de Pluna y especialmente el pago de sus intereses podían llevar a la derrota de la empresa. Para que esto no sucediera, no solamente Pluna debía estar en un perfecto equilibrio operativo, sino que se debían tomar medidas para disminuir los costos operativos. Dichas medidas no fueron acometidas⁶¹⁹.
532. En noviembre de 2011, la Comisión Fiscal, aunque comentó que el resultado operativo había sido positivo, siguió expresando su preocupación sobre que, a pesar de ello, “*Pluna S.A. continúa dando pérdidas netas e incrementando su endeudamiento*” y que en ese momento Pluna estaba en situación de disolución y había una presunción de insolvencia bajo la ley⁶²⁰.
533. En su Acta de noviembre de 2011, la Comisión Fiscal recomendó “*tomar medidas concretas para prevenir y evitar los riesgos que estas situaciones originan*” pues “*los logros de la empresa conti[nuaban] siendo amenazados por la perpetuidad de las pérdidas*”⁶²¹.
- c) *La reiterada negativa de los directores privados a invertir capital en la aerolínea y a compartir información relevante con el Estado*
534. En su Acta de noviembre de 2011, la Comisión Fiscal recomendó realizar un auditoría en Pluna que permitiera “*detectar con la mayor precisión posible la incidencia del nivel de pasivos creciente de la compañía sobre el conjunto y detectar posibles medidas para reducir al máximo el nivel de gastos de la empresa*”⁶²².
535. La Demandante pretende concluir que la posibilidad de un veedor era una solución inesperada y contraria a los intereses de Pluna, pero como indicó la Comisión Fiscal, una auditoría de gestión era propuesta como una solución a las pérdidas perpetuas de la empresa para que no se desperdiciaran sus tímidos logros operativos. De hecho, esta era la cuarta vez que la Comisión Federal había recomendado el acometimiento de una auditoría de gestión en Pluna⁶²³.
536. Con un pasivo superior al activo, existía una presunción de insolvencia de Pluna y un grave riesgo de entrar en estado de insolvencia, por lo que era razonable, si no necesario, que tanto PEA como la Comisión Fiscal le pidieran a la gerencia de Pluna realizar gestiones para detectar la incidencia del nivel de pasivos creciente en Pluna⁶²⁴.
537. Sin tener mayor información, frente a los resultados escalofriantes del verano 2011-2012, era dudoso que Pluna pudiera seguir pagando todas las deudas que había acumulado hasta ese momento ya que dependía en gran parte de sus ingresos para pagarlas. Por ello, la posición de PEA fue la de entender que se necesitaba capitalizar⁶²⁵.

⁶¹⁹ Dúplica, ¶¶89, 90.

⁶²⁰ Dúplica, ¶90.

⁶²¹ Dúplica, ¶90.

⁶²² Dúplica, ¶91.

⁶²³ Dúplica, ¶91.

⁶²⁴ Dúplica, ¶92.

⁶²⁵ Dúplica, ¶93.

538. Es en este contexto que el Convenio de Accionistas 2012 donde las partes acordaron fijar un plazo máximo hasta el 31 de diciembre de 2012 para reintegrar los fondos necesarios para recomponer el patrimonio de Pluna o aprobar un plan de reintegro teniendo a la vista los estados contables⁶²⁶.
539. La Demandante no niega que la información financiera solicitada por la Comisión Fiscal en marzo de 2012 jamás fue proporcionada⁶²⁷.
540. Es un hecho acreditado que Pluna no proporcionaba información rutinariamente a la Comisión Fiscal y que era ésta la que se veía obligada a solicitar la información que reputaba relevante para constatar que la empresa no estuviera en situación de insolvencia⁶²⁸.

d) La situación de Pluna en el momento previo a las medidas

541. Al principio de 2012, el nivel de deuda de Pluna había llegado a un nivel récord e insostenible superior a los US\$300 millones; sus ingresos del verano de 2011/2012, de los que dependía la compañía para su sobrevivencia, habían sido desastrosos, por lo que la empresa estaba en un estado de iliquidez altamente arriesgado; Argentina estaba cerrando sus cielos para favorecer su aerolínea estatal; Brasil se veía afectado por una crisis económica; y los principales competidores de Pluna habían entrado en una guerra de precios en la que Pluna sólo podía competir con mayor pérdidas⁶²⁹.

3. Las entidades y funcionarios uruguayos respondieron razonablemente

a) PEA y la Comisión Fiscal responden a la preocupación existente al principio de 2012

542. PEA y la Comisión Fiscal actuaron de forma razonable al ejercer su función de contralor para intentar prevenir el concurso que se solicitó en julio de 2012⁶³⁰.
543. La actuación de PEA y la Comisión Fiscal es razonable a la luz del artículo 10 de la ley 18.387 que establece que “*el deudor tendrá la obligación de solicitar su propio concurso dentro de los treinta días siguientes a que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia*”. Al no hacerlo, la Comisión Fiscal, PEA, y los mismos directores de Leadgate, sufrirían consecuencias graves, pues existía una presunción de culpabilidad en caso de que los directores de Pluna hubieran “*incumplido el deber de solicitar la declaración judicial de concurso*” o cuando “*durante los dos años anteriores a la fecha de declaración del concurso de acreedores los fondos o los bienes propios del deudor hubieran sido manifiestamente insuficientes o inadecuados para el ejercicio de la actividad o actividades*”.

⁶²⁶ Dúplica, ¶93.

⁶²⁷ Dúplica, ¶¶96-98.

⁶²⁸ Dúplica, ¶106.

⁶²⁹ Dúplica, ¶100.

⁶³⁰ Dúplica, ¶102.

a las que se hubiera dedicado”. Como consecuencia de calificar el concurso como culpable, los administradores mismos tendrían la obligación de cubrir todo o parte del déficit⁶³¹.

544. No sabiendo el alcance de la crisis financiera de Pluna y solamente contando con la información parcial que recibían, PEA y la Comisión Fiscal actuaron con el intento de no empeorar la situación económico-financiera de Pluna, que sospechaban estaba al borde de una crisis de iliquidez. Esta preocupación fue justificada, dado que cuando el Sr. Hirsch, en junio de 2012, meses después de las solicitudes, finalmente abrió los libros de la empresa y reveló su verdadero estado, se pudo confirmar cuanto sabía Leadgate: Pluna estaba al borde de un concurso⁶³².

b) Las medidas tomadas por PEA y la Comisión Fiscal en 2012 para asegurar la viabilidad de Pluna fueron razonables

545. Sin contar con la información determinante sobre la situación económico-financiera de Pluna, fue lógico que los directores de PEA votaran en contra del financiamiento de ING. El crédito de ING podía comprometer la sustentabilidad de Pluna y así empeorar la presunción de insolvencia. Además, la Comisión Fiscal había alertado a los directores del PEA de que “[d]icha financiación incrementará el nivel de pasivos de la compañía, aumentando aún más los riesgos asociados”. Adicionalmente, los términos del financiamiento de ING no eran favorables para Pluna⁶³³.

546. Además, el artículo de prensa no tuvo ninguna consecuencia sobre el préstamo ING. De hecho, hasta un mes después, el 25 de mayo de 2012, los mismos directores de Leadgate anunciaban entre ellos que “*all Good*”⁶³⁴.

547. Frente a la aprobación del financiamiento de ING y sin recibir información sobre la situación económico-financiera de Pluna, es razonable que PEA y la Comisión Fiscal emitieran múltiples solicitudes de información que no fueron atendidas por Pluna. La reiteración en los pedidos de información se justifica por (i) el hecho de que se había aprobado un financiamiento por US\$30 millones que se sumaba a un pasivo de más de US\$300 millones y (ii) el hecho de que Pluna no estaba remitiendo la información solicitada⁶³⁵.

548. A principios de mayo de 2012, los directores privados reconocieron en una reunión que (i) sin una infusión de liquidez “*no podrán pagar los salarios correspondientes al mes de agosto del corriente año ni a sus proveedores, a quienes ya están contactando para renegociar sus créditos*”⁶³⁶; (ii) informan que “*las pérdidas previstas para el 2012 eran de*

⁶³¹ Dúplica, ¶¶103-104.

⁶³² Dúplica, ¶107.

⁶³³ Dúplica, ¶¶108-123.

⁶³⁴ Dúplica, ¶124.

⁶³⁵ Dúplica, ¶¶125-130.

⁶³⁶ Dúplica, ¶132.

por lo menos US\$20 millones”⁶³⁷; (iii) piden que el Estado uruguayo “*subsidiar[a] a Pluna con medidas específicas*”⁶³⁸ y (iii) piden abandonar Pluna⁶³⁹.

549. Concretamente, los socios privados pretendían que el Estado uruguayo brindara “*asistencia mediante subsidios directos, eliminación de impuestos a la venta de pasajes y combustible o rebaja del precio del mismo [...] [y que] solucionara la situación argentina mediante su intervención directa*”⁶⁴⁰. Los privados, en esta oportunidad, manifestaron su interés en retirarse de Pluna⁶⁴¹.
550. Ante estas revelaciones, es lógico que el Dr. Berti redactara el Informe Berti y lo elevara al Ministerio de Transportes. En dicho informe, se enfatizan las labores realizadas por PEA y la Comisión Fiscal de (i) extremar el pedido de información y documentación a efectos de constatar el estado de pago de acreedores y proveedores de la sociedad; (ii) exigir la realización de una auditoría de gestión; (iii) hacer seguimiento inmediato del estado de pagos de aquellas deudas oportunamente garantizadas por el Estado uruguayo; y (iv) exigir a Pluna la presentación de su plan de negocios y la explicación de cómo planifica cubrir el nivel de su actual endeudamiento y el repago de las deudas a contraer para compra de nuevas aeronaves⁶⁴².
551. No obstante todas estas solicitudes de PEA, Pluna ni siquiera había proporcionado “*un plan de negocios alternativo que permita superar la situación ilustrada*”. Así, fue PEA quien tuvo que buscar posibles soluciones para evitar la cesación de pagos que “*generaría un sinnúmero de dificultades*”⁶⁴³.
552. Dichas soluciones fueron comprendidas en el Informe Berti⁶⁴⁴.
553. Las soluciones propuestas en el Informe Berti hacían frente al interés expresado por los mismos socios privados de salir de la empresa: “[l]os representantes de los accionistas privados han manifestado a los representantes de Pluna Ente Autónomo su interés en negociar una salida razonable y han anunciado su disposición a analizar cualquier tipo de solución que varíe la situación actual”⁶⁴⁵.
554. Las contingencias de Varig que fueron mencionadas en el Informe Berti eran un factor relevante en la trayectoria de Pluna, pero eran un riesgo entre otros muchos más fundamentales e inmediatos, como la presunción de insolvencia y el posible estado de

⁶³⁷ Dúplica, ¶136.

⁶³⁸ Dúplica, ¶134.

⁶³⁹ Dúplica, ¶131.

⁶⁴⁰ Memorial de Contestación, ¶¶182, 184; **Anexo R-114**.

⁶⁴¹ Memorial de Contestación, ¶¶185, 229; **Anexo R-114**; Berti-WS1, ¶98.

⁶⁴² Dúplica, ¶¶131-137.

⁶⁴³ Dúplica, ¶138.

⁶⁴⁴ Dúplica, ¶139; **Anexo R-114**.

⁶⁴⁵ Dúplica, ¶140.

insolvencia de Pluna que podían activar la obligación de solicitar el concurso si la empresa entraba en cesación de pagos⁶⁴⁶.

c) La agravación de la situación de iliquidez de Pluna y los intentos de PEA de encontrar una solución

555. Cuando a mediados de mayo ANCAP le envió a Pluna dos intimaciones de pago frente a una deuda de US\$18 millones por falta de pago de combustible y US\$1 millón por falta de pago de la cuota de la deuda histórica que había vencido el 28 de febrero de 2012, se produjo un empeoramiento de la situación de liquidez de Pluna que forzó a PEA a intentar encontrar una solución, consistente en el envío de nuevas intimaciones notariales de solicitud de información del estado financiero de Pluna⁶⁴⁷.
556. A finales de mayo de 2012, ni PEA ni la Comisión Fiscal habían recibido una respuesta a las intimaciones notariales del 15 y del 16 de mayo, donde pedían información sobre Pluna. Las únicas certezas que tenían PEA y la Comisión Fiscal eran que (i) los socios privados querían deshacerse de sus acciones en Pluna; (ii) Pluna estaba en presunción de insolvencia; (iii) Pluna estaba en situación de disolución; y (iv) se había aprobado una deuda adicional por US\$30 millones, encima de los pasivos récord de la empresa que superaban US\$300 millones, con una previsión de pérdidas en 2012 de US\$20 millones⁶⁴⁸.
557. Ante el colapso inminente de Pluna y toda la responsabilidad que esto les acarrearía, los socios privados querían salvar Pluna sin pagar nada o salir de Pluna sin responsabilidad legal por ser accionistas y directores de la empresa o sin responsabilidad financiera por sus deudas⁶⁴⁹. Por su parte, el gobierno de Uruguay quería salvar a Pluna, pero no podía gastar más fondos públicos para salvar a una empresa ya privatizada en la cual había invertido más de US\$50 millones para entregarla saneada a los socios privados tan solo cinco años antes, y por la cual ya se había comprometido con garantías por aproximadamente US\$200 millones⁶⁵⁰.
558. En este contexto se produjo una reunión entre los directores privados, el Ministro Lorenzo y el Sr. Apezteguía, donde los directores privados confirmaron que Pluna se encontraba en crisis y propusieron “*medidas que requieren el apoyo gubernamental*” a cambio de una potencial capitalización de Pluna. Dichas medidas tenían un coste de US\$35.7 millones, mientras SAO proponía poner solamente US\$12 millones. Así, era evidente que la liquidez de la empresa estaba afectada⁶⁵¹.
559. Al mismo tiempo, PEA tenía que seguir tomando en cuenta sus obligaciones legales y la posibilidad, cada vez más real, de que se abriera un concurso culpable. Así, cuando el 30 de mayo, los directores de Leadgate no entregaron la información solicitada por intimación notarial quince días atrás, la única opción que tenía PEA era estudiar la posibilidad de una

⁶⁴⁶ Dúplica, ¶¶141-142.

⁶⁴⁷ Dúplica, ¶¶143-147.

⁶⁴⁸ Dúplica, ¶148.

⁶⁴⁹ Memorial de Contestación, ¶227.

⁶⁵⁰ Memorial de Contestación, ¶228; Dúplica, ¶31; **Anexos D-065; D-066 y BRG-027.**

⁶⁵¹ Memorial de Contestación, ¶¶230-234; Dúplica, ¶149.

intervención ya que con ella finalmente tendrían acceso a la información relevante. Esta no era la solución preferida de PEA, pero en ese momento los socios privados claramente no iban a compartir la información necesaria para evaluar cómo preservar la empresa y, como se explicó en su directorio, PEA tuvo que actuar para “*ten[er] una empresa en marcha en el momento de encontrar la solución*”⁶⁵².

560. Más adelante, el 4 de junio de 2012, los gerentes de Leadgate presentaron una nueva propuesta, entre las cuales ya plantearon la declaración del concurso de la empresa (la Alternativa 0)⁶⁵³. Como los socios privados confirmaron que no tenían intención de aportar los fondos necesarios para salvar a Pluna, la única opción viable que quedaba era otra propuesta, la Alternativa 2, que implicaba la salida de los socios privados mediante el traspaso de su participación en Pluna al Estado por US\$1⁶⁵⁴.
561. Las alegaciones de la Demandante de que, en la misma semana del 4 de junio, los socios privados habrían recibido amenazas contra su integridad física por parte del Sr. Apezteguía, son completamente infundadas. Por el contrario, las comunicaciones de esa misma semana intercambiadas entre el Sr. Hirsch y el Sr. Apezteguía⁶⁵⁵ demuestran que la relación entre ellos era cordial y de confianza, hasta el punto de que el Sr. Hirsch suplicó por la ayuda del Sr. Apezteguía ante el MEF⁶⁵⁶.
562. En paralelo, los directores privados volvieron a manifestar su intención de abandonar Pluna y pidieron a los directores de PEA “*una salida digna*” en una reunión que tuvo lugar en el Hotel Cottage. Tras la reunión en el Hotel Cottage, se agendaron múltiples reuniones y analizaron múltiples propuestas con el Ejecutivo para el futuro de Pluna. El resultado de estas negociaciones fue el Memorando de Entendimiento (MdE) y la salida consensuada de los socios de Leadgate⁶⁵⁷.
563. La Demandante acusa a Uruguay de forzar la salida de LARAH en 2012 supuestamente a pesar de que Pluna era solvente⁶⁵⁸. Por el contrario, el MdE fue una manera de que los socios privados pudieran salir ilesos de una situación financiera insostenible en la que colocaron a Pluna, lo cual fue negociado y suscrito libremente⁶⁵⁹.
564. El MdE es un acuerdo de transacción válido que los socios privados libremente diseñaron y negociaron con Uruguay para salvar a Pluna y protegerse de las consecuencias legales de su fracasada gestión⁶⁶⁰.
565. El MdE, muy lejos de tener condiciones onerosas impuestas mediante coacción al Sr. Campiani y a sus socios, les brindaba beneficios y protecciones muy significativas al

⁶⁵² Dúplica, ¶151.

⁶⁵³ Memorial de Contestación, ¶238; Dúplica, ¶179; **Anexo R-120**.

⁶⁵⁴ Memorial de Contestación, ¶¶238-241, 610, 611; Memorial de Contestación, ¶187; Apezteguía-WS1, ¶42.

⁶⁵⁵ Memorial de Contestación, ¶¶538-539.

⁶⁵⁶ Dúplica, ¶578; **Anexo R-122**.

⁶⁵⁷ Dúplica, ¶¶151-154.

⁶⁵⁸ Memorial de Demanda, ¶132.

⁶⁵⁹ Memorial de Contestación, sección II.E.3; Apezteguía-WS1, ¶42 *et seq.*

⁶⁶⁰ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶¶37-46.

exonerarlos de toda responsabilidad por su gestión, así como su responsabilidad de capitalizar a Pluna, y ofrecerles una triple protección integral frente a futuros reclamos⁶⁶¹.

566. Como bien reconoce LARAH⁶⁶², antes de rendirse ante la situación en la que Leadgate había dejado a Pluna, el Estado había negociado la posibilidad de que Jazz pudiera comprar las acciones de Leadgate en Pluna, mientras que avanzó conversaciones con el Sr. López Mena en caso de que las negociaciones con Jazz fallaran⁶⁶³. Así, el mencionado Contrato de Fideicomiso anexo al MdE contemplaba que después de la transferencia temporaria de las acciones al fideicomiso, Jazz se pondría a cargo de las acciones⁶⁶⁴. Desafortunadamente, la respuesta de Jazz fue de no ejercer su opción e irse de Uruguay⁶⁶⁵.
567. El 28 de junio, el nuevo directorio se volvió a reunir, y con el mínimo margen de tiempo para pagar los principales acreedores, se confirmó que el estado de insolvencia de la empresa era irreversible⁶⁶⁶. En dicha reunión, el propio Sr. Hirsch también empezó a reconocer los errores en la gestión de Leadgate: el *“apresuramiento en incorporar los últimos 3 aviones, subestimar la agresividad de la política aerocomercial argentina [...] y la desconexión de Sabre por 2 meses, que generó una caída en las ventas que impactó negativamente en la empresa”*⁶⁶⁷.
- d) *Tras la salida de Leadgate, PEA tiene que lidiar con la crisis de liquidez de Pluna y la declaración del concurso fue inevitable*
568. Los socios privados nunca lograron producir los beneficios prometidos y el Sr. Campiani y sus socios hundieron a Pluna en deudas, llevándola a su quiebra y liquidación⁶⁶⁸.
569. La Demandante no niega, porque no puede, el estado de disolución en el que se encontraba Pluna y no responde a los argumentos de Uruguay relativos a la presunción de insolvencia. La Demandante tampoco niega que fue el endeudamiento creciente que causó la situación de disolución. Al contrario, afirma que este tipo de endeudamiento es típico de las empresas aeronáuticas⁶⁶⁹.
570. Frente a la salida de los directores de Leadgate, la Demandante presenta un relato distorsionado de la realidad, indicando que el poder ejecutivo tomó decisiones o para pasarle los activos más valiosos de la empresa al Sr. López Mena, o *“para desligarse de las Contingencias de Varig”*. Ambos supuestos son falsos y divorciados de la realidad.
571. Las pruebas contemporáneas que demuestran que Pluna se dirigía hacia un concurso. De hecho, pocos días después de la salida de los socios privados, el 19 de junio, se reveló la

⁶⁶¹ Memorial de Contestación, ¶250; Dúplica, ¶207.

⁶⁶² Memorial de Demanda, ¶106.

⁶⁶³ Memorial de Contestación, ¶260; Dúplica, ¶¶210-216; Apezteguía-WS1, ¶42.

⁶⁶⁴ Apezteguía-WS1, ¶¶42, 57.

⁶⁶⁵ Memorial de Contestación, ¶268.

⁶⁶⁶ Memorial de Contestación, ¶264.

⁶⁶⁷ Memorial de Contestación, ¶265; **Anexo R-151**.

⁶⁶⁸ Memorial de Contestación, ¶2.

⁶⁶⁹ Dúplica, ¶39; Réplica, ¶60.

magnitud del problema financiero del Pluna⁶⁷⁰. Además de más de US\$307 millones de deudas financieras, se preveía que Pluna no iba a poder cumplir con los pagos que iban a vencer próximamente, además de la enorme deuda que arrastraba con ANCAP. Asimismo, el propio Sr. Hirsch reconoció que el riesgo de default de la empresa podía “arrastrar al default la deuda soberana de Uruguay”⁶⁷¹.

572. Mientras Uruguay todavía esperaba encontrar un inversionista que pudiera substituir a Leadgate, entre el 21 y el 30 de junio de 2012 (i) EDC y Scotiabank pidieron la presentación de un plan de negocios de Pluna y el pago previo de los importes en default; (ii) las cuentas de Pluna en Brasil fueron embargadas frente a los procedimientos de los extrabajadores de Varig; (iii) el BROU insistió que Pluna debía pagar US\$500.000 al banco al 30 de junio; y (iv) las obligaciones de pago a ANCAP, por el monto de aproximadamente US\$20 millones, también tenían que haberse saldado⁶⁷².
573. El 9 de julio de 2012, el directorio votó formalmente por proceder a solicitar judicialmente el concurso de Pluna y al día siguiente se solicitó su liquidación⁶⁷³.
574. Uruguay hizo todo lo posible para evitar el concurso, pero fue inevitable⁶⁷⁴.

4. Las actuaciones del Ejecutivo responden a la crisis de Pluna

575. La teoría conspirativa de la Demandante no se sostiene. La prueba contemporánea demuestra que quien estuvo forzado a asumir la responsabilidad societaria en el momento más crítico de la empresa fue el Gobierno. La entrega de las acciones de los socios privados por US\$1 fuera un camino concebido por los propios socios privados, y presentado por éstos al Gobierno como una de las alternativas posibles –la más conveniente para ellos que, a diferencia del Gobierno, sí estaban plenamente al corriente de la grave situación financiera de la empresa⁶⁷⁵.
576. La buena fe y espíritu colaborador del Gobierno durante la negociación del MdE dio lugar a un documento final que, pese a los intentos de disimulo de la Demandante, aportó a los socios privados grandes beneficios económicos y protecciones jurídicas de las que se prevalieron directamente ante los tribunales uruguayos⁶⁷⁶.
577. Tampoco es cierta la teoría de la Demandante de que la estrategia del Ejecutivo era de sacar a los directores de Leadgate para permitir que el Sr. López Mena se quedara con Pluna. Fue precisamente la imposibilidad de encontrar a un socio (incluido el Sr. López Mena) que se

⁶⁷⁰ Dúplica, ¶¶217-218; **Anexo D-215 bis**.

⁶⁷¹ Memorial de Contestación, ¶¶15, 256; **Anexos R-140 y R-139**.

⁶⁷² Dúplica, ¶158.

⁶⁷³ Dúplica, ¶159.

⁶⁷⁴ Dúplica, ¶159.

⁶⁷⁵ Dúplica, ¶165.

⁶⁷⁶ Dúplica, ¶165.

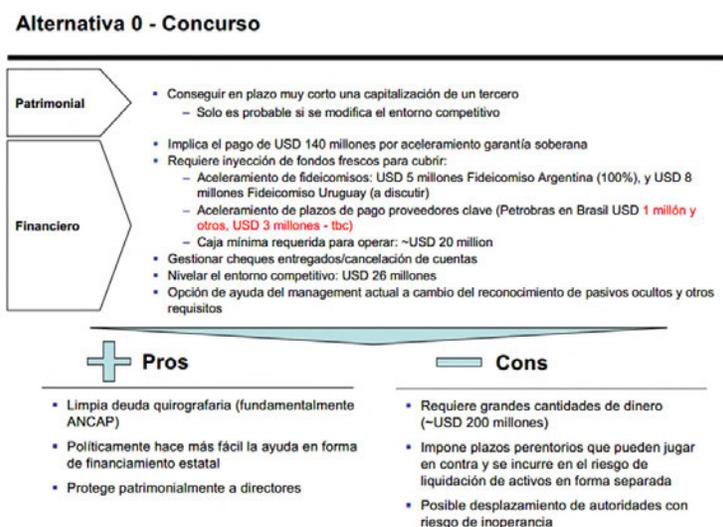
quisiera asociar con Pluna, que Uruguay se vio forzado a solicitar el concurso y tomar todas las medidas en su poder para preservar los puestos de trabajo de más de 800 personas⁶⁷⁷.

578. De hecho, cada una de las medidas tomadas por Uruguay, y el Ejecutivo en particular, reflejan exactamente las propuestas consideradas por los mismos directores de Leadgate⁶⁷⁸.
579. La Demandante afirma que en la reunión de mayo de 2012 le planteó a Uruguay “*su disposición a capitalizar [a] Pluna, si ese era el camino ahora preferido por el Estado*”. Sin embargo, no hay pruebas contemporáneas que lo demuestren. Solo hay prueba de las 14 medidas solicitadas por los directores privados que requerían del subsidio de Uruguay⁶⁷⁹.
580. Aunque no se trataba de un acuerdo muy favorable para Uruguay, la Demandada consideró la adopción de las medidas propuestas a pesar de que los socios privados no habían propuesto capitalizar a Pluna⁶⁸⁰:

a) *Los directores privados y el Gobierno manejaron tres alternativas para enfrentar la crisis de Pluna*

581. Es en este contexto que tuvo lugar la reunión del 4 de junio entre los directores de Pluna y exponentes del ejecutivo uruguayo, en el que los socios privados presentaron al Gobierno las tres alternativas que proponían para el futuro Pluna⁶⁸¹;

- Alternativa 0: la Declaración de Concurso de Pluna:



⁶⁷⁷ Dúplica, ¶166.

⁶⁷⁸ Dúplica, ¶167.

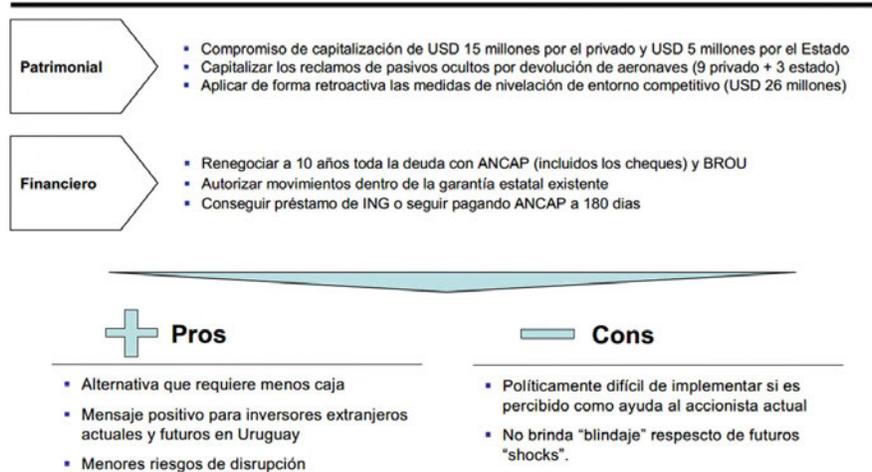
⁶⁷⁹ Memorial de Contestación, ¶¶231-234, Dúplica, ¶¶170-174.

⁶⁸⁰ Dúplica, ¶175.

⁶⁸¹ Dúplica, ¶¶178-183, 221; **Anexo R-120**.

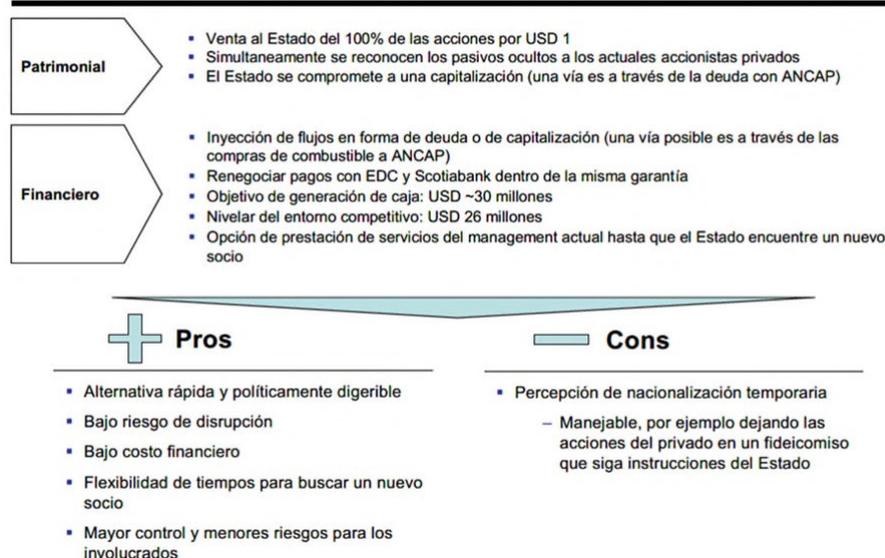
- Alternativa 1: la formalización del supuesto “*compromiso de capitalización*” de los socios privados. Esta alternativa estaba sujeta a que Uruguay, como socio minoritario de 25% de Pluna, aportara US\$260 millones en 10 años. A cambio, los socios privados ofrecieron una posible aportación de capital de US\$15 millones: la décima parte de los US\$150 millones que originalmente prometieron, que no cubría ni siquiera la mitad del déficit contable de la empresa de US\$32,7 millones y que no resolvería la presunción de insolvencia y la situación de disolución en la que estaba Pluna.

Alternativa 1 – Esquema accionario actual



- Alternativa 2: la entrega al Estado uruguayo de todas las acciones por un valor de US\$1, operando un “*cambio de control para permitir ayuda inmediata*”:

Alternativa 2 – Cambio de control para permitir ayuda inmediata



582. La información aportada por el Sr. Hirsch al Sr. Apezteguía tras la reunión del 4 de junio confirmó que la empresa no tenía capacidad para pagar sus deudas a corto plazo, y que la oferta de aportar tan solo US\$15 millones de los socios privados era totalmente insuficiente para salvar a Pluna. La gravedad de la crisis de la empresa, coligada a las condiciones de subsidio pedido al Estado y la falta de voluntad de los socios privados de aportar capital significativo, descartaban claramente la opción de capitalización de la empresa⁶⁸².
583. Además, comunicaciones contemporáneas demuestran que tanto ellos como el Estado coincidían en que ni el Estado, ni los socios privados estaban interesados en capitalizar a Pluna: “[h]ablamos con Jazz y los majority investors y coincidimos que no están dadas las condiciones para una nueva capitalización”⁶⁸³.
- b) *La Alternativa 2 de “cambio de control” era la mejor opción para que Pluna siguiera volando*
584. Tal y como demuestra la evidencia contemporánea, es incierto que Uruguay no aceptara ninguna de las 3 alternativas propuestas por los socios privados. Viendo que la capitalización requerida por la Alternativa 1 no se iba producir, las partes eligieron la Alternativa 2 en tanto era la única alternativa viable para ambas, que además cumplía con el objetivo común de dar una última oportunidad a Pluna de seguir volando. Dicha alternativa, propuesta por los inversionistas privados, preveía la entrega de las acciones al Estado uruguayo por US\$1⁶⁸⁴.
585. Las supuestas amenazas esgrimidas por los socios privados a fin de que aceptaran la Alternativa 2 son infundadas y no encajan con el tono de cordialidad de las comunicaciones contemporáneas y escritas que se tenía en esos mismos días con el Sr. Hirsch⁶⁸⁵.
586. Fue la propia Leadgate, en su presentación del 4 de junio de 2012, la que señaló las ventajas de esta alternativa, indicando como única desventaja la “*percepción de nacionalización temporaria*”, pero se recomendó que esto fuera “[m]anejable, por ejemplo dejando las acciones del privado en un fideicomiso que siga instrucciones del Estado”, lo cual fue exactamente lo que se hizo⁶⁸⁶.
587. Para hacer realidad la Alternativa 2, era necesario llegar a un acuerdo con los socios privados para “*la venta al Estado del 100% de las acciones por USD 1*” (lo cual se hizo en el MdE), y encontrar un nuevo socio privado con interés en capitalizar y manejar a la empresa⁶⁸⁷.

⁶⁸² Dúplica, ¶185.

⁶⁸³ Dúplica, ¶199; **Anexo D- 395**.

⁶⁸⁴ Dúplica, ¶¶186-188.

⁶⁸⁵ Dúplica, ¶¶191-199.

⁶⁸⁶ Dúplica, ¶189.

⁶⁸⁷ Dúplica, ¶190.

588. El MdE fue creado para traspasar las acciones de Leadgate a un fideicomiso, para que un inversionista pudiera tomar las acciones y capitalizar a Pluna. El lenguaje del MdE es claro: el objetivo de éste era encontrar una salida que permitiera a Pluna seguir volando⁶⁸⁸.
589. Las negociaciones del MdE fueron equilibradas, ecuanímes y bilaterales y se llegaron a circular hasta cinco versiones del MdE entre el 10 y el 15 de junio de 2012. Su texto final no fue un documento prefabricado, impuesto unilateralmente por el Gobierno uruguayo, sino que fue evolucionando conforme las Partes proponían cambios, que el abogado (Olivera) que recientemente había representado a Leadgate y SAO, en una acción judicial en contra de PEA, fue incorporando⁶⁸⁹.
590. El MdE, muy lejos de tener condiciones onerosas impuestas mediante coacción al Sr. Campiani y a sus socios, les brindaba beneficios y protecciones significativas: (i) la posibilidad de deshacerse de sus acciones y de las onerosas obligaciones que éstas conllevaban; (ii) la aprobación unánime por la Asamblea General Extraordinaria de Pluna de la actuación de todos los directores de Pluna, lo que les brindó una protección particular frente a la responsabilidad legal del administrador; (iii) la protección integral de los socios privados frente a cualquier posible reclamo iniciado por el Estado o PEA; y (iv) el Compromiso de Indemnidad otorgado por el Gobierno uruguayo y PEA. La consulta jurídica que los propios socios privados presentaron ante los tribunales uruguayos confirma este extremo⁶⁹⁰.
591. El segundo ingrediente de la Alternativa 2 propuesta en la presentación del 4 de junio era encontrar a un nuevo socio privado que estuviera dispuesto a capitalizar a Pluna. No había muchas opciones, ni mucho tiempo. Uruguay tomó la estrategia de continuar las negociaciones con Jazz, a quien se le otorgó prioridad en el MdE, mientras que avanzó conversaciones con el Sr. López Mena en caso de que las negociaciones con Jazz fallaran. El Sr. López Mena era un plan B, que era natural buscar. Es un hecho acreditado que las negociaciones entre Uruguay y Jazz para la entrada de esta última fueron negociadas con máxima seriedad y según los términos planteados por Jazz y por los socios privados⁶⁹¹.
592. Jazz puso como condición que se otorgaran las mismas medidas estatales que había pedido Leadgate y que ya había negado Uruguay, y en el plazo que se le fue otorgado declinó interés. También falló el plan B de Uruguay, ya que el Sr. López Mena declaró no estar interesado en el negocio. Es por ello por lo que la única opción restante fue declarar el concurso y la liquidación⁶⁹².

c) El concurso (Alternativa 0) se volvió la única opción posible para Pluna

593. Es el 19 de junio de 2012 cuando el nuevo directorio de Pluna toma conciencia de la magnitud de la crisis de Pluna: además de los conocidos US\$307 millones de deudas

⁶⁸⁸ Dúplica, ¶¶201.

⁶⁸⁹ Memorial de Contestación, ¶¶242-254, Dúplica, ¶¶204-206.

⁶⁹⁰ Memorial de Contestación, ¶¶467-468, Dúplica, ¶¶207-209.

⁶⁹¹ Dúplica, ¶¶210-213.

⁶⁹² Dúplica, ¶¶214-216.

financieras, se preveía que no se iban a poder cumplir con los pagos que iban a vencer próximamente del BROU, de Scotiabank, de Bombardier, y de EDC, sin mencionar la enorme deuda con ANCAP⁶⁹³.

594. A partir de ese 19 de junio de 2012, cuando el directorio tomó conocimiento de la situación real de la empresa y su pronta inhabilidad de cumplir con sus obligaciones financieras, empezó a correr el plazo de 30 días establecido por el Artículo 10 de la Ley de Concursos, según el cual *“el deudor está obligado a solicitar su propio concurso dentro de los treinta días siguientes a que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia”*⁶⁹⁴.
595. Es la imposibilidad de capitalizar Pluna o la de conseguir un socio la que llevó a Pluna a solicitar el concurso de acreedores y resolver liquidar a la empresa⁶⁹⁵.
596. Ha quedado acreditado que (i) el objetivo del Gobierno durante los meses de mayo y junio de 2012, antes y después de la firma del MdE, fue mantener a Pluna activa como empresa; (ii) el concurso fue obligado por ley; (iii) las demandas laborales en Brasil no eran algo nuevo en 2012; aparecían en los Estados Financieros de Pluna desde al menos el 2008, y el auditor financiero de Pluna y Leadgate consideraba que la contingencia afectaba la situación de toda la compañía; (iv) el Convenio de Distracto tampoco prueba que el Estado se *“liberaba [...] de toda responsabilidad [...] por pasivos de”* Pluna, pues dicho convenio simplemente plasmó y declaró lo que había ocurrido dada la nueva estructura corporativa de la aerolínea, donde no existían más inversionistas privados y nada tuvo que ver con un supuesto afán del Estado uruguayo de que Jazz no invirtiera en Pluna; (v) con el concurso, el Estado uruguayo no se *“libró”* de ningún pasivo de Pluna, sino que el Estado cargó, y sigue cargando con estos, a pesar de haber sido el socio minoritario; y (vi) aun enfrentando el concurso y la liquidación, Uruguay siguió buscando avenidas para que por lo menos sus trabajadores pudieran seguir volando⁶⁹⁶.
597. En este marco se promulgó la Ley 18.931. Con esta Ley, se intentó pasar las aeronaves de Pluna a un fideicomiso, en vez de perderlas al concurso. En contraposición a lo alegado por la Demandante, el objetivo de la Ley era *“preservar el valor de los activos [de Pluna], viabilizar opciones de mantenimiento del servicio de transporte aéreo regional y preservar fuentes de trabajo”*⁶⁹⁷.
598. En ese tenor, el 8 de agosto de 2012, fue publicado el Pliego de Condiciones para la subasta de los siete aviones Bombardier de Pluna, que habían sido enajenados al Fideicomiso promovido por la Ley 18.931. También en contraposición a lo alegado por la Demandante, el proceso de subasta fue público y buscó atraer a la mayor cantidad de postores para vender al precio más alto posible, siendo finalmente Cosmo la única ofertante. Esta empresa ahora

⁶⁹³ Dúplica, ¶¶217-218.

⁶⁹⁴ Memorial de Contestación, ¶272; Dúplica, ¶¶219-221.

⁶⁹⁵ Memorial de Contestación, ¶¶16, 17, 273; Dúplica, ¶¶169, 220; **Anexos D-160 y R-154**.

⁶⁹⁶ Dúplica, ¶¶222-231.

⁶⁹⁷ Memorial de Contestación, ¶287; **Anexo D-029**.

era la única opción para que Pluna pudiera seguir volando para “*viabilizar opciones de mantenimiento del servicio de transporte aéreo regional y preservar fuentes de trabajo*”⁶⁹⁸.

599. Ante el desistimiento de Cosmo, la creación de una cooperativa con los extrabajadores de Pluna se convirtió en una alternativa potencialmente viable para mantener una aerolínea de bandera y, sobre todo, los cientos de empleos en juego⁶⁹⁹.
600. La Sentencia de la Suprema Corte por la que resultaron condenados el Sr. Calloia y el Ministro Lorenzo (i) reiteró que, al otorgar el aval a Cosmo, el BROU buscaba el “*interés nacional*” de “*viabilizar opciones de mantenimiento del servicio de transporte aéreo [...] y preservar las fuentes de trabajo*” de Pluna; y (ii) en ningún momento siquiera notó una conspiración entre el Estado y el Sr. López Mena⁷⁰⁰.
601. Finalmente, como bien nota la Demandante⁷⁰¹, la Suprema Corte declaró inconstitucionales algunos artículos de la Ley 18.931 que había entregado los activos de Pluna al fideicomiso⁷⁰². Esta sentencia se debió a una confusión de raíz, no a un ánimo de actuar en contra de la Constitución. En específico, el concurso de Pluna se decretó durante la feria judicial, por lo cual se estimaba que el concurso sería declarado después de la expedición de la Ley 18.931, no antes. Pero el juez declaró el concurso durante la feria judicial, antes de la promulgación de la Ley. Fue por este evento inesperado que la Suprema Corte encontró bases para declarar dicha Ley inconstitucional⁷⁰³.
602. Frente al fracaso del fideicomiso, las aeronaves regresaron al concurso de Pluna que seguía en curso y fueron comprados por Strategic Air Finance por US\$66 millones. Sin embargo, la venta de los aviones no resolvió el problema de pagar a todos los acreedores: Pluna mantenía una deuda con BROU de aproximadamente US\$17 millones, una deuda con ANCAP de aproximadamente US\$20 millones y una deuda con Scotiabank por aproximadamente US\$137 millones, más allá de la larga lista de cientos de acreedores con reclamos menores⁷⁰⁴.
603. Por lo tanto, en el interés de los acreedores de Pluna, los representantes del Estado uruguayo, que en ese momento operaban la empresa, llegaron a un acuerdo con Scotiabank bajo el cual el gobierno de Uruguay pagaría la deuda a Scotiabank según los términos de ese contrato y Scotiabank saldría del concurso. Esto significaba que los US\$137 millones de deuda con Scotiabank no se iban a cobrar en el procedimiento concursal y se pudo pagar al resto de los acreedores con lo obtenido con la venta de los aviones. Además, este acuerdo estableció la terminación de la liquidación, el cierre del incidente de calificación y de todos los litigios en trámite como consecuencia del cierre de la aerolínea. Así fue como el

⁶⁹⁸ Memorial de Contestación, ¶¶289-295, 622, 623; **Anexo R-171**.

⁶⁹⁹ Memorial de Contestación, ¶¶297, 624; **Anexos D-190 y D-195**.

⁷⁰⁰ Dúplica, ¶¶235-237.

⁷⁰¹ Memorial de Demanda, ¶¶129-130.

⁷⁰² **Anexo D-198**.

⁷⁰³ Memorial de Contestación, ¶298; Dúplica, ¶220.

⁷⁰⁴ Memorial de Contestación, ¶¶222-226; Dúplica, ¶¶239-240.

concurso de Pluna no solo fue el más grande de la historia de Uruguay, sino que fue el único en que todos los acreedores –menos uno– fueron pagados⁷⁰⁵.

604. El Informe de calificación concluyó que estaba demostrada la insolvencia de Pluna y que la actuación de sus directores como administradores se había realizado con dolo, especialmente en la agravación del estado de insolvencia⁷⁰⁶. Sin embargo, frente al pago de todos los acreedores del concurso, no fue necesaria una decisión sobre culpabilidad⁷⁰⁷.
605. Al final del concurso, solamente Uruguay salió perdiendo. mientras todos los acreedores lograron cobrar su crédito, el Estado, quien también era un acreedor, aceptó seguir pagando la deuda con Scotiabank por el bien de todos⁷⁰⁸.
606. Por tanto, el Gobierno uruguayo no solo decidió renunciar a cobrar suma alguna en el concurso, sino que también directamente asumió la responsabilidad de seguir pagando la deuda con Scotiabank. Por el contrario, los socios privados no tuvieron ningún rol, ninguna deuda que pagar, y ninguna responsabilidad. No tuvieron la necesidad de sacarse de ese agujero que ellos mismos habían excavado⁷⁰⁹.

5. ANCAP actuó conforme a derecho y a sus responsabilidades frente a las graves violaciones contractuales de Pluna

607. Las pruebas documentales, así como los principios fundamentales del derecho civil uruguayo, demuestran claramente que todos los actos de ANCAP fueron ejecutados por el organismo en su calidad de acreedor diligente, de conformidad con el derecho uruguayo y en respuesta transparente a las graves violaciones contractuales de Pluna⁷¹⁰:
 - Al 17 de mayo de 2012, Pluna tenía una deuda exigible, que ANCAP tenía el derecho de reclamar y que en el momento del envío de las intimaciones se elevaba en total a casi US\$20 millones, que comprendían (i) más de US\$18 millones por falta de pago de combustible; y (ii) la tercera cuota de la deuda histórica de Pluna por el valor de US\$1 millón, que había vencido en febrero de 2012 sin pago y que subsistía, ya que el intento de Pluna de renegociar en mayo de 2012 no resultó en un nuevo acuerdo que sustituyera a la enmienda del Acuerdo de Repago.
 - La emisión de cheques diferidos no hace desaparecer esa deuda ya que (i) los socios privados estaban intentando pagar mediante cheques diferidos con un plazo superior al previsto en el Acuerdo de Suministro; (ii) los funcionarios de la Caja 3 de ANCAP que emiten los recibos sellados a la entrega del cheque carecen de toda competencia para suscribir o modificar acuerdos de cualquier tipo en nombre de ANCAP; (iii) ANCAP avisó explícitamente a Pluna de que el pago con cheques de pago diferido a más de 30 días contravenía sus obligaciones contractuales; y (iv) aún en el caso

⁷⁰⁵ Dúplica, ¶¶241-242.

⁷⁰⁶ Memorial de Contestación, ¶316; **Anexo R-180**.

⁷⁰⁷ Memorial de Contestación, ¶317.

⁷⁰⁸ Dúplica, ¶243.

⁷⁰⁹ Memorial de Contestación, ¶325.

⁷¹⁰ Dúplica, ¶¶250-277.

de que la Demandante pudiera demostrar que la Comisión Fiscal tenía conocimiento de la contravención de las obligaciones contractuales por parte de Pluna (*quod non*), esto sería irrelevante de cara a probar que ANCAP tenía conocimiento de ello o que aceptó tácitamente un cambio en los términos de su contrato con Pluna.

- ANCAP ejerció su derecho a exigir el pago de su deuda mediante el envío de las intimaciones de pago y avisos de corte de suministro a Pluna como respuesta a las graves violaciones contractuales de ésta. El envío de las intimaciones de pago a Pluna constituyó un gesto comercial de ANCAP hacia la empresa mediante el cual, en su calidad de acreedora, ANCAP informó a Pluna de la existencia de la deuda y le dio la oportunidad de saldarla antes de iniciar ninguna otra medida. Las intimaciones de pago estuvieron, por tanto, dirigidas a advertir a Pluna como parte deudora, ofrecerle la oportunidad de enderezar la situación y, con ello, frenar el progresivo agravamiento del incumplimiento de su principal obligación contractual.
- Los avisos de corte de suministro de combustible de ANCAP fueron conforme a derecho y enviados en respuesta al rechazo de Pluna de las intimaciones de pago. Como fue indicado por Uruguay en su Memorial de Contestación, ANCAP tenía el derecho a suspender la ejecución de su obligación contractual de suministrar combustible en tanto que Pluna no cumpliera con su obligación de pago.
- En cualquier caso, es de importancia clave recordar que el corte de suministro nunca fue ejecutado.

608. La motivación de ANCAP en todo momento no fue otra que la de asegurarse de la obtención del pago de una deuda que había superado ampliamente el crédito que ANCAP había aceptado otorgar en el Acuerdo de Suministro de 2008, mediante la aceptación de cheques de pago diferido a 30 días como forma de pago. ANCAP exigió el pago de su deuda apenas la funcionaria encargada de gestionar la cuenta de Pluna descubrió, entre el 19 y el 23 de abril de 2012, que la aerolínea había perpetuado una práctica irregular que atentaba contra las condiciones de pago convenido, e informó a sus superiores. Ello, después de que un año antes, el 7 de abril de 2011, ANCAP hubiera solicitado a la aerolínea, expresamente y por escrito, que “regularizara” su situación y se atuviese a las condiciones pactadas⁷¹¹:

- La investigación administrativa contemporánea no deja lugar a dudas de que ANCAP actuó motivada por el descubrimiento de los incumplimientos contractuales y la deuda resultante de Pluna.
- La publicidad de las intimaciones y deuda de Pluna no fue ordenada por el Gobierno uruguayo y la afirmación de que el Presidente Mujica intervino para evitar el abastecimiento de suministro carece de todo sustento.
- El Gobierno uruguayo repetidamente trató de asistir a Pluna en su dificultosa relación con ANCAP: (i) gracias a la intermediación de PEA, ANCAP extendió por 24 horas más el plazo previsto en el apercibimiento de corte de suministro del 31 de

⁷¹¹ Dúplica, ¶¶247, 277-297.

mayo de 2012; (ii) una vez pasado el plazo de 24 horas del 31 de mayo de 2012, ANCAP mantuvo el suministro a Pluna; (iii) el 4 de junio de 2012, por intermediación del MEF, ANCAP no sólo no cortó el suministro en esta ocasión, sino que aceptó un pago inferior a un tercio de la deuda debida, y además facilitó a la empresa que ese tercio fuera pagado en una cuenta argentina, donde Pluna contaba con mayor liquidez.

609. ANCAP presentó la denuncia penal contra los socios privados de Pluna por imperativo penal y para proteger sus derechos en el concurso⁷¹².
610. Lo anteriormente expuesto demuestra cómo la actuación de ANCAP con relación a Pluna entre mayo y junio de 2012 fue autónoma y correspondió a la de un acreedor diligente. Al descubrir que uno de sus principales clientes había acumulado una deuda millonaria e histórica, resultante de una práctica irregular constitutiva de una grave violación contractual, el organismo respondió con las medidas legales necesarias a la preservación de su patrimonio y al aseguramiento de que su deuda podría ser cobrada. Ello no fue obstáculo para que ANCAP se mostrara flexible con Pluna, que contó con el respaldo del Gobierno uruguayo frente a su principal acreedor⁷¹³.

6. Los procedimientos judiciales y la actuación de los juzgados uruguayos fueron conformes a la Ley

611. La Demandante falla de nuevo en probar que el procesamiento penal de los Sres. Campiani, Hirsch y Álvarez Demalde fue un abuso sin fundamento⁷¹⁴.
612. La denuncia de los Senadores fue simplemente una notificación por parte de un grupo de Senadores del partido que entonces estaba en la oposición, sobre hechos sucedidos en Pluna que tenían apariencia delictiva. No fue hasta después de una rigurosa investigación de más de año y medio que el Fiscal decidió seguir adelante con las denuncias y solicitó el procesamiento no sólo de los directores privados de Pluna, sino también de funcionarios públicos del Estado, desembocando en la prisión preventiva⁷¹⁵.
613. LARAH alega que la denuncia de los Senadores contribuyó al efecto expropiatorio que supuestamente sufrió y que con ésta el Gobierno de Uruguay hostigó ilegalmente a su inversión⁷¹⁶. Por el contrario, la presentación de la denuncia no fue coordinada por ningún capricho u orden del Presidente Mujica sino que, de hecho, esta denuncia derivó de contrapesos que los Senadores Blancos ejercían contra el Ejecutivo con respecto al manejo de Pluna⁷¹⁷. Además, en virtud de esta, también funcionarios del Estado fueron objeto de

⁷¹² Dúplica, ¶¶298-304.

⁷¹³ Dúplica, ¶305.

⁷¹⁴ Dúplica, ¶327.

⁷¹⁵ Dúplica, ¶306.

⁷¹⁶ Réplica, ¶248(c).

⁷¹⁷ Dúplica, ¶309.

investigación penal, que fue ampliada para incluir acusaciones contra actos presuntamente delictivos del Estado⁷¹⁸.

614. Junto a todo lo anterior, esta alegada medida no es atribuible al Estado uruguayo. La presentación de la denuncia no fue coordinada por ningún capricho u orden del Presidente Mujica. Fue presentada por los Senadores en su calidad de ciudadanos privados, quienes pertenecían al partido opositor al que gobernaba, e incluyó también a funcionarios del Estado como presuntos culpables, por lo que no hubo favoritismo alguno a favor del Estado uruguayo⁷¹⁹.
615. La denuncia de los Senadores contra Pluna estuvo desvinculada del Ejecutivo, y respondió a la mala gestión de Leadgate, así como a los mecanismos de control propios de un Estado de Derecho como el de Uruguay⁷²⁰.
616. Al igual que los Senadores, los juzgados uruguayos actuaron con apego a la legalidad durante las denuncias presentadas con respecto a Pluna: primero, en la decisión sobre prisión preventiva, el juzgado explicó que había “*elementos de convicción suficientes*” sobre los hechos base de las denuncias⁷²¹; segundo, además del riguroso análisis fáctico del juzgado, el procedimiento que derivó en la prisión preventiva fue conforme a derecho⁷²²; tercero, el juzgado concluyó que los directores privados de Pluna habían cometido un “*delito continuado de [e]stafa especialmente agravado*”⁷²³; y finalmente, a la luz de los hechos probados y la comprobación de la estafa agravada, el juzgado confirmó que su “*procesamiento [...] ser[ía] con prisión*”⁷²⁴.
617. Asimismo, la denuncia penal no puede haber figurado entre las razones para que los socios de Leadgate concluyeran el MdE y se fueran de Pluna, ya que el artículo 4 del MdE, expresamente excluye la inmunidad penal de los directores privados. Así, la denuncia no pudo haber sido el factor motivante para los directores privados puesto que la misma no cambiaría su situación jurídica⁷²⁵.
618. El procedimiento penal y la prisión preventiva de los directores privados de Pluna se resolvieron de manera independiente y conforme a la ley. Los juzgados uruguayos actuaron con apego a la legalidad durante las denuncias presentadas con respecto a Pluna, haciendo gala de su liderazgo regional en materia de independencia judicial⁷²⁶.
- En la decisión sobre prisión preventiva, el juzgado explicó que había “*elementos de convicción suficientes*” sobre los hechos base de las denuncias de los Senadores;

⁷¹⁸ Dúplica, ¶309; **Anexo D-184**.

⁷¹⁹ Dúplica, ¶592.

⁷²⁰ Dúplica, ¶311.

⁷²¹ Dúplica, ¶316; **Anexo D-206**.

⁷²² Dúplica, ¶317; **Anexo R-174**.

⁷²³ Dúplica, ¶318; **Anexo R-174**.

⁷²⁴ Dúplica, ¶319; **Anexo R-174**.

⁷²⁵ Dúplica, ¶596.

⁷²⁶ Dúplica, ¶¶315-324.

- Según se deriva del Auto de Procesamiento, además del riguroso análisis fáctico del juzgado, el procedimiento que derivó en la prisión preventiva fue conforme a derecho;
- Tras recuento detallado de los hechos base de las denuncias, y otra consideración de los mismos para efectos de su decisión, el juzgado concluyó que los directores privados de Pluna habían cometido un “*delito continuado de [e]stafa especialmente agravado*”;
- A la luz de los hechos probados y la comprobación de la estafa agraviada, el juzgado confirmó que su “*procesamiento [...] ser[ia] con prisión*” y lo motivó adecuadamente;
- El Código del Proceso Penal entonces en vigor facultaba la prisión preventiva cuando (i) “*hubiere motivo fundado para presumir que el imputado tratara de sustraerse a la acción de la justicia*”, o (ii) “*cuando la libertad del prevenido obstaculizará la eficacia de la instrucción*”. La decisión que dictó precisamente la prisión preventiva notó que “*debe tener presente que los indagados pasaron a vivir en el exterior*”.

619. En todo caso, el proceso que concluyó en la prisión preventiva fue instaurado por los Senadores Blancos, un grupo no sólo independiente sino antónimo al Ejecutivo (quien supuestamente hizo las amenazas a Pluna). Y, de hecho, también investigó o denunció a los mismos funcionarios que según LARAH amenazaron a los directores privados de Pluna, incluyendo el Ministro Lorenzo⁷²⁷.
620. La diferencia que indica la Demandante entre la prisión preventiva acordada en contra de los socios privados y no de los funcionarios Sres. Lorenzo y Calloia no fue un capricho del juzgado. En definitiva, los actos que sustentaban el crimen de estafa agravada que a su vez justificaba la prisión preventiva, por las circunstancias en las que se dio y la de sus responsables, fueron sólo aquellos cometidos por los Sres. Campiani, Hirsch y Álvarez Demalde⁷²⁸.

7. El Derecho aplicable a la presente disputa

621. Así como establece el Art. 9.5 del Tratado, el Tribunal decidirá “*de acuerdo con las disposiciones del presente Convenio, la legislación de la Parte Contratante involucrada en la controversia, incluyendo sus normas referentes a conflictos de leyes, los términos de cualquier acuerdo específico concluido en relación con dicha inversión y los principios del derecho internacional*”. El derecho nacional panameño rige la constitución de LARAH y la determinación de si LARAH era propietaria de las acciones en la empresa panameña Leadgate (posteriormente SARAH).

⁷²⁷ Dúplica, ¶321.

⁷²⁸ Dúplica, ¶326.

622. Las Partes discrepan, sin embargo, en si el derecho panameño aplica a la determinación de si la Demandante ha cumplido con las exigencias del derecho panameño en relación con la titularidad de LARAH sobre sus acciones en Leadgate, en el momento en que surgió la disputa⁷²⁹.

8. La carga de la prueba

623. La Demandante dedica un capítulo entero a la apreciación de la prueba y pretende evitar su carga de la prueba pidiendo que la misma sea trasladada a Uruguay. Sin embargo, omite citar la regla fundamental sobre la prueba *actori incumbit probatio*⁷³⁰.

624. La Demandante no presentó ningún documento en respuesta a las solicitudes de exhibición de documentos de Uruguay⁷³¹. Además, la documentación aportada en la Réplica, como por ejemplo la correspondencia interna entre los mismos directores de Pluna, establece que la Demandante tiene acceso a los documentos solicitados⁷³². Por ello, Uruguay solicita que el Tribunal realice las inferencias negativas con respeto a los documentos no presentados por la Demandante⁷³³.

625. La evidencia aportada por la Demandante carece de valor probatorio. LARAH basa la mayoría de sus alegaciones sobre todo en el testimonio de las Partes interesadas, en artículos de prensa y en correos electrónicos que supuestamente recuentan conversaciones con terceras partes⁷³⁴.

626. La Demandante ha presentado declaraciones testimoniales de dos de los tres fundadores de Leadgate y LARAH y de los socios privados quienes manejaron a Pluna durante los hechos en disputa. Tal y como confirman tribunales internacionales (*inter alia*, *Congo c. Uganda* o *Helnan c. Egipto*), el testimonio de las partes interesadas en su propio beneficio, sin sustento de documentación contemporánea, tiene limitado valor probatorio⁷³⁵. Del mismo modo, y tal y como han manifestado tribunales internacionales (*inter alia*, *BIVAC c. Paraguay*, *Bahgat c. Egipto* o *Nicaragua c. EEUU*), los artículos de prensa tienen valor probatorio limitado ya que “*even if [press articles] seem to meet high standards of objectivity, the Court regards them not as evidence capable of proving facts*”.

9. Uruguay no violó sus obligaciones de garantizar un trato justo y equitativo ni adoptó medidas injustificadas en su contra

a) *El Estándar de TJE aplicable al presente caso.*

⁷²⁹ Dúplica, ¶329.

⁷³⁰ Dúplica, ¶513.

⁷³¹ Dúplica, ¶516.

⁷³² Dúplica, ¶521; Anexo D-393.

⁷³³ Reglas de la IBA sobre Prueba (2010), Artículo 9(5).

⁷³⁴ Dúplica, ¶¶523-535.

⁷³⁵ Dúplica, ¶¶523-535.

627. Para que una medida llegue a violar el estándar de TJE, esta obligación tiene que cruzar un umbral alto⁷³⁶. Los tribunales internacionales (*inter alia*, *L.F.H. y Pauline Neer (EEUU) c. Estados Unidos Mexicanos*; *Comisión General de Reclamaciones México-Estados Unidos SD Myers Inc. c. Gobierno de Canadá*, CNUDMI, Primer Laudo Parcial, *International Thunderbird Gaming Corporation c. Estados Unidos Mexicanos*, o *Glamis Gold Ltd. c. Estados Unidos*) confirman que la obligación de TJE es violada si equivale “*to an outrage, to bad faith, to willful neglect of duty, or to an insufficiency of governmental action so far short of international standards that every reasonable and impartial man would readily recognize its insufficiency*”⁷³⁷.
628. De acuerdo con los tribunales internacionales (*inter alia*, *OI European Group B.V. c. Venezuela, Cervin y Rhone Investissements S.A. c. República de Costa Rica*), el TJE es un estándar autónomo y existe una violación del TJE solamente frente a “*un acto (o una serie de actos) manifiestamente antijurídicos o que desconocen las exigencias básicas del rule of law*”⁷³⁸.
629. Se debe en el presente caso aplicar el nivel mínimo de trato bajo el derecho internacional consuetudinario como originalmente articulado en *Neer c. México*⁷³⁹. Numerosos tribunales, tanto en casos TLCAN y en aquellos casos donde un tratado bilateral de inversión haga referencia especial al derecho consuetudinario, como al analizar TBIs sin referencia específica al derecho consuetudinario, siguen aplicando el estándar mínimo de trato. Como concluyó el tribunal en *Glamis Gold c. Estados Unidos*, “[a]lthough situations may be more varied and complicated today than in the 1920s, the level of scrutiny is the same. The fundamentals of the Neer standard thus still apply today”⁷⁴⁰.

b) Uruguay respondió de manera justa y equitativa a la crisis de Pluna

630. Uruguay siempre garantizó un trato justo y equitativo y nunca obstaculizó su administración y mantenimiento de la inversión a través de medias injustificadas y discriminatorias, contenidas respectivamente en los artículos 4(1) y 3(2) del Tratado⁷⁴¹.
631. Las pruebas y la ley aplicable demuestran que cada entidad (el Ejecutivo, PEA y la Comisión Fiscal, ANCAP, el Poder Judicial) respondió a la crisis con base en “*la razón, los hechos y el derecho*” – y no “*únicamente por el capricho*”. En búsqueda de una solución a la crisis, actuaron con un criterio racional, de manera consistente con su posición de siempre y consistente con las alternativas propuestas por los socios privados, sin ejercer presión irrazonable más allá de la presión intensa que ya existía por el estado de crisis de la empresa, y sin violar al estándar de TJE de ninguna manera. No hay prueba alguna que actuaron por el supuesto mandato malicioso del Presidente Mujica⁷⁴².

⁷³⁶ Dúplica, ¶545.

⁷³⁷ Dúplica, ¶545.

⁷³⁸ Dúplica, ¶545.

⁷³⁹ Memorial de Contestación, ¶588; Dúplica, ¶548.

⁷⁴⁰ Dúplica, ¶549.

⁷⁴¹ Memorial de Contestación, sección X; Memorial de Demanda, ¶¶203-212.

⁷⁴² Dúplica, ¶554.

632. La Demandante no cumplió con su carga de probar que el trato acordado por Uruguay haya sido alarmante, caprichoso, o indicativo de descuido intencional, como requiere el estándar. Tampoco alega, ni mucho menos prueba, la alteración del marco legal necesario para la violación del TJE por el efecto cumulativo de las medidas de TJE⁷⁴³.
633. Uruguay no violó la garantía de TJE de no adoptar medidas injustificadas por cuanto las supuestas medidas violatorias no tienen fundamento en la realidad⁷⁴⁴.
634. La Demandante identifica como violatoria de la garantía del TJE medidas que se refieren a los acontecimientos entorno a la salida de los accionistas privados y la liquidación de Pluna⁷⁴⁵. De este modo, lejos de que Uruguay no hiciera nada para ayudar a Pluna, el Gobierno había mantenido extensas negociaciones con los accionistas privados que resultaron en un acuerdo sobre la base de una propuesta de los accionistas privados mismos⁷⁴⁶.
635. De igual forma, a pesar de que la salida de los accionistas privados haya sido el resultado de un proceso de negociación legítimo, la Demandante apoya su alegación de violación del estándar del TJE en la suposición de que esta medida se adoptó por razones distintas a las invocadas, “*para deshacerse de las Contingencias de Varig y [...] transferir eventualmente sus activos a un empresario cercano al Gobierno*”⁷⁴⁷.
636. Igualmente, alega la Demandante que algunas de las medidas propuestas por los socios privados fueron luego adoptadas para Alas Uruguay⁷⁴⁸. Frente a ello, la situación de Alas Uruguay no puede ser comparada a la de Pluna, pues ésta estaba en concurso de acreedores. Las medidas solicitadas por Leadgate se deben poner en el contexto de todas las inversiones que Uruguay había hecho en Pluna, una empresa privada, hasta ese momento. A su vez, de la misma manera en que Uruguay intentó facilitar el arranque de Alas Uruguay, Uruguay había hecho viable el arranque de Leadgate. En todo caso, las medidas solicitadas por Leadgate eran mucho más de lo que el Estado hizo con respeto a Alas Uruguay⁷⁴⁹.
637. En relación con las alegadas amenazas de ANCAP de corte de suministro⁷⁵⁰. La alegación de la Demandante de que estas solicitudes de pago, y el posible corte de suministro, habrían llegado sin siquiera ofrecer una justificación, no concuerda con lo que sucedió en la realidad, ya que fueron precedidas de varias comunicaciones por escrito y verbales de ANCAP a Pluna⁷⁵¹. Junto con lo anterior, si como argumenta la Demandante ésta no debía

⁷⁴³ Memorial de Contestación, ¶¶584-601; Dúplica, ¶¶547-552.

⁷⁴⁴ Memorial de Contestación, ¶¶605-679.

⁷⁴⁵ Memorial de Contestación, ¶¶605-626; Memorial de Demanda, ¶¶220(i), 229(iii), 229(iv), 239(ii), 250(iii); 250(iv), 260(iv).

⁷⁴⁶ Memorial de Contestación, ¶613; Memorial de Demanda, ¶230.

⁷⁴⁷ Memorial de Contestación, ¶¶614-619; Memorial de Demanda, ¶220.

⁷⁴⁸ Réplica, ¶118.

⁷⁴⁹ Dúplica, ¶171.

⁷⁵⁰ Memorial de Contestación, ¶¶641-649.

⁷⁵¹ Memorial de Contestación, ¶645; Dúplica, sección III.C.1; **Anexo R-093**.

hacer frente a la última cuota por cuanto había una negociación en curso con ANCAP, Pluna seguía vinculada a su obligación de pagar, según surgía del Acuerdo de Suministro⁷⁵².

638. Consciente de que la caracterización que la Demandante hace de ANCAP es jurídicamente insostenible, la Demandante recurre una vez más a una simple nota de prensa para tratar de argumentar que el Presidente de la República dio una orden directa a Petrobras de no abastecer a Pluna. Por el contrario, el artículo no señala, ni mucho menos prueba, que el Presidente Mujica interviniera de ninguna manera con Petrobras⁷⁵³.
639. La otra medida supuestamente violatoria alegada por la Demandante es la campaña mediática de desprestigio de Uruguay⁷⁵⁴, la cual nunca existió. Así, las fuentes citadas por la Demandante no logran demostrar dicha campaña de desprestigio, sino que demuestran la preocupación de Uruguay por la aerolínea nacional y su apertura hacia la cooperación⁷⁵⁵. Además, por ser la aerolínea de bandera, el tema de Pluna siempre fue de interés público en la prensa, por lo que no era nada inusual que un funcionario del gobierno respondiera a las preguntas de la prensa sobre Pluna⁷⁵⁶.
640. Según la Demandante, la violación del TJE se habría manifestado a principios de abril de 2012 con el voto negativo de los directores de PEA al crédito de ING, y filtración de este hecho a la prensa, como en el caso *Stadtwerke c. España*. No puede existir una violación del TJE ya que, primero PEA no tenía ninguna obligación de votar a favor de la nueva deuda, y aun si este hecho hubiera sido compartido con la prensa (lo cual no ocurrió), la supuesta filtración “*did not have a significant negative effect on the Claimants’ investment*”⁷⁵⁷.
641. Por otro lado, la Demandante alega que PEA también contribuyó a la violación del TJE al realizar el 31 de mayo de 2012 un “*pedido formal de intervención al Gobierno*”, realizado por el Sr. Sicco, uno de los tres directores de PEA. Sin embargo, las pruebas contemporáneas acreditan que estas medidas no se tomaron por “*capricho*” o “*para forzar la salida*” de los ejecutivos principales de Pluna. Estas medidas se tomaron porque PEA necesitaba la información relevante para evaluar la situación de la empresa y actuar para evitar el concurso⁷⁵⁸.
642. Las medidas del Ejecutivo para resolver la crisis económica de Pluna no violaron el estándar de TJE⁷⁵⁹.
643. Con respecto a la “*reunión de alto nivel y su filtración a la prensa*”, las únicas pruebas para demostrar la existencia de esta reunión son artículos de prensa que mencionan la celebración de una reunión en el futuro y en el testimonio del Sr. Álvarez Demalde, según el cual los Sres. Berti y Pasadores le habrían informado que dicha reunión había tenido

⁷⁵² Memorial de Contestación, ¶¶648; **Anexo R-082**, Artículos. 1262, 1294, 1341.

⁷⁵³ Dúplica, ¶291.

⁷⁵⁴ Memorial de Contestación, ¶¶650-660.

⁷⁵⁵ Memorial de Contestación, ¶¶652-655.

⁷⁵⁶ Memorial de Contestación, ¶656; Dúplica, ¶573.

⁷⁵⁷ Dúplica, ¶¶555-557.

⁷⁵⁸ Dúplica, ¶¶558-560.

⁷⁵⁹ Dúplica, ¶¶561-583.

lugar. Los Sres. Berti y Pasadores desconocían completamente la existencia misma de la alegada reunión y, por ende, no podían informar al Sr. Álvarez Demalde de nada al respecto. En cambio, sí recuerdan cómo en esta ocasión, el Sr. Álvarez Demalde confirmó las sospechas de la Comisión Fiscal y de PEA, de que los socios privados estaban listos para irse de Pluna y que Pluna se encontraba al borde de una crisis de iliquidez, por la que corría el riesgo de muy pronto no poder cubrir salarios ni pagos debidos a sus proveedores⁷⁶⁰.

644. Con respecto a la “orden de expulsión” y “negociaciones con López Mena”, no hay prueba de ninguna orden del Presidente Mujica para la expulsión de Leadgate. Ni hay prueba que eso fue un capricho suyo⁷⁶¹.
645. Con respecto a la “exigencia de capitalización”, resulta evidente de los documentos contemporáneos que, el día 28 de mayo, fueron los directores privados quienes le presentaron la opción de la capitalización a cambio de medidas que requieren el apoyo gubernamental⁷⁶².
646. De igual forma, el pedido de capitalización no se puede considerar como inconsistente con la posición anterior de Uruguay. Para violar el TJE por medidas inconsistentes, la conducta tiene que ser “carente [...] de transparencia” y arbitraria respecto a “decisiones o aprobaciones anteriores”. La conducta de Uruguay siempre fue consistente⁷⁶³.
647. La reintegración de capital es la forma prevista por la ley para salir de la causal de disolución⁷⁶⁴. Así, la importancia de capitalizar se elevó con la promulgación de la Ley de Concursos en 2008⁷⁶⁵. Además, la necesidad de Leadgate de capitalizar a Pluna fue un discurso constante entre Uruguay y los socios privados⁷⁶⁶, y según el deber de lealtad de PEA era su obligación considerar si Pluna podía seguir pagando sus deudas y si el socio mayoritario Leadgate tenía interés en capitalizar la empresa⁷⁶⁷.
648. Con respecto a las alegadas “señales al mercado de que los accionistas privados serían reemplazados”, y al “retiro de ING”, el tentativo de la Demandante de retratar los artículos de prensa como una campaña mediática para hundir a Pluna y sus socios, comparable a la del caso *Vivendi*, no concuerda con los hechos. En el caso *Vivendi*, el Estado había transmitido a la prensa alegaciones falsas. En este caso, la prensa reportaba los hechos reales⁷⁶⁸.
649. En relación con el “rechazo al pedido de cese de hostilidades”, no hubo tales “hostilidades”. Además, el único sustento para el supuesto “pedido de cese de hostilidades” son las declaraciones de los socios de Pluna que ahora traen este caso, el cual queda desacreditado por la presentación realizada apenas tres días después por los socios privados al MEF, en la

⁷⁶⁰ Dúplica, ¶566.

⁷⁶¹ Dúplica, ¶567.

⁷⁶² Dúplica, ¶568.

⁷⁶³ Memorial de Contestación, ¶¶605-626; Dúplica, ¶569.

⁷⁶⁴ Memorial de Contestación, ¶631.

⁷⁶⁵ Memorial de Contestación, ¶632.

⁷⁶⁶ Memorial de Contestación, ¶633; Dúplica, ¶569.

⁷⁶⁷ Memorial de Contestación, ¶634.

⁷⁶⁸ Dúplica, ¶¶567-575.

cual presentaron su “*propuesta de capitalización*” (sujeta a condiciones leoninas), junto con otras dos alternativas⁷⁶⁹.

650. Con respecto al “*rechazo de acción conjunta o colaboración con los socios privados*”, tampoco está probado, más allá de las declaraciones de los mismos socios privados. Además, esta alegada afirmación es contradicha por las pruebas documentales que evidencian como la intermediación del MEF con sus principales proveedores permitió que la aerolínea ganara tiempo. Aun si fuera cierto que hubo alguna reticencia en adoptar los subsidios buscados por Leadgate, era porque Uruguay no quería estar en una posición donde pareciera que estuviera nacionalizando a Pluna que era una empresa privada⁷⁷⁰.
651. Con respecto a las “*amenazas del Sr. Apezteguía a los ejecutivos*”, las pruebas documentales contemporáneas (en particular, las comunicaciones de esa misma semana intercambiadas entre el Sr. Hirsch y el Sr. Apezteguía) demuestran que la relación entre ellos era cordial y de confianza⁷⁷¹.
652. Con respecto al hecho de que Uruguay “*habría “forzado” a los socios privados a elegir entre entregar sus acciones “gratuitamente” o “ver la empresa liquidada”, que la Demandante caracteriza como una medida arbitraria, de hostigamiento, no transparente y violatoria de las expectativas legítimas de la Demandante, esta afirmación contradice directamente los hechos y las pruebas contemporáneas. En efecto, la misma presentación de los directores privados del 4 de junio de 2012 propuso como alternativa “Venta al Estado del 100% de las acciones por US\$1” y en caso de que esta alternativa fallara, el concurso como “Alternativa 0”*”⁷⁷².
653. En relación a ANCAP, la Demandante alega que la “*primera intimación de ANCAP y su filtración a la prensa*”, la “*orden de dejar a Pluna sin combustible*”, las “*nuevas amenazas de corte de combustible*”, y la “*orden del gobierno de que ANCAP dejara de proveerle combustible*”, constituyen violaciones del TJE y en particular medidas arbitrarias del Estado que “*no responde a la ley, la justicia o la razón, sino que se basa únicamente en el capricho*”, así como medidas de hostigamiento que también eran “*carentes de transparencia*” y contra las expectativas legítimas de LARAH. Las acusaciones de la Demandante carecen de fundamento en la realidad y en las pruebas contemporáneas⁷⁷³:
- El envío de las dos intimaciones de pago del 17 de mayo de 2012, resultó del descubrimiento por las autoridades de ANCAP de la práctica irregular de pago mediante cheques de pago diferido de más de 30 días y la ingente deuda acumulada como resultado de dicha práctica, que se elevaba a casi US\$20 millones;
 - Su primer apercebimiento de corte de suministro del 31 de mayo resultó de la aplicación de la excepción de contrato no cumplido. El rechazo de Petrobras de abastecer a Pluna tras el primer apercebimiento resultó muy probablemente de la

⁷⁶⁹ Dúplica, ¶¶576-577.

⁷⁷⁰ Dúplica, ¶¶576-577.

⁷⁷¹ Dúplica, ¶578.

⁷⁷² Dúplica, ¶578.

⁷⁷³ Dúplica, ¶¶584-590.

mala reputación adquirida por la propia aerolínea un año atrás, y no de una alegada “orden” presidencial sobre la cual la Demandante no aporta evidencia probatoria;

- El segundo apercibimiento del 4 de junio de 2012, lejos de “*formar parte de la estrategia del Gobierno para forzar a los accionistas privados a desprenderse de sus acciones*”, en realidad resultó del reiterado impago de Pluna de las facturas de ANCAP posteriores al 17 de mayo de 2012, y que se elevaban a casi US\$3 millones. En esta ocasión, como demuestran los intercambios entre el Sr. Hirsch y el Sr. Apezteguía, gracias a la intervención y mediación de éste con ANCAP, ANCAP aceptó que Pluna no pagara sino un tercio de la deuda entonces reclamada (US\$700.000) y hacerlo en una cuenta argentina donde la aerolínea contaba con mayor liquidez.

654. Con respecto a la denuncia de los Senadores, los mismos y el poder judicial uruguayo actuaron con apego a la legalidad durante las denuncias presentadas contra funcionarios de Pluna. Además, esta alegada medida de hostigamiento no es atribuible al Estado uruguayo, en tanto que fue presentada por los Senadores en su calidad de ciudadanos privados. Tales denuncias forman parte de los controles que un legislador o un ciudadano ejerce sobre el Poder Ejecutivo en el sistema democrático de Uruguay cuando entiende que se puede haber cometido un delito.
655. Todos los actos comerciales incluidos en la denuncia son objetivos y comprobables y no constituyen un “*capricho*” dirigido a atacar a los socios privados, y no fue hasta un año y medio después de la salida de los directores privados, que la fiscalía, con base en su propia investigación, decidió presentar una acusación formal contra los indagados. La denuncia penal no puede haber figurado entre las razones para que los socios de Leadgate concluyeran el Memorando de Entendimiento y se fueran de Pluna ya que el artículo 4 del MdE, expresamente excluye la inmunidad penal de los directores privados; y el procedimiento penal en contra de los directores privados aplicó las disposiciones de la ley procesal vigente en Uruguay a la fecha del procedimiento⁷⁷⁴.
656. Además, los mismos laudos citados por la Demandante, y también *Arif c. Moldova*, requieren, para que exista una violación de derecho internacional cometida como resultado de decisiones o procesos de la autoridad judicial, “*a serious deficiency and failure to accord due process will reach the threshold of such a fair and equitable treatment violation*”⁷⁷⁵.
657. La Demandante no presenta ni una sola prueba para acreditar que el procedimiento penal fue “*a wilful disregard of due process of law, an act which shocks, or at least surprises, a sense of judicial propriety*” tal y como lo expone el tribunal en el laudo del caso *Arif c. Moldavia*. Al contrario, como resulta evidente de los voluminosos expedientes penales que la Demandante obtuvo durante el procedimiento de exhibición de documentos, queda evidente que el procedimiento penal se fundó en la ley procesal y sustantiva aplicable, en un país democrático con un poder judicial independiente⁷⁷⁶.

⁷⁷⁴ Dúplica, ¶¶591-599.

⁷⁷⁵ Dúplica, ¶600.

⁷⁷⁶ Dúplica, ¶601.

658. En conclusión, Uruguay no actuó de forma arbitraria sin “*sustento en la razón, los hechos o el derecho*” y de manera únicamente caprichosa, sino que actuó para encontrar una solución a la grave situación económico-financiera de Pluna. La conducta de Uruguay siempre fue consistente, y no adoptó medidas inconsistentes y arbitrarias respecto a “*decisiones o aprobaciones anteriores*”. Uruguay no adoptó medidas de hostigamiento equivalentes a medidas con “*grossly harassing features*”, como alega la Demandante citando a *Krederi c. Ucraina*; y el presente caso es comparable al de *MCI c. Ecuador*, donde el tribunal concluyó que aunque los actos de Ecuador descritos por la demandante “*may betray an unfriendly attitude [...] when evaluated individually or as a whole, they do not constitute unfair or inequitable, discriminatory or arbitrary treatment in violation of the parameters established by international law as reflected in the BIT*”. Uruguay no violó las expectativas legítimas de la Demandante, y no violó ningún compromiso específico que motivó a la Demandante a hacer su inversión, ya que Leadgate sabía desde el inicio la expectativa y la necesidad de que invirtiera en Pluna. La posibilidad del corte de suministro de combustible por ANCAP tampoco puede ser una violación de expectativas legítimas⁷⁷⁷.

10. Uruguay no expropió la alegada inversión de la Demandante

659. El conjunto de medidas alegado por la Demandante en su Memorial de Demanda, además de ser erróneo o falso desde el punto de vista fáctico, no tuvo efecto expropiatorio alguno. En efecto, este conjunto no generó privación sustancial de ninguno de los derechos sobre la inversión, ya que los socios privados mantuvieron en todo momento el control de la gestión de la inversión, uso o posible beneficio económico sobre ésta, ni afectó al valor de la inversión, que por entonces ya se había perdido⁷⁷⁸.

660. La alegada expropiación indirecta gradual no llegó a cristalizarse nunca ya que el MdE fue la culminación de una negociación transaccional, no de una toma gubernamental. Entregando la titularidad de sus acciones cuando éstas valían cero, mediante el MdE se liberaron de la ingente deuda de Pluna y recibieron protecciones jurídicas de las que se prevalieron con eficacia ante los tribunales uruguayos⁷⁷⁹.

661. De acuerdo con la posición actual de la Demandante, que ha variado en sede de Réplica, el proceso expropiatorio se habría desarrollado entre el 9 de abril y el 7 de junio de 2012 y habría terminado antes de la suscripción del MdE el 15 de junio de 2012, por lo que éste no culminó con la originalmente alegada “*toma*” de la titularidad de las acciones⁷⁸⁰.

a) *El alegado conjunto de medidas no generó una privación sustancial de los derechos y valor de la inversión*

662. El factor fundamental es establecer que la alegada medida o conjunto de medidas haya generado un grado de interferencia o privación sustancial en los derechos sobre la inversión

⁷⁷⁷ Dúplica, ¶¶602-607.

⁷⁷⁸ Memorial. Contestación, ¶¶572-580; Dúplica, ¶607.

⁷⁷⁹ Memorial. Contestación, ¶¶467, 493-495; Dúplica, ¶607.

⁷⁸⁰ Dúplica, ¶608.

y el valor de ésta. Este alto estándar ha sido reconocido y ampliamente aplicado por los tribunales arbitrales internacionales (*inter alia*, la Corte Internacional de Justicia en el caso *ELSI*, o *Starrett Housing Corp. y otros c. Irán*) sin apartarse de él en el contexto específico de la expropiación indirecta gradual⁷⁸¹.

663. Muchos tribunales arbitrales que han decidido reclamos de la expropiación indirecta (*inter alia* *Pope & Talbot c. Canadá*, *PSEG Global c. Turquía*, o *Tidewater et al c. Venezuela*) han exigido que la inversión haya sido nacionalizada o la medida sea confiscatoria, o si el Estado ha tomado posesión de la administración y control de la compañía, el mismo supervise el trabajo de los empleados de la inversión y se quede con el producto de las ventas de la compañía⁷⁸².

664. La Demandante no ha satisfecho ninguno de estos requisitos⁷⁸³:

- El conjunto de medidas no resultó en la nacionalización o confiscación de la inversión. El MdE implicó una transacción mediante la cual los socios privados entregaron la titularidad de sus acciones, recibiendo a cambio importantes beneficios económicos y protecciones jurídicas;
- En todo momento, los socios privados mantuvieron el control absoluto sobre las decisiones de administración y dirección de Pluna;
- En todo momento, Pluna continuó volando, gracias a que ANCAP nunca cortó el suministro a Pluna;
- El Estado uruguayo nunca supervisó el trabajo de los empleados de Pluna, que continuaron a cargo de los socios privados.

b) *En el momento en que el alegado conjunto de medidas se inició la inversión carecía de valor y por tanto no era “expropiable”*

665. Como establece *Fireman Fund c. México*, no puede caracterizarse la existencia de una “toma” de propiedad cuando antes del inicio de la alegada medida o conjunto de medidas, la empresa objeto de la inversión ya se encontraba sin valor⁷⁸⁴.

666. En el presente caso, el alegado conjunto de medidas no pudo constituir una expropiación ya que, al igual que en el caso *Fireman Fund*, en el momento en que se iniciaron, Pluna ya estaba económicamente desahuciada. Por ello, Pluna no contaba con producto de ventas “expropiable” alguno, del que el Estado se pudiera beneficiar⁷⁸⁵.

667. La Demandante no prueba que la serie de medidas alegadas causaron el hundimiento de Pluna que pretende, ni demuestra que ésta generara una privación sustancial de sus derechos

⁷⁸¹ Dúplica, ¶610.

⁷⁸² Dúplica, ¶¶610-612.

⁷⁸³ Dúplica, ¶¶612-616.

⁷⁸⁴ Dúplica, ¶618.

⁷⁸⁵ Dúplica, ¶619.

sobre la inversión hasta el punto de anularlos. Las dificultades que ésta hubiera podido experimentar se derivaron no de los actos que la Demandante pretende atribuir a Uruguay, sino de la nefasta situación económica y financiera a la que los socios privados a la empresa con su mala gestión y por el desafortunado momento que estaba atravesando el mercado aeronáutico⁷⁸⁶.

668. La Demandante no puede esconderse detrás de un reclamo de expropiación para maquillar lo que en realidad no es más que un negocio fracasado como resultado de la mala gestión y factores externos que constituyen el riesgo comercial habitual. Como recordó el tribunal en *Generation Ukraine c. Ucrania* en el contexto de la expropiación indirecta gradual, “*investment treaties are not insurance policies for risky investments*”. El reclamo de expropiación debe, por tanto, ser denegado⁷⁸⁷.

11. LARAH no tiene derecho a indemnización por daños

669. El reclamo de reparación íntegra por daños de LARAH está vacío ya que ni siquiera tiene un derecho a reparación, por cuanto (i) LARAH no cumple con los requisitos para ser protegida por el Tratado⁷⁸⁸; (ii) el Estado no expropió ilegalmente las inversiones de LARAH⁷⁸⁹; y (iii) el Estado no falló en garantizar un TJE a dicha inversión, o de no adoptar medidas injustificadas contra la misma⁷⁹⁰, por lo que no existe ningún ilícito que Uruguay deba reparar⁷⁹¹.
670. En el caso en que el Tribunal Arbitral determinara que LARAH cumple con los requisitos para ser protegida por el Tratado y que Uruguay lo violó, la Demandante ha renunciado a la reparación de daños ocasionados por ilícitos del Estado uruguayo, en virtud del párrafo cuarto del artículo 4 del Mde⁷⁹².
671. Así, no solo las partes realizaron una declaración mutua de que las partes “*no tienen nada que reclamar*” y plasmaron su compromiso mutuo de no iniciar acciones de ningún tipo en relación con Pluna, sino que el mismo artículo establece que SAO y Leadgate deben dejar indemne al Estado “*respecto de la promoción*” de acciones “*con causa en hechos o circunstancias relacionados con Pluna*” promovidas por “*sus accionistas directos o indirectos*”⁷⁹³.
672. En todo caso, los requisitos para exigir y obtener indemnización por daños en derecho internacional no han sido cumplidos⁷⁹⁴.

⁷⁸⁶ Dúplica, ¶622.

⁷⁸⁷ Dúplica, ¶623.

⁷⁸⁸ Memorial de Contestación, Secciones IV-VII.

⁷⁸⁹ Memorial de Contestación, Secciones IX.

⁷⁹⁰ Memorial de Contestación, Sección X.

⁷⁹¹ Memorial de Contestación, ¶690.

⁷⁹² Memorial de Contestación, ¶691.

⁷⁹³ Dúplica, ¶625.

⁷⁹⁴ Memorial de Contestación, ¶694.

673. Primero, la Demandante no demuestra un perjuicio⁷⁹⁵. Así, el deber de reparar del Estado requiere demostrar cómo el hecho internacionalmente ilícito ha causado un daño, en general, que constituya un perjuicio susceptible de reparación⁷⁹⁶, mientras que en este caso el valor de las acciones de Pluna no tenían valor alguno⁷⁹⁷. De hecho, como argumenta Quadrant, el día antes de la fecha de valuación propuesta por LARAH, el 15 de junio de 2012, el valor de las acciones en Pluna era negativo⁷⁹⁸.
674. Junto con lo anterior, la Demandante tampoco demuestra que el supuesto daño haya sido causado por Uruguay⁷⁹⁹. El estándar bajo derecho internacional público para probar esta causalidad se constituye por el requisito fáctico de que el daño no hubiese ocurrido, *but for* el hecho internacionalmente ilícito, y el requisito legal que dicho hecho fuera la causa real y próxima del daño⁸⁰⁰. Así, las pruebas de este caso muestran que no fue Uruguay quien causó el daño, sino que fue causado por un mercado difícil combinado con malas gestiones por parte de Leadgate⁸⁰¹.
675. En este sentido, la Demandante sugiere que el estándar de prueba relevante es el de “*balance de probabilidades*”. Por el contrario, no solo falla la Demandante en demostrar que ése sea el estándar aplicable, sino que es claro que, en reclamos de daños por ganancias futuras como el de la Demandante, el estándar aplicable es el de “*certeza razonable*”⁸⁰².
676. Segundo, la valuación que presenta LARAH sobre los perjuicios supuestamente sufridos, es especulativa, hasta el punto de reclamar una indemnización por daños que resulta más de 16 veces superior a los US\$30 millones que los inversionistas privados invirtieron y correspondería a un retorno anual del 109% durante el periodo de julio de 2007 a junio de 2012⁸⁰³.
677. La Demandante propone calcular el valor justo de mercado (“**VJM**”) de los daños, aunque éste sea aplicable sólo a daños con efectos expropiatorios⁸⁰⁴. En este caso, no todas las reclamaciones de LARAH implican un efecto expropiatorio, por lo menos en el caso de los reclamos de violación de TJE⁸⁰⁵.
678. A su vez, propone calcular dicho VJM a partir de un flujo de caja descontado que no es aplicable, por cuanto en tal caso debería haberse probado que la empresa ha tenido una

⁷⁹⁵ Memorial de Contestación, Sección XI.A.1; Dúplica, Sección XI.A.

⁷⁹⁶ Memorial de Contestación, ¶697.

⁷⁹⁷ Memorial de Contestación, ¶¶700, 703; Dúplica, ¶¶631-641; Quadrant-Pericial1, ¶8.

⁷⁹⁸ Memorial de Contestación, ¶704; Quadrant-Pericial1, ¶¶79, 80.

⁷⁹⁹ Memorial de Contestación, Sección XI.A.2.

⁸⁰⁰ Memorial de Contestación, ¶¶709-713; Dúplica, ¶¶643-646.

⁸⁰¹ Memorial de Contestación, ¶¶718-732; Dúplica, ¶¶647-658.

⁸⁰² Dúplica, ¶629.

⁸⁰³ Dúplica, ¶659; Quadrant-Pericial2, ¶118.

⁸⁰⁴ Memorial de Contestación, ¶¶734-736.

⁸⁰⁵ Memorial de Contestación, ¶737.

trayectoria de rentabilidad⁸⁰⁶. Así, como explica Quadrant, en ningún momento bajo la administración de Leadgate, Pluna fue un negocio rentable⁸⁰⁷.

679. Además, si el Tribunal decidiese calcular el VJM de las acciones de LARAH en Pluna a través de flujos de caja descontados, no debe tomar el cálculo realizado por BRG por cuanto éste es especulativo⁸⁰⁸. Así, no solo el cálculo de BRG está basado en proyecciones realizadas por Pluna sin demostrar que se contaban con los medios financieros para cumplir con las mismas⁸⁰⁹, sino resultan incorrectos (i) los ajustes realizados por BRG a las proyecciones de ingresos de Pluna⁸¹⁰, (ii) las proyecciones de costos⁸¹¹, (iii) la tasa de descuento aplicada⁸¹², y (iv) no se justifica el stock de deuda de Pluna considerado⁸¹³.
680. Por tanto, suponiendo que Uruguay causara un perjuicio a LARAH (*quod non*), todos los métodos de valuación de dicho perjuicio confirman que el quantum exigido por BRG es especulativo⁸¹⁴.
681. Las supuestas valuaciones de Pluna por terceras partes no son prueba del supuesto valor de aerolínea. Credit Suisse, Morgan Stanley, Sabre, ING y TRIP se basaron en las cifras, proyecciones y promesas de Leadgate, no en la información financiera, contemporánea de Pluna. Además, ninguna de las supuestas valuaciones es contemporánea a la fecha de valuación, ni es concluyente (por ejemplo, no se basaron en un *due diligence* que confirmara el supuesto valor estimado de Pluna), ni se concretaron en transacciones que confirme el supuesto valor de Pluna⁸¹⁵.
682. Bajo cualquier otro método de valuación de Pluna, el quantum solicitado por LARAH es negativo o se reduce dramáticamente. El método de múltiplos es inaplicable y, en todo caso, arroja también un valor negativo para Pluna y el método de *sunk-costs* resultaría en una compensación excesiva e inadecuada para LARAH y un resultado injusto para Uruguay. En todo caso, aun los valores dados por BRG en dichos métodos son dramáticamente menores a aquél proyectado bajo su flujo de caja descontado⁸¹⁶.

⁸⁰⁶ Memorial de Contestación, ¶¶739-744; Dúplica, ¶¶661-668; Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶¶290-296.

⁸⁰⁷ Quadrant-Pericial1, ¶17.

⁸⁰⁸ Memorial de Contestación, Sección XI.B.

⁸⁰⁹ Memorial de Contestación, ¶¶746-756; Dúplica, ¶¶670-675.

⁸¹⁰ Dúplica, ¶¶676-677.

⁸¹¹ Dúplica, ¶¶678-683.

⁸¹² Dúplica, ¶¶684-687.

⁸¹³ Dúplica, ¶688.

⁸¹⁴ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶¶284-287.

⁸¹⁵ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶¶288-289.

⁸¹⁶ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶¶315-330.

12. LARAH no tiene derecho a intereses

683. LARAH solicita intereses, sobre el supuesto especulativo e inflado monto de daños, como un simple accesorio de éstos, para alcanzar una alegada reparación íntegra, reclamando intereses por casi el doble de los daños supuestamente causados⁸¹⁷.
684. Primero, como Uruguay ha demostrado, LARAH no tiene derecho a compensación por daños, por lo que consecuentemente, tampoco tiene derecho al pago de intereses⁸¹⁸.
685. A su vez, el derecho internacional consuetudinario, que LARAH misma aplica para solicitar intereses, establece que no existe un derecho automático a éstos y, por tanto, dicho derecho debe ser probado⁸¹⁹.
686. Además, en este supuesto, los intereses no tienen cabida pues fueron generados a causa de la demora injustificada de LARAH para presentar este caso⁸²⁰.
687. Por otro lado, la tasa *US Prime* con un sobrecargo de al menos 3% que solicita LARAH para dichos intereses⁸²¹ no puede ser otorgada por cuanto es aplicada a préstamos bancarios⁸²² y la argumentación ofrecida como apoyo del sobrecargo solicitado se basa tan solo en dos casos que no tienen nada que ver con el presente caso⁸²³.
688. Finalmente, los intereses compuestos son una excepción que sólo se aplica cuando estos intereses se justifiquen para alcanzar una reparación íntegra, lo cual sólo surge en circunstancias especiales que no existen en este caso⁸²⁴.

13. El laudo no debe ser neto de impuestos

689. En primer lugar, LARAH no presenta ninguna regla de derecho con base en la cual el Tribunal pueda constreñir un derecho soberano del Estado de cobrar impuestos dentro de su jurisdicción⁸²⁵.
690. Además, LARAH no demuestra (i) que al momento de la solicitud en cuestión, exista una norma legal aplicable que gravaría el monto de compensación por daños, (ii) que dicha norma aplique para laudos arbitrales internacionales, y (iii) no determina el porcentaje de grabación y, por lo tanto, el monto específico que el Tribunal debe impedir al Estado retener⁸²⁶.

⁸¹⁷ Memorial de Contestación, ¶761.

⁸¹⁸ Memorial de Contestación, ¶763.

⁸¹⁹ Memorial de Contestación, ¶764.

⁸²⁰ Memorial de Contestación, ¶771; Dúplica, ¶649.

⁸²¹ Memorial de Demanda, ¶¶264, 297.

⁸²² Memorial de Contestación, ¶766.

⁸²³ Memorial de Contestación, ¶767; Dúplica, ¶695.

⁸²⁴ Memorial de Contestación, ¶¶770-771; Dúplica, ¶649; Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶¶331-335.

⁸²⁵ Memorial de Contestación, ¶¶774-775; Dúplica, ¶701.

⁸²⁶ Memorial de Contestación, ¶¶777-782; Dúplica, ¶702; Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶¶336-338.

VI. CUESTIONES A SER RESUELTAS POR EL TRIBUNAL ARBITRAL

691. El Tribunal Arbitral abordara en primer lugar las objeciones jurisdiccionales de la Demandada (A), para luego analizar los argumentos de fondo de las Partes (B), y después, como consecuencia de las alegadas violaciones, el reclamo de la Demandante de una compensación económica (C).

A. JURISDICCIÓN

692. El Tribunal Arbitral analizará en primer lugar los argumentos de la Demandada sobre la calidad de inversionista de LARAH (1), para abordar a continuación los argumentos relativos a las medidas posteriores al 15 de junio de 2012 (2), a la existencia de una inversión protegida (3), y al Memorándum de Entendimiento (4).

1. La calidad de inversionista de LARAH

693. En síntesis, la Demandada sostiene que LARAH no ha probado ser accionista de SARAH (anteriormente Leadgate) a la fecha de las Medidas. Por lo tanto, ya que no es controvertido que SARAH es accionista mayoritario de SAO, la cual controla Pluna⁸²⁷, no quedaría probada la titularidad de LARAH sobre la inversión a la fecha de las alegadas medidas. Dicha fecha, según la Demandante, es el 15 de junio de 2012.

694. Uruguay considera que el derecho panameño es el que determina si las pruebas aportadas por la Demandante permiten acreditar dicha titularidad. Sin embargo, ninguno de los documentos aportados por la Demandante permite determinar cómo ni cuándo la Demandante adquirió las acciones en SARAH antes del 2015, es decir, tres años después de las alegadas medidas. Según la Demandada, el único documento relevante a este fin sería el registro de acciones y certificados accionarios de SARAH. Sin embargo, este documento no acredita que LARAH era dueña del 100% de las acciones de SARAH sino hasta el 18 de diciembre de 2015, y además contiene información contradictoria sobre dicha adquisición⁸²⁸.

695.



⁸²⁷ Ver el cuadro reproducido en el ¶115 del presente Laudo.

⁸²⁸ Memorial de Contestación, ¶¶354-358; y Dúplica, ¶350.

⁸²⁹ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶67.

696. Por su parte, la Demandante argumenta que LARAH ha acreditado -mediante la presentación de (i) [REDACTED] (ii) los registros de accionistas respectivos; (iii) declaraciones testimoniales; y (iv) otras evidencias⁸³⁰ que, al momento de las alegadas medidas, LARAH era una sociedad constituida según la legislación de Panamá y que era propietaria de forma indirecta, a través de su participación directa en SARAH, del 100% de las acciones de la sociedad uruguaya SAO y por lo tanto del 75% de las acciones de Pluna. En consecuencia, LARAH considera acreditado que, a la fecha de las alegadas medidas, poseía una inversión protegida bajo el Tratado y el Convenio del CIADI⁸³¹.

697. El artículo 1.1(b) del Tratado⁸³² considera “*inversionista*” a:

“Las personas jurídicas, incluyendo sociedades, corporaciones, asociaciones comerciales o cualquier otra entidad constituida o debidamente organizada de otra manera según la legislación de esa Parte Contratante”.

698. El artículo 1.2 del Tratado⁸³³ considera inversión a:

“[...] [T]oda clase de bienes o derechos relacionados con ella, siempre que se haya efectuado de conformidad con las leyes y reglamentos de la Parte Contratante en cuyo territorio se realizó y comprenderá, en particular, aunque no exclusivamente:

(a) derechos de propiedad sobre bienes muebles e inmuebles, así como todos los demás derechos reales, tales como servidumbres, hipotecas, usufructos y prendas;

(b) acciones, cuotas sociales y cualquier otro tipo de participación económica en sociedades;

(c) derechos de crédito o cualquier otra prestación que tenga valor económico [...]”.

699. Por su parte, el artículo 25 del Convenio del CIADI dispone que:

“(1) La jurisdicción del Centro se extenderá a las diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión entre un Estado Contratante (o cualquiera subdivisión política u organismo público de un Estado Contratante acreditados ante el Centro por dicho Estado) y el nacional de otro Estado Contratante y que las partes hayan consentido por

⁸³⁰ Anexos D-014; D-101; D-120 y D-013.

⁸³¹ Réplica, ¶¶274-281.

⁸³² Anexo D-003 bis, Artículo 1(1).

⁸³³ Anexo D-003 bis, Artículo 1(2).

escrito en someter al Centro. El consentimiento dado por las partes no podrá ser unilateralmente retirado.

(2) Se entenderá como “nacional de otro Estado Contratante”:

(a) toda persona natural que tenga, en la fecha en que las partes consintieron someter la diferencia a conciliación o arbitraje y en la fecha en que fue registrada la solicitud prevista en el apartado (3) del Artículo 28 o en el apartado (3) del Artículo 36, la nacionalidad de un Estado Contratante distinto del Estado parte en la diferencia; pero en ningún caso comprenderá las personas que, en cualquiera de ambas fechas, también tenían la nacionalidad del Estado parte en la diferencia; y

(b) toda persona jurídica que, en la fecha en que las partes prestaron su consentimiento a la jurisdicción del Centro para la diferencia en cuestión, tenga la nacionalidad de un Estado Contratante distinto del Estado parte en la diferencia, y las personas jurídicas que, teniendo en la referida fecha la nacionalidad del Estado parte en la diferencia, las partes hubieren acordado atribuirle tal carácter, a los efectos de este Convenio, por estar sometidas a control extranjero”.

700. Es incontrovertido que LARAH y SARAH son ambas entidades panameñas. Tampoco está en discusión que, a la fecha de las medidas alegadas por la Demandante, Leadgate/SARAH era propietaria del 100% de las acciones de SAO, la cual era, a su vez, propietaria del 75% de las acciones de Pluna.
701. El punto de divergencia entre las Partes se enfoca pues sobre la cuestión de saber si queda o no acreditado que, a la fecha de las medidas, LARAH era propietaria del 100% de las acciones de Leadgate/SARAH.
702. Las Partes parecen coincidir en que la carga de la prueba de la titularidad de LARAH sobre el 100% de las acciones de Leadgate/SARAH es de la Demandante⁸³⁴. En su escrito de Réplica, la Demandante alega sin embargo que, si bien le corresponde probar que es titular de SARAH, el *onus probandi* de las objeciones jurisdiccionales le corresponde a la Demandada⁸³⁵. Esta alegación no fue reiterada en los *openings* y tampoco en el en Escrito Posterior a la Audiencia. De todas formas, el Tribunal considera que la Demandante tiene la carga de probar que este Tribunal es competente para decidir sus reclamos, lo cual incluye probar su titularidad sobre las acciones de LARAH.
703. Las Partes, sin embargo, discrepan sobre el estándar de prueba aplicable.

⁸³⁴ Réplica, ¶269.

⁸³⁵ Réplica, ¶¶270-273.

704. La Demandada sostiene que el Tribunal debe aplicar el derecho nacional panameño a fin de determinar si LARAH era propietaria de las acciones de Leadgate/SARAH, el cual requiere o bien que el titular de las acciones conste como tal en el registro de acciones y certificados accionarios de Leadgate/SARAH, o bien, en el caso de acciones al portador, que se acredite la transferencia de acciones aportándose prueba escrita de (i) la firma de un contrato de venta/cesión/traspaso de acciones (inclusive donación); o (ii) el recibo de pago de contraprestación convenida; o (iii) la elaboración de actas de autorización corporativa para documentar el consentimiento de la empresa (en el caso de una tenedora de acciones) que transfiere las acciones y de la adquirente (en el caso de una tenedora de acciones), y autorización a agentes para llevar a cabo la transacción; o (iv) la retención por el vendedor del 5% sobre el precio como adelanto al pago del impuesto sobre la renta por la ganancia de la enajenación y preparación del formulario relevante para el fisco⁸³⁶.
705. Según la Demandada, este estándar de prueba exigido por el derecho panameño no ha sido alcanzado por la Demandante, quien no ha acreditado ser dueña de las acciones de Leadgate/SARAH en la fecha relevante⁸³⁷.
706. La Demandante, por el contrario, sostiene que si bien el derecho panameño rige la cuestión de fondo de si LARAH era propietaria de las acciones en SARAH, la prueba de dicha titularidad se rige por (i) la Regla 34 de las Reglas de Arbitraje CIADI⁸³⁸ y (ii) la Regla 9 de las Directrices de la IBA Sobre Práctica de Prueba en el Arbitraje Internacional⁸³⁹. Como consecuencia de ello, la Demandante afirma que, independientemente de cualquier requisito de prueba bajo derecho panameño, el Tribunal está facultado para evaluar todas las pruebas presentadas por LARAH en su conjunto dado que las reglas de evidencia aplicables a este procedimiento deben operar bajo el estándar de prueba establecido en derecho internacional, que no es otro que el del balance de probabilidades. Por tanto, entiende la Demandante que debe ser el derecho internacional y no el derecho panameño, el que rija el valor de las pruebas aportadas por LARAH⁸⁴⁰.
707. A juicio de la Demandante, el estándar de balance de probabilidad es menos riguroso que el establecido en derecho panameño⁸⁴¹.
708. En cuanto a la ley aplicable a la cuestión en disputa, el Tribunal Arbitral estima que el derecho aplicable a SARAH, es decir el derecho panameño, es pertinente para apreciar los requisitos sustantivos de propiedad de acciones en dicha sociedad panameña. En otros

⁸³⁶ Memorial de Contestación, ¶¶354, 355; Dúplica, ¶329.

⁸³⁷ Dúplica, ¶¶339-376.

⁸³⁸ Reglas de Arbitraje CIADI, Regla 34 “[e]l Tribunal decidirá sobre la admisibilidad de cualquier prueba rendida y de su valor probatorio”.

⁸³⁹ Reglas de la IBA Sobre Práctica de Prueba en el Arbitraje Internacional, Artículo 9: “[e]l Tribunal Arbitral determinará la admisibilidad, relevancia, importancia y valor de la prueba”.

⁸⁴⁰ Réplica, ¶269.

⁸⁴¹ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶26, pie de página 101.

términos, si ese derecho prevé el requisito de una inscripción nominativa en los registros corporativos –como fue el caso en Panamá a partir de 2015– este requisito tiene que aplicarse para reivindicar la calidad de accionista en una compañía panameña. En el presente caso, sin embargo, no hay disputa sobre el hecho de que, en la fecha relevante de 15 de junio de 2012, el derecho panameño admitía que la calidad de accionista se estableciera con base en la simple detención del título al portador.

709. No está en disputa que la carga de la prueba de este hecho incumbe a la Demandante. No se desprende sin embargo del hecho de que el derecho panameño sea aplicable a las condiciones sustantivas de titularidad de acciones en una compañía panameña que las normas de este derecho sean también aplicables, en un arbitraje internacional, a la cuestión de saber si los requisitos planteados por la ley panameña al respecto han sido satisfechos.
710. En el presente caso, la cuestión en disputa es la de saber si la Demandante acredita haber detentado acciones representando el 100% del capital de SARAH a la fecha crítica del 15 de junio de 2012. Dicha cuestión es una cuestión de hecho que, en el marco de un arbitraje de inversiones bajo las Reglas del CIADI, no tiene razón de someterse a reglas probatorias establecidas por el derecho nacional panameño.
711. Sobre este punto, este Tribunal concuerda con el tribunal del caso *Soufraki*⁸⁴², el cual consideró que las normas probatorias establecidas por el derecho italiano no eran relevantes para apreciar si la Demandante gozaba de la nacionalidad italiana:

“Mr. Soufraki asserts as a fact that he was resident in Italy for business purposes for more than one year in 1993- 94. In accordance with accepted international (and general national) practice, a party bears the burden of proof in establishing the facts that he asserts. Claimant accordingly bears the burden of proving to the satisfaction of the Tribunal that he was resident in Italy for more than one year in 1993-94 and accordingly that he was an Italian national on the relevant dates and that, as a result, he belongs to the class of investors in respect of whom the Respondent has consented to ICSID jurisdiction.

The Tribunal agrees with Claimant that, as an international Tribunal, it is not bound by rules of evidence in Italian civil procedure.

The ‘substantial’ evidence rule, while it may well be required in an Italian court, has no application in the present proceedings.

⁸⁴² **Anexo RL-079**, *Hussein Nuaman Soufraki c. Los Emiratos Árabes Unidos*, Caso CIADI No. ARB/02/7, Laudo de 7 de julio de 2004, ¶¶58-62.

In the present instance, it is thus for this Tribunal to consider and analyse the totality of the evidence and determine whether it leads to the conclusion that Claimant has discharged his burden of proof.

What weight is given to oral or documentary evidence in an ICSID arbitration is dictated solely by Rule 34(1) of the ICSID Arbitration Rules: The Tribunal shall be the judge of the admissibility of any evidence adduced and of its probative value”.

712. En el presente caso, la Demandada se ampara en la opinión legal de la Dra. Porras para sostener que el derecho panameño le requeriría a la Demandante proveer evidencia de su detención de títulos al portador, como un contrato de cesión, evidencia de pago del precio de cesión, actas de autorización corporativa que documenten el consentimiento de la empresa, autorización de agentes para llevar a cabo la transacción, o evidencia de pago de impuestos.
713. Es, sin embargo, fácil de constatar que estos requisitos no son requisitos sustantivos establecidos por el derecho de Panamá para gozar de la calidad de accionista. Al respecto, la Dra. Porras no cita ningún texto que establezca estos requisitos como condiciones para tener la calidad de accionista. Y en efecto, resultaría inconsistente que el derecho panameño a la vez reconociera la adquisición de la calidad de accionista por la simple detentación de un título al portador y sin obligación de registro nominativo en un registro societario, y del otro lado estableciera requisitos sustantivos de esta naturaleza. La admisión de la calidad de accionista con base en la simple detención del título persigue el efecto de evitar cualquier formalismo en la transmisión y el permitir que se mantenga el anonimato del accionista.
714. De ahí que los requisitos discutidos por la Dra. Porras son más bien requisitos de naturaleza probatoria aplicados por los tribunales panameños. Sin embargo, como correctamente planteó el tribunal del caso *Soufraki*, el valor de las pruebas que aplica en el contexto de un arbitraje es la Regla 34(1) de las Reglas del CIADI, según la cual “[e]l Tribunal decidirá sobre la admisibilidad de cualquier prueba rendida y de su valor probatorio”.
715. Con base en la Regla 34 de las Reglas del CIADI, el Tribunal puede apreciar en su discreción el valor de las pruebas. Eso, por supuesto, no significa que la Demandada no tenga la carga de probar su titularidad de las acciones a la fecha crítica, sino que el Tribunal puede apreciar libremente las pruebas que se aporten sobre este punto sin estar vinculado por reglas probatorias aplicadas en Panamá.
716. El Tribunal Arbitral pasará ahora a examinar la prueba proporcionada sobre el punto.
717. La evidencia establece que, el 28 de abril de 2010, los accionistas de SARAH, [REDACTED]

y Jazz

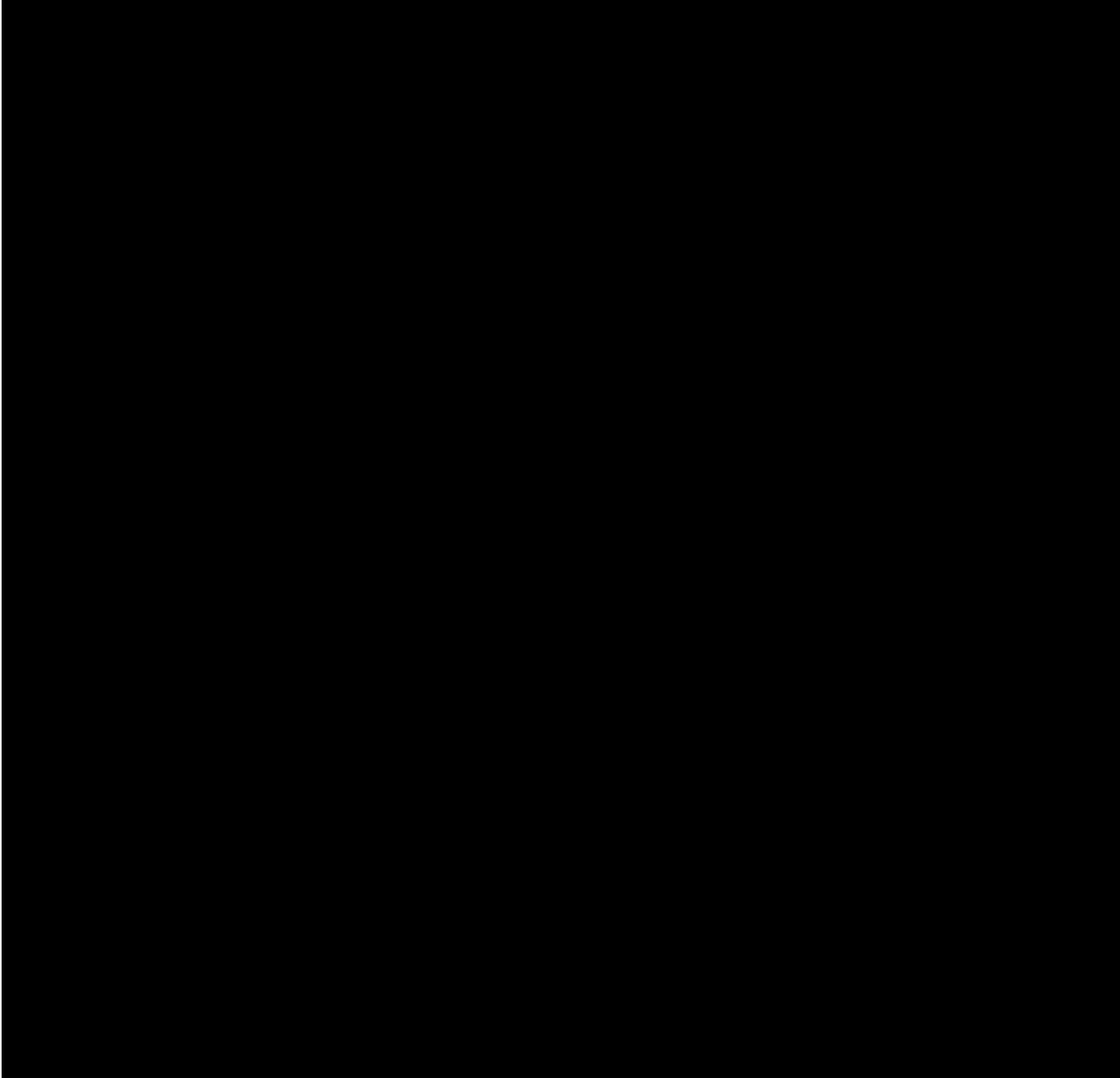
718.

[REDACTED]

719.

[REDACTED]

[REDACTED]

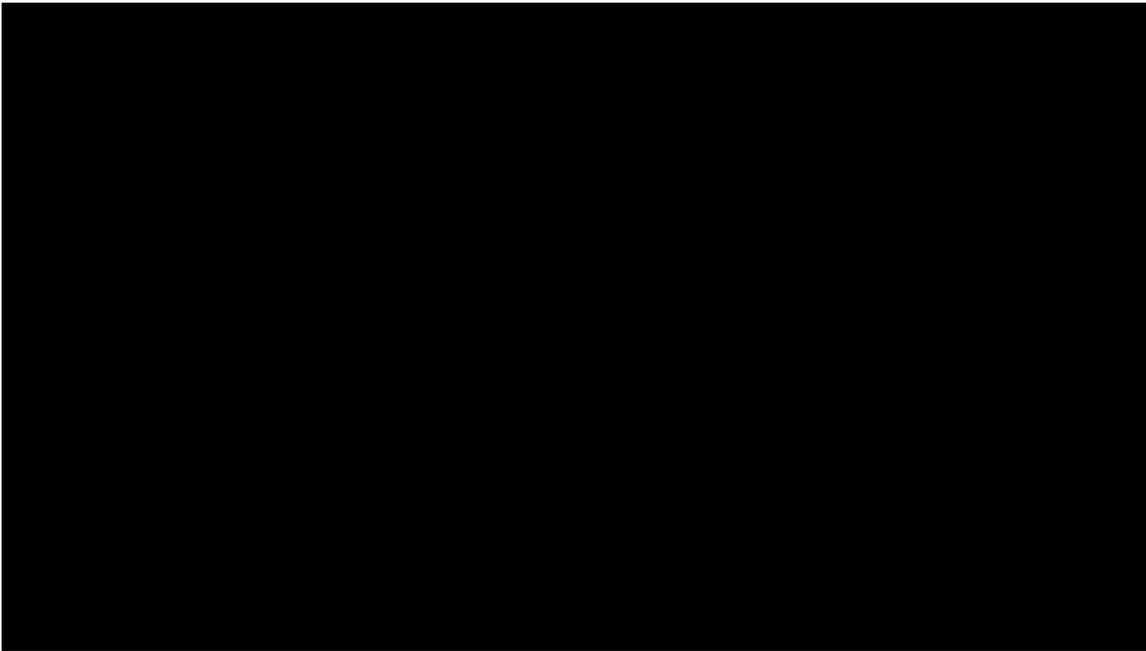


720.





721.



722.



723. De lo anterior, se desprende que:

- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]

• a tal efecto, se estableció el Plan de Reestructuración en los siguientes términos:

- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]

⁸⁴³ Anexos D-277 y D-330.

[REDACTED]

○ [REDACTED]

724. De lo anterior, se desprende que, a la fecha de 30 de abril de 2010, LARAH era titular del 100% del capital de Leadgate/SARAH.

725. También obran en el procedimiento (i) las actas de reunión de junta directiva [REDACTED]
[REDACTED] (ii) la reunión de la junta directiva de LARAH de 26 de abril de 2010⁸⁴⁵, en la que [REDACTED]
[REDACTED] y (iii) la reunión de junta directiva de Leadgate/SARAH de 26 de abril de 2010⁸⁴⁶, en la que [REDACTED]
[REDACTED]

726. El Tribunal Arbitral, con base en lo anterior, está satisfecho de que, a la fecha de 30 de abril de 2010, LARAH era titular del 100% del capital social de Leadgate/SARAH.

727. También existe evidencia de que esta participación se mantuvo con posterioridad a esta fecha y hasta el 15 de junio de 2012.

728. En primer lugar, este hecho consta de una presentación que hizo Pluna ante el Departamento de Transporte de Estados Unidos⁸⁴⁷ en octubre de 2011, en la cual informaba de que “*SAO is 100% owned by South American Regional Aviation Holdings (SARAH) which is a Panamanian corporation. SARAH is 100% owned by Latin American Regional Aviation Holding Corporation (LARAH) which is a Panama registered company. Through LARAH, Chorus Aviation, Inc. a publically [sic] traded company on the Toronto Stock Exchange, which owns the Canadian airline Jazz, is the ultimate owner of a 24.9% interest in PLUNA*”.

⁸⁴⁴ Anexo D-326.

⁸⁴⁵ Anexo D-327.

⁸⁴⁶ Anexo D-328.

⁸⁴⁷ Anexo D-278.

El Tribunal no tiene razón alguna para pensar que la información así proporcionada al Departamento de Transporte fuera incorrecta.

729. En segundo lugar, el 14 de junio de 2012, el directorio de LARAH aprobó el MdE⁸⁴⁸ en los siguientes términos: “*the purpose of the meeting was to authorize the execution by its subsidiaries Sociedad Aeronautica Oriental (SAO) and Pluna S.A. (Pluna) of a Memorandum of Understanding and a Trust Agreement with the Uruguayan Government*”. De este documento se desprende pues que, a la fecha de 14 de junio de 2012, LARAH era dueña de SAO y por lo tanto indirectamente de Pluna. Ahora bien, no está en disputa que SAO era una subsidiaria al 100% de SARA, así que, para que SAO fuera una subsidiaria de LARAH, LARAH tenía que ser el accionista de control de SARA.
730. Con base en lo anterior, el Tribunal Arbitral estima que la Demandante ha probado que, a la fecha de 15 de junio de 2012, era titular del 100% del capital social de SARA, y por lo tanto accionista de control de Pluna por el 75% (el 25% estando detentado por PEA).
731. La Demandada se apoya, sin embargo, para negar que LARAH haya sido accionista de SARA en dicha fecha, en el hecho de que el registro de accionistas de SARA⁸⁴⁹ únicamente incluye una mención de la calidad de accionista al 100% de LARAH en la fecha de 18 de diciembre de 2015. El Tribunal, sin embargo, no acepta que de este hecho se desprenda que LARAH no haya sido accionista de SARA a la fecha de las medidas el 15 de junio de 2012.
732. En efecto, la Demandante ha explicado⁸⁵⁰ que solo fue en 2015 cuando Panamá modificó su sistema de titularidad de acciones e introdujo el requerimiento de que los certificados de acciones al portador fueran reemplazados por certificados de acciones nominativos. Por lo tanto, con anterioridad al 2015, SARA no disponía de un registro de accionistas nominativo y la calidad de accionista de LARAH no podía constar en el registro.
733. Con base en lo anterior, el Tribunal considera acreditado que LARAH es una compañía de nacionalidad de Panamá que realizó una inversión en Uruguay, por lo que debe ser considerada como un inversionista bajo el Tratado y el Convenio del CIADI.

⁸⁴⁸ Anexo D-279.

⁸⁴⁹ Anexo D-001.

⁸⁵⁰ Réplica, ¶¶282-283.

2. La jurisdicción del Tribunal sobre medidas gubernamentales tomadas con posterioridad el 15 de junio de 2012

734. En su Memorial de Contestación, la Demandada impugnó la jurisdicción del Tribunal sobre hechos ocurridos después del 15 de junio de 2012, al entender que después de esa fecha, la Demandante ya no tenía una inversión protegida bajo el Tratado⁸⁵¹.
735. No obstante lo anterior, en la Dúplica⁸⁵², la Demandada consideró que dicha objeción jurisdiccional era obsoleta, ya que (i) LARAH confirmó en su Réplica que sus reclamaciones de violaciones del Tratado en este arbitraje no se basan en medidas gubernamentales que hayan ocurrido después de la transferencia de las acciones de SAO en Pluna el 15 de junio de 2012, y que (ii) Uruguay no disputa que el Tribunal puede efectivamente considerar los hechos posteriores al 15 de junio de 2012, pero “*to the extent that they may assist in understanding the significance of acts*” que recaen dentro de la jurisdicción del Tribunal.
736. Al no existir objeción en este sentido, no resulta necesaria decisión del Tribunal al respecto.

3. La existencia de una inversión protegida

737. Con base en el Artículo 25(2)(b) del Convenio del CIADI, la calidad de nacional del otro Estado Contratante debe apreciarse a la fecha en la cual la misma consintió al sometimiento de la disputa al arbitraje. Esta fecha es la fecha de la solicitud de arbitraje, es decir, en este caso el 25 de abril de 2019. No hay disputa sobre el hecho de que, a la fecha del 25 de abril 2019, LARAH era una compañía organizada bajo el derecho panameño.
738. En cuanto a la competencia *ratione materiae*, el Tratado en su Artículo 1.2 define el término “*inversión*” de la siguiente forma:⁸⁵³

“[T]oda clase de bienes o derechos relacionados con ella, siempre que se haya efectuado de conformidad con las leyes y reglamentos de la Parte Contratante en cuyo territorio se realizó y comprenderá, en particular, aunque no exclusivamente:

(a) derechos de propiedad sobre bienes muebles e inmuebles, así como todos los demás derechos reales, tales como servidumbres, hipotecas, usufructos y prendas;

⁸⁵¹ Memorial de Contestación, ¶¶374-390.

⁸⁵² Dúplica, ¶¶377-385.

⁸⁵³ Anexo D-003, Artículo 1.2.

(b) acciones, cuotas sociales y cualquier otro tipo de participación económica en sociedades;

(c) derechos de crédito o cualquier otra prestación que tenga valor económico [...].

Cualquier modificación en la forma en la que los bienes sean invertidos o reinvertidos no afectará su carácter de inversión de acuerdo con este Convenio”.

739. Las acciones de SARA/Leadgate de las cuales LARA es titular cumplen con esta definición amplia, la cual incluye expresamente las acciones de sociedades. Al respecto, no existe objeción por parte de la Demandada sobre que el carácter indirecto de la participación de LARA en Pluna sería inconsistente con la protección de su inversión bajo el Tratado.
740. La objeción jurisdiccional se refiere más bien al alegado requerimiento de que, bajo el Artículo 25(1) del Convenio del CIADI, la inversión cumpla con un criterio de naturaleza objetiva, que la Demandada identifica como los requisitos establecidos por el laudo *Salini*.
741. En síntesis, la Demandada arguye que, en virtud del Convenio del CIADI, el término “*inversión*” tiene un sentido objetivo que debe cumplirse para los fines de la jurisdicción del CIADI. A este respecto, se refiere al llamado test *Salini*, el cual requiere que una inversión bajo el Convenio del CIADI se caracterice por una toma de riesgo por parte del inversionista, una cierta duración, una aportación, y una contribución al desarrollo económico del Uruguay. Según la Demandada, estos requisitos no se cumplen, con lo cual LARA no realizó una inversión en Pluna como le requiere el Tratado, sino que como mucho fue un mero tenedor pasivo de acciones⁸⁵⁴.
742. Por su parte, la Demandante considera que el Tratado y el Convenio del CIADI no exigen los requisitos adicionales que Uruguay intenta imponer para la existencia de una inversión. En todo caso, aun si el test *Salini* resultara aplicable, las inversiones de LARA cumplen con sus requisitos⁸⁵⁵.
743. El Tribunal Arbitral no estima necesario entrar en una discusión para determinar si el Artículo 25(1) del Convenio del CIADI y el Tratado deben ser interpretados en el sentido de que, a pesar de ser expresamente identificadas como inversión en el Artículo 1.2(b) del Tratado, las acciones indirectamente detenidas por LARA en Pluna deberían también responder a la definición “*objetiva*” del término “*inversión*” contenido en el Artículo 25(1) del Convenio del CIADI.

⁸⁵⁴ Dúplica, ¶¶387-433.

⁸⁵⁵ Replica, ¶¶304-472.

744. Al tratarse de una cuestión de interpretación del Convenio del CIADI, debería hacerse de conformidad las reglas previstas al respecto por los Artículos 31 y 32 del Convenio de Viena sobre el derecho de los tratados del 23 de mayo de 1969 (el “**Convenio de Viena**”), del cual tanto Uruguay como Panamá son miembros. Como es bien conocido, sobre este punto existen diferentes aproximaciones: de la visión subjetiva planteada por el Comité *ad hoc* en el caso *Malaysian Salvors*⁸⁵⁶ a los muchos laudos que han considerado que, aunque la jurisdicción del Centro tenga límites que imponen verificar que la definición del concepto de inversión dada por los Estados parte al Tratado sea consistente con un concepto objetivo de la noción de inversión bajo el Convenio del CIADI⁸⁵⁷, este concepto objetivo de inversión debe aproximarse de manera flexible a la luz de todas las circunstancias relevantes del caso⁸⁵⁸. Además, con base en esta aproximación flexible, debe admitirse la definición dada por las partes al Tratado respecto del concepto de inversión a menos que la misma no responda a ninguna significación objetiva posible del término⁸⁵⁹. Al respecto, distintos tribunales⁸⁶⁰, como el tribunal del caso *Philip Morris v. Uruguay*, han considerado que el concepto de inversión bajo el Artículo 25 del Convenio del CIADI se refiere a las “*características típicas de las inversiones en virtud del Convenio del CIADI*”, y no a “*un grupo de requisitos legales obligatorios*”, las cuales “*pueden contribuir para la identificación o exclusión, en casos extremos, de la presencia de una inversión, pero no pueden desestimar el concepto amplio y flexible de inversión en virtud del Convenio del CIADI, en la medida en que no esté limitado por el tratado aplicable*”⁸⁶¹.

⁸⁵⁶ **Anexo DL-079**, *Malaysian Historical Salvors, SDN, BHD c. Gobierno de Malasia*, Caso CIADI No. ARB/05/10, Decisión del Comité de Anulación de 16 de abril de 2009, ¶¶72-82.

⁸⁵⁷ **Anexo RL-025**, *KT Asia Investment Group B.V. c. República de Kazajstán*, Caso CIADI No. ARB/09/8, Laudo de 17 de octubre de 2013, ¶165; **Anexo RL-020**, *Quiborax S.A., Non Metallic Minerals S.A. y Allan Fosk Kaplún c. Estado Plurinacional de Bolivia*, Caso CIADI No. ARB/06/2, Decisión sobre Jurisdicción de 27 de septiembre de 2012, ¶214.

⁸⁵⁸ Entre otros, **Anexo DL-082**, *Alpha Projektholding GmbH c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/07/16, Laudo de 8 de noviembre de 2010, ¶311; **Anexo DL-084**, *Deutsche Bank AG c. República Democrática Socialista de Sri Lanka*, Caso CIADI No. ARB/09/02, Laudo de 31 de octubre de 2012, ¶294; **Anexo DL-085**, *Ambiente Ufficio S.P.A. y otros c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/08/9, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad de 8 de febrero de 2013, ¶479; **Anexo DL-083**, *Abaclat y otros c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/5, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad de 4 de agosto de 2011, ¶364.

⁸⁵⁹ **Anexo DL-002**, Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados de 23 de mayo de 1969, Artículo 31: “*Regla general de interpretación. I. Un tratado deberá interpretarse de buena fe conforme al sentido corriente que haya de atribuirse a los términos del tratado en el contexto de estos y teniendo en cuenta su objeto y fin.*”

⁸⁶⁰ Entre otros, **Anexo DL-080**, *Inmaris Perestroika Sailing Maritime Services GmbH y otros c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/08/8, Decisión sobre Jurisdicción de 8 de marzo de 2010, ¶311; **Anexo DL-060**, *OI European Group B.V. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/11/25, Laudo de 10 de marzo 2015, ¶219; **Anexo DL-077**, *Tokios Tokelés c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/02/18, Decisión sobre Jurisdicción de 29 de abril de 2004, ¶36; **Anexo DL-082**, *Alpha Projektholding GmbH c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/07/16, Laudo de 8 de noviembre de 2010.

⁸⁶¹ **Anexo DL-087**, *Philip Morris Brands SARL, Philip Morris Products S.A. y Abal Hermanos S.A. c. República Oriental del Uruguay*, Caso CIADI No. ARB/10/7, Decisión sobre Jurisdicción de 2 de julio de 2013, ¶206.

745. En el caso particular, no es necesario que el Tribunal se pronuncie sobre este debate. En efecto, incluso bajo la aproximación más estricta establecida en *Salini*, no hay duda sobre que la inversión de LARAH en Pluna califica objetivamente como una inversión.
746. De manera general, el Tribunal Arbitral estima que una participación indirecta del 75% en la aerolínea de bandera en la que el inversionista extranjero ejerce la gestión de la empresa cumple por naturaleza con el concepto objetivo de inversión. El Tribunal coincide sobre este punto con el razonamiento del tribunal del caso *OI European Group B.V. c. República Bolivariana de Venezuela* que estableció que⁸⁶²:

“Se podrá discutir sobre el ámbito y las características del concepto objetivo e inherente de inversión, y si ciertos activos extravagantes forman o no parte de él: es legítimo preguntarse si un simple contrato de compraventa, o la adquisición de una obligación empresarial, o la simple tenencia de un apartamento de fin de semana reúnen las características objetivas e inherentes para ser considerados como inversión.

La misma duda no se puede nunca plantear en relación a activos empresariales situados en el país de destino, en especial si el inversor extranjero ejerce la gestión de la empresa. La adquisición y tenencia de esta clase de activos representa la inversión por excelencia y cumple – por naturaleza – con el concepto objetivo e inherente de inversión. En consecuencia, nada se opone a que dos Estados, que estén negociando un APRI y quieran definir el ámbito de protección, puedan incluirlos entre los activos protegido”.

747. Pasando ahora a los llamados criterios *Salini*, el Tribunal Arbitral no tiene dudas de que, de ser aplicables, estarían cumplidos en el presente caso.

748. En primer lugar, no hay duda de que LARAH realizó una aportación de capital de US\$15 millones en Pluna en 2010.

Este mismo monto que Jazz contribuyó a LARAH para adquirir acciones de dicha compañía fue luego invertido por LARAH en Pluna a través de SARAH. Está por lo tanto acreditado que se trata de una inversión de LARAH en Pluna.

749. Al respecto, el Tribunal no encuentra razones para excluir, como pretende Uruguay, una contribución realizada en Pluna a través de SARAH previamente a que LARAH se convirtiera en el accionista único de dicha compañía. El Artículo 1.2 del Tratado establece que “*cualquier modificación en la forma en la que los bienes sean invertidos o reinvertidos*

⁸⁶² Anexo DL-060, *OI European Group B.V. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/11/25, Laudo de 10 de marzo 2015, ¶¶230, 231.

*no afectará su carácter de inversión de acuerdo con este Convenio*⁸⁶³. Dicha previsión abarca el supuesto de una inversión indirecta. De igual forma, el Tribunal coincide sobre este punto con el razonamiento de otros tribunales que consideran contribuciones todas las realizadas tanto por el inversionista como las realizadas por sus compañías vinculadas⁸⁶⁴.

750. Asimismo, resulta claro para el Tribunal que LARAH ha venido realizando, desde que es titular de la inversión, una aportación en forma de industria, que no es otra que la gestión de Pluna. A juicio del Tribunal, esta aportación resulta relevante, ya que, tal y como señaló el tribunal del caso *OI European Group B.V. c. República Bolivariana de Venezuela*, “[n]o se trata de una aportación baladí, pues uno de los principales objetivos que se pretende alcanzar por medio de la inversión extranjera es mejorar la capacidad de gestión de las empresas nacionales”⁸⁶⁵.
751. En segundo lugar, al realizar dicha aportación, los inversionistas asumieron un riesgo pues, como es notorio, el manejo de una aerolínea está sujeto a un entorno económico altamente competitivo.
752. En tercer lugar, esta inversión se inscribía en una duración suficiente, como demuestra el simple hecho de que los socios privados permanecieron en el negocio durante cinco años.
753. Por fin, tratándose de la aerolínea de bandera, el plan de negocios elaborado para asegurar su desarrollo tenía evidentemente un interés nacional y una pretensión de contribuir al desarrollo del país. En este sentido, es un hecho indubitado que Pluna, cuando era gestionada por la Demandante, contribuyó a la creación de empleo en Uruguay contratando a cientos de empleados. Asimismo, el aumento de las rutas y frecuencias voladas durante la gestión de Pluna por la Demandante contribuyó al aumento de los ingresos de Uruguay por turismo.
754. Por lo tanto, cualquiera sea el estándar que se aplique, la participación indirecta de LARAH en Pluna cumple tanto con la definición de inversión dada en el Tratado como con cualquiera definición objetiva que se aplique bajo el Artículo 25 del Convenio del CIADI. Por tanto, la objeción *ratione materiae* de Uruguay en cuanto a la inexistencia de una inversión protegida bajo el Tratado y el Convenio del CIADI debe desestimarse.

⁸⁶³ **Anexo D-003 bis**, Artículo 1.2.

⁸⁶⁴ Entre otros, **Anexo RL-009**, *Ioannis Kardassopoulos c. República de Georgia*, Caso CIADI No. ARB/05/18, Decisión sobre Jurisdicción de 6 de julio de 2007, ¶117; **Anexo DL-080**, *Inmaris Perestroika Sailing Maritime Services GmbH y otros c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/08/8, Decisión sobre Jurisdicción de 8 de marzo de 2010, ¶132; **Anexo DL-112**, *Wena Hotels Ltd. c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/98/4, Laudo de 8 de diciembre de 2000, ¶126.

⁸⁶⁵ **Anexo DL-060**, *OI European Group B.V. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/11/25, Laudo de 10 de marzo 2015, ¶245.

4. El impacto del MdE en el reclamo de LARAH

755. La Demandada alega que los reclamos de la Demandante deberían ser denegados debido a que fueron objeto de transacción en el MdE del 15 de junio de 2012. Considera al respecto la Demandada que, en virtud del Artículo 4 del MdE, las Partes (i) declararon no tener nada que reclamarse la una a la otra; (ii) se comprometieron a no presentar reclamación de ninguna especie con causa en hechos o circunstancias relacionados con Pluna; y, además, para mayor protección, (iii) se obligaron a mantener indemnes la una a la otra frente a posibles acciones iniciadas por otros. Con ello, según Uruguay, renunciaron a su derecho a reclamar y se exoneraron mutuamente de todo tipo de responsabilidad por cualquier hecho vinculado con Pluna (salvo lo expresamente exceptuado en el MdE)⁸⁶⁶.
756. Al respecto, la Demandada alega que los tribunales arbitrales han reconocido que los acuerdos de transacción son oponibles no sólo a las partes firmantes del acuerdo sino también a las que estuvieron presentes en el acuerdo a través de sus filiales que forman parte del mismo grupo corporativo y se benefician en igual medida de sus términos y condiciones⁸⁶⁷.
757. Por su parte, la Demandante sostiene que (i) LARAH no firmó ni es parte del MdE; (ii) el Compromiso de Indemnidad no contiene ninguna renuncia, y que en todo caso cualquier renuncia debería satisfacer requisitos estrictos que no se cumplen aquí; (iii) el Compromiso de Indemnidad prevé expresamente la presentación de reclamos por parte de LARAH; (iv) la jurisprudencia cuestiona que un inversionista pueda renunciar a sus derechos bajo un tratado de inversión; y (v) en todo caso el MdE establece como consecuencia del inicio de reclamos de una parte contra la otra la pérdida de la indemnidad concedida por la contraparte⁸⁶⁸.
758. El Artículo 4 del MdE (es decir, el Compromiso de Indemnidad) dispone lo siguiente:

“SAO no recibirá precio alguno por las acciones de la serie B, ni al momento de transferirlas al fideicomiso, ni al momento de transferirse las mismas por el Fiduciario a un nuevo inversor u operador.

El Estado y PEA declaran que nada tienen que reclamar a SAO, a Leadgate, a sus accionistas directos o indirectos, ni a los directores - incluyendo por sus funciones como personal superior - ni al miembro de la Comisión Fiscal designados por los accionistas de la Serie B de PLUNA, y se obligan a no promover contra ellos reclamación de ninguna especie, ni directamente ni a través de PLUNA, con causa en hechos o circunstancias en relación a

⁸⁶⁶ Memorial de Contestación, ¶448.

⁸⁶⁷ Memorial de Contestación, ¶¶446-520.

⁸⁶⁸ Réplica, ¶¶369-412.

PLUNA, salvo la eventual responsabilidad civil derivada de ilícitos penales acreditados mediante sentencia penal ejecutoriada.

Adicionalmente, el Estado y PEA se comprometen a mantener indemnes a SAO, a Leadgate, a sus accionistas directos o indirectos, directores - incluyendo por sus funciones como personal superior - y miembros de la Comisión Fiscal designados por éstos en PLUNA, de cualquier reclamación de PLUNA, de cualquier organismo público y/o de terceros que tuviera su causa en hechos o circunstancias en relación a PLUNA, salvo la eventual responsabilidad civil derivada de ilícitos penales acreditados mediante sentencia penal ejecutoriada.

Recíprocamente, SAO y Leadgate declaran que nada tienen que reclamar al Estado y a PEA y se obligan a no promover reclamación de ninguna especie, con causa en hechos o circunstancias relacionados con PLUNA, y a mantenerlos indemnes respecto de la promoción de dichas acciones por parte de cualquiera de sus accionistas directos o indirectos, directores y miembros de la Comisión Fiscal designados por los actuales accionistas de la Serie B de PLUNA

Quedan excluidas de las indemnidades recíprocas las acciones de reclamación iniciadas antes del 1 de junio de 2012. En el caso de las reclamaciones iniciadas por SAO y PLUNA contra el Estado y PEA en vía arbitral, PLUNA desiste en este acto de su pretensión, ingresa Leadgate como co-demandante y se otorga entre las partes el compromiso arbitral correspondiente

El compromiso de indemnidad otorgado por el Estado y PEA caerá de pleno derecho por el solo hecho que SAO y Leadgate o cualquiera de sus actuales accionistas directos o indirectos, directores y miembros de la Comisión Fiscal designados por los actuales accionistas de la Serie B de PLUNA, inicien contra el Estado y/o PEA cualquier tipo de acciones o reclamaciones que individual o acumulativamente superen la suma de USD 500.000 (quinientos mil dólares estadounidenses) y no sean levantadas en un plazo de 15 (quince) días corridos, contados a partir de la notificación a quien mantiene indemne. Se entenderá por actuales accionistas directos o indirectos los que lo sean a la fecha de suscripción del presente documento o quienes lo hayan sido durante el último año calendario.

El compromiso de indemnidad otorgado por SAO y Leadgate caerá de pleno derecho por el solo hecho de que el Estado, PEA, PLUNA y/o cualquier organismo público inicien contra SAO, Leadgate, sus accionistas directos o indirectos, y/o contra los directores (incluyendo por sus funciones como personal superior) y miembros de la Comisión Fiscal designados por los accionistas de la Serie B de PLUNA, por causa de hechos o circunstancias en relación a PLUNA no reservados en esta cláusula, cualesquiera que las partes no tienen “nada que reclamar”

*(quinientos mil dólares estadounidenses) y no sean levantadas en un plazo de 15 (quince) días corridos, contados a partir de la notificación a quien mantiene indemne”*⁸⁶⁹.

759. La Demandante sostiene, en primer lugar, que Uruguay no podría invocar el MdE en el presente arbitraje en cuanto este contrato incluye una cláusula de solución de controversias a favor de un arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional (“CCI”)⁸⁷⁰.
760. El Tribunal no comparte esta aproximación. En efecto, la alegada extinción de los derechos de la Demandante es un elemento de hecho que el Tribunal tiene que poder valorar, como hecho, a pesar de que el MdE incluya una cláusula de arbitraje CCI. En otros términos, al apreciar si los derechos invocados en este arbitraje por la Demandante fueron extintos por efecto del MdE, el Tribunal no estaría resolviendo una disputa bajo dicho contrato, sino sacar conclusiones de hecho a partir del mismo en la presente disputa.
761. En cuanto a la existencia de la pretendida renuncia a presentar un reclamo internacional ante un tribunal de inversiones, el Tribunal desestima antes que nada el argumento de la Demandante según el cual el derecho internacional no permitiría de manera general que un inversionista renuncie a sus reclamos en contra del Estado.
762. Sobre este punto, la Demandante sostiene que la jurisprudencia cuestiona que un inversionista pueda renunciar a sus derechos bajo un tratado de inversión⁸⁷¹. La Demandada, por su parte, sostiene que un acuerdo de transacción bien puede extinguir el derecho del inversionista a presentar un reclamo basado en la alegada violación de las obligaciones del Estado⁸⁷².
763. El Tribunal considera que no le asiste la razón a la Demandante. La protección de las inversiones bajo un tratado de inversiones se basa en el otorgamiento por el Estado receptor al inversionista extranjero de un derecho directo de acción con base en la oferta de arbitraje incluida en el tratado. No existe, por lo tanto, ninguna razón y ningún principio de derecho internacional según el cual dicho derecho no podría ser objeto de renuncia. Tampoco existe la condición que dicha renuncia sea claramente expresada y sea incondicional, en particular cuando la misma interviene –como en el presente caso– una vez surgida la disputa.
764. Sin embargo, existen a juicio del Tribunal distintas razones que deben conducir a excluir la alegada renuncia en el presente caso.

⁸⁶⁹ Anexo D-027.

⁸⁷⁰ Réplica, ¶394.

⁸⁷¹ Alegatos de Apertura Demandante, diapositiva 145.

⁸⁷² Memorial de Contestación, ¶¶474-481.

765. En primer lugar, el MdE fue suscrito por SAO y SARAH, pero no por LARAH. Este hecho, por sí mismo, no sería decisivo, pues es incontrovertido que LARAH lo aprobó⁸⁷³, y sería inconsistente con el principio de buena fe permitir que el accionista apruebe que su participada concluya una transacción para luego alegar que el trato que se le dio a esta misma participada, objeto de la misma transacción, fue violatorio de las obligaciones internacionales del Estado bajo un tratado de protección de las inversiones.
766. Sin embargo, un análisis más profundo de la cláusula de renuncia contenida en el MdE permite concluir que el hecho de que LARAH no firmara el MdE, mientras que el otro accionista indirecto SARAH si lo firmó, no es fruto de una omisión o un olvido, sino de una específica voluntad de las partes de no vincular a LARAH.
767. El MdE prevé en efecto, en el cuarto apartado de su cláusula cuarta, que “*SAO y Leadgate declaran que nada tienen que reclamar al Estado y a PEA y se obligan a no promover reclamación de ninguna especie, con causa en hechos o circunstancias relacionados con PLUNA*”⁸⁷⁴. No hay por lo tanto duda de que SARAH y SAO renunciaron de manera amplia. En cuanto a SARAH, sociedad panameña al igual que LARAH, esta renuncia ciertamente abarcaría su eventual derecho a demandar al Estado bajo el Tratado. En efecto, aunque la renuncia no se refiera expresamente a un reclamo bajo el Tratado, el Tribunal estima que es a la vez suficientemente amplia y clara como para abarcar un reclamo internacional.
768. Sin embargo, en cuanto a LARAH, las mismas compañías renunciantes se comprometieron a mantener al Estado “*indemnes respecto de la promoción de dichas acciones por parte de cualquiera de sus accionistas directos o indirectos, directores y miembros de la Comisión Fiscal designados por los actuales accionistas de la Serie B de PLUNA*”⁸⁷⁵.
769. Esta cláusula se refiere pues a posibles acciones que LARAH –entre otros sujetos– pudiera iniciar contra el Estado. Los términos “*por parte de cualquiera de sus accionistas directos o indirectos*” indican sin lugar a duda que la previsión contractual no se refería a una hipótesis de violación de su compromiso por parte de SARAH y SAO, sino a la de una acción que pudiera ser iniciada por otro accionista indirecto, es decir LARAH. Al respecto, no existe duda alguna de que el Estado conocía perfectamente la estructura corporativa de Pluna, y sabía que el accionista de control de la misma era LARAH. Así las cosas, sería inexplicable –y no ha sido explicado– que el Estado hubiera aceptado dejar a LARAH de lado e incluir esta previsión si su entendimiento no fuera que LARAH quedase libre de promover una reclamación. En otros términos, las partes del MdE contemplaron expresamente la posibilidad de que LARAH iniciara una acción contra el Estado. La única

⁸⁷³ Anexo D-279.

⁸⁷⁴ Anexo D-027.

⁸⁷⁵ Anexo D-027.

consecuencia lógica que se pueda sacar de este hecho es que no puede considerarse que LARAH renunció a actuar contra el Estado. Por el contrario, las partes del MdE reconocieron la posibilidad de que LARAH pudiera actuar, previendo que las consecuencias de dicha situación serían una obligación de SARAH y SAO de indemnizar al Estado contra las consecuencias de dicha acción.

770. Esta conclusión está abonada por el hecho de que el texto del segundo borrador del Compromiso de Indemnidad⁸⁷⁶ establecía que “*SAO, Leadgate, sus accionistas directos o indirectos, los empleados, directores y miembros [sic] de la Comisión Fiscal designados por estos en PLUNA, se comprometen a mantener indemne o exonerado de responsabilidad al Estado y a PEA, de cualquier reclamación que tuviera su casua [sic] en hechos o circunstancias en relación a PLUNA, salvo que hubierse [sic] mediado y se acredite, dolo de los mismos*”.
771. Sin embargo, la versión final del Compromiso de Indemnidad que formalmente se firmó e incorporó al MdE distinguió –como acabamos de ver– entre SAO y SARAH y sus accionistas, estableciendo contenido obligacional únicamente para SAO y SARAH, pero no para sus accionistas directos e indirectos. Esta supresión, a juicio del Tribunal, confirma que las partes, al negociar el MdE, decidieron excluir a los accionistas directos e indirectos de SARAH, es decir a LARAH, del perímetro de la renuncia. Lo cual explica que Uruguay no exigiera que LARAH firmase el MdE como accionista al 100% de SARAH.
772. El Tribunal concluye, por lo tanto, que LARAH no renunció a su derecho de reclamar en contra del Estado bajo el Tratado.
773. En segundo lugar, y en el supuesto que –a pesar de lo anterior– LARAH fuera vinculada por la renuncia firmada por SARAH y SAO en el MdE, dicha renuncia estaría afectada por una condición resolutoria, la cual se encuentra cumplida en el presente caso.
774. En efecto, el MdE prevé que “[e]l compromiso de indemnidad otorgado por SAO y Leadgate caerá de pleno derecho por el solo hecho de que el Estado, PEA, PLUNA y/o cualquier organismo público inicien contra SAO, Leadgate, sus accionistas directos o indirectos, y/o contra los directores (incluyendo por sus funciones como personal superior) y miembros de la Comisión Fiscal designados por los accionistas de la Serie B de PLUNA, por causa de hechos o circunstancias en relación a PLUNA no reservados en esta cláusula, cualesquiera reclamaciones que individual o acumulativamente superen la suma de USD 500.000 (quinientos mil dólares estadounidenses) y no sean levantadas en un plazo de 15 (quince) días corridos, contados a partir de la notificación a quien mantiene indemne”⁸⁷⁷.

⁸⁷⁶ Anexo R-127.

⁸⁷⁷ Anexo D-027.

775. La Demandante alega al respecto que la renuncia prevista por el MdE dejó de tener efectos dado que el 25 de julio de 2014, Pluna interpuso ante los tribunales uruguayos una demanda civil contra SAO, SARA y PEA por más de US\$55 millones, solicitando que éstos fueran condenados a cumplir con el supuesto compromiso de capitalización de la sociedad y a indemnizar los daños y perjuicios que dicho incumplimiento habría ocasionado a Pluna y a la masa de acreedores⁸⁷⁸.
776. La Demandada objeta al respecto diciendo que dichas demandas no fueron solicitadas por el directorio de Pluna (entonces ya 100% en manos de Uruguay) sino por el Síndico, y de otro lado que los propios socios privados invocaron el MdE y su Artículo 4 ante los tribunales uruguayos en el proceso de capitalización en el año 2016, es decir después de los procedimientos en los que alega “*cayó de pleno derecho*” el MdE⁸⁷⁹.
777. En cuanto al primer argumento, el Tribunal observa que la cláusula en disputa se refiere a “*cualesquiera reclamaciones*” iniciadas por “*cualquier organismo público*”. Parece, por lo tanto, clara la voluntad de las partes de abarcar de manera amplia a todas las acciones que pudieran ser iniciadas, no solo por las partes firmantes y el Estado, sino también por cualquier otro organismo público.
778. En todo caso, hay que considerar que el Síndico de Pluna califica como tal por haber sido nombrado por la autoridad judicial competente y por tener funciones regladas por las pertinentes normas legales aplicables a la quiebra.
779. A este respecto, y como señala la Demandante⁸⁸⁰, el Tribunal considera relevante el contenido del Artículo 46.3 de la Ley de Concursos, que establece que el Síndico sustituye al deudor en todos los procedimientos jurisdiccionales o administrativos en curso en que éste sea parte⁸⁸¹. Asimismo, los Artículos 51 y 52 del mismo texto legal atribuyen al Síndico legitimación activa para promover juicios contra los accionistas del deudor (al que representa) para hacer efectiva su responsabilidad por deudas anteriores⁸⁸².
780. En este sentido, es relevante hacer referencia al hecho de que la propia Demandada hace constar expresamente que es Pluna quien inicia acciones legales, representada por el Síndico⁸⁸³. De igual forma, resulta relevante mencionar a este respecto que el Decreto No. 348/2016 del Juzgado Letrado en lo Civil de Primera Instancia de 20° Turno de Uruguay de 23 de febrero de 2016, que se dictó en el seno del antecitado procedimiento, hace constar

⁸⁷⁸ Anexo R-183.

⁸⁷⁹ Dúplica, ¶466.

⁸⁸⁰ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶208.

⁸⁸¹ Anexo R-063, Artículo 46.3.

⁸⁸² Anexo R-063, Artículos 51 y 52.

⁸⁸³ Dúplica, ¶466.

expresamente que “compareció la parte actora PLUNA S.A. representada por la Sindicatura AUPE”⁸⁸⁴.

781. Es por ello por lo que el Tribunal considera que el inicio de dichas acciones legales contra Leadgate y SAO, que tuvieron lugar con anterioridad al inicio del presente arbitraje, activó la consecuencia contractualmente prevista de dejar sin efecto el Compromiso de Indemnidad otorgado por SAO y SARAH.
782. Tampoco el segundo argumento le parece convincente al Tribunal. En efecto, el hecho de que los socios privados hayan invocado el MdE en el proceso de capitalización en 2016 como defensa a los reclamos que el Síndico formuló contra ellos, amparándose pues en el Compromiso de Indemnidad otorgado por el Estado y PEA, no implica que hayan renunciado a invocar la caducidad de su propia renuncia a reclamar en contra del Estado como consecuencia de las acciones del mismo Síndico. No existe, en efecto, ninguna contradicción entre oponer a una parte su renuncia a actuar y a la vez implementar las consecuencias del incumplimiento de esta parte a dicha renuncia.
783. La misma Demandada, en el contexto de las demandas de Pluna contra los exdirectores de SAO, alegó que una citación en garantía al Estado frente a reclamos iniciados por Pluna hacía caer de pleno derecho el Compromiso de Indemnidad⁸⁸⁵, por lo que, con mayor razón, dicho Compromiso debe caer como consecuencia de los reclamos directos de Pluna hacia los directores privados, SAO y SARAH.
784. Durante la Audiencia, la Demandada planteó que la caducidad de pleno derecho del Compromiso de Indemnidad debido a la iniciación de reclamos sería una “*protección adicional*” frente a la posibilidad de que los accionistas de SARAH y SAO inicien reclamos, supuestamente en contra del texto del MdE⁸⁸⁶. Ante ello, la Demandante responde que esto carece de lógica pues si las partes hubieran pactado una renuncia, no habrían previsto que se podían iniciar reclamos, siendo la consecuencia de ello su inadmisibilidad sin ninguna necesidad de pactar otras “*protecciones adicionales*” como la pérdida de indemnidades⁸⁸⁷.
785. El Tribunal estima que el MdE es claro en contener una obligación a cargo de la Demandada de no hacer (particularmente de no iniciar reclamos contra Leadgate y SAO) y establece una consecuencia para el caso de que dicha obligación de no hacer se incumpla por Uruguay, que no es otra que la caducidad del MdE, sin que dicho documento prevea que la caducidad se vea condicionada de ninguna forma, tampoco por el hecho de que los socios privados hayan invocado el MdE en las acciones judiciales iniciadas.

⁸⁸⁴ Anexo R-186.

⁸⁸⁵ Réplica, ¶¶391-392.

⁸⁸⁶ Tr. Smith Día 1, p. 265:4-15.

⁸⁸⁷ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶207.

786. De forma similar, el Tribunal estima que las medidas cautelares interpuestas por Pluna ante los tribunales uruguayos contra Sr. Matías Campiani, Sr. Sebastián Hirsch y Sr. Arturo Álvarez Demalde⁸⁸⁸ en el seno del concurso de acreedores de Pluna y concretamente al respecto de su calificación como concurso culpable, también calificarían como unas de las reclamaciones que, según el artículo cuarto del MdE, implican la caducidad del Compromiso de Indemnidad. Al respecto, el MdE no distingue entre reclamaciones de naturaleza provisional y demandas en el mérito.
787. También es relevante el monto de estas dos reclamaciones, el cual excede el umbral de US\$500.000 previsto por el MdE.
788. Por fin, la caducidad de la renuncia como consecuencia de las acciones judiciales del Síndico aplicaría a LARAH, aunque esta compañía fuera parte al MdE. En efecto, habiendo –en esta hipótesis denegada– LARAH renunciado a su derecho como consecuencia de la renuncia aceptada por sus filiales SARAH y SAO, es lógico considerar que las mismas causas de caducidad aplicables a SARAH y SAO aplicarían también a LARAH.
789. El Tribunal estima por lo tanto que, aunque en la hipótesis denegada en la cual se considerara que el MdE conlleva una renuncia por parte de LARAH a su derecho de presentar un reclamo en contra del Estado, esta renuncia habría dejado de tener efectos como consecuencia de las acciones legales interpuestas por el Síndico en contra de SARAH y SAO.
790. Con base en lo anterior, el Tribunal concluye que LARAH no renunció a su derecho de presentar un reclamo internacional en contra del Estado con base en hechos relacionados con su inversión.
791. Por lo tanto, el Tribunal se declara competente para conocer de los reclamos de LARAH en contra de Uruguay.

B. FONDO

792. La Demandante alega que la Demandada ha incumplido sus obligaciones bajo el Tratado y el derecho internacional. Específicamente, LARAH argumenta que Uruguay violó sus obligaciones al incumplir su obligación de otorgar un trato justo y equitativo, en particular al obstaculizar la inversión mediante medidas arbitrarias y discriminatorias (1), y expropiando la inversión de la Demandante (2). El Tribunal analizará dichas cuestiones en ese orden.

⁸⁸⁸ Anexo R-164.

1. Trato Justo y Equitativo

793. A fin de poder valorar adecuadamente los argumentos de la Demandante en cuanto a la alegada violación de la obligación de trato justo y equitativo previsto por el Tratado, el Tribunal Arbitral analizará, en primer lugar, la evolución de la situación económica y financiera de Pluna desde el momento de la inversión a la luz de la estrategia empresarial desarrollada por los accionistas privados (a), en segundo lugar, las actuaciones del Estado en disputa y sus consecuencias sobre las operaciones de Pluna (b) y finalmente si estas medidas fueron violatorias de la obligación de trato justo y equitativo previsto por el Tratado (c).

a) *Evolución de la situación de Pluna y estrategia de desarrollo implementada por los accionistas privados*

i. *La situación de Pluna en el momento de la inversión y el contexto en el cual invierten los accionistas privados*

794. En 1937 fue creada por Uruguay la compañía Primeras Líneas Uruguayas de Navegación Aérea Ente Autónomo del Estado (PEA) como primera aerolínea de bandera de Uruguay, la cual fue operada como compañía enteramente pública hasta 1991.

795. En 1991, Uruguay decidió privatizar el 51% de PEA y en este contexto fue creada Pluna, teniendo como accionistas a PEA con el 49% y a diversos accionistas privados con el 51%. En 1995, la operadora brasileña Varig asumió la gerencia de Pluna por 10 años y, en 1998, Varig adquirió 49% del capital de Pluna restante de sus accionistas privados⁸⁸⁹. Varig, sin embargo, entró en una difícil situación económica y financiera desde el inicio de los años 2000 que la llevó a presentar un proceso de recuperación judicial ante la justicia brasileña⁸⁹⁰.

796. Es un hecho incontrovertido⁸⁹¹ que la gestión que Varig hizo de Pluna arrojó resultados negativos para Pluna, así que, en el 2005, último año de su gestión, la compañía acumuló pérdidas por US\$10 millones⁸⁹². En ese año, Varig incurrió en causa legal de disolución⁸⁹³. Ello precipitó que, el 9 de mayo de 2005, se firmara un contrato entre PEA, Varig y Pluna en virtud del cual se traspasó el control de la compañía a PEA⁸⁹⁴.

797. Según se desprende de los estados financieros auditados de Pluna correspondientes al año 2005, el primer año de la gestión de PEA, Pluna tuvo un déficit operativo superior a US\$17 millones⁸⁹⁵. La situación siguió empeorando, así que, según los estados financieros auditados correspondientes al año 2006, el último ejercicio de Pluna bajo la gestión de PEA antes de la entrada de Leadgate, la compañía cerró con un resultado operativo negativo de

⁸⁸⁹ Memorial de Demanda, ¶¶15-16.

⁸⁹⁰ Anexo D-056.

⁸⁹¹ Memorial de Contestación, ¶30.

⁸⁹² Anexo BRG-022.

⁸⁹³ Anexo D-254.

⁸⁹⁴ Anexo D-254.

⁸⁹⁵ Anexo BRG-022.

aproximadamente US\$37 millones y una pérdida neta total anual de más de US\$41 millones⁸⁹⁶.

798. Tampoco se habían hecho durante este periodo las inversiones que hubieran podido sentar las bases para el futuro desarrollo de la compañía. Según se recoge del informe de BRG, punto que no ha sido cuestionado por la Demandada, en el período de los 12 meses inmediatamente antes del momento de la inversión, Pluna tenía una oferta total de solamente 630.840 asientos para 5 destinos: Buenos Aires, San Pablo, Río de Janeiro, Santiago de Chile y Madrid. Las rutas argentinas y brasileñas representaban el 93% de la capacidad total ofrecida⁸⁹⁷. También resulta de los estados financieros auditados de Pluna para 2006, que Pluna solo contaba con una flota envejecida de 7 aviones⁸⁹⁸. Además, Pluna tenía canales de comercialización y distribución poco desarrollados y carecía de un sistema integral de gestión⁸⁹⁹.
799. Esta era la situación de la compañía cuando Uruguay⁹⁰⁰ decidió convocar a un proceso de selección de un nuevo socio privado para reemplazar a Varig y modernizar y transformar su aerolínea de bandera con miras a desarrollar una compañía de bandera que permitiera hacer que Montevideo se transformara en un *hub* aeroportuario regional⁹⁰¹.
800. Así las cosas, en el último trimestre del año 2006, la Demandada contrató a Ficus para que analizará las propuestas de diversos postores y seleccionara la más atractiva⁹⁰². Al término de este proceso, Ficus concluyó en un informe emitido en el mes de diciembre de 2006, que, de las cuatro empresas que presentaron ofertas vinculantes, la de Leadgate era la más atractiva⁹⁰³.
801. En su valoración, Ficus resaltó el plan de negocios de Leadgate, que incorporaba objetivos de crecimiento comercial y demostraba un buen conocimiento del sector de aviación civil⁹⁰⁴. Sobre la base de esta recomendación, PEA, el Ministerio de Economía y el Ministerio de Transportes de Uruguay seleccionaron al grupo Leadgate como nuevo socio privado en Pluna.
802. Es en este contexto que se firmó el Acuerdo de Suscripción y el Acuerdo de Cierre, los cuales incluían la obligación del Estado uruguayo de (i) sanear Pluna y entregársela a Leadgate recapitalizada⁹⁰⁵ y (ii) de otorgar una carta de garantía para el pago de

⁸⁹⁶ **Anexo BRG-023.**

⁸⁹⁷ BRG-Pericial1, pp. 11-12.

⁸⁹⁸ **Anexo BRG-023**; Campbell-Hill-Pericial1, ¶35.

⁸⁹⁹ **Anexo D-063**, p. 33.

⁹⁰⁰ **Anexo D-060.**

⁹⁰¹ Memorial de Demanda, ¶24, Memorial de Contestación, ¶¶31-32.

⁹⁰² Memorial de Contestación, ¶33.

⁹⁰³ **Anexo D-069.**

⁹⁰⁴ **Anexos D-069 y D-253.**

⁹⁰⁵ **Anexos D-065 y D-067.**

contingencias existentes y potenciales, incluyendo las fiscales, laborales o de previsión social, tanto a nivel local como en el extranjero al 30 de junio de 2007⁹⁰⁶.

ii. La gestión de Leadgate de Pluna durante el periodo de 2007 a 2011

803. No le cabe duda al Tribunal de que, en el periodo 2007-2011, muchos de los parámetros económicos de la compañía mejoraron de manera significativa, tanto sobre las rutas operadas y pasajeros transportados como con respecto ingresos operativos.
804. Ha quedado acreditado que durante ese periodo (i) se modernizó y estandarizó la flota de Pluna con la adquisición de 13 aeronaves⁹⁰⁷; (ii) se inauguraron 12 nuevas rutas⁹⁰⁸; (iii) se aumentaron las frecuencias de vuelo semanales en las rutas existentes; (iv) se aumentó en un 71% el número de asientos ofrecidos superando el millón de asientos⁹⁰⁹; (v) el total de pasajeros transportados por Pluna aumentó en un 124%, de 0,51 millones en el año fiscal 2008 a 1,15 millones en año fiscal 2011⁹¹⁰; (vi) durante el periodo de 2008 a 2011 los ASK (asientos-kilómetros disponibles) y los RPK (pasajeros facturados por kilómetro recorrido) de Pluna aumentaron en promedio anualmente un 3% y 2%, respectivamente⁹¹¹; (vii) entre el año 2008 y el año 2011, se consolidó una tendencia de mejora en los resultados netos antes de intereses, impuestos, depreciaciones, amortizaciones y leasing (EBITDAR) llegando este a ser positivo a junio de 2011, si bien en la segunda mitad del año 2011 volvieron a declinar⁹¹²; y (viii) se obtuvieron los certificados IOSA e ISO-9001 como consecuencia de los estándares de seguridad aplicados y la calidad de los procesos de gestión de Pluna⁹¹³.
805. El Tribunal Arbitral considera que estos logros son el resultado de un plan de negocios ambicioso basado en una estrategia cuyo objetivo era convertir a Pluna en una aerolínea de relevancia regional y a Montevideo en un centro de conexión entre los distintos países del Cono Sur. El plan consideraba hacer que el Aeropuerto de Carrasco (Montevideo) volviera a ser un punto de tránsito, por medio de la implementación de rutas radiales para pasajeros que viajaran entre Argentina, Brasil, Chile y Paraguay, y reducir por lo tanto la dependencia de Pluna al puente aéreo Uruguay/Argentina⁹¹⁴.
806. Dicha estrategia se encontraba favorecida por las expectativas favorables de crecimiento anual del tráfico aéreo latinoamericano⁹¹⁵, la cuales efectivamente permitieron un

⁹⁰⁶ Anexo D-007.

⁹⁰⁷ Anexos BRG-024 y BRG-010.

⁹⁰⁸ BRG-Pericial1, ¶¶3, 37; Anexos BRG-010 y BRG-015.

⁹⁰⁹ BRG-Pericial1, ¶38.

⁹¹⁰ BRG-Pericial1, ¶42, Anexo BRG-025.

⁹¹¹ BRG-Pericial1, ¶44.

⁹¹² BRG-Pericial1, ¶¶46-47.

⁹¹³ Anexo D-114.

⁹¹⁴ BRG-Pericial1, ¶28.

⁹¹⁵ BRG-Pericial1, ¶¶32-33.

incremento notable de la cantidad de pasajeros en tránsito por el Aeropuerto de Carrasco entre 2006 y 2011⁹¹⁶.

807. Sin embargo, la estrategia así desarrollada también se basaba en un fuerte aumento del apalancamiento de la compañía. En otros términos, las importantes inversiones requeridas para llevar a cabo la transformación de Pluna en un entorno industrial altamente competitivo⁹¹⁷ debían ser financiadas por deuda más que por aportaciones de los socios, lo cual suponía que el desarrollo de las ventas fuera tal que el incremento de las utilidades permitiera financiar la carga de la deuda.
808. Al respecto, el Tribunal Arbitral nota que tanto los acuerdos alcanzados al momento de la privatización de la compañía como el comportamiento ulterior de las Partes muestran el entendimiento común de las Partes de que las necesidades de crecimiento fueran por lo esencial financiadas por deuda que estuviese sostenida por los beneficios que el crecimiento de las ventas generaría. Es así como el aporte de capital de los socios privados al momento de la privatización se limitó a US\$15 millones por un 75% del capital, mientras que las inversiones previstas por el Plan de Negocios alcanzaban un monto de US\$153 millones⁹¹⁸. Y ese entendimiento, como se verá a continuación, se mantuvo hasta el inicio de 2012.
809. Al respecto, le parece relevante al Tribunal Arbitral que, aunque la compañía se encontrase con un resultado operativo negativo de aproximadamente US\$25 millones y un endeudamiento de aproximadamente US\$176 millones y permaneciera en causal de disolución, y a pesar de la rápida deterioración de la situación de la industria aeronáutica – en particular como consecuencia de la crisis mundial del 2008– el Estado aceptó en el Convenio de Accionistas de 2008 un plan de capitalización que preveía por parte de los accionistas privados un compromiso de aportes de capital de apenas US\$9 millones, es decir una fracción de lo que hubiese necesario para solamente compensar las pérdidas acumuladas. Aún más relevante le parece al Tribunal Arbitral que, a pesar de que la deuda de la compañía hubiera alcanzado los US\$250 millones, los socios entendían que las condiciones financieras de la compañía eran positivas. Solo así se justifica que el Estado haya aceptado en el Convenio de Accionistas de 2012 aplazar a final de año las obligaciones de capitalización previstas a cargo de los accionistas privados y que en dicho Convenio los socios hayan declarado que: “[c]on fecha 30 de junio de 2010 y 30 de junio de 2011 cerraron y se aprobaron los estados contables de los respectivos ejercicios, constatándose en el último ejercicio una evolución positiva del patrimonio de la Sociedad, que mejoró la situación patrimonial al número actual emergente de dicho balance”.⁹¹⁹
810. No le cabe por lo tanto duda en Tribunal Arbitral que tanto los accionistas privados como el Estado estaban de acuerdo en mantener, hasta el momento en que se tomaron las medidas en disputa, una estrategia de desarrollo basada en el aumento del apalancamiento, en la cual se confiaba en que la carga de la deuda fuera sostenida por el desarrollo de las utilidades.

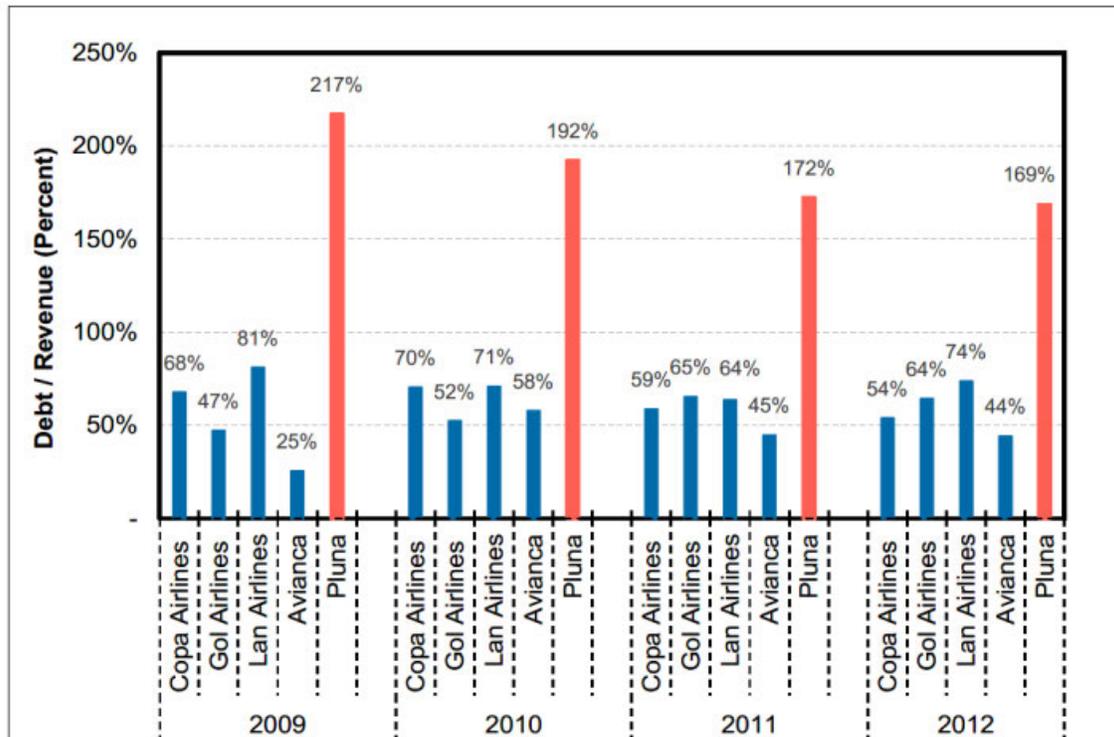
⁹¹⁶ Campbell-Hill-Pericial1, ¶100 y Figura 7.

⁹¹⁷ Campbell-Hill-Pericial1, ¶¶24-29; Campbell-Hill-Pericial2, ¶¶90-93.

⁹¹⁸ **Anexo D-070.**

⁹¹⁹ **Anexo D-118**, Antecedente 1.3.

811. Esta estrategia, que sin duda dejaba a la compañía en un estado muy vulnerable a cualquier degradación de sus condiciones de mercado, resultó en un apalancamiento que estaba muy por encima de la de todas las demás aerolíneas regionales⁹²⁰:



812. Es cierto, como ha explicado el Segundo Informe BRG⁹²¹, que este nivel superior de apalancamiento se debía en una medida significativa al hecho de que Pluna estaba implementando una estrategia de adquisición directa de su flota de aviones, mientras que las demás compañías tenían sus aeronaves arrendadas en *leasing*, lo cual le permitía la garantía ofrecida por el accionista público a Scotiabank. Sin embargo, también es cierto que esta estrategia suponía una enorme inmovilización de capital y una menor capacidad de flexibilizar el tamaño de su flota para adaptarse a las evoluciones de mercado.

813. Como se ha dicho, un endeudamiento tan fuerte con capitales propios muy limitados colocaba a la compañía en situación de gran dependencia con respecto a la evolución de sus ingresos, lo cual la colocaba en una posición de seria vulnerabilidad frente a acontecimientos imprevistos como los acaecidos en el 2011 (perturbaciones del tráfico aéreo resultado de la erupción del volcán Puyehue en junio de 2011; huelgas de controladores aéreos tanto en Argentina como en Uruguay en diciembre de 2011; control de divisas y política proteccionista en Argentina; contracción económica en Brasil en 2011; aumento de los precios del petróleo). Al respecto, aunque la Demandante haya basado parte de su caso en el hecho de que dichos eventos fueron excepcionales, y debieran por lo tanto ser ignorados en las previsiones de desarrollo de la compañía (y por lo tanto de su valoración

⁹²⁰ Quadrant-Pericial2, Apéndice II – Figura 15.

⁹²¹ BRG-Pericial2, ¶¶80-83.

de la misma), el Tribunal Arbitral estima que eventos imprevistos de esta naturaleza son frecuentes en la industria aeronáutica (basta pensar en eventos como la erupción del volcán Eyjafjallajökull en 2010 o la pandemia de 2020, que tuvieron consecuencias incalculables en el sector), y que una compañía gestionada con criterios prudenciales tiene que contar con recursos suficientes para amortiguarlos.

814. El Tribunal Arbitral estima por lo tanto que, aunque haya producido resultados positivos de 2007 a 2011, la estrategia industrial de Pluna suponía una gran vulnerabilidad de la compañía, la cual –como se verá a continuación– la pondría en una situación muy comprometida cuando las condiciones de mercado se tornaron menos favorables a partir de 2012⁹²².
815. Tampoco le queda duda al Tribunal de que estos riesgos inherentes al Plan de Negocios eran bien conocidos y aceptados por el Estado. Los factores económico-financieros que fundamentalmente explican la debilidad de la compañía a la hora de enfrentarse a los eventos adversos de 2011 y a las condiciones de mercado de 2012 –es decir un elevado apalancamiento y una falta de capitales propios– son en efecto inherentes a la estrategia de desarrollo y al Plan de Negocios⁹²³: El mismo plan que se venía implementando desde la privatización y sobre el cual tanto los privados como el Estado estaban de acuerdo. En particular, ambos confiaron en el desarrollo de los ingresos para mantener la compañía operando y pagar sus deudas exigibles. El Tribunal Arbitral, al respecto, nota que el Estado disponía de dos administradores de PEA en Pluna, quienes –según el Convenio de Accionistas 2010– recibían la información contable de la compañía, incluyendo los flujos de fondos semanales con una proyección a 12 semanas y los resultados mensuales de la empresa, inclusive de los estados de cuenta con ANCAP, los pagos a BROU y a Scotiabank, los pagos de salarios, cargas sociales y tributos nacionales y la evolución de la deuda neta.
816. El Tribunal Arbitral también resalta que, a pesar de que a finales de 2011 el pasivo había excedido los US\$300 millones, representando el 215% de los ingresos de operación, y a pesar de que la compañía se encontrase con múltiples dificultades –incluidos los eventos imprevistos arriba mencionados y la desconexión de la red de Sabre– el Convenio de Accionistas 2012 constató que *“en el último ejercicio una evolución positiva del patrimonio de la Sociedad, que mejoró la situación patrimonial al número actual emergente de dicho balance”* e incluía un aplazamiento de las aportaciones de fondos previstas en 2010 hasta fines de 2012,⁹²⁴ pendientes de *“... aprobar un plan de reintegro teniendo a la vista los estados contables del ejercicio a cerrarse el 30 de junio de 2012.”*⁹²⁵
817. Es cierto que Uruguay ha sostenido que los accionistas privados no habían contestado en repetidas oportunidades a solicitudes hechas por los administradores de PEA sobre información pertinente a la gestión de la compañía. Y es en efecto cierto que, el 24 de marzo de 2012, la Comisión Fiscal solicitó a Pluna cierta información sobre los impagos de la compañía al 30 de abril de 2012⁹²⁶, pedido al cual la Demandada sostiene que no se dio

⁹²² Campbell-Hill-Pericial2, ¶¶177-182; **Anexo R-151**.

⁹²³ **Anexo D-070**.

⁹²⁴ **Anexo D-118**, Cláusula 1.3.

⁹²⁵ Memorial de Contestación, ¶93; **Anexo D-118**, Cláusula 2.

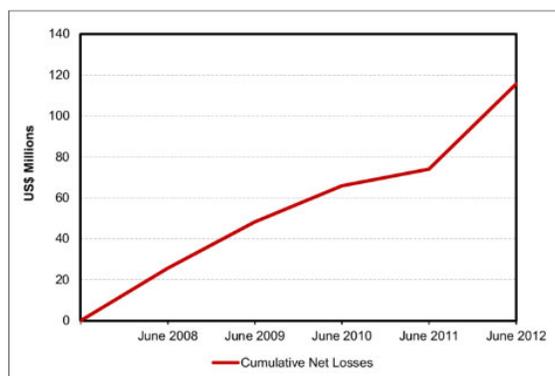
⁹²⁶ **Anexo R-007**.

seguimiento. De igual manera, el 9 y 16 de abril de 2012, PEA requirió que Leadgate le proporcionara cierta información sobre el estado de los pagos a Scotiabank, pedido al cual la Demandante también sostiene que no se dio seguimiento⁹²⁷.

818. Sin embargo, aunque efectivamente no se hayan contestado estos pedidos, estos se hicieron en un momento en el cual las Partes ya se encontraban con posiciones muy enfrentadas debido a la propuesta de préstamo ING, de la cual se volverá a hablar a continuación. Y no existe evidencia de que los administradores de PEA no hayan sido mantenidos al tanto de la evolución económico-financiera de la compañía hasta entonces. Más bien, como se verá a continuación, la evidencia indica que los dichos administradores y el Estado estuvieron informados de la situación de la compañía.
819. El Tribunal Arbitral estima, con base en lo anterior, que los accionistas privados y el Estado estuvieron sustancialmente de acuerdo, hasta el inicio de marzo de 2012, en la estrategia de expansión de la compañía basada en la financiación de sus inversiones y necesidades de caja –crecientes a medida que aumentaba el nivel de apalancamiento– por los ingresos. Eso es relevante, como se verá a continuación, por el cambio repentino de la actitud del socio público hacia Pluna a partir de abril de 2012.

iii. Causas de una situación crónicamente deficitaria

820. No tiene dudas el Tribunal Arbitral de que, a pesar de que la compañía iba reforzándose en términos de tamaño y de diversificación de su oferta, la situación financiera de Pluna iba degradándose progresivamente. Los datos proporcionados en el Informe Conjunto de los Expertos lo ilustran:⁹²⁸

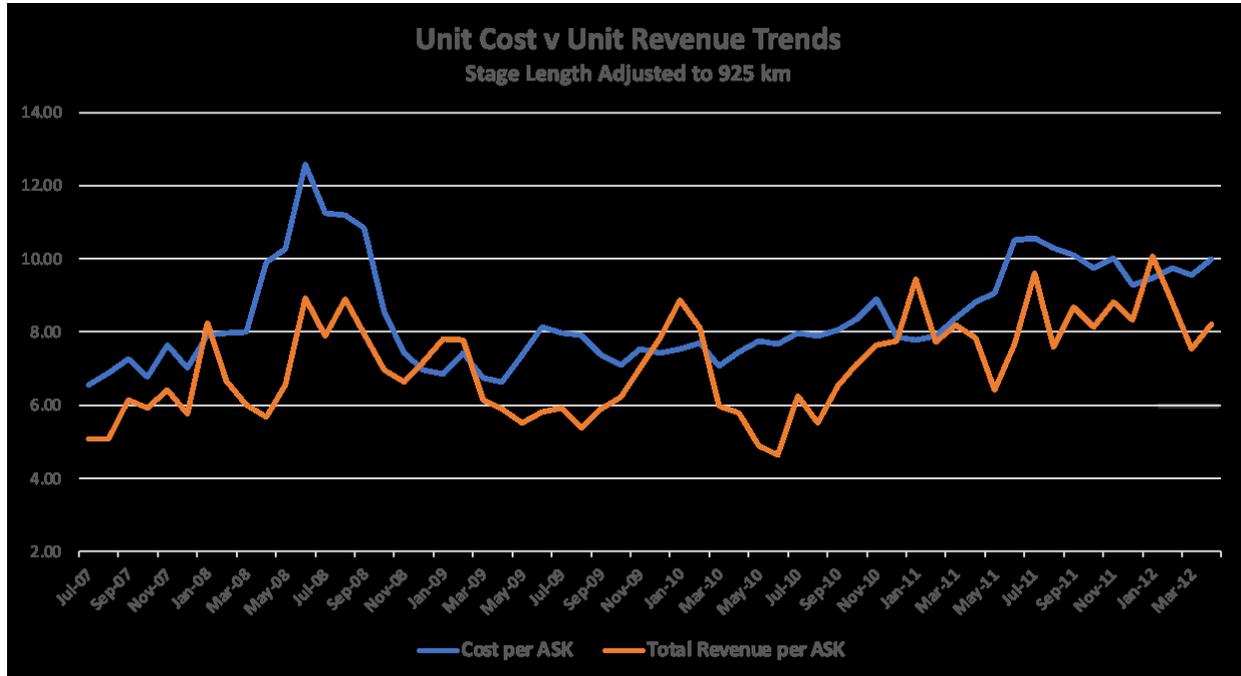


⁹²⁷ Anexos D-121 y R-111.

⁹²⁸ Reporte Conjunto BRG-QE, Apéndice II – Figura 11.

	QE				BRG			
	CY 2008	CY 2009	CY 2010	CY 2011	CY 2008	CY 2009	CY 2010	CY 2011
	(US\$ Millions)				(US\$ Millions)			
1. Revenues	89.3	84.1	108.1	171.0	91.5	90.8	117.7	171.0
2. EBITDAR	-6.9	11.0	2.8	7.1	-5.6	3.2	9.6	7.1
3. Net Results	-33.3	-3.6	-9.5	-17.1	-24.1	-20.1	-12.9	-17.1
4. Assets				365.9	177.1	195.8	246.6	365.9
5. Liabilities				393.4	199.2	228.0	267.8	393.4
6. Patrimonio				-27.5	-22.1	-32.2	-21.2	-27.5

821. De estos datos se desprende en primer lugar que los ingresos de la compañía casi doblaron entre 2008 a 2011. Sin embargo, este crecimiento significativo de los ingresos se ha acompañado con un igual crecimiento de la deuda (la cual también ha sido duplicada), resultando en que la compañía siguiera generando pérdidas. Las mismas, que Leadgate logró reducir en 2009 y 2010, aumentaron nuevamente en 2011 para alcanzar el nivel preocupante de 10% de los ingresos.
822. De esta situación hay que deducir, como correctamente plantean los expertos de la Demandada, que la oferta adicional de asientos –que Pluna financiaba con un aumento de su apalancamiento– no generaba suficientes ingresos como para compensar el coste de la inversión⁹²⁹. En otros términos, la rentabilidad de cada asiento vendido por Pluna caía a medida que aumentaba la cantidad de asientos disponibles en la flota⁹³⁰:



⁹²⁹ Campbell-Hill-Pericial1, ¶¶120-124

⁹³⁰ Campbell-Hill-Pericial1, Figura 12, Anexo CHAG-017.

823. Así se desprende del Acta del Directorio de Pluna de 28 de junio de 2012⁹³¹:

“Sebastián Hirsch informa que el volumen de ventas este año en comparación al 2011, es muy parecido a pesar de tener 3 aviones más. La razón de esto es el costo de las tarifas. Tenemos mucho más pasajeros, el factor de ocupación es razonable, las tarifas son malas, se vende lo mismo que el año pasado, pero tenemos mayores costos”.

824. Esta Acta, por cierto, es posterior a las medidas y a la salida de los accionistas privados. Sin embargo, la misma se refiere a un desequilibrio en la situación de la compañía que en nada fue consecuencia de las medidas y que existía ya antes del 2012. La dificultad en la cual se encontraba la empresa al inicio de 2012 se debía a factores tanto estructurales como estratégicos. De un lado, el Plan de Negocios se basaba en un crecimiento continuo del apalancamiento, lo cual ponía las finanzas de la compañía en una situación siempre más vulnerable. De otro lado, la apuesta según la cual los ingresos operativos de la compañía permitirían reembolsar la deuda y restaurar la rentabilidad del capital invertido dependía de la capacidad de Pluna de capturar una cuota de mercado suficiente y de imponerse como aerolínea regional.

825. Eso, sin embargo, no ocurrió, por razones que han sido convincentemente expuestas por los expertos de la Demandada.⁹³² El *hub* de Montevideo, en efecto, se encuentra geográficamente ubicado en la parte meridional del cono sur, así que las posibilidades de tránsito de pasajeros estaban esencialmente limitadas al tráfico proveniente de Argentina, Brasil y Chile. Desarrollar líneas a larga distancia, que hubieran permitido a Pluna servir destinos más lejanos, también se reveló imposible debido tanto al carácter limitado de la clientela de viajeros residentes en Uruguay así como a la falta de aeronaves con suficiente capacidad y autonomía. La decisión, tomada en julio de 2008, de cerrar la ruta Montevideo-Madrid y no abrir rutas hacia Estados Unidos⁹³³ ilustra esta imposibilidad. De esta situación resulta que, a pesar de sus planes de expansión, Pluna permanecía esencialmente obligada a competir para servir los mercados argentino y brasileño, los cuales seguían representando lo esencial de sus ventas, mientras se enfrentaba en estos mercados con una competencia muy dura – en particular por parte de aerolíneas brasileñas de tamaño muy superior.

826. La mencionada Acta del Directorio de 28 de junio de 2012 contiene al respecto un análisis pertinente de la situación⁹³⁴:

“Retomando el tema de las tarifas, Sebastián Hirsch expresa que en este momento todas las compañías aéreas entraron en guerra de precios para poder competir y como consecuencia surge una caída en los precios de las tarifas muy importantes. La realidad es que TAM y GOL están perdiendo dinero, aún siendo aerolíneas bien manejadas. Para Pluna no es posible trasladar la suba de costos a la tarifa. (...)

⁹³¹ Anexo R-151

⁹³² Campbell-Hill-Pericial1, ¶¶60-68.

⁹³³ Hirsch-WS1, ¶46; Anexo D-010.

⁹³⁴ Anexo R-151.

...si bien es cierto que a Pluna le va mal, pero que tiene que ver con una generalidad del mercado y que a todas las aerolíneas les está pasando lo mismo (...)

Es un momento en la industria aeronáutica bastante difícil”.

827. Asimismo, Pluna se vio perjudicada por la política proteccionista de Argentina, que nunca aceptó durante la gestión de Leadgate abrir las rutas de Bariloche y Mendoza tal y como Uruguay se lo había solicitado⁹³⁵. En efecto, como desarrollan los expertos de la Demandada, las Proyecciones Pluna para el año 2012 contemplan 18 rutas, de las cuales dos eran nuevas y tenían potencial de desarrollo turístico: las rutas Montevideo-Bariloche y Montevideo-Mendoza⁹³⁶. Sin embargo, las Partes no discuten que dichas rutas no fueron autorizadas por el Estado argentino, por lo que no pudieron abrirse.
828. Nuevamente, el análisis que hizo el Sr. Hirsch durante el directorio de Pluna del 28 de junio de 2012 es aclarador⁹³⁷:

“A modo de resumen general, Hirsch [sic] manifiesta que éste modelo es viable para la compañía, a pesar de que se quizá han cometido algunos errores. A modo de ejemplo cita el apresuramiento en incorporar los últimos 3 aviones, subestimar la agresividad de la política aerocomercial argentina donde se había apostado a que las rutas de Bariloche y Mendoza sería concedidas, y la desconexión con Sabre por 2 meses, que generó una caída en las ventas que impactó negativamente en la empresa.

[...]

Aeroparque está congestionado, la aerolínea de bandera Argentina es la única que puede usar mangas y tiene prioridad en todos los servicios. Por otro lado no da permisos para vuelos "no regulares". Esto significa que Pluna no tiene la posibilidad de volar charters o vuelos especiales. Esto significa que si existe un feriado, Pluna no tiene la libertad de acomodar sus vuelos de manera de poder atender la demanda y adaptar su capacidad”.

829. Así las cosas, había claramente la necesidad de un cambio de estrategia para permitir a la compañía sobrevivir a mediano y a largo plazo. Y a corto plazo, la gestión operativa suponía un control de caja estricto para evitar que la compañía versara en situación de insolvencia. Como veremos a continuación, es sobre ese punto particular que las medidas reprochadas al Estado tuvieron el efecto de precipitar la situación ya comprometida de la compañía.

⁹³⁵ Anexo R-094.

⁹³⁶ BRG-Pericial1, ¶76.

⁹³⁷ Anexo R-151.

iv. Una tesorería vulnerable

830. Las Partes están de acuerdo en que, al inicio de 2012, Pluna necesitaba de ingresos mensuales por al menos US\$3 millones para satisfacer sus necesidades de tesorería⁹³⁸. Sin embargo, este dato se encuentra complicado por el hecho de que la actividad de Pluna tiene un marcado carácter estacional, con una máxima actividad durante los meses de verano⁹³⁹, y también por el hecho de que la tesorería de los meses de febrero y agosto estaban afectados por el vencimiento de las sumas debidas a Scotiabank por US\$7 a 8 millones⁹⁴⁰.
831. El Tribunal Arbitral solicitó a las Partes que le facilitaran los datos de caja mensuales de Pluna durante el primer semestre de 2012. Las Partes proporcionaron dichos datos a través del Segundo Reporte de Expertos Conjunto que se resumen en la Tabla 3 del informe BRG de 9 de diciembre de 2022 (el “**Informe BRG Datos de Caja**”) y en la Tabla 8 del Informe Quadrant de la misma fecha (el “**Informe Quadrant Datos de Caja**”).
832. Estos datos parecen reflejar realidades económicas muy distintas, pues las necesidades de caja en la Tabla 3 del Informe BRG Datos de Caja están promediadas anualmente, lo cual elimina el efecto de la estacionalidad y de los pagos a Scotiabank, mientras que la Tabla 8 del Informe Quadrant Datos de Caja se basa en previsiones semanales de tesorería elaboradas por los socios privados en el curso normal de su actividad, utilizando la información financiera disponible de Pluna. El segundo elemento de discrepancia entre los expertos tiene que ver con que BRG toma en cuenta la deuda ANCAP con su vencimiento mediante cheque con pago diferido, y no con el vencimiento a 28 días contractualmente establecido.
833. El Tribunal estima que la presentación hecha por Quadrant es más confiable y da una visión más completa de la situación de caja de la compañía en el primer semestre del 2012 y, sobre todo, muestra una imagen más coincidente con la información contemporánea que el directorio de Pluna debiera haber considerado para la toma de sus decisiones. En efecto, esta información se basa en las previsiones semanales de tesorería elaboradas por los socios privados en el curso normal de su actividad, utilizando la información financiera disponible de Pluna⁹⁴¹. Estas previsiones de caja semanales contienen los ingresos, los pasivos de explotación y los pasivos financieros de Pluna.
834. Si bien se trata de previsiones y no de datos reales, hay que considerar, tal y como manifiesta Quadrant, que en años anteriores las previsiones semanales de tesorería que habían sido utilizadas por el directorio de Pluna se habían ajustado con razonable fiabilidad a los saldos reales de tesorería experimentados por Pluna⁹⁴². Además, y al contrario de lo que sucede en el Informe BRG Datos de Caja, que utiliza datos promediados, el hecho de que Quadrant utilice previsiones semanales de tesorería permite reflejar el comportamiento fluctuante en las necesidades de caja de Pluna durante el año. Estos son, por lo tanto, los datos con base

⁹³⁸ **Anexo R-139**, folio no. 510.

⁹³⁹ Informe Quadrant Datos de Caja, Tabla 8; **Anexo QE-133**.

⁹⁴⁰ Informe Quadrant Datos de Caja, Tabla 8; **Anexo QE-133**.

⁹⁴¹ **Anexo D-478a**.

⁹⁴² Informe Quadrant Datos de Caja, ¶¶16-20; **Anexo QE-133**.

en los cuales las decisiones de gestión hubieren debido tomarse, y son los que hay considerar para apreciar si las Partes se comportaron de manera razonable y prudente.

835. Como se desprende de estos datos, y tal como lo describe Quadrant⁹⁴³, los saldos de tesorería de Pluna disminuyen regularmente en los meses de febrero y agosto como consecuencia del repago de la deuda (fundamentalmente el préstamo con Scotiabank). Ello, por ejemplo, tuvo un impacto en la necesidad de caja de Pluna en el mes de febrero de 2012 de aproximadamente US\$7 millones que no se ve reflejado en el informe de BRG⁹⁴⁴. Igualmente, las previsiones de tesorería también proyectan saldos de tesorería negativos de más de US\$8 millones tras el pago de la deuda previsto para agosto de 2012⁹⁴⁵. De igual forma, la utilización de previsiones de tesorería y no de datos promediados permite observar que las reservas de tesorería de Pluna aumentan durante la temporada de mayor actividad en los meses de noviembre a enero, y disminuyen durante los demás meses.
836. De la Tabla 8 del Informe Quadrant Datos de Caja se desprende pues una situación de caja bastante sólida en el mes de enero de 2012, con una previsión positiva de caja a 12 semanas de US\$9,8 millones. Ello podría justificar que, con la información entonces disponible, los accionistas hayan suscrito el Convenio de Accionistas en el mes de febrero para aplazar a final de año las obligaciones de capitalización previstas. Esta previsión sin embargo se deteriora a partir del mes de febrero con el repago de la deuda y a partir de dicho mes muestra una previsión negativa de caja a 12 semanas que supera los US\$13 millones para el mes de mayo de 2012⁹⁴⁶.
837. Estos datos merecen dos comentarios a esta altura. El primero es que en aquel momento la compañía se encontraba ya en situación muy precaria y necesitaba de financiación externa para poder mantenerse en operación. Y el segundo es que estos datos suponen un pago de la deuda de ANCAP según lo contractualmente previsto, es decir que no toman en cuenta la facilidad de caja de la cual, de hecho, Pluna había gozado al remitir cheques con plazos mayores.⁹⁴⁷
838. El Tribunal Arbitral concluye, con base en lo anterior, que la continuidad de las operaciones a corto plazo de la compañía dependía, al inicio del 2012, de la obtención de financiación adicional y del mantenimiento de las facilidades de caja de las cuales gozaba, en particular para sus compras de combustible. Esta conclusión se encuentra confirmada por el hecho de que, a finales de febrero 2012, la compañía fue incapaz de repagar la cuota de la deuda ANCAP que vencía en esta fecha con base en el Acuerdo de Repago, por US\$1 millón⁹⁴⁸. Y este monto no fue pagado con posterioridad a esa fecha.
839. El Tribunal Arbitral no estima que la situación de vulnerabilidad financiera en la cual se encontraba Pluna a partir de febrero de 2012 sea atribuible a ninguna de las medidas impugnadas en este arbitraje, las cuales son todas posteriores. Cuando Pluna falla en pagar

⁹⁴³ Informe Quadrant Datos de Caja, ¶16; **Anexo QE-133**.

⁹⁴⁴ Informe Quadrant Datos de Caja, Tabla 8; **Anexo QE-133**.

⁹⁴⁵ Informe Quadrant Datos de Caja, Tabla 8; **Anexo QE-133**.

⁹⁴⁶ Informe Quadrant Datos de Caja, Tabla 8; **Anexo QE-133**.

⁹⁴⁷ Sobre este punto, ver a continuación, ¶¶896-919.

⁹⁴⁸ **Anexo D-109**.

la suma de US\$1 millón debida a ANCAP, ninguna de las medidas en disputa había sido tomada. De eso se desprende que la compañía ya se encontraba técnicamente en estado de insolvencia (es decir de incapacidad de pagar sus deudas vencidas) antes de las medidas en disputa.

840. Tampoco, como se ha dicho, puede considerarse que la situación en la cual se encontraba la compañía se debiera a eventos excepcionales e irrepetibles (es decir, los que afectaron la compañía a finales de 2011, como la erupción del volcán Puyehue, la desconexión de Sabre o la huelga de contralores aéreos), pues de un lado una compañía aérea regularmente se enfrenta con eventos imprevistos, lo cual no presenta ningún carácter excepcional, y de otro lado la debilidad de la compañía se debía en gran medida a la arriesgada estrategia financiera que se había implementado desde varios años atrás.
841. Es en este contexto que, a juicio del Tribunal Arbitral, debe analizarse la razonabilidad de las actuaciones en disputa del Estado así como sus consecuencias sobre la compañía.

b) Las Medidas

842. El Tribunal Arbitral analizará en primer lugar el estándar de Trato Justo y Equitativo (TJE) aplicable bajo el Tratado (i), para analizar después las medidas en disputa a la luz de lo anterior (ii).

i. Estándar de TJE

843. El Tratado dispone en su artículo 4 que “[c]ada Parte Contratante garantizará un tratamiento justo y equitativo dentro de su territorio a las inversiones de los inversionistas de la otra Parte Contratante y asegurará que el ejercicio de los derechos aquí reconocidos no será obstaculizado en la práctica”.
844. Esta definición de la obligación de TJE no hace referencia al trato mínimo del derecho internacional consuetudinario, y no existe evidencia de que las partes, al pactar dicha norma, hayan entendido referirse al trato mínimo. Por lo tanto, el Tribunal Arbitral concluye que el Tratado se refiere a un estándar autónomo⁹⁴⁹.
845. El sentido que hay que dar a los términos de trato justo y equitativo en el Tratado tiene que determinarse conforme a la regla general de interpretación establecida en el Artículo 31 de la Convención de Viena, la cual señala que: “[u]n tratado deberá interpretarse de buena fe conforme al sentido corriente que haya de atribuirse a los términos del tratado en el contexto de estos y teniendo en cuenta su objeto y fin”.

⁹⁴⁹ En ese sentido, **Anexo DL-069**, *Cervin Investissements S.A. y Rhone Investissements S.A. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/13/2, Laudo de 7 de marzo de 2017, ¶¶452-453.

846. Considera al respecto el Tribunal, en línea con lo decidido en *Azurix Corp. c. Argentina*⁹⁵⁰ y *Cervin y Rhone c. Costa Rica*⁹⁵¹ que en su sentido corriente, y tal y como se deduce de las definiciones del Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, los términos “justo” y “equitativo” empleados en el Artículo 4 del Tratado significan “*que obra con justicia y razón*”, “*arreglado a justicia y razón*”, “*que tiene equidad*” y de ahí “*que obra con igualdad de ánimo*”, de lo que se deduce que trato justo y equitativo se refiere a una forma de proceder o de conducirse conforme a la justicia y la razón.
847. Estos términos “justo” y “equitativo”, como se señaló en *Mondev c. EE.UU.*, incluyen entre otros la obligación de no actuar de forma arbitraria o discriminatoria, de observar el debido proceso y de actuar de forma coherente y transparente. En todo caso, como también estableció el tribunal de *Mondev c. EE.UU.*, la decisión de lo que es justo y equitativo depende de los hechos de cada caso en particular⁹⁵².
848. El Tribunal Arbitral añade que, cualquiera que sea la definición del estándar autónomo de TJE, la conducta del Estado en ningún caso puede colocarse por debajo del estándar mínimo de trato, el cual ha sido definido como sigue por el tribunal del caso *Waste Management*:
- “El nivel mínimo de trato justo y equitativo es quebrantado por una conducta atribuible al Estado y es perjudicial para la demandante si dicha conducta es arbitraria, notoriamente injusta, antijurídica o idiosincrática, y discriminatoria si la demandante es objeto de prejuicios raciales o regionales o si involucra ausencia de debido proceso que lleva a un resultado que ofende la discrecionalidad judicial, como podría ocurrir con un fracaso manifiesto de la justicia natural en los procedimientos judiciales o una falta total de transparencia e imparcialidad en un proceso administrativo. Al aplicar este criterio es pertinente que el trato sea contrario y violatorio de las declaraciones hechas por el Estado receptor sobre las que la demandante se basó en forma razonable”.*⁹⁵³
849. El Tribunal Arbitral comparte esta aproximación. Es al respecto de particular relevancia la caracterización de conductas “*notoriamente idiosincráticas*” como siendo potencialmente violatorias del estándar mínimo. Una conducta que sea manifiestamente irracional, imprudente y apartada del sentido común sin duda debería caracterizarse como tal. También una conducta que sea violatoria de las expectativas legítimas que se fundamenten en declaraciones y compromisos tomados por el Estado al momento de la inversión es contraria al TJE.
850. El Tribunal Arbitral desea aclarar, antes de pasar al análisis de las medidas en disputa, que es tanto cada una de las medidas en disputa como el conjunto de las mismas que debe

⁹⁵⁰ **Anexo DL-022**, *Azurix Corp. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Laudo de 14 de julio de 2006, ¶360.

⁹⁵¹ **Anexo DL-069**, *Cervin Investissements S.A. y Rhone Investissements S.A. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/13/2, Laudo de 7 de marzo de 2017, ¶457.

⁹⁵² **Anexo RL-076**, *Mondev International Ltd. c. Estados Unidos de América*, Caso CIADI No. ARB(AF)/99/2, Laudo de 11 de octubre de 2002, ¶118.

⁹⁵³ **Anexo RL-162**, *Waste Management, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/00/3, Laudo de 30 de abril de 2004, ¶98.

considerarse para apreciar si hubo violación del estándar de TJE. En efecto, es perfectamente posible que, tomadas individualmente, ninguna de las mismas alcance a violar el Tratado mientras que, miradas conjuntamente, denotan una actuación incompatible con el estándar de TJE.

ii. Análisis de las medidas en disputa

851. Las medidas en disputa que el Tribunal Arbitral considera relevantes para su análisis de si se violó el estándar de TJE son **(ii.a)** la negativa de los administradores de PEA a aprobar la oferta de préstamo de ING; **(ii.b)** la supresión de la facilidad de caja a favor de Pluna por parte de ANCAP; y **(ii.c)** las declaraciones que varios miembros del ejecutivo hicieron a la prensa sobre la situación de Pluna.

ii.a) La negativa de los administradores de PEA a aprobar el préstamo de ING

852. A finales de 2011, Pluna había empezado negociaciones con ING para lograr un préstamo por US\$30 millones, y resulta de la evidencia que ING puso en marcha un proceso de *due diligence* que resultó en una decisión positiva. Este préstamo se debía utilizar para mejorar la situación de caja de la compañía⁹⁵⁴.
853. Como se verá a continuación⁹⁵⁵, el Tribunal hace notar que a pesar de que el Estado se oponía al préstamo, distintos representantes del ejecutivo aceptaron a través de múltiples declaraciones publicadas en la prensa que, para que Pluna pudiera seguir con sus operaciones a partir de abril, necesitaba precisamente de una financiación por US\$30 millones.
854. No hay dudas de que la oferta de préstamo de ING era firme. Es así como el Sr. Julio Fermo, el bróker contratado por Pluna que estaba a cargo de la operación con ING, declaró ante el Juzgado de Segundo Turno en julio de 2013 que:

*“[S]e hizo una revisión crediticia muy extensa, estuvimos varios días en Montevideo con la consultora brasileña VISAGIO que había contratado ING, ellos se tenían que pronunciar sobre la capacidad crediticia de la compañía, ellos le dieron el “comfort” para que ING liberara el préstamo. Dieron su opinión profesional para que ING desembolsara el crédito ya que la situación crediticia de la compañía era buena. Para ellos [sic] evaluaron planes de negocios, balances, perfil de la deuda, y ‘managment’”[sic]*⁹⁵⁶.

855. También el Sr. Hirsch declaró ante este Tribunal Arbitral que:

“ING nos informó que los términos del préstamo habían sido aprobados internamente y que no anticipaban inconvenientes para cerrar la

⁹⁵⁴ Hirsch-WS1, ¶75: “comenzamos a negociar un crédito con Internationale Nederlanden Groep (ING), por US\$30 millones, a fin de apuntalar nuestro crecimiento y reforzar la liquidez de Pluna”.

⁹⁵⁵ Ver *infra*, ¶¶869-877.

⁹⁵⁶ Anexo D-412, p. 2.

transacción luego de completar su proceso de due diligence. [...] ING reafirmó su interés en la transacción luego de que los resultados de su due diligence fueron satisfactorios. De hecho, ING incluso se mostró interesada en ampliar el financiamiento por otros US\$45 millones adicionales luego del primer desembolso. Hacia marzo de 2012 habíamos acordado casi todos los términos de la transacción”⁹⁵⁷.

856. De lo anterior se desprende que ING tenía aprobado el préstamo y que, en marzo de 2012, los términos de la transacción habían sido “*casi todos*” acordados.
857. No constan en el expediente los detalles del *due diligence* que realizó ING para concluir que el riesgo Pluna era aceptable. El Tribunal Arbitral nota, sin embargo, que la oferta de ING suponía que el préstamo fuera garantizado con los ingresos de ventas futuras de pasajes a Brasil con tarjeta de crédito⁹⁵⁸. A juicio del Tribunal, era inusual que un banco impusiera una condición de este tipo a una compañía cuya situación financiera hubiera sido próspera. Mas bien, como señala la Demandada⁹⁵⁹, se trataba de una garantía real que buscaba amparar al banco en contra de una degradación de la situación de Pluna, pues no había duda de que Pluna continuaría generando ingresos en lo que era uno de sus mercados más significativos. Eso, según el Tribunal, permite explicar que, a pesar de la situación financiera frágil de la compañía, ING no obstante aceptó otorgar el préstamo solicitado.
858. En este momento, en marzo de 2012, la situación de caja de la empresa seguía, en efecto siendo crítica. A finales de febrero, la disponibilidad de caja se había reducido a US\$1,7 millones, a finales de marzo de 2012 era de US\$0,9 millones, y al final de abril de US\$0,6 millones, es decir muy por debajo de las necesidades operativas que ascendían a US\$3 millones mensuales⁹⁶⁰.
859. Resulta evidente, pues, que en este momento Pluna tenía una necesidad urgente de encontrar financiamiento para poder continuar operando. Además, dado la situación en la cual se encontraba la compañía y tratándose de la compañía nacional de bandera, los administradores privados eran conscientes de la importancia de que el préstamo fuera aprobado de manera consensual o por lo menos que su aprobación no fuera conflictiva.
860. Al respecto, la primera reacción de los administradores de PEA, Pasadores y Berti, parece haber sido moderada. Es así como el 14 de marzo de 2012, el vicepresidente financiero de Pluna, Sr. Pablo Vera relató lo siguiente a los Sres. Álvarez Demalde, Campiani y Hirsch⁹⁶¹:

“fyi - me reuní hoy con FP e IB (no estaba el otro)”⁹⁶². Les presenté el term sheet de ING. Lo entendieron y están de acuerdo que hay que hacerlo ahora, porque luego la ventana se va a cerrar.

⁹⁵⁷ Hirsch-WS1, ¶¶75, 82; ver también Tr. Marigo Día 1, pp. 34:17-35:11, 69:22-70:21.

⁹⁵⁸ **Anexos D-361, D-357 y D-412.**

⁹⁵⁹ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶14.

⁹⁶⁰ Informe Quadrant Datos de Caja, Tabla 8; **Anexo QE-133.**

⁹⁶¹ **Anexo D-355.**

⁹⁶² Se refiere a Fernando Pasadores e Ignacio Berti, miembros de la junta directiva de Pluna en representación de PEA.

Les dije que como plan de financiamiento presentaríamos esto de ING x 30 palos (28. netos) y entre 2 y 3 palos de ampliación del fideicomiso UY.

Les “pedí” que no voten en contra porque podría asustar a ING, me dijeron que tienen que pedir indicaciones de arriba, pero en principio de abstendrían.

Dije que el plan es hacer el directorio ficto la semana que viene, miércoles o jueves”.

Pidieron que mandemos los contratos cuando estén cerrados...”.

861. El Tribunal Arbitral no duda de la exactitud de lo entonces reportado por el Sr. Pablo Vera. De esta comunicación se puede deducir dos cosas importantes. La primera es que los administradores de PEA, en principio, no tenían previsto votar en contra del préstamo, sino abstenerse. Y el segundo es que los mismos administradores que representaban PEA consideraban, sin embargo, que su voto dependía de “*indicaciones de arriba*”, es decir de un visto bueno del gobierno.
862. En ocasión de la junta directiva de PEA del 26 de marzo⁹⁶³, sin embargo, el Sr. Delgado Sicco, director de PEA, manifestó oponerse “*total y absolutamente a incrementar el endeudamiento de esta Compañía, la cual ya tiene un endeudamiento importante*”. No obstante, no resulta de la evidencia que esta posición tomada internamente por PEA haya sido en este momento compartida con Pluna.
863. Los detalles del préstamo fueron comunicados por Pluna a los directores de PEA el 29 de marzo de 2012 (inclusive, el 2 de abril, la traducción al español de los borradores de contrato a suscribir), en vista de una reunión del directorio de Pluna el 9 de abril.
864. Los directores privados se pusieron entonces a disposición de los directores de PEA para que con anterioridad a la reunión resolvieran cualquier duda que los directores de PEA pudieran albergar con respecto al financiamiento. Así se desprende de la comunicación que el Sr. Vera Pinto le remitió el 3 de abril de 2012⁹⁶⁴ a Fernando Pasadores e Ignacio Berti, en la que se les invita a reunirse presencial o telefónicamente para “*reparar juntos en detalle el esquema de contratos relacionados al financiamiento*” y “*despejar todas las dudas que tengan*” antes de la reunión del directorio a tener lugar el 9 de abril de 2012.
865. En esa misma comunicación, el Sr. Vera Pinto también expuso que, a juicio de los socios privados:

“[E]sta es una alternativa de financiamiento muy positiva, por tratarse de un plazo extendido (5 años), a una tasa competitiva para las características de Pluna y por un monto que permitirá a Pluna evitar problemas de liquidez en el corto y mediano plazo, mientras se implementan medidas para

⁹⁶³ Anexo R-217, pp. 1-2.

⁹⁶⁴ Anexo D-359.

mejorar ingresos, reducir costos y mejorar el producto/competitividad en general”⁹⁶⁵

y que

*“como hablamos la última vez que nos reunimos, es importante que la votación sea consensuada (o como mínimo, sin vuestro voto en contra) para no correr riesgos de ‘espantar’ al inversor”*⁹⁶⁶.

866. El testimonio del Sr. Álvarez Demalde⁹⁶⁷ confirma los intentos de los privados de consultar a los directores de PEA con anterioridad a la reunión del directorio de Pluna prevista para el 9 de abril para aclarar cualquier duda o cuestionamiento al respecto del préstamo de ING. No consta en el expediente que los directores de PEA dieran respuesta alguna a esa comunicación, o transmitieran a los socios privados alguna inquietud, duda, o cuestionamiento a la propuesta de financiación antes de la reunión del directorio de 9 de abril de 2012.
867. La suscripción del préstamo, tal y como Pasadores y Berti lo habían dicho a Vera, fue elevada por los administradores PEA a nivel gubernativo. El Dr. Berti confirma que se consultó al respecto con el Ministro de Transportes. Sin embargo, resulta que en vez de proponer un voto de abstención como el Sr. Vera Pinto tenía entendido que hiciera PEA, el Dr. Berti propuso al Ministro que se votara en contra.
868. Resulta del testimonio del Dr. Berti en la audiencia⁹⁶⁸ que el Ministro a su vez le recomendó votar en contra: *“he said something like vote against”*. Es así como, en la reunión del Directorio de Pluna del 9 de abril de 2012, los dos directores de PEA, Fernando Pasadores e Ignacio Berti, votaron en contra del financiamiento con ING, y lo hicieron argumentando *“falta de tiempo para estudiar a fondo la documentación como para tomar responsablemente una decisión con el incremento de pasivo que genera esta operación”*⁹⁶⁹. La financiación fue, por lo tanto, aprobada con el voto de mayoría de los administradores privados.
869. Dos días después, el 11 de abril de 2012, el diario *Últimas Noticias* publicó un artículo titulado *“Pluna busca crédito de US\$ 33 millones pese a rechazó de socio estatal”*, en el que se daba cuenta del voto negativo de los directores Berti y Pasadores⁹⁷⁰. Dicho artículo recogía declaraciones del director de PEA, el Sr. Delgado Sicco, según las cuales: *“el directorio de la empresa estaba abocado al tratamiento de un ‘hecho grave’”*. Delgado Sicco también hizo alusión a *“la inclusión de un ‘veedor externo’ que audite las finanzas de la compañía y adelantó que tal posición sería oficializada en la sesión del directorio”* y manifestó que *“[h]ace tiempo que lo venimos reclamando y ahora llegó el momento de llevarlo a la práctica en defensa de intereses mayores”*⁹⁷¹. Finalmente, el artículo de prensa

⁹⁶⁵ Anexo D-359.

⁹⁶⁶ Anexo D-359.

⁹⁶⁷ Álvarez-Demalde-WS1, ¶63.

⁹⁶⁸ Tr. Berti Día 3 (EN), p. 698:21-22.

⁹⁶⁹ Anexo D-121.

⁹⁷⁰ Anexo D-018.

⁹⁷¹ Anexo D-018.

recogía unas declaraciones del Sr. Pasadores afirmando que “*el tema será abordado hoy con las máximas jerarquías del Ministerio de Transporte y Obras Públicas*”⁹⁷².

870. El mismo 11 de abril, el Sr. Alvarez Demalde, director de Pluna, envió un correo a los directores de PEA notando que llevar a la prensa información discutida en los directorios y politizar la operación de Pluna perjudicaba a la empresa⁹⁷³. Los directores de PEA contestaron esta carta negando haber filtrado dicha información⁹⁷⁴.
871. Las minutas de la junta del 17 de abril de 2012 de Pluna contienen la siguiente versión de los hechos, expuesta por los Sres. Pasadores y Delgado Sicco:

“El Cr. Pasadores menciona que los Directores de Pluna Ente han investigado el tema y llegaron al periodista que publicó la información. Este periodista manejó dicha información con anterioridad a realizar las declaraciones. Cuando el diario obtuvo la información, se trató de comunicar con Pluna Ente Autónomo, con alguna persona del oficialismo y con el representante de la oposición. Los Directores de Pluna Ente se negaron a contestar llamadas y el Director Daniel Delgado Sicco tiene un mensaje de texto en su celular donde se menciona que Ultimas Noticias tiene información que puede ser de su interés. En virtud de lo mencionado, el Sr. Pasadores manifiesta estar en desacuerdo desde todo punto de vista con este tipo de situaciones y confirma que ninguno de los integrantes del Directorio de Pluna Ente Autónomo tienen vinculación alguna con esta publicación y con este hecho. Agrega Pasadores que lamentablemente no es la primera vez que se filtra información en los medios.

Se anexa al acta una nota firmada por los Directores de Pluna Ente Autónomo donde se rechaza este tipo de hechos y deslinda cualquier tipo de vinculación con los mismos.

[...]

Daniel Delgado expresa que si bien este hecho no los tomó de sorpresa, en este caso los hechos ocurrieron de la siguiente manera: el periodista intenta tomar contacto con la jerarquía de Pluna Ente y lo hace a través de los funcionarios de Pluna Ente. Al no obtener respuesta, el periodista envía un mensaje de texto el 10 de abril a las 16:59 al celular del Sr. Delgado Sicco y dice ‘Atentamente Sr. Delgado Sicco. Lo llamo de Ultimas Noticias por un tema que entiendo puede interesarle’. Esto significa que el periodista cuenta con la información antes que la publicación se haga.

⁹⁷² Anexo D-018.

⁹⁷³ Anexo D-123.

⁹⁷⁴ Anexo D-124.

Ni bien recibe el SMS Delgado Sicco le comenta al Dr. Berti el hecho y le informa que el periodista cuenta con la información sobre el crédito que solicita PLUNA S.A.

Agrega Delgado Sicco que cuando posteriormente se hace contacto con la prensa se le dice cual es la posición del estado y se le informa que este es un tema confidencial y que no pueden dar detalles sobre el hecho...”⁹⁷⁵.

872. De esta evidencia se desprende que, si bien el Sr. Pasadores negó que la información filtrada a la prensa proviniera de los administradores de PEA, el Sr. Daniel Delgado Sicco, director de PEA, admitió haber contactado al periodista para decirle cual era “*la posición del estado*”, indicándole sin embargo que se trataba de “*un tema confidencial y que no pueden dar detalles sobre el hecho*”. No consta en qué momento exactamente el Sr. Delgado Sicco volvió a contactar al periodista. Sin embargo, el Tribunal Arbitral estima que si el diario reportó declaraciones de Delgado Sicco, y si él mismo reconoció haber hablado con el periodista y haberle dicho cuál era la posición del Estado (posición que era votar negativamente la propuesta de financiación), agregando que “*todos los directores del ente se pronunciarían ‘de modo contundente’ por el rechazó [del préstamo]*”, hay que concluir que la información reportada en el artículo y atribuida a Delgado Sicco si provenía de esta persona. Delgado Sicco compartió con la prensa información confidencial, confiando aparentemente en que los periodistas no la divulgarían.
873. Por fin, como se acaba de decir, el periodista indicó que Pasadores le dijo que el tema del préstamo sería abordado con las máximas jerarquías del Ministerio de Transporte y de Obras Públicas, y el Tribunal no tiene razón de dudar que estas declaraciones fueron efectivamente hechas, pues de no ser así Pasadores no hubiera dejado de pedir al periódico que publicara una rectificación. No hay prueba de que lo hubiere hecho. Estas conclusiones del Tribunal Arbitral quedan reforzadas por el hecho de que la información filtrada sólo podía provenir de un participante en la reunión de la junta, y que obviamente los directores privados no tenían interés alguno en que la misma filtrara a la prensa.
874. La aprobación del préstamo ING se convirtió entonces en un tema político nacional. El 7 de mayo, el mismo periódico *Ultimas Noticias* reportó que el gobierno “*analizará esta semana al más alto nivel y con malestar la decisión de Pluna S.A. de gestionar un crédito por US\$ 33 millones que voto el directorio de la empresa a pesar de la negativa del socio estatal*”, reportando la existencia de una “*tensión*” entre la compañía y el poder ejecutivo, y la intención del mismo de “*acordar una posición única con la oposición*”.⁹⁷⁶ El mismo 7 de mayo, el Dr. Berti presentó al Ministro de Transportes un informe en el cual expresaba que la compañía se encontraba en situación de iliquidez y recomendaba varias acciones posibles, entre cuales la salida de los socios privados y la entrada de un nuevo socio.⁹⁷⁷ El 18 de mayo, la agencia Reuters reportó la insatisfacción del gobierno con la “*difícil situación financiera*” de Pluna y su deseo que los socios privados salieran.⁹⁷⁸ Entre

⁹⁷⁵ Anexo R-112, folio no. 86-87.

⁹⁷⁶ Replica, ¶86.

⁹⁷⁷ Ver *supra*, ¶160.

⁹⁷⁸ Anexos D-128 y D-129.

múltiples otras noticias de prensa, el periódico *El Observador* reportó el 31 de mayo que el gobierno estaba considerando intervenir Pluna.⁹⁷⁹

875. A pesar de las noticias publicadas hasta entonces, no se desprende que ING haya cuestionado en ese momento continuar con los preparativos tendientes a otorgar el préstamo. Sin embargo, en las semanas siguientes, no solo continuaron, sino incrementaron las constantes filtraciones y declaraciones por miembros del Ejecutivo hacia la prensa, así como distintos actos de bloqueo a la viabilidad financiera y operacional de Pluna. Hacia finales del mes de mayo las declaraciones del Vicepresidente, Danilo Astori⁹⁸⁰, y del Ministro de Transportes, Enrique Pintado⁹⁸¹, llegaron a describir la situación de Pluna como crítica. El propio vicepresidente de ANCAP, Germán Riet, realizó declaraciones publicadas el 30 de mayo de 2012, según las cuales “*decidió cortarle el suministro de combustibles*” a Pluna.⁹⁸² El 31 de mayo de 2012 el diario *El Observador* volvió a publicar un artículo titulado “*Representantes estatales en Pluna pedirán que firma sea intervenida*”, un día después que un grupo de senadores de la oposición denunció supuestos hechos delictivos relacionados con Pluna, y que el Ministro de Economía, Fernando Lorenzo, solicitara que los socios privados capitalizaran a Pluna⁹⁸³
876. Como era previsible, esta situación provocó que ING suspendiera el préstamo. Es así como el Sr. Fermo envió el 1er de junio a Pluna, tras haberse enterado de la situación conflictiva que existía entre los accionistas privados y el Estado, el siguiente mensaje:

“Acabamos de terminar un call de urgencia con nuestro equipo en base a los headlines recientes de Pluna.

Claramente hay cosas materiales que están pasando con la compañía [sic] y sobre las que no tenemos suficiente información [sic]. No solo por temas institucionales de reputación para ING, sino porque el riesgo del deal podría cambiar absolutamente, en estos momentos ING ha decidido poner el deal on hold hasta que la situación se aclare en profundidad”⁹⁸⁴.

877. El Sr. Fermo explica el contexto de esta decisión de ING ante el juzgado en estos términos:

“[L]o que ocurrió en el caso de esta transacción fue que cuando los diarios comenzaron a publicar que se venía la intervención lo que hizo ING fue “freezar” la transacción hasta aclarar que [sic] estaba pasando y a los pocos días cuando el tema empezó a tomar más fuerza en los medios se decidió suspender la transacción, en esos días se hablaba de que el gobierno tomaría el control del paquete accionario. Y un cambio en el

⁹⁷⁹ Anexo D-137.

⁹⁸⁰ Anexo D-130.

⁹⁸¹ Anexo D-131.

⁹⁸² Anexo D-135.

⁹⁸³ Anexo D-137.

⁹⁸⁴ Anexo D-384.

paquete de control iba a significar necesariamente un cambio en la estrategia y las actividades crediticias se apoyan en las estrategias”⁹⁸⁵.

878. De lo anterior, el Tribunal Arbitral concluye lo siguiente.
879. En primer lugar, queda acreditado que ING había dado su conformidad de principio al otorgamiento del préstamo al inicio de marzo. De no ser así, ciertamente el Sr. Fermo no se hubiese referido, en su comunicación del 1 de junio, a su decisión de “*poner el deal on hold*” y no hubiera mencionado ante el juzgado la decisión de “*freezar*” la transacción.
880. En segundo lugar, es bajo instrucciones del gobierno que los administradores de PEA votaron en contra del préstamo. El Tribunal Arbitral no está convencido, al respecto, por la explicación que dieron los Sres. Berti y Pasadores al directorio según la cual su voto negativo fue motivado por falta de tiempo para estudiar a fondo la documentación. Si bien es cierto que la Comisión Fiscal solicitó el 24 de marzo de 2012 a la compañía información contable que no parece haberse entregado, resulta de la evidencia que los Sres. Berti y Pasadores en su calidad de administradores conocían la situación financiera de la compañía y tenían acceso a la información necesaria para apreciar la propuesta de ING.
881. Resulta al respecto de la comunicación del Sr. Vera Pinto del 14 de marzo de 2012 que él mismo le presentó a los administradores de PEA, Berti y Pasadores, el *term-sheet* de ING, y que estos últimos “*lo entendieron y están de acuerdo que hay que hacerlo ahora*”. Luego, el 3 de abril de 2012 –es decir una semana antes de la reunión del directorio–, el mismo Sr. Vera Pinto le comunicó a Pasadores y a Berti su disposición para reunirse presencial o telefónicamente para aclarar cualquier pedido de información con respecto al préstamo. Los Sres. Berti y Pasadores no contestaron dicha comunicación, ni solicitaron información adicional alguna, lo cual lleva el Tribunal Arbitral a concluir que los mismos si disponían de la información necesaria para apreciar el préstamo.
882. En tercer lugar, el Tribunal Arbitral estima que fueron los mismos administradores de PEA quienes compartieron con la prensa lo acontecido en el directorio, declarando además que existía una creciente tensión dentro del gobierno con respecto a Pluna.
883. En cuarto lugar, fue el ataque constante en los medios de comunicación por altos funcionarios sobre la situación “*crítica*” de Pluna, el recorte del suministro de combustible, y la amenaza de intervención, en un contexto más y más politizado, que llevó ING a retirar su oferta.
884. Es evidente, en vista de la comunicación de Vera del 14 de marzo⁹⁸⁶, que los administradores de PEA no podían ignorar que su voto contrario crearía una situación de crisis interna a Pluna que arriesgaba comprometer la oferta de ING. Y también es evidente que los administradores de PEA no podían ignorar que, a falta de este préstamo, Pluna se vería arrastrada a una gravísima crisis de tesorería.

⁹⁸⁵ Anexo D-412, pp. 1-2.

⁹⁸⁶ Ver *supra*, ¶860.

885. El Tribunal Arbitral le preguntó al respecto al Dr. Berti durante la Audiencia, si al momento de votar en contra del préstamo, los administradores de PEA habían considerado las consecuencias que ésta situación podría conllevar sobre la continuidad de las operaciones de la compañía. El Dr. Berti contestó que en aquel momento “*we did not know that there was no money as they told us at the end of May*”⁹⁸⁷.
886. En efecto, en ocasión de la reunión del directorio de PEA del 27 de marzo de 2012, el Dr. Berti había indicado que era “*necesario solicitar informes a Pluna S.A. con respecto al estado de los pasivos, al cumplimiento de las obligaciones y sobre todo una previsión de las obligaciones que debe afrontar Pluna en el correr del presente año*”⁹⁸⁸, lo cual parece indicar que los administradores de PEA estimaban que no estaban recibiendo la información que se les debía entregar.
887. Es, sin embargo, preciso recordar que el Convenio de Accionistas de 2010 preveía la remisión semanal por parte de Pluna a PEA de información referente a los principales indicadores financieros (Key Performance Indicators o KPI), a los flujos de fondo con una proyección a 12 semanas, y la remisión de los resultados mensuales de la empresa así como la remisión mensual del estado de cuenta con ANCAP, pagos a BROU, pagos a Scotiabank, pagos de salario, cargas sociales y tributos nacionales, y evolución de la deuda neta. Y no consta que los Sres. Berti y Pasadores o la Demandada hayan denunciado el incumplimiento de dicho compromiso.
888. La evidencia aportada por la Demandante, además, indica que los administradores de PEA si tenían acceso a la información relativa a la situación financiera de la compañía. Es así como el Sr. Pasadores declaró al juzgado, el 27 de noviembre de 2014, que participaba mensualmente en discusiones de informes de resultados económicos⁹⁸⁹. El juez también le preguntó al Dr. Berti, el 25 de noviembre de 2014, que si “*se presentaba en forma mensual los resultados de la empresa incluyendo indicadores de gestión y resultados mensuales de Pluna S.A., el nivel total de ventas...*”, y el Dr. Berti contestó que “*había un informe, no recuerdo exactamente todo lo que contenía, le llamaban el KPI y tenía información más que nada a la venta de pasajes, vuelos, pago a proveedores*”⁹⁹⁰.
889. Durante la audiencia, el Sr. Álvarez Demalde contestó una pregunta del Tribunal Arbitral sobre si los administradores de PEA tenían acceso a la información sobre la gestión de la compañía, y la respuesta fue que:

“Los directores de Pluna. Y no hablo solamente de los directores de Pluna Ente, los directores de Pluna en general recibían mucha información. Una vez por mes, estaban en reuniones de directorio; semanalmente, recibían lo que nosotros llamamos ‘key performance indicator’, KPI, que uno decía cuál es la performance por ruta de la compañía: una vez por semana. Y después recibían, además, obviamente, los balances a fin de año; o los estados contables auditados; recibían, a solicitud, los directores del Estado

⁹⁸⁷ Tr. Berti Día 3 (EN), p. 703:5-6.

⁹⁸⁸ Anexo D-217, p. 2.

⁹⁸⁹ Anexo D-417, p. 2.

⁹⁹⁰ Anexo D-416, pp. 4-5.

recibían también de vez en cuando el estado de las deudas, incluso copias de cash flows. O sea, recibían una serie de informaciones muy -muy-grande, pero esta idea de que a los directores del Estado se les retaceaba información y se les daba a los directores privados no es correcto. Obviamente, el management no le iba a informar -- por ejemplo, la lista que usted me mostró de cheques. Yo como director -- de management no estaba en el área funcional y como director yo nunca la vi, por ejemplo, le estoy diciendo como -- o sea, los directores tenían un grado de información que resumía un poco las actividades de management, pero de ninguna manera eso implica una ocultación de información ni mucho menos”⁹⁹¹.

890. El Tribunal Arbitral estima creíble esta evidencia y la acepta. Esta declaración indica pues que los directores recibían “*mucha información*” inclusive de los KPIs y los *cash flows*, y también confirma que no hubo ocultación de información. Con base en esta evidencia, el Tribunal Arbitral concluye que los administradores de PEA conocían la información contable de la compañía, los flujos de fondos semanales, y sabían por lo tanto que a finales de febrero, la disponibilidad de caja de la compañía se había reducido a US\$1,7 millones, es decir muy por debajo de las necesidades operativas que ascendían a US\$3 millones mensuales. Los administradores PEA también sabían que Pluna había incumplido con la cuota vencida el 29 de febrero de 2012 de la deuda debida a ANCAP con base en el Acuerdo de Repago.

891. La misma Acta del Directorio de PEA del 27 de marzo de 2012 contiene indicaciones que demuestran que PEA estaba al tanto de la situación de la compañía⁹⁹²:

“Iniciada la sesión el Señor Presidente Cr. Fernando Pasadores da cuenta que participaron en los últimos directorios de Pluna S.A. quedando sorprendidos por los malos resultados de diciembre y enero, pérdidas en diciembre y una muy reducida ganancia en enero, lo que hace pensar en un difícil final de ejercicio”. El Gerente General reconoce que no se supo manejar bien la situación que se planteó en Aeroparque, se generaron muchas demoras, se programaron mal las tripulaciones lo que hizo que se vencieran las horas de vuelo. Esto llevó a que muchos pasajeros utilizaran el barco. Punta del Este también se vio afectada por los vuelos de Austral y BQB que transportaron mayor cantidad de pasajeros. Otro factor es la pérdida del 20% de las ventas online, deudas con SABRE y que no se utilizó la opción de venta sabre todo en Brasil. Por otro lado se conoce que hubieron renunciaciones de personal jerárquico y no se ha informado de la reestructura nueva de la Empresa, todo esto hace pensar que la Empresa está atravesando por muchas dificultades”.

892. Existe pues múltiple evidencia que permite concluir que, a la fecha en que los administradores de PEA votaron en contra del préstamo, ellos mismos ya conocían la situación financiera en la cual se encontraba la compañía. Como se ha dicho, el Dr. Berti

⁹⁹¹ Tr. Álvarez Demalde Día 2, pp. 509:9-22, 510:1-15.

⁹⁹² Anexo R-217, p. 1.

declaró ante el juzgado⁹⁹³ que recibía mensualmente el informe KPI, el cual contenía la información sobre la venta de pasajes y los pagos a proveedores. También constan en el expediente correos electrónicos periódicos de José Cabrera a la Comisión Fiscal, informándole sobre la posición financiera de Pluna en relación con el BROU y ANCAP.⁹⁹⁴ El hecho de que PEA y la Comisión Fiscal hayan pedido documentación adicional que consideraban relevante para el control societario y el cumplimiento de la Ley No. 18.387⁹⁹⁵ no altera esta conclusión.

893. El Tribunal Arbitral estima por lo tanto que los administradores de PEA estaban conscientes que al rechazar el préstamo de ING crearían una situación de gravísima crisis de tesorería para Pluna.
894. El Dr. Berti declaró al respecto que “*even with the loan, Pluna would not have lasted*”⁹⁹⁶. El Tribunal Arbitral coincide en que efectivamente, a falta de un cambio de estrategia y de una recapitalización, aún con los US\$30 millones del préstamo ING, Pluna no hubiera podido seguir operando a medio plazo, y probablemente se hubiera encontrado en serias dificultades después del verano. Sin embargo, la tesorería adicional que el préstamo le hubiese procurado hubiera permitido a la compañía enfrentar sus necesidades de caja mensuales por los meses a venir, evitando así la situación de iliquidez en la cual se encontró ya en junio. Así las cosas, el Estado y los socios privados hubieran podido colaborar de buena fe para lograr una recapitalización y para buscar un socio adicional (como efectivamente lo intentó la Demandada con posterioridad a las medidas).
895. El Tribunal analizará en los siguientes apartados de este Laudo si estos hechos, aunados con otros que dificultaron la viabilidad financiera y operación al de Pluna, caracterizan una violación del estándar de TJE.

ii.b) Temas relacionados al pago de la deuda ANCAP

896. Las relaciones entre Pluna y ANCAP se caracterizan, desde la inversión, por demoras en los pagos. Es así que, a la fecha de 28 de noviembre de 2008, cuando se firmaron el Acuerdo de Suministro y el Acuerdo de Repago, Pluna ya tenía una deuda con ANCAP de US\$14 millones. El Acuerdo de Suministro, para remediar esta situación, previó pagos efectuados con cheques de diferidos a cuatro semanas⁹⁹⁷ mientras que el Acuerdo de Repago preveía el reembolso de la deuda existente en parte con la venta de un inmueble en Argentina y en parte con pagos a efectuarse de manera aplazada de agosto de 2009 a agosto de 2012.
897. Pluna, sin embargo, nunca respetó los plazos previstos por el Acuerdo de Suministro para pagos con cheques diferidos. La historia de estos pagos consta en el Anexo D-252, y muestra que, a partir de octubre de 2010, los cheques entregados por Pluna tenían plazos siempre superiores a los 28 días previstos por el Acuerdo de Suministro y por la ley⁹⁹⁸ y

⁹⁹³ Anexo D-416, pp. 4-5.

⁹⁹⁴ Anexos D-356, D-368, D-375, D-351 y D-349.

⁹⁹⁵ Dúplica, ¶98.

⁹⁹⁶ Tr. Berti Día 3 p. 704:15-16.

⁹⁹⁷ Anexo D-090, Cláusula Quinta.

⁹⁹⁸ Anexos D-048 y R-035.

que estos plazos iban aumentando. Es así como, en el periodo de octubre del 2010 a febrero del 2011, estos plazos variaban de 30 a 60 días, para ampliarse en el periodo de febrero a junio de 2011 hasta más de 100 días, en el periodo de junio de 2011 a enero de 2012 a 150 días, para alcanzar 175 días en mayo de 2012. Durante estos periodos, Pluna entregó a ANCAP más de 100 cheques con plazos superiores a 30 días sin que ANCAP nunca protestara.

898. No está en disputa que estos plazos siempre mayores representaban para Pluna una forma de crédito que volvió a ser importante cuando la compañía entró en condiciones de tesorería difíciles al inicio de 2012.
899. Como se verá a continuación, los plazos de pago con cheques diferidos no suscitaron protesta por parte de ANCAP. Sin embargo, lo que sí provocó una reacción por parte de ANCAP fue el hecho de que, en febrero de 2012, Pluna no pagara la suma de US\$1 millón que había vencido en esta fecha bajo el Acuerdo de Repago. Este incidente dio lugar a una carta de la Sra. Ferrari el 6 de marzo, y presumiblemente provocó la solicitud de información de la Comisión Fiscal del 24 de marzo de 2012.
900. Es, sin embargo, notable que este incidente no dio lugar, en aquel entonces, a más reacciones por parte de ANCAP. Esta situación no parece haber creado particular malestar y en particular, ANCAP no envió intimación de pago sino hasta el mes mayo del 2012.
901. La situación cambió radicalmente luego del voto negativo de los administradores de PEA sobre el préstamo de ING (el 9 de abril), mientras que subía la tensión entre Pluna y el Gobierno. Es así como, el 17 de mayo de 2012⁹⁹⁹, el Sr. Germán Riet, Vicepresidente de ANCAP, remitió dos intimaciones por las que le reclamó a Pluna el pago inmediato de (i) US\$18,5 millones para combustible por el que se habían entregados cheques diferidos con plazos superiores a 30 días; y (ii) el monto US\$1 millón debido con base en Acuerdo de Repago y que quedaba impago desde febrero de 2012, todo ello más intereses y “*bajo apercibimiento de cesar el suministro*”¹⁰⁰⁰. Notablemente, esta intimación de pago, que pretendía acabar inmediatamente con la entrega de cheques diferidos por parte de Pluna a más de 27 días, no parece haber sido precedida de comunicación o discusión alguna con Pluna.
902. Pluna rechazó estas intimaciones, explicando con carta del mismo día que los montos reclamados eran ya cubiertos por cheques de pago diferido y que las intimaciones no se ajustaban con “*los términos de lo negociado por las partes*”.¹⁰⁰¹ Unos días después, el 22 de mayo, la prensa publicó una noticia según la cual ANCAP, de no regularizarse la situación, le cortarían el suministro a Pluna.¹⁰⁰²
903. Según consta del Anexo D-252, el último cheque diferido fue entregado el 22 de mayo de 2012 por US\$676.500, de manera regular con plazo a 27 días.

⁹⁹⁹ Anexos D-020 y D-021.

¹⁰⁰⁰ Anexos D-020 y D-021.

¹⁰⁰¹ Anexo D-127. Ver también Anexo D-126.

¹⁰⁰² Anexo D-022.

904. El 24 de mayo de 2012 se mantuvo una reunión entre los ejecutivos de Pluna y el vicepresidente de ANCAP, Sr. Riet, y el mismo día la dirección de ANCAP lanzó una investigación administrativa interna para dilucidar lo ocurrido con respecto a la aceptación de cheques con plazos muy superiores a lo autorizado y establecer la responsabilidad de los funcionarios relevantes.¹⁰⁰³
905. Mientras esta investigación estaba pendiente, el presidente de ANCAP envió el 30 de mayo de 2012 a Pluna una carta informándole que dejaría de suministrar combustible el día siguiente. El mismo día, el periódico *América Economía* publicó un artículo reportando declaraciones del vicepresidente Riet según las cuales “*ANCAP le cortará esta medianoche el combustible a aerolínea Pluna*”.¹⁰⁰⁴
906. Así las cosas, Pluna contactó el mismo día con Petrobras para tratar de obtener suministro de combustible. Petrobras, sin embargo, se rehusó a vender combustible a Pluna, invocando supuestas razones contractuales con ANCAP, sobre las cuales no ha sido proporcionado ningún detalle. La razón del rechazo de Petrobras parece, sin embargo, haber sido una intervención del mismo presidente Mujica.
907. El 31 de mayo, en efecto, salió la siguiente noticia en el diario *La Prensa*:¹⁰⁰⁵
- “Sendic explicó que se consultó al presidente José Mujica al llegar el aviso de corte, que dio el aval para que se procediera a cesar el suministro. [...] Además Mujica dijo que Pluna no puede comprar a otro proveedor para seguir volando.*
- ‘No pueden comprar combustible a Petrobras porque ya le hicimos saber a la empresa que no veríamos con buenos ojos que la aerolínea se abastezca con otro proveedor debiendo millones de dólares’ según Sendic”.*
908. El artículo también señala que el directorio de ANCAP acababa de publicar un comunicado señalando “*que la empresa ya había intimado a Pluna a que ‘efectuó los pagos comprometidos a las cuotas que mantiene con el ente, así como el pago semanal de los consumos de combustible’*”.
909. Las amenazas fueron reiteradas el 4 de junio, cuando ANCAP amenazó cortar el suministro a falta de pago de la suma de US\$2.968.109 “*el día de hoy*”. Según declara el Sr. Hirsch¹⁰⁰⁶, el Sr. Apezteguía le indicó entonces a Pluna que pagaran un monto equivalente al consumo de combustible de una semana, lo que Pluna hizo pagando US\$700.000 a ANCAP. Con eso, ANCAP desistió de su amenaza de corte.
910. La Demandante sostiene que la entrega de cheques diferidos con plazo hasta más de 150 días era conocida de ANCAP, quien la aceptaba como forma, por parte del Estado, de

¹⁰⁰³ Anexo R-166.

¹⁰⁰⁴ Anexo D-135.

¹⁰⁰⁵ Anexo D-136.

¹⁰⁰⁶ Hirsch-WS1, ¶115.

sostener a la compañía: “Uruguay no puede desconocer que ANCAP aceptó pacíficamente y a sabiendas los plazos de pago reflejados en los cheques de Pluna por más de un año y medio”¹⁰⁰⁷. Con lo cual la postura asumida por el proveedor de combustible a partir de mayo de 2012 suponía “un cambio radical en las condiciones comerciales que Pluna y ANCAP venían aplicando”¹⁰⁰⁸.

911. La Demandada sostiene por su parte que esta situación nunca fue aceptada por ANCAP, aun implícitamente. La Demandada se ampara, en primer lugar, en el hecho de que el 7 de abril de 2011, la Sra. Ferrari, que se desempeñaba como contadora en ANCAP, ya había escrito a la Contadora auxiliar de Pluna, Sra. Costa, indicando expresamente que los cheques de más de 31 días no eran conformes al Acuerdo de Suministro, y le había solicitado verificar y regularizar la situación¹⁰⁰⁹. De hecho, el siguiente cheque entregado por Pluna el 19 de abril de 2011 fue a 31 días. No obstante, después de este cheque, Pluna volvió a librar cheques con plazos mayores. En segundo lugar, la Demandada nota que los recibos son automáticos y no pueden considerarse aceptación de modificación de las obligaciones contractuales del contrato, “sino que son meros acuses de recibo de carácter administrativo que permiten ‘dejar constancia de la entrega del cheque’” y que “[d]e hecho, los recibos ni siquiera indican la fecha de vencimiento del cheque”¹⁰¹⁰. También la Demandada nota que ninguna persona de ANCAP le dio autorización a Pluna para extender los plazos de los cheques diferidos, y que “ninguno de los cheques de pago diferido de más de 31 días que Pluna le entregó a ANCAP incluía el cálculo de los intereses correspondientes previstos en el artículo 9 del Acuerdo de Suministro”¹⁰¹¹.
912. El Tribunal Arbitral no puede aceptar la posición de la Demandada. En primer lugar, el hecho que la Sra. Ferrari haya notado en abril de 2011 que un cheque había sido entregado con plazo mayor a lo previsto no sostiene su posición, más bien la debilita. En efecto, en este momento, Pluna ya había entregado más de 30 cheques con plazos mayores a 30 días desde diciembre de 2010, así que la señalación de la Sra. Ferrari debió lógicamente provocar una solicitud de rectificación de estos cheques irregulares, a la cual, sin embargo, ANCAP no procedió. Además, como señala la Demandada, después de esta señalación, Pluna volvió a entregar decenas de cheques con plazos mucho más extendidos, sin que ANCAP reaccionara hasta abril de 2012. En otros términos, si los contadores de ANCAP pudieron detectar la anomalía para el cheque del 7 de abril de 2011, también debieron haberla detectado por los cheques posteriores –o por lo menos la podrían haber detectado. Y lo lógico hubiese sido que la señalación de la Sra. Ferrari diera lugar a una verificación por los cheques anteriores y a una especial vigilancia por los que seguirían. Sin embargo, eso no ocurrió y ANCAP no solicitó que se regularizara la situación para los cheques anteriores que tenían plazos irregulares, sino que siguió aceptando cheques irregulares con posterioridad.
913. En segundo lugar, el hecho de que no existía ninguna autorización para que Pluna entregara cheques con plazos mayores a 30 días, y que no se hayan computado intereses, no es

¹⁰⁰⁷ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶36.

¹⁰⁰⁸ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, ¶35.

¹⁰⁰⁹ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶138.

¹⁰¹⁰ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, nota a pie 379.

¹⁰¹¹ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶139.

decisivo. En efecto, es indiscutible que no existió un acuerdo formal para enmendar el Acuerdo de Suministro, y también es evidente que la conducta de Pluna no fue objeto de una autorización formal por parte de ANCAP. Ese, sin embargo, no es el punto. La cuestión relevante es más bien si existió por parte de ANCAP, y por lo tanto, por parte del Estado, una tolerancia a la entrega por parte de Pluna de cheques con plazos mayores a lo autorizado, lo cual equivaldría a una especie de financiación de hecho de la empresa por parte del socio público.

914. El Tribunal Arbitral, durante la Audiencia, le preguntó al Sr. Hirsch, sobre si podía existir un malentendido entre ANCAP y Pluna sobre los plazos de pago, y el Sr. Hirsch contestó lo siguiente:

*“Management of Pluna periodically sent reports to the State shareholders regarding different suppliers, including ANCAP, and more specifically ANCAP, and in the Report that was sent in, each check would be reflected with its issue date and the date of payment. So, it wasn't just ANCAP that this was done with, but other suppliers, and the State was kept informed about the status of the account with ANCAP”.*¹⁰¹²

915. Resulta entonces que los plazos indicados sobre los cheques eran conocidos no solamente por ANCAP, sino también por la auditoría del Estado. Resulta al respecto de la evidencia, y en particular del relato de sanciones que consta en el Acta de directorio de ANCAP del 18 de diciembre de 2012,¹⁰¹³ que por lo menos cuatro personas en ANCAP estaban encargadas de controlar los cheques diferidos: la Sra. Cristina Ferrari, la Sra. Susanna Caimo, la Sra. Selva Martínez, y la Sra. María del Carmen Giráldez. Además, la contabilidad de ANCAP era sujeta a auditoría por parte de KPMG, la cual también fue objeto de investigación.
916. A preguntas del Tribunal Arbitral, el Sr. Bianchi declaró que: *“a estas cuatro personas que están en la línea se les pasó el tema”* y que *“la auditoría tampoco lo vió”*¹⁰¹⁴. El Tribunal Arbitral, sin embargo, no estima creíble esta evidencia. Como se indicó con anterioridad, la Sra. Ferrari pudo darse cuenta de un plazo irregular por un cheque en abril de 2011, y no ha sido proporcionada ninguna explicación por la cual nadie nunca adentro de ANCAP supuestamente se dio cuenta de que más de cien cheques antes y después de esta señalación se encontraban en la misma situación irregular. Además, como se acaba de ver, el accionista público recibía información completa por parte de Pluna, inclusive de los plazos de pago de cada cheque. Así que no es creíble que el Estado no haya estado al tanto de que Pluna gozaba, de hecho, de una facilidad de caja por sus compras de gasolina.
917. De lo anterior, el Tribunal Arbitral concluye lo siguiente. En primer lugar, como se ha dicho, Pluna había gozado, de hecho, desde octubre de 2010 de una facilidad de caja por montos que fueron crecientes hasta abril de 2012, y el Estado estaba al tanto de esta situación. Por lo tanto, hay que considerar que no sólo toleraba esta facilidad de caja, sino que la aceptaba tácitamente. En segundo lugar, esta facilidad de caja fue bruscamente

¹⁰¹² Tr. Hirsch Día 3 (EN), p. 587:1-9.

¹⁰¹³ **Anexo R-166.**

¹⁰¹⁴ Tr. Bianchi Día 3, pp. 975:22-976:1-3.

interrumpida el 17 de mayo de 2012, y la evidencia indica que este cambio repentino de actitud fue impulsado por el mismo Presidente Mujica. Como se ha indicado con anterioridad, el diario *La Prensa* publicó el 31 de mayo de 2012 una noticia según la cual ANCAP “consultó al presidente José Mujica al llegar el aviso de corte, que dio el aval para que se procediera a cesar el suministro”. No hay evidencia de que la presidencia haya entonces intentado corregir la noticia. Por el contrario, la declaración del señor Bianchi, mencionada en el párrafo siguiente, confirma que existió la consulta con el Presidente.

918. El Sr. Bianchi indicó al respecto en la Audiencia que estas comunicaciones con el Presidente Mujica eran habituales “cuando hay involucrados temas de Estado”, pero que no se trataba más que de una simple “consulta”¹⁰¹⁵. El Tribunal Arbitral no acepta esta presentación de lo ocurrido. Primero, el artículo del periódico *La Prensa* claramente indica que el Presidente dio su aval para que se cortara el suministro, lo cual indica que, más que una consulta, se solicitó su visto bueno. Segundo, es obvio que un funcionario de ANCAP no podía tomar la opinión del Presidente de la República como una simple “consulta”, sino que se trataba obviamente de instrucciones provenientes del más alto nivel del Estado que tenía que seguir.
919. Los hechos así analizados no son baladís. Es cierto que el corte de suministro no se implementó, sin embargo, la compañía tuvo que enfrentarse con la publicación de una serie de noticias de prensa que no podían no afectar gravemente su imagen y su ya difícil posición de mercado en un momento en el cual su estado era frágil como resultado de una seria crisis de liquidez. Además, aunque no se haya implementado el corte de suministro, si se puso fin a la facilidad de caja de la cual Pluna de hecho gozaba (el último cheque remitido el 22 de mayo vencía normalmente a 27 días), lo cual introdujo un elemento de tensión adicional en la precaria tesorería de Pluna. Y por fin, los acontecimientos relacionados con ANCAP muestran el involucramiento de los más altos niveles del Estado en asuntos que hubieran debido, en un contexto normal, mantenerse a nivel de las relaciones comerciales entre una empresa privada y uno de sus suministradores. Sobre este último punto, a continuación, volvemos a analizarlo para considerar las consecuencias que eso implica bajo el Tratado.

ii.c) Las declaraciones hechas a la prensa por miembros del ejecutivo

920. Naturalmente, la prensa uruguaya mostraba un interés importante sobre los acontecimientos relativos a la compañía aérea de bandera. Y es un hecho innegable que en distintas oportunidades varios ministros y funcionarios del Estado hicieron declaraciones a la prensa que pudieron afectar a Pluna.
921. La Demandada objeta y sostiene al respecto, en primer lugar, que la prensa en Uruguay es libre¹⁰¹⁶. Ese no es el punto. Es evidente que la prensa es independiente y que publicar noticias sobre asuntos públicos es la responsabilidad de los órganos de prensa y de los periodistas concernidos. El tema relevante aquí no es lo que han hecho o no los periodistas, sino las declaraciones que hicieron ministros y públicos oficiales sobre Pluna.

¹⁰¹⁵ Tr. Bianchi Día 3, p. 957:2-11.

¹⁰¹⁶ Memorial de Contestación, ¶657.

922. Uruguay también cita el fallo de la Corte Internacional de Justicia en *Nicaragua c. EEUU* según el cual “*even if [press articles] seem to meet high standards of objectivity, the Court regards them not as evidence capable of proving facts*”, y alega que “*como mucho, los artículos de prensa pueden servir para corroborar la existencia de un hecho, si éste ha sido a su vez establecido por otra fuente probatoria o bien no ha sido disputado por la otra parte*”¹⁰¹⁷. El punto relevante aquí, sin embargo, no es analizar o cuestionar la forma en que la prensa relató los hechos, sino de determinar si las declaraciones hechas a la prensa por funcionarios públicos pueden caracterizarse como una violación del TJE. Al respecto, cabe notar que –con la salvedad de las declaraciones sobre el voto de PEA sobre el préstamo de ING, que se acaban de discutir– el hecho de que los ministros y funcionarios públicos citados por la prensa efectivamente hicieron las declaraciones que la prensa les atribuye, no está generalmente en disputa.
923. Por fin, la Demandada sostiene que declaraciones a la prensa que narren con honestidad la grave situación financiera en la que se encontraba la empresa no pueden ser objetadas pues:
- “[N]o era nada inusual que un funcionario del gobierno respondiera a las preguntas de la prensa sobre Pluna, sino era lo esperado y normal. Tampoco era inusual para los Directores de Pluna hacer lo mismo. Asimismo, es sorprendente que la Demandante critique a Uruguay por hablar con la prensa sobre la situación de Pluna, cuando los Directores de Leadgate mismos, y en particular el Sr. Campiani, salían cada dos por tres a hablar con la prensa Pluna y que son producto de la libertad de prensa y el interés que la aerolínea de bandera suscitaba”*¹⁰¹⁸.
924. También la Demandada sostiene que “*las declaraciones que supuestamente constituían una ‘campana mediática de desprestigio’ reflejaban la real crisis económica y de liquidez en que se encontraba Pluna*” y que “*no se trataba de mentiras que el Estado le había pasado a la prensa como en el caso Vivendi, sino que la prensa informaba sobre hechos que los socios privados mismos conocían bien*”¹⁰¹⁹.
925. En primer lugar, el Tribunal Arbitral no considera que se pueda poner en el mismo plano declaraciones hechas a la prensa por ministros y las que hicieron los privados, por la sencilla razón que estas declaraciones son relevantes en este caso para evaluar la responsabilidad del Estado. Además, los directivos de una aerolínea se encuentran obviamente en una situación distinta de la del socio de minoría público, en cuanto la comunicación a la prensa hace parte de la estrategia de desarrollo de la empresa, y no hay evidencia de que declaraciones que pudieron haber hecho los privados puedan haber afectado a la compañía.
926. En segundo lugar, si bien el hecho por parte de representantes del Estado de hacer declaraciones a la prensa no puede ser por sí mismo violatorio del estándar de TJE, la situación es distinta cuando las declaraciones públicas así hechas por representantes de la Administración o del Estado son engañosas, hechas de mala fe, o en violación de un deber

¹⁰¹⁷ Memorial de Contestación, ¶543, citando **Anexo RL-064**, *Actividades militares y paramilitares en Nicaragua contra Nicaragua (Nicaragua c. EE.UU.)*, Fallo de 27 de junio de 1986, Rep. C.I.J. 1986, p. 14, ¶62.

¹⁰¹⁸ Memorial de Contestación, ¶656.

¹⁰¹⁹ Memorial de Contestación, ¶659.

de reserva o de confidencialidad de dichos funcionarios¹⁰²⁰. En el presente caso, no está generalmente en disputa que estas declaraciones relataron –aunque de forma a veces inútilmente adversarial– una situación real. No hay por lo tanto argumento de que los ministros y funcionarios públicos hicieron declaraciones falsas en cuanto a la situación de Pluna. Sin embargo, este hecho no dispone del tema. En efecto, aunque la información revelada a la prensa sea cierta, estas revelaciones bien pueden comprometer la responsabilidad internacional del Estado bajo el estándar de TJE si fueron hechas de manera imprudente, en desprecio de los intereses del inversionista o con el ánimo de perjudicar a la inversión, o bien cuando, por su tono y su frecuencia, se deba concluir que se enmarcan en una verdadera campaña de prensa en contra de la misma.

927. En este caso, como veremos a continuación, el Tribunal Arbitral considera que nos encontramos ante una verdadera campaña de prensa en contra de los administradores privados de Pluna, y Pluna misma, en el contexto de la cual distintos representantes del Estado han salido de los límites que hubiera debido imponerles el deber de reserva y un elemental principio de prudencia en vista de la posición del mismo Estado como accionista de minoría, como de la difícil situación económico-financiera en la cual se encontraba la compañía. Veamos.
928. El 11 de abril de 2012, es decir dos días después de la reunión del directorio en la cual los directores públicos votaron en contra del préstamo de ING, salió en el diario *Ultimas Noticias* el artículo analizado arriba¹⁰²¹, en el cual se reportaba información proporcionada por Daniel Delgado Sicco y Fernando Pasadores, ambos representantes de PEA –es decir del Estado– según la cual los directores públicos se oponían al préstamo, solicitaban una auditoría externa de la compañía, y planeaban elevar el tema a nivel ministerial. Como se ha explicado con anterioridad, el Tribunal Arbitral estima acreditado que fueron efectivamente los Sres. Delgado Sicco y Pasadores quienes le pasaron esta información al periodista. La publicación de estas noticias contribuyó a desatar un caso político nacional, con senadores de la oposición interpelando al Ministro de Transporte y Obras Públicas Enrique Pintado, el cual tuvo que declarar su apoyo al voto negativo de los administradores PEA, lo cual fue reportado en la edición del 5 de mayo del mismo periódico *Ultimas Noticias*¹⁰²².
929. La tensión subió un nivel más con la publicación, dos días después, de otro artículo por el diario *Ultimas Noticias*, en el cual el periodista reportaba declaraciones de una “fuente” anónima según la cual el gobierno analizaría próximamente “*al más alto nivel*” y “*con malestar*” la aprobación del préstamo, reportando también declaraciones de esta “fuente” según las cuales en ambientes oficiales había “*preocupación*” y una “*visión crítica sobre el continuo aumento del endeudamiento*” de la compañía. La misma “fuente” agregó al periodista que era intención del poder ejecutivo “*acordar una postura única con la oposición*” sobre el tema. Aquí también, le parece muy improbable al Tribunal Arbitral que la “fuente” citada en el artículo no fuera algún miembro de PEA o del poder ejecutivo.

¹⁰²⁰ *Alejandro Diego Díaz Gaspar c. Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/19/13, Laudo de 29 de junio de 2022, ¶466.

¹⁰²¹ Ver *supra*, ¶869.

¹⁰²² **Anexo D-019.**

930. Unos días después, el 18 de mayo, la agencia *Reuters* publica un artículo cuyo título era “*Uruguay busca nuevos socios para aerolínea Pluna*”, citando una “*fuerza del sector*” según la cual “*el Gobierno uruguayo quiere que sus socios privados en la aerolínea de bandera Pluna vendan su participación para permitir el ingreso de nuevos accionistas a la compañía, que atraviesa una difícil situación financiera*”¹⁰²³. El periodista luego cita textualmente declaración de la misma “*fuerza*” según la cual “*están [en el gobierno] preocupados y están previstas conversaciones a más alto nivel del Gobierno para proponer la salida de Leadgate [...] e iniciar conversaciones con empresas a las que puede interesarle el negocio*”. El periodista también señala que la “*fuerza*” agregó “*que el Gobierno no está satisfecho con la administración de la compañía aérea*” y reporta declaraciones de la “*fuerza*” según las cuales “*solo en diciembre, las cancelaciones fueron de un 13 por ciento de los vuelos, cuando lo normal ronda el 3 por ciento. Eso elevó los costos de la empresa por la reprogramación, multas por incumplimiento y retribuciones a los pasajeros*”. Por fin, el periódico cita declaraciones del Sr. Pasadores según las cuales “[e]l ente está preocupado por la situación financiera y cómo van evolucionando las cuentas de la empresa, y se están evaluando distintas alternativas que serán conversadas con los socios oportunamente”¹⁰²⁴. El Tribunal Arbitral, en vista de la naturaleza de la información filtrada a *Reuters*, no tiene duda de que la “*fuerza*” citada sea o el mismo Pasadores o alguna otra fuente gubernativa.
931. Nada más que cuatro días después, el 22 de mayo, es el periódico *El Observador* quien reporta declaraciones hechas por una serie de funcionarios, entre los cuales el Ministro de Transporte, Enrique Pintado, y el Vicepresidente de ANCAP, German Riet, sobre la situación de Pluna. El Sr. Riet declaró así al periódico que “*la presidencia del ente elevó la semana pasada una intimación a Pluna para que regularizaran el pago de sus obligaciones con la empresa*”, y que “*el periodo de intimación se resolvió por el incumplimiento de Pluna SA de una cuota de pasivo refinanciado que tiene la aerolínea por US\$ 5 millones*” debido a “*problemas de caja*”. También el periodista cita “*fuentes oficiales*” diciendo que “*la situación financiera de Pluna preocupa a las autoridades del ejecutivo*”, y que “*Transporte y Economía están al tanto de esta coyuntura y se encuentran analizando distintas alternativas*”. Por fin, el periódico cita al Ministro Pintado declarando que “*la situación de la empresa parece estar en un punto difícil. Además, por lo que supimos en ocho meses del año fiscal 2012 - incluida la temporada - perdieron US\$ 12 millones, lo cual nos hace pensar que tendrán un rojo de US\$ 20 millones al final del balance*”¹⁰²⁵.
932. El 28 de mayo, el mismo periódico *El Observador* publica declaraciones del Vicepresidente Astori¹⁰²⁶ hablando de la necesidad de “*salvar*” a la compañía e indicando que, aunque la misma contaba con “*potencial para crecer*”, necesitaba de “*respaldo financiero para enfrentar situaciones difíciles como la actual*”. En otra noticia publicada el mismo día, *El Observador* informó de declaraciones hechas por el Ministro de Transporte Pintado a la bancada del Frente Amplio diciendo que la situación de Pluna se había vuelto “*crítica*”¹⁰²⁷. Dos días después, el 30 de mayo, es *América Economía* publicando declaraciones del

¹⁰²³ Anexos D-128 y D-129.

¹⁰²⁴ Anexo D-129.

¹⁰²⁵ Anexo D-022.

¹⁰²⁶ Anexo D-130.

¹⁰²⁷ Anexo D-131.

vicepresidente de ANCAP, German Riet, según las cuales la misma “*decidió cortarle el suministro de combustibles*” a Pluna¹⁰²⁸.

933. El 31 de mayo de 2012, un día después que un grupo de senadores de la oposición denunció supuestos hechos delictivos relacionados con Pluna, el diario *El Observador* volvió a publicar un artículo titulado “*Representantes estatales en Pluna pedirán que la firma sea intervenida*”¹⁰²⁹. Este artículo reportaba que el Ministro de Economía, Fernando Lorenzo, la había informado a Raúl Sendic de ANCAP que “*la aerolínea necesita una capitalización de US\$ 30 millones para atender sus obligaciones operativas*”, información esta que parecía sugerir que la empresa tenía deudas próximas al vencimiento por este monto, lo cual era incorrecto. El periódico también reportaba que “*fuentes oficiales*” le habían informado de que “*si el socio privado mayoritario ‘mantiene su tesitura de no inyectar dinero’, no queda otra alternativa que ‘buscar un nuevo socio’*”. Este mismo artículo reportaba declaraciones del Sr. Delgado Sicco, representante del Partido Nacional en PEA, refiriéndose a “*reiterados pedidos frustrados para que se designe un veedor en Pluna SA*”, concluyendo que “*resulta imperioso intervenir Pluna SA para defender los intereses de la Nación y los trabajadores de la empresa*”. Por fin, el artículo reportaba declaraciones hechas por algún miembro de la “*división Jurídica de Pluna*” según las cuales una intervención de la empresa por “*la Auditoría Interna de la Nación*” permitiría “*controlar que no se tomen acciones que puedan perjudicar a la empresa y a sus accionistas minoritarios*”¹⁰³⁰.
934. Este mismo día 31 de mayo, el diario *La Prensa* publicó aun otro artículo¹⁰³¹ en que reportaba una serie de declaraciones por parte del presidente de ANCAP, Raúl Sendic, según las cuales se había consultado con el Presidente Mujica con respecto al corte de combustible, el cual había dado su aval para ello, y que el Presidente Mujica le había dicho que “*Pluna no puede comprar a otro proveedor para seguir volando*”.
935. El 7 de junio, mientras que los directivos de Pluna mantenían discusiones con el gobierno¹⁰³² y el mismo gobierno había entablado una discusión paralela con el Sr. López Mena como posible nuevo accionista,¹⁰³³ el diario *El Observador* publica un artículo¹⁰³⁴ reportando que “*el gobierno estima que Pluna – sumida en una profunda crisis financiera que incluye deudas millonarias por combustible con ANCAP – necesita US\$ 30 millones para seguir volando*” – monto este que corresponde al préstamo de ING al cual el Estado se estaba vehementemente oponiendo. También señala que, según un “*informante de gobierno*”, la situación de Pluna se había convertido en “*la mayor preocupación*” para las autoridades, y que según “*cuatro fuentes oficiales*” se alcanzaría una solución “*en las próximas horas*”, precisando que, según “*un informante*”, para que “*se avenga*” a la propuesta por parte de los privados, “*el gobierno cuenta en el suministro de combustible con un ‘arma poderosa’ de presión*”. Por fin, el periodista añadía que existía consenso en

¹⁰²⁸ Anexo D-135.

¹⁰²⁹ Anexo D-137.

¹⁰³⁰ Anexo D-137.

¹⁰³¹ Anexo D-136.

¹⁰³² Ver *supra*, ¶189.

¹⁰³³ Ver *supra*, ¶191.

¹⁰³⁴ Anexo D-138.

el directorio de ANCAP sobre que “*si la empresa no deposita el cheque por US\$ 871.372 que vence hoy, llevara el tema a la justicia penal*”¹⁰³⁵.

936. Por fin, el 8 de junio, *El Diario* reportó declaraciones de “*fuentes cercanas al gobierno*” según las cuales Pluna era “*una bomba a punto de estallar*” constituida por “*cantidad de deudas, juicios pendientes, juicios perdidos, cheques atrasados y amenazas de juicios penales*”¹⁰³⁶.
937. De esta evidencia, el Tribunal Arbitral saca varias conclusiones. Antes que nada, el Tribunal Arbitral acepta que las declaraciones atribuidas por los periodistas a ministros o a otros oficiales gubernativos identificados en la prensa fueron efectivamente hechas por estos funcionarios públicos. En efecto, la información proporcionada a los periodistas era por lo esencial interna al gobierno y a ANCAP, y los privados no tenían interés alguno a pasar a la prensa información que pudiera perjudicar a su gestión de Pluna y agudizar la tensión con el Estado. El Tribunal acepta por las mismas razones que las declaraciones atribuidas por los periodistas a ‘fuentes’ o ‘fuentes gubernativas’, tratando de asuntos internos a Pluna o de sus relaciones con el gobierno, venían de públicos oficiales, aunque los mismos no fueran identificados.
938. Con base en la evidencia arriba analizada, se desprende que a partir de la reunión del directorio de Pluna en la cual se aprobó el préstamo ING con el voto contrario de los administradores de PEA, se multiplicaron con gran frecuencia – no menos de diez artículos de prensa en el mes de mayo – declaraciones por parte de funcionarios públicos que fueron más y más intensamente hostiles a Pluna y a su dirección. Estas declaraciones a la prensa involucraron a los Sres. Delgado Sicco y Pasadores, al vicepresidente de ANCAP German Riet, al ministro de economía Lorenzo, al Ministro Pintado y al Vicepresidente Astori, así como a algunas fuentes gubernativas no identificadas –para citar solo los que se encuentran en el expediente.
939. El Tribunal Arbitral estima que la convergencia de contenido entre declaraciones hechas en el mismo periodo temporal por cinco diferentes responsables de la administración pública uruguaya, así como el hecho de que el más alto mandatorio del ejecutivo – el Presidente de la Republica – se involucró en los asuntos de Pluna, son hechos que permiten concluir que estas revelaciones a la prensa fueron dirigidas por el gobierno, si no coordinadas a nivel gubernativo.
940. El Tribunal Arbitral estima además que no puede ser coincidencia que estas declaraciones a la prensa empezaran justo después de la aprobación del préstamo de ING, con respecto al cual el gobierno había dado instrucciones de votar en contra, y se intensificaran en un momento en el cual la oposición empezó a ejercer mucha presión sobre el tema. Es al respecto notable que no consta en el expediente ninguna declaración de prensa adversas a Pluna por parte de funcionarios públicos con anterioridad a la propuesta de aprobación del préstamo ING.

¹⁰³⁵ Anexo D-138.

¹⁰³⁶ Anexo D-141.

941. Estos artículos de prensa, que se colocan al momento de la máxima tensión entre Pluna y el gobierno, como de la agitación parlamentaria entorno a Pluna, eran sin duda tales como para significativamente dañar la imagen de la empresa, obstaculizar seriamente cualquier esfuerzo de llegar a una posición de acuerdo entre el accionista público y los privados, y agudizar la crisis de liquidez en la cual se encontraba la compañía y que el fracaso del préstamo ING había notablemente agravado.
942. Las declaraciones así reportadas por estos funcionarios públicos y ministros a la prensa tuvieron el efecto de pasar al público y al mercado la imagen de una compañía en situación de insolvencia cuya capacidad de seguir operando a muy breve plazo era muy dudosa. En efecto, compartir con la prensa que los socios de la compañía estaban en abierta oposición; que el Estado estaba rechazando el préstamo de ING que los privados sin embargo acababan de aprobar; que PEA solicitaba sin éxito el nombramiento de un veedor, sugiriendo así una falta de sinceridad y de transparencia en la gestión de los privados; que el proveedor de gasolina estaba por cortar el suministro; que la situación de la compañía era una “bomba”; y que el tema había vuelto a ser una fuente de preocupación a los más altos niveles del Estado, el cual reclamaba públicamente un cambio de gestión, creó una situación que sólo podía precipitar la parálisis completa de la compañía y que determinó, al final, que tuviera que ponerse en liquidación.
943. El Sr. Hirsch declaró al respecto en la Audiencia que:
- “Banks and airlines are the same type of business. It’s a trust business. You give the money first, and you have to trust that the airline will take you there. So, the airline is getting money for things that they haven’t provided or done yet. So, even before the results that are only recognized once the passenger has flown, the Company has already received the money.*
- So when the media attacks start, there is no travel agent, no passenger in the region that is not looking at the newspaper, and you can see immediately that people stop buying tickets. So, around mid-April when negative news started coming out until the month of June, it starts like that”.*¹⁰³⁷
944. El hecho de hacer declaraciones a la prensa por un oficial de la administración pública no es por sí mismo, evidentemente, algo que pueda ser violatorio del estándar de TJE. Un gobierno tiene la libertad de comunicar como mejor cree sobre temas que considera ser de interés público. Sin embargo, como cualquiera otra actuación de la administración, declaraciones de prensa de funcionarios públicos pueden comprometer la responsabilidad del Estado cuando dejan de ser motivadas por el interés público y están hechas con el propósito de ponerle indebida presión al inversionista o de obstaculizar su manejo de la inversión. En el presente caso, las declaraciones arriba reportadas no respondían al interés público, que era el de evitar que la situación de Pluna se degradara irreversiblemente, sino que perseguían el interés político del gobierno de contrarrestar la presión creciente de la oposición y de poner fin, por las razones que analizaremos con más detenimiento a continuación, a las operaciones de Pluna. El Tribunal Arbitral estima que estas

¹⁰³⁷ Tr. Hirsch Día 3 (EN), pp. 604:11-22-605:1-2.

declaraciones tuvieron pues el propósito y/o efecto de obstaculizar el normal ejercicio de los órganos de administración de Pluna y de la gestión de la compañía por parte de los administradores privados, y como tales deben ser consideradas como actos violatorios del estándar de TJE.

945. También estas declaraciones de prensa denotan una voluntad de inmisión del socio público de minoría en la gestión de una empresa privada. El hecho de que el tema de la aprobación del préstamo ING haya sido elevado a nivel de un tema gubernamental, que funcionarios del gobierno hayan hecho declaraciones a distintos órganos de prensa cuyo contenido no podían ignorar que iban a severamente perjudicar a Pluna, y que el gobierno haya –como reportó un “*informante*” el 7 de junio al periódico *El Observador*–, querido utilizar ANCAP como instrumento de presión para lograr que los privados aceptaran la solución que el gobierno quería proponerles, y más generalmente que el Estado haya asumido a nivel gubernamental temas de gestión de una empresa privada para intentar imponer sus soluciones, indica un desprecio por parte de la administración pública por las normales reglas de funcionamiento de una empresa privada, así como un desconocimiento deliberado de los deberes de colaboración que el Estado tenía en su calidad de socio de minoría de la compañía.

c) Análisis de las actuaciones del Estado bajo el estándar de TJE

946. Las actuaciones que se acaban de describir tienen que ser analizadas en su conjunto y, a juicio del Tribunal Arbitral, evidencian a partir de abril de 2012 un cambio radical de postura del Estado hacia los inversionistas privados.
947. Como se acaba de describir, este cambio de postura de tradujo en (i) la decisión, tomada con el aval de Presidente de la República, de obstaculizar la aprobación del préstamo de ING, cuya oferta era firme, (ii) la decisión de ANCAP de poner fin a la facilidad de caja de hecho de la cual Pluna gozaba para su suministro de combustible derivada de una aceptación implícita de términos de pago extendidos, y (iii) una multiplicidad de declaraciones hechas a la prensa por funcionarios públicos, en las cuales se hacían públicas tanto la gran preocupación del Estado en cuanto al hecho de que la situación financiera de Pluna había vuelto muy preocupante, como el hecho de que el tema sería tratado a nivel del gobierno, que existía tensión entre el Estado y los socios privados, que el gobierno estaba solicitando sin éxito una auditoría y, finalmente, que se estaba contemplando una intervención de la empresa e incluso su liquidación.
948. Estas actuaciones emanaron de los administradores de PEA, Pasadores y Berti, ambos representando el Estado en el directorio de Pluna; de ANCAP, entidad pública encargada del suministro de combustible, y de una serie de funcionarios gubernativos y ministros del más alto nivel, quienes hicieron las múltiples declaraciones a los medios de comunicación que se acaban de analizar. No le cabe, por lo tanto, duda al Tribunal Arbitral de que estas actuaciones sean atribuibles al Estado bajo el derecho internacional, lo cual además no está en disputa.
949. En el momento en el cual se enmarcan estas actuaciones, entre abril y mayo de 2012, la Demandada conocía la situación de gran vulnerabilidad financiera en la que se encontraba

Pluna. En particular, como se ha explicado con anterioridad, los administradores de PEA tenían acceso a los estados de tesorería de la compañía, y el Tribunal Arbitral no está convencido de que los administradores privados hubiesen ocultado esta situación al gobierno. Incluso así quedó reflejado en el Informe preparado por el Dr. Berti de principios del mes de mayo¹⁰³⁸. La Demandada, por tanto, no podría desconocer que estas medidas agravarían significativamente la situación ya difícil en la cual se encontraba Pluna, no dejando al final otra opción –a falta de una inmediata capitalización– que se liquidara.

950. Lo racional, para PEA y el Estado, hubiera sido exigir ya en 2011 una recapitalización inmediata de la compañía. De hecho, en ocasión de la junta directiva de Pluna del 10 de enero de 2011, la cual aprobó las cuentas al 30 de junio de 2010, el Sr. Pasadores expresó lo siguiente:

“[E]n el capítulo del balance acerca del negocio en marcha, surge claramente que en el convenio de accionistas celebrado con fecha 26 de Marzo de 2010, las partes acuerdan el reintegro del capital por las pérdidas ocurridas en el ejercicio del año 2009, se detallan los importes a ser aportados por cada socio y se fija un plazo para ir viendo la evolución del patrimonio.

[...]

[E]l plazo está vigente pues se otorgaban 18 meses, y la evolución del patrimonio de la empresa ha continuado acumulando pérdidas, por lo tanto deberá hacerse el reintegro de capital correspondiente, ya que el saldo de las pérdidas del 2009 oscila en 14 millones de dólares y tendríamos que aportar las cuota partes correspondientes cada uno de los socios, Este acuerdo es un compromiso que está firmado y ratificado en una asamblea de accionistas y se debe cumplir. También a Pluna Ente le importa consagrar un nuevo acuerdo por las pérdidas que se generan en el ejercicio 2010. No se puede obviar esta situación esperando año tras año a que la situación mejore. Para Pluna Ente es más que significativo acordar éstos puntos ya que incluso se resaltan a través de la nota la importancia que tiene esto a los efectos legales para cumplir con el principio de empresa en marcha”¹⁰³⁹.

951. No obstante, en el Convenio de Accionistas de 27 de febrero de 2012, PEA aceptó aplazar hasta diciembre de 2012 el compromiso de capitalización de los privados. A pesar de que los accionistas privados y públicos tomaron la decisión con base en los resultados favorables al 30 de junio de 2011, conocían la frágil situación de Pluna. A finales de febrero, la disponibilidad de caja ya se había reducido a US\$1,7 millones, muy por debajo de las necesidades operativas que ascendían a US\$3 millones mensuales¹⁰⁴⁰ y, un mes después – en ocasión de la junta directiva de PEA del 27 de marzo¹⁰⁴¹– el Sr. Delgado Sicco había

¹⁰³⁸ Anexo R-114.

¹⁰³⁹ Anexo R-091.

¹⁰⁴⁰ Informe Quadrant Datos de Caja, Tabla 8; Anexo QE-133.

¹⁰⁴¹ Anexo R-217.

justificado su oposición al préstamo de ING por tener Pluna “*un endeudamiento importante*”. El Tribunal Arbitral, por lo tanto, sólo puede llegar a la conclusión de que, a pesar de la situación financiera difícil en la cual se encontraba la compañía en febrero de 2012, la Demandada mantuvo en este momento su conformidad en que se mantuviera la estrategia de financiación de las necesidades de caja de Pluna por sus ingresos.

952. De hecho, no se volvió a hablar de recapitalización hasta mayo de 2012. En la reunión de la junta de Pluna de 1 de marzo de 2012¹⁰⁴², durante la cual Pasadores expresó su preocupación sobre los resultados acumulados, no se hizo mención alguna del tema, y tampoco en la junta del 9 de abril, en la cual PEA votó en contra del préstamo¹⁰⁴³.
953. La cuestión de una recapitalización de la empresa fue discutida en ocasión de la reunión que mantuvieron el 28 de mayo los socios privados con altos funcionarios del gobierno. La Demandante alega al respecto que los representantes del Estado aceptaron considerar medidas para mejorar el entorno competitivo de la empresa “*bajo la condición de que los accionistas privados de Pluna capitalizaran la compañía nuevamente*”, y los privados contestaron que, si se “*garantizaba un cese de las hostilidades*”, estarían dispuestos a capitalizar la compañía¹⁰⁴⁴.
954. Ese mismo día, sin embargo, salió en la prensa la noticia según la cual unos 800 ex trabajadores de Varig habían iniciado demandas contra Pluna¹⁰⁴⁵ y, el día siguiente, el ministro Pintado y los integrantes del directorio de PEA tuvieron que comparecer en el Senado para responder preguntas al respecto¹⁰⁴⁶. Esta situación coincidió con un neto endurecimiento de la posición del Estado pues el 30 de mayo de 2012, el vicepresidente de ANCAP informó a Pluna de su decisión de cortar el combustible¹⁰⁴⁷ y, el día siguiente 31 de mayo de 2012, la prensa reportó que el gobierno estaba considerando intervenir Pluna y estaba buscando un nuevo socio¹⁰⁴⁸.
955. De esta evidencia, el Tribunal Arbitral saca dos conclusiones. La primera es que las medidas que se tomaron a partir de abril no fueron consecuencia de un rechazo por parte de los privados a recapitalizar la compañía, pues su obligación de capitalización había sido aplazada hasta finales de 2012 y el Estado solo planteó la necesidad de una capitalización a finales de mayo. La segunda es que el intento de las Partes de llegar a un acuerdo sobre la recapitalización se enfrentó, a finales de mayo, con un significativo endurecimiento de la actitud del gobierno como consecuencia de la noticia según la cual 800 trabajadores de Varig habían iniciado acción legal y de la consecuente presión de la oposición¹⁰⁴⁹.

¹⁰⁴² Anexo R-105.

¹⁰⁴³ Anexo D-121.

¹⁰⁴⁴ Memorial de Demanda, ¶84.

¹⁰⁴⁵ Anexo D-131; Memorial de Demanda, ¶87; Réplica, ¶121.

¹⁰⁴⁶ Anexo D-132.

¹⁰⁴⁷ Anexo D-135.

¹⁰⁴⁸ Anexo D-137.

¹⁰⁴⁹ Como se verá a continuación, resulta ahora que esta acción legal nunca existió, o por lo menos no dio lugar a decisión judicial. Queda inexplicado de donde haya surgido esta noticia, pero, como se explicará luego, que la noticia haya sido o no incorrecta es, al final, irrelevante pues queda acreditado que tanto el gobierno como la oposición tomaron decisiones en función de ella.

956. La postura que tomó el gobierno hacia Pluna en los meses de abril y mayo representaba un radical y repentino cambio de postura hacia los socios privados y Pluna. El Tribunal Arbitral, en efecto, no puede dejar de encontrar contradictorio, por un lado, aceptar aplazar las obligaciones de capitalización de los privados y, a la vez, reducir drásticamente las posibilidades de endeudamiento externo de Pluna, en un momento en el cual Pluna tenía urgentes necesidades de caja.
957. No está en duda, por cierto, que administradores de una compañía bien pueden ejercer su derecho de voto como mejor creen, y que ANCAP no tenía ninguna obligación contractual de mantener la facilidad de caja de la cual gozaba Pluna. Igualmente, como se ha dicho, no hay en sí mismo nada de reprochable en que un funcionario público haga declaraciones a la prensa sobre temas de interés público. Sin embargo, ese no es el punto aquí. Lo que sí es relevante bajo el perfil de la responsabilidad del Estado es que estas actuaciones, tomadas en su conjunto, son (i) inconsistentes con la anterior postura del Estado hacia Pluna, (ii) imprudentes pues sus consecuencias sobre la compañía eran potencialmente – y de hecho lo fueron – devastadoras, y como se verá a continuación (iii) irracionales, pues eran contrarias a los intereses de la empresa común. Podría agregarse también que no respondían a ningún interés legítimo del Estado, aún y cuando el Estado mismo podría sufrir una afectación patrimonial por ser garante de ciertas obligaciones financieras de Pluna, como lo eran las obligaciones de pago bajo en crédito concedido por Scotiabank.¹⁰⁵⁰
958. En primer lugar, las actuaciones del Estado fueron inconsistentes con la postura que había mantenido hasta entonces, y también fueron violatorias de las legítimas expectativas que el inversionista tenía en el momento de su inversión.
959. Para empezar con este último punto, hay que recordar que el Acuerdo para la Suscripción de Acciones de Pluna del 12 de febrero de 2007 incluía en su artículo 15(c) un compromiso por parte de PEA de “*colaborar en todo lo que esté a su alcance para la mejor implementación del plan de negocios*”¹⁰⁵¹. El plan de negocios al cual se refiere esta cláusula ha sido aportado como Anexo D-070 y, aunque sea muy general, cabe notar que era muy ambicioso al prever una ampliación significativa de la flota y se refería a una financiación de US\$152 millones (con respecto a la cual el artículo 14(b) del mismo Acuerdo especifica que se trataba de financiación “*externa*”, es decir de apalancamiento). El Tribunal Arbitral, por supuesto, acepta que la implementación de un plan de negocios siempre está sujeta, a lo largo de los años, a la evolución del mercado y a los resultados de la compañía. Y el mismo artículo 14(a) del Acuerdo para la Suscripción de Acciones reserva la situación de impedimentos o eventos que imposibiliten su implementación o necesiten cambios. Sin embargo, el plan de negocios incluía líneas estratégicas de desarrollo y elecciones en cuanto a financiación –en particular una ambiciosa expansión de la flota financiada por apalancamiento– que permanecieron hasta el 2012, y que el Estado repudió al tomar las medidas que se acaban de analizar. El Tribunal Arbitral estima que, con base en este compromiso, los inversionistas invirtieron con la legítima expectativa de que PEA –es decir el Estado– colaboraría en buena fe en la implementación de estas líneas de desarrollo y colaboraría con los privados en el manejo de la compañía. Ahora bien, la actuación del

¹⁰⁵⁰ Anexo D-165.

¹⁰⁵¹ Anexo D-005, Artículo 15(c).

Estado entre abril y junio de 2012 fue manifiestamente inconsistente con dicho compromiso, pues en vez de actuar de la manera que menos podía perjudicar a la compañía, la fragilizaron privándola de fuentes de financiación (el préstamo y la facilidad de caja) cuando más las necesitaba, y afectando gravemente su posición de mercado y su clientela al difundir noticias extremadamente alarmistas sobre su inmediata continuidad y sobre la gran tensión que existía entre los socios públicos y privados.

960. Estas actuaciones del Estado, además de ser violatorias de las legítimas expectativas que el inversionista traía del Acuerdo para la Suscripción de Acciones en cuanto a la colaboración de PEA –y, por ende, del Estado– eran también inconsistentes con la postura que el Estado había mantenido hasta pocos meses antes. Es cierto que en diversas oportunidades antes de 2012, los administradores de PEA habían manifestado su inconformidad con las decisiones de gestión de los privados. Es así como, en marzo de 2011, los administradores públicos votaron en contra de la adquisición de tres aeronaves nuevas. Sin embargo, esta situación no dio entonces lugar a ninguna declaración a la prensa. De igual manera, mientras que en este mismo momento había surgido una dificultad con los plazos de vencimiento de los cheques entregados por Pluna, ANCAP siguió aceptando cheques a más de 28 días de plazo durante todo el restante de 2011 y en los primeros meses de 2012. De igual manera, si bien la Comisión Fiscal expresó en noviembre de 2011 su preocupación con el nivel de pasivos creciente de la compañía, solicitando una auditoría para “*reducir al máximo*” su nivel de gastos, eso no dio lugar a ningún tipo de involucramiento del gobierno. A contrario, el Convenio de Accionistas que se firmó en febrero de 2012 indicaba el juicio unánime de los socios de que se había constatado una “*evolución positiva del patrimonio de la Sociedad*” que justificaba aplazar hasta el 31 de diciembre de 2012 las obligaciones de recapitalización de los socios bajo Ley 16.060, lo cual implicaba un aplazamiento de las obligaciones de capitalización previstas en el Convenio de Accionistas del 26 de abril de 2010.
961. Esta situación, a los ojos del Tribunal Arbitral, no es baladí. Por cierto, la constatación en el Convenio de Accionistas del 27 de febrero de 2012, según la cual se había constatado una “*evolución positiva del patrimonio de la Sociedad*”¹⁰⁵², se refería al ejercicio 1 de julio de 2010/30 de junio de 2011. Sin embargo, le parece obvio al Tribunal Arbitral que si el Estado hubiese estado en aquel momento preocupado –como manifestó estar algunas semanas después– sobre la situación financiera de Pluna y su creciente endeudamiento externo, no hubiera hecho semejante manifestación, y aún menos hubiera aceptado diferir las obligaciones de capitalización de los socios. Mas bien, lo coherente hubiera sido exigir el cumplimiento de lo previsto en el Convenio de Accionistas del 26 de abril de 2010. Y el Tribunal no puede no encontrar gravemente contradictorio aceptar en febrero un diferimiento de las obligaciones de capitalización de 10 meses para unos pocos meses después impedir que la compañía pudiera beneficiarse de dos importantes fuentes de financiación externa.
962. Las actuaciones del Estado, además de haber sido contradictorias y erráticas, también eran gravemente imprudentes. En efecto, como se ha dicho, los administradores de PEA conocían la situación en la cual se encontraba Pluna en marzo de 2012. El 3 de abril de 2012, el vicepresidente financiero de Pluna, Sr. Pablo Vera Pinto, le había escrito a

¹⁰⁵² Anexo D-118, Antecedente 1.3.

Pasadores y Berti que la financiación de ING le hubiera permitido a Pluna “evitar problemas de liquidez en el corto y mediano plazo”, y había insistido en la importancia para ellos de no votar en contra del préstamo para no “espantar” al banco. No obstante, Pasadores y Berti, a pesar de su primera reacción moderada de algunas semanas anteriores¹⁰⁵³, decidieron no solo votar en contra sino también dejar que filtrara a la prensa su oposición al préstamo¹⁰⁵⁴. Al actuar así, Berti y Pasadores no podían ignorar que la probable consecuencia de sus actuaciones sería el retiro de la oferta de ING y –como lo había advertido Vera el 3 de abril– la consiguiente crisis de tesorería en la cual efectivamente Pluna versó unas semanas después. En condiciones en las cuales no existían alternativas inmediatas para asegurar la liquidez de la compañía, estas actuaciones equivalían a poner deliberadamente en peligro la supervivencia de la misma a corto plazo. Las mismas observaciones valen para la decisión del Estado de poner bruscamente fin a la facilidad de caja que lea había de hecho proporcionado ANCAP a Pluna. Aunque, en efecto, Pluna no tenía ningún derecho contractual en seguir entregando cheques con más de 27 días de plazo, en vista de que esta situación había prevalecido a sabiendas y con la tolerancia del Estado desde hacía un año, una actuación prudente hubiera exigido darle a Pluna tiempo suficiente para encontrar financiación alternativa. En otras palabras, el hecho de exigir a Pluna que pagara con el plazo normal sus suministros de combustible mientras se obstaculizaba el préstamo de ING no podía no provocar una crisis insoluble de tesorería.

963. También le parece muy relevante al Tribunal Arbitral que los hechos en disputa revelan una constante y seria interferencia del Estado en decisiones de negocio de una empresa privada que hubieran debido permanecer en el ámbito de los órganos directivos de la misma. Es así como, según reportó la prensa el 7 de mayo¹⁰⁵⁵, el gobierno decidió encargarse “al más alto nivel” del tema del préstamo de ING y tomar al respecto “una postura única con la oposición”. Luego, como el Dr. Berti confirmó en la Audiencia¹⁰⁵⁶, fue el mismo Ministro de Transportes quien le recomendó votar en contra de la propuesta de préstamo. De igual manera, la prensa reportó que el presidente de ANCAP Sendic consultó con el Presidente Mujica sobre la decisión de cortar el suministro de gasolina a Pluna, y el Presidente le expresó que “no veríamos con buenos ojos” que la empresa se abasteciera con otro proveedor¹⁰⁵⁷. Al respecto, el periódico *El Observador* señaló que el gobierno estaba utilizando a ANCAP como instrumento de presión sobre la empresa, información esta que no fue desmentida en aquel entonces. Por fin, como se ha dicho con anterioridad, la prensa publicó múltiples declaraciones de públicos oficiales, inclusive del ministro Pintado y del Vicepresidente Astori, expresándose sobre la situación financiera de la empresa, sus pérdidas, sus pasivos y su situación de balance.¹⁰⁵⁸
964. La actuación del Estado también fue irracional y estuvo dictada por consideraciones adversas a los intereses de Pluna.

¹⁰⁵³ Evidenciada por la comunicación de Vera Pinto del 14 de marzo de 2012, **Anexo D-355**.

¹⁰⁵⁴ El 11 de abril, **Anexo D-018**; y una segunda vez el 18 de mayo, **Anexo D-128**.

¹⁰⁵⁵ Réplica, ¶86.

¹⁰⁵⁶ Tr. Berti Día 3, 879:17-22-880:1-10.

¹⁰⁵⁷ **Anexo D-136**.

¹⁰⁵⁸ **Anexo D-130**.

965. Al respecto, existe evidencia convincente que demuestra que una de las principales razones, sino la razón determinante, que animó al gobierno a obstaculizar la gestión de los privados, provocando una situación que ponía gravemente en peligro la continuidad de su propia aerolínea de bandera, fue su voluntad de evitar que el Estado pudiera encontrarse obligado a cubrir la llamadas “Contingencias de Varig”, es decir, posibles pasivos de Varig por más de US\$3.000 millones, por las cuales la empresa pudiera resultar responsable como parte del grupo de Varig en la época en la cual la compañía era gestionada por dicha empresa brasileña. Veamos.
966. El 7 de octubre de 2011, el Dr. Berti de PEA recibió una opinión legal que había solicitado del despacho legal en Brasil Pinheiro Neto con respecto al tema¹⁰⁵⁹. De este informe consta que PEA puso a disposición de los letrados 32 demandas laborales dirigidas en contra de Pluna. El informe concluye que “*creemos que existe el riesgo probable de que Pluna sea considerada integrante del mismo grupo económico de Varig para efectos de responsabilización por los créditos laborales de los ex empleados de Varig S.A. con vinculo hasta 2005/2006*”. PEA obtuvo, el 17 de octubre de 2011, una segunda opinión legal, esta vez del despacho brasileño Rolim, Viotti & Leite Campos¹⁰⁶⁰, la cual señalaba la existencia en derecho brasileiro de “*un nuevo concepto de grupo económico, creando nuevas condiciones no previstas anteriormente con la finalidad de garantizar los créditos laborales por medio de una responsabilización solidaria más amplia entre las empresas*”.
967. Según declaró el Dr. Berti en la Audiencia, él mismo viajó a Brasil en marzo de 2012 para investigar la situación, la cual “*preocupaba a Pluna y al gobierno de Uruguay*”¹⁰⁶¹. En su informe del 7 de mayo de 2012 al gobierno, el mismo Dr. Berti señaló “*la situación generada con los juicios millonarios que en Brasil siguen contra Pluna SA ex trabajadores de la empresa Varig*”¹⁰⁶².
968. Poco después, el siguiente 28 de mayo, el periódico *El Observador* publicó una noticia según la cual unos 800 trabajadores de Varig habían iniciado “*una demanda millonaria contra Pluna*”, indicando que “*los funcionarios demandan a la sociedad que integraban Pluna y Varig por el incumplimiento de las deudas laborales, y la misma deberá ser asumida por el Estado uruguayo debido a que en 2006 asumió las acciones de la empresa brasileña*”¹⁰⁶³. También la misma noticia de prensa informó que, dos semanas atrás, el ministro Pintado había informado a la bancada del Frente Amplio sobre este conflicto, señalando que la situación de Pluna era crítica.
969. Aunque el tema de las contingencias de Varig hubiese sido una causa de inquietud desde mucho antes, es comprensible que estos dos informes, como la noticia de una acción legal iniciada por 800 empleados, haya suscitado una gran preocupación en el gobierno uruguayo. Este era en efecto un asunto particularmente sensible para el Estado pues las contingencias de Varig eran objeto de una específica garantía por parte del mismo en los Artículos 4.4 y 4.5 y 4.6 del Acuerdo para el Cierre de la Transacción del 13 de junio de

¹⁰⁵⁹ Anexo R-051.

¹⁰⁶⁰ Anexo R-249.

¹⁰⁶¹ Tr. Berti Día 3, pp.825:15-827:11.

¹⁰⁶² Anexo R-114, p. 2.

¹⁰⁶³ Anexo D-131.

2007. Por lo tanto, los riesgos evidenciados en la opinión legal de Pinheiro Neto incumbían últimamente al Estado, pues de ser Pluna perseguida por estas contingencias, el Estado hubiera debido mantenerla indemne.

970. Cual fue en aquel entonces la aproximación que tenía el gobierno de estos riesgos puede ser analizado a la luz de declaraciones hechas con posterioridad a las medidas en disputa por el mismo Presidente Mujica, varios ministros y funcionarios oficiales.

971. Al respecto, le parecen muy ilustrativas al Tribunal Arbitral las declaraciones hechas por el Presidente Mujica en ocasión de una alocución radial y reportadas por el sitio web de la presidencia el 19 de octubre de 2012¹⁰⁶⁴. En esta oportunidad, el presidente declaró que:

“Si bien es cierto que los números mostraban que esta empresa [Pluna] estaba quebrada (porque el grupo económico mayoritario no tenía liquidez para continuar), es también incuestionable que como ‘coletazo’ de lo que pasó con Varig, la jurisprudencia brasilera consideró que Pluna era parte integrante del mismo grupo económico. Y entonces multitud de reclamos pendientes para con Varig - empresa fundida — empiezan a llegar a Uruguay reclamándole al Estado uruguayo como propietario de Pluna”.

972. El presidente añadió que:

“[E]ste asunto está allí, pero hay que convencer a la justicia brasilera de lo contrario y esto supone lidiar con la justicia de otros países.

La situación suponía el peligro que los aviones de Pluna fueran secuestrados en Brasil y esto quiere decir que estaba liquidada. Porque una cosa es cargar con los clavos de Pluna y otra con los clavos de Varig. Para el Estado uruguayo es demencial. [...]

*Por eso el Gobierno no podía hacer otra cosa que liquidar Pluna”.*¹⁰⁶⁵

973. De estas declaraciones se desprende que la decisión de liquidar a Pluna fue tomada en un intento de evitar que el Estado pudiera tener que hacerse cargo de las Contingencias Varig. Esta conclusión es confirmada por una multiplicidad de otras declaraciones de funcionarios públicos y de noticias de prensa.¹⁰⁶⁶

¹⁰⁶⁴ **Anexo D-180.**

¹⁰⁶⁵ El Vicepresidente Astori, en una entrevista de televisión el 15 de junio de 2021, manifestó por su parte que: “[E]n Pluna hubo que proceder a un cierre porque nuestro socio Varig, de antaño, podía generar reclamos laborales que el país no podía enfrentar. Fue casi obligatorio promover el cierre de la firma.” **Anexo D-280.**

¹⁰⁶⁶ Es así como, el 6 de julio de 2012, el senador Carlos Moreira explicó en televisión que el gobierno les había informado del cierre de Pluna para evitar las Contingencias Varig, que podían ascender a US\$3.500 millones. **Anexo D-157.**

Igualmente, el diario *El País* publicó el 7 de julio de 2012 que “ante el riesgo de verse obligado a pagar US\$ 3.500 millones por juicios entablados contra Pluna por unos 900 exfuncionarios de Varig, el gobierno liquidará la aerolínea”. Y reportó que “los ministros Fernando Lorenzo (Economía) y Enrique Pintado (Transporte) reconocieron

974. El gobierno parece haber sido, en 2014, convencido de haber obtenido un fallo favorable ante el Tribunal Supremo de Brasil. Es así como, el 27 de agosto de 2014, la presidencia de Uruguay publica una noticia oficial según la cual un fallo del Supremo “*resolvió que los 7.000 extrabajadores de Varig (compañía socia de Pluna entre 1995 y 2005) no podrán reclamar deudas al Estado uruguayo, debido a que la aerolínea de bandera nacional se disolvió*”¹⁰⁶⁷
975. El mismo 27 de agosto de 2014, el periódico *El Nacional* publicó dos noticias de prensa recogiendo declaraciones del Presidente Mujica en el que reiteraba que la decisión de cerrar Pluna fue la forma de evitar que Uruguay pagara miles de millones de dólares por las Contingencias Varig, y según las cuales “*si no hubiera tomado la decisión de cerrar Pluna, Uruguay se vería hoy ‘arrastrado’ por los juicios contra el Estado*”, añadiendo el periódico que “*Mujica defendió la decisión de cerrar Pluna (en julio de 2012) y dijo que de esta forma hoy el país se evita pagar miles de millones de dólares en juicios entablados por exempleados de Pluna-Varig*”¹⁰⁶⁸. El 28 de agosto de 2014, el Presidente Mujica vuelve a declarar al periódico *ALN News* que “*el fallo de la justicia brasileña [...] impide reclamos laborales por US\$ 3.500 millones contra el Estado uruguayo por le empresa Pluna*” y “*justifica plenamente la rápida decisión de su gobierno de cerrar la organización aérea*”¹⁰⁶⁹. Existieron noticias en el mismo tenor de otros funcionarios públicos en los días siguientes en el mismo sentido¹⁰⁷⁰.

que el desencadenante para la urgente liquidación de Pluna S.A. fue el fallo de la Justicia de Brasil a favor de dos extrabajadores de Varig y que obliga a la aerolínea a pagar más de US\$ 1.5 millón” Anexo D-158.

Asimismo, el mismo artículo recoge que “*ante la posibilidad cierta de enfrentar una avalancha de juicios millonarios, el Ejecutivo optó por la urgente liquidación de la empresa. El pasado martes, el vicepresidente Danilo Astori recibió en su despacho al ministro de Economía, Fernando Lorenzo. Se analizó la situación y el diagnóstico del vicepresidente fue lapidario: ‘Esto no es viable’*”. **Anexo D-158.**

El mismo 7 de julio de 2012, el periódico *Subrayado* en su sección “Nacional” también reporta la existencia de un “*fallo de primera instancia a favor de los trabajadores de Varig*” que había provocado que “*el gobierno del presidente José Mujica decidiera cerrar la compañía aérea de bandera uruguaya y declarar su quiebra*” **Anexo D-159.**

La importancia que la presidencia le daba al tema es aún más ilustrada por declaraciones posteriores de Mujica, reportadas en el periódico *Acceso* el 18 de agosto de 2014, según las cuales “*la quiebra de Varig parecía que nos iba a arrancar las tripas y los informes de los abogados eran terribles*” Artículo aportado por el Tribunal en su carta de 29 de septiembre de 2022.

¹⁰⁶⁷ Artículo aportado por el Tribunal en su carta de 29 de septiembre de 2022.

¹⁰⁶⁸ Artículo aportado por el Tribunal en su carta de 29 de septiembre de 2022.

¹⁰⁶⁹ Artículo aportado por el Tribunal en su carta de 29 de septiembre de 2022.

¹⁰⁷⁰ El 28 de agosto de 2014, el diario *La República* publica declaraciones del ministro Lorenzo manifestando que “*el fallo de la Justicia brasileña que rechazó la demanda judicial de los trabajadores de la ex Varig contra el Estado uruguayo ‘es ratificatoria de la decisión correcta de cerrar Pluna’*” y que “*la disolución de la aerolínea, ‘fue el cortafuego que evitó que las consecuencias de la asociación con Varig no recayeran sobre el Estado uruguayo’*”. **Anexo D-033.**

Y en ese mismo artículo, el ministro Lorenzo declaraba que “*esto confirma claramente que las contingencias y los riesgos, (que en su momento habíamos hablado que pudiera existir derivado de la asociación de Pluna-Varig una vez que esta última quiebra), eran ciertos*”, añadiendo que los argumentos utilizados por el gobierno nacional para resolver el cierre de Pluna no eran débiles sino verdaderamente “*un tipo de riesgo que enfrentaba el país*”. También dice el ministro que “*tuvo razón el gobierno es sostener que la contingencia existía y que probablemente el cierre de Pluna, que terminó siendo por su inviabilidad, fue el cortafuego que permitió que esas repercusiones no recayeran sobre el Estado uruguayo*” y que “*es la confirmación más clara y evidente, respecto a que la contingencia existía y era real, y que si Pluna hubiera seguido funcionando habríamos estado expuestos a esos reclamos*”. **Anexo D-033.**

976. Curiosamente, sin embargo, la prensa reportó unos días después, el 30 de agosto de 2014, declaraciones del gobierno según las cuales “*el ministerio de transporte desmiente que el cierre de la aerolínea se haya debido a los litigios judiciales que existen en Brasil y remarca que fue con insolvencia económica*”¹⁰⁷¹.
977. Con el propósito de procurar conocer el impacto que pudiera haber tenido el fallo de los litigios en Brasil sobre Pluna, el Tribunal Arbitral, tras la Audiencia de septiembre de 2022, les pidió a las Partes que aportaran los fallos de la justicia brasileña discutidos en las declaraciones antes referidas y, en particular, respecto del supuesto fallo de primera instancia a favor de los trabajadores de Varig y el fallo favorable del Tribunal Superior de Brasil anunciado por el gobierno y comentado por el Presidente Mujica. Estos fallos, sin embargo, no fueron aportados por ninguna de las Partes –quienes, incluso señalaron desconocimiento de tales fallos, por lo que el Tribunal tiene que concluir que no existen.¹⁰⁷²
978. Eso, sin embargo, abre una serie de interrogantes. ¿Por qué el presidente de la República y una multitud de funcionarios públicos declararon a la prensa, en múltiples ocasiones, e incluso con comunicados oficiales del gobierno, que estos fallos judiciales existían y que habían justificado la decisión de cerrar Pluna, si estas decisiones en realidad no existían?
979. Al respecto, la Demandada alega en su escrito de post-audiencia que estas declaraciones fueron “*por conveniencia política y no la verdadera motivación del cierre de Pluna en el momento*” porque “*al Frente Amplio, partido de gobierno de ese momento, le podía servir argumentar que el cierre de Pluna podía estar vinculado con los reclamos de ex trabajadores de Varig, ya que el Partido Nacional, en aquel entonces oposición, le había entregado Pluna a Varig cuando gobernaba*”.¹⁰⁷³ El Tribunal Arbitral, sin embargo, no puede aceptar esta explicación.
980. A menos de que fuere a considerarse que estas informaciones fueron fabricadas y que el gobierno mintió a sabiendas al comunicar al respecto, lo cual el Tribunal Arbitral no puede imaginar, hay que concluir que tanto el Presidente Mujica como diversos altos funcionarios del gobierno estaban genuinamente convencidos de su existencia y estaban sinceramente preocupados por la posibilidad de que, como consecuencia de la sentencia de primera instancia, el Estado de Uruguay pudiera resultar responsable por reclamos de extrabajadores de Varig por miles de millones de dólares. El Tribunal Arbitral considera que uno de los elementos en la decisión de no brindar apoyo, e incluso buscar el cierre y liquidación de Pluna, fue que en mayo y junio de 2012, consideraban como real el riesgo de enfrentar la contingencia.
981. El Tribunal Arbitral recuerda que, cuando Pluna, Leadgate, PEA y el Estado de Uruguay firmaron el Acuerdo de Suscripción¹⁰⁷⁴ en febrero de 2007, y posteriormente el Acuerdo de Cierre¹⁰⁷⁵ en junio de 2007, Uruguay acordó en asumir la responsabilidad de todas las contingencias que tuvieran su origen en el exterior, anteriores al 30 de junio de 2007. Dentro

¹⁰⁷¹ **Anexo R-285.**

¹⁰⁷² Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶29.

¹⁰⁷³ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶253.

¹⁰⁷⁴ **Anexo D-005**, Cláusula 11.

¹⁰⁷⁵ **Anexo D-006**, Cláusulas 4.4 y 4.5.

de dichas contingencias se encontraban, claramente, aquéllas que pudieran surgir de demandas laborales de extrabajadores de Varig.

982. Cuando los socios privados y el Estado firmaron en el mes de junio de 2012 el Memorándum de Entendimiento por el cual los privados salieron de la compañía, liberando al Estado de toda obligación derivada del Acuerdo de Suscripción, y el gobierno retomó el control integral de Pluna, el 9 de julio de 2012 el Estado firmó con PEA y Pluna el Convenio de Distracto,¹⁰⁷⁶ mediante el cual se suprimió la garantía que el Estado había otorgado a favor de Pluna bajo el Acuerdo de Suscripción y el Acuerdo de Cierre –lo que incluía las contingencias de Varig.
983. Resulta sorprendente para el Tribunal pensar que el Estado hubiere estimado que, con el cierre y liquidación de Pluna se hubieren extinguido las contingencias hacia el Estado derivadas de las contingencias laborales en cuestión. Pero al parecer así fue considerado en aquel momento.
984. Naturalmente, que haya existido o no un fallo favorable del Supremo brasileño en 2014 es irrelevante para la decisión que tiene que tomar el Tribunal Arbitral sobre el carácter contrario al TJE de las actuaciones del Estado en 2012. Y al final, tampoco las motivaciones que pueda haber tenido el Estado para tomar las medidas en disputa son determinantes para la conclusión del Tribunal Arbitral.
985. El Tribunal Arbitral, de la evidencia que acaba de ser analizada, saca la conclusión de que, debido al riesgo jurídico que según el Estado representaban las contingencias de Varig, el Estado decidió tomar una serie de actuaciones para obstaculizar la gestión de los privados con el objetivo de retomar el control de la compañía para cerrarla y poner fin a la garantía prevista en el Acuerdo para el Cierre de la transacción.
986. Estas actuaciones se refieren a los actos tendientes a obstaculizar la obtención por Pluna del préstamo de ING en desprecio de los intereses de la compañía, que provocaron una grave crisis financiera de la misma; al cambio de actitud de ANCAP, que respondió a instrucciones gubernativas para presionar a los privados; y al hecho de que el gobierno interfirió repetidamente con la gestión de una empresa privada y organizó una dañina campaña de desprestigio de la gestión de Pluna en la prensa en un contexto de creciente politización de temas que hubieran debido permanecer a nivel de los órganos de gestión de la compañía, lo cual sembró en el mercado dudas al respecto de su viabilidad. Con base en ello, el Tribunal concluye que la actuación del Estado fue irracional, contradictoria e idiosincrática, lo cual constituye una violación de los principios de razonabilidad y de transparencia a los cuales debe ajustarse la administración en el ejercicio de sus poderes. Al actuar así, el Estado actuó de manera arbitraria y no se ha ajustado al estándar de trato justo y equitativo.
987. El gobierno conocía la general situación de fragilidad financiera de la compañía, y no era el interés del Estado asfixiar a Pluna financieramente, y tampoco era racional difundir en el mercado noticias alarmistas sobre su viabilidad a corto plazo y su situación de insolvencia. En estas condiciones, cualquier operador racional hubiese intentado consolidar la compañía

¹⁰⁷⁶ Anexo D-028.

para permitir o la entrada de un nuevo socio en buenas condiciones, o una salida organizada y consensuada de los accionistas privados. Sin embargo, el gobierno se lanzó en una política agresiva y en un enfrentamiento muy duro con los privados y con la compañía que no podía no resultar en el cese de su actividad y últimamente en su quiebra. Eso, a juicio del Tribunal Arbitral, solo puede explicarse por consideraciones ajenas a la gestión de la compañía, en este caso el temor de que, de seguir la misma operando y de no suprimir la garantía del Estado por las contingencias de Varig, los supuestos pleitos judiciales brasileños podrían resultar en pérdidas por cientos o miles de millones de dólares para el Estado.

988. Por las razones arriba expuestas, el Tribunal Arbitral concluye que el Estado violó su obligación de otorgar a LARAH Trato Justo y Equitativo.

2. Expropiación

989. LARAH sostiene que Uruguay expropió las inversiones de LARAH a través de un conjunto de medidas que neutralizaron la capacidad operativa y financiera de Pluna y anularon toda perspectiva razonable de mejora de la situación, privando radicalmente a LARAH del goce y utilidad económica de su inversión¹⁰⁷⁷. Dichas medidas culminaron con la transferencia de la inversión al Estado sin compensación¹⁰⁷⁸. La Demandante argumenta al respecto que el factor determinante para establecer la existencia de una expropiación es si una medida —o conjunto de medidas— priva al inversionista de la titularidad, control, posesión, valor, uso o beneficio económico de su inversión, sea cual sea su intención, forma o beneficiario¹⁰⁷⁹.
990. La Demandada por el contrario considera que el alegado conjunto de medidas no generó una privación sustancial de los derechos del inversionista, ya que (i) los socios privados mantuvieron en todo momento el control de la gestión de la inversión, uso o posible beneficio económico sobre ésta¹⁰⁸⁰, y (ii) las alegadas medidas no afectaron el valor de la inversión, que por entonces ya se había perdido¹⁰⁸¹.
991. El Artículo 6(1) del Tratado establece en su parte pertinente lo siguiente:

“Las inversiones realizadas por inversionistas de una Parte Contratante no serán nacionalizadas, expropiadas o sujetas a medidas de efecto equivalente a nacionalización o expropiación (en adelante referidas como “expropiación”) en el territorio de la otra Parte Contratante, salvo en caso de utilidad pública o interés social. La medida de expropiación se llevará a cabo bajo el debido proceso legal, en forma no discriminatoria e irá acompañada por disposiciones para el pago de una inmediata, adecuada y efectiva compensación”.

¹⁰⁷⁷ Réplica, ¶199.

¹⁰⁷⁸ Réplica, ¶215.

¹⁰⁷⁹ Réplica, ¶¶196-197.

¹⁰⁸⁰ Memorial Contestación, ¶¶572-581; Dúplica, ¶¶617-623.

¹⁰⁸¹ Dúplica, ¶619.

992. El Tribunal Arbitral ha decidido que la Demandada adoptó entre abril y mayo de 2012 una serie de medidas ilícitas, consistentes en tres eventos interrelacionados: (i) la interrupción de la facilidad de caja de la cual Pluna gozaba de hecho para su suministro de combustible; (ii) la pérdida de la oferta de préstamo de ING debida a la actuación del Estado al oponerse públicamente a la misma; y (iii) la campaña de prensa en contra de Pluna en la que participaron múltiples oficiales del Estado.
993. Estas tres actuaciones resultaron en una paralización de la compañía que, a la luz de la frágil situación económico-financiera en la que se encontraba, resultaron en que la Demandada cediera su participación sin compensación el 15 de junio de 2012 y que se procediera ulteriormente a la liquidación de la compañía.
994. El Tribunal Arbitral estima, por las siguientes razones, que estos hechos constituyen no solamente una violación de la obligación de la Demandada de otorgar TJE, sino también una expropiación indirecta ilícita de la inversión de LARAH en Pluna.
995. Como numerosos tribunales de inversión lo han confirmado, una expropiación puede tener lugar de forma tanto directa como indirecta. El Tribunal Arbitral concuerda al respecto con lo expresado por el tribunal del caso *Metalclad c. México*:
- “[L]a expropiación [...] incluye no sólo la confiscación de la propiedad de manera abierta, deliberada y con conocimiento de causa, tal como una confiscación directa o una transferencia formal u obligatoria de títulos en favor del Estado receptor, pero también una interferencia disimulada o incidental del uso de la propiedad que tenga el efecto de privar, totalmente o en parte significativa, al propietario del uso o del beneficio económico que razonablemente se esperaría de la propiedad, aunque no necesariamente en beneficio obvio del Estado receptor”*¹⁰⁸².
996. En el presente caso, Uruguay expropió ilegalmente la inversión de la Demandante a través de un conjunto de medidas que resultaron en la paralización de la compañía y su pérdida de valor total, lo cual llevó a la Demandante a transferir sus acciones en la compañía al Estado sin compensación.
997. La Demandada objeta al respecto, en primer lugar, que estas medidas ilícitas “se desarrollaron siempre en paralelo al ejercicio por parte de la Demandante de todos sus derechos sobre su inversión, no perdiendo nunca ni el control, ni la gestión, uso, o posible beneficio económico de esta”¹⁰⁸³. Efectivamente, hasta el momento en que decidió ceder su participación en Pluna, la Demandante mantuvo sus derechos y control jurídico sobre las acciones. El Tribunal Arbitral, sin embargo, no estima que este argumento sea decisivo.
998. En efecto, una serie de medidas ilícitas puede tener el efecto de expropiar una inversión realizada en una compañía aunque las mismas no hayan privado al inversionista de su control jurídico sobre las acciones. En el presente caso, el efecto expropiatorio de las

¹⁰⁸² Anexo DL-008, *Metalclad Corp. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/97/1), Laudo del 30 de agosto de 2000, ¶103.

¹⁰⁸³ Memorial de Contestación, ¶525.

medidas consiste en el hecho de que han llegado a paralizar la compañía, poniéndola en una situación de imposibilidad de continuar con sus actividades y privando así la inversión de todo su valor. La situación en la cual las medidas habían puesto a la compañía fue la causa de que la Demandante tuviera que ceder sus acciones a Uruguay sin compensación.

999. Como indica el tribunal del caso *Compañía del Desarrollo de Santa Elena c. Costa Rica* citado por la Demandada¹⁰⁸⁴, una medida es expropiatoria si “*effectively freezes or blights the possibility for the owner reasonably to exploit the economic potential of the property*”¹⁰⁸⁵. Este es exactamente la situación a la cual se enfrentó el inversionista como consecuencia de las medidas en disputa, las cuales equivalen por lo tanto a una privación sustancial del derecho de propiedad de la inversión.
1000. Tampoco es fundamentado el argumento de la Demandada según el cual, a la fecha de valuación, el 15 de junio de 2012, el monto de la deuda de Pluna superaba el valor de sus activos, por lo que las acciones en la compañía no tenían valor, y según el cual, al transferir las acciones, LARAH no sufrió perjuicio sino que se salvó de la responsabilidad económica y legal de responder por la empresa¹⁰⁸⁶.
1001. En efecto, como se explicará a continuación en la discusión sobre los daños, el hecho de que las deudas de la compañía superaran sus activos antes de las medidas no implica que la misma no tuviera valor. Una compañía que no tiene valor en libros si puede tener valor debido a su posición de mercado, su marca o su *know-how*, y por lo tanto ser sujeta a expropiación.
1002. El Tribunal Arbitral no estima que el hecho de que el MdE haya sido negociado entre las partes y que no exista prueba fehaciente de que la Demandante fue presionada con amenazas para firmarlo pueda excluir la existencia de una expropiación indirecta.
1003. En efecto, la privación completa del valor de la compañía fue consecuencia de las medidas tomadas a lo largo de abril y mayo de 2012, y la decisión de la Demandante de vender su participación sin compensación fue consecuencia de la imposibilidad de seguir operando debido a la situación en la cual se encontraba la compañía al inicio de junio. Adicionalmente, resulta perfectamente coherente que, habiendo perdido la totalidad de su inversión como consecuencia de las medidas del Estado, los inversionistas hayan querido transferir sus acciones para evitar un perjuicio mayor. En otras palabras, la expropiación indirecta y el consiguiente perjuicio en este caso no resultan directamente del MdE, sino de las medidas que lo precedieron y que imposibilitaron que la Pluna siguiera operando, como consecuencia de las cuales los inversionistas se encontraron forzados a aceptar una cesión de sus acciones sin compensación.

¹⁰⁸⁴ Memorial de Contestación, ¶527.

¹⁰⁸⁵ **Anexo RL-071**, *Compañía del Desarrollo de Santa Elena, S.A. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/96/1, Laudo Final de 17 de febrero de 2000, ¶76.

¹⁰⁸⁶ Escrito Posterior a la Audiencia Demandada, ¶275.

1004. Con base en lo anterior, el Tribunal Arbitral estima que las medidas violatorias del estándar de TJE resultaron en una expropiación indirecta ilícita de la inversión.

C. QUANTUM

1005. Tras unas observaciones introductorias del Tribunal (1), el Tribunal Arbitral analizará la cuantificación de daños sufridos por la Demandante con base en el método de descuento de flujos de caja (o *discounted cash flows* o “DCF”) (2), el método de valuación por múltiplos (3) y el método de los *sunk costs* (4).

1. Observaciones introductorias

1006. En las secciones anteriores, el Tribunal ha concluido que las medidas en litigio vulneran la obligación de la Demandada bajo el Tratado de conceder TJE al inversionista, y que dichas medidas también equivalen a una expropiación indirecta ilícita de la inversión.

1007. Por lo tanto, según lo establecido en la decisión de la Corte Permanente Internacional de Justicia en el caso *Fábrica de Chorzów* y según lo confirmado por el Artículo 31-1 del Proyecto de Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos¹⁰⁸⁷, la Demandante tiene derecho a la reparación íntegra del perjuicio causado por las medidas de la Demandada. La reparación debe eliminar las consecuencias de los hechos ilícitos y restablecer la situación que, con toda probabilidad, habría existido si estos hechos no se hubieran cometido.

1008. Los hechos ilícitos tuvieron lugar entre los meses de abril y junio de 2012, y consisten en tres actuaciones que, si bien distintas, están interrelacionadas: (i) la interrupción realizada por ANCAP de la facilidad de caja de la cual Pluna gozaba de hecho para su suministro de combustible; (ii) la pérdida de la oferta de préstamo de ING debido a la actuación del Estado al oponerse públicamente a la misma; y (iii) la campaña de prensa en contra de Pluna en la que participaron varios servidores públicos.

1009. El Tribunal Arbitral estima que estas tres actuaciones de la Demandada ocasionaron una paralización de la compañía. Ello, dada la frágil situación económico-financiera en la que se encontraba Pluna, hizo que la Demandante tuviera que ceder su participación al Estado sin compensación el 15 de junio de 2012 y que el Estado procediera ulteriormente a la liquidación de la compañía. Existe pues, a juicio del Tribunal, un nexo causal directo entre las actuaciones ilícitas de la Demandada y la pérdida de valor completa de la compañía.

1010. Los daños a los cuales tiene derecho la Demandante son idénticos sea que la responsabilidad de la Demandada se fundamente en la violación del TJE o en una expropiación indirecta ilícita. En ambos casos, estos daños corresponden al valor justo de mercado de la compañía a la fecha de valuación.

¹⁰⁸⁷ Anexo DL-009.

1011. Las Partes concuerdan en que la fecha de valuación debe ser el 15 de junio de 2012. La valuación de las acciones a esta fecha debe hacerse en un escenario *but for*, es decir asumiendo que las actuaciones ilícitas no hayan tenido lugar.
1012. Sin embargo, el Tribunal Arbitral estima que la valuación debe hacerse tomando en cuenta la difícil situación económico-financiera en la que se encontraba Pluna a finales de marzo de 2012 (es decir con anterioridad a las medidas) la cual en nada es imputable a la Demandada. Asimismo, el Tribunal considera que tampoco se pueden ignorar los efectos negativos que tuvieron en la compañía los eventos imprevistos que ocurrieron en el último trimestre del año 2011 y los primeros meses del año 2012, como la erupción del volcán Puyehue, la desconexión de Sabre o la huelga de controladores aéreos. Las compañías aéreas regularmente se enfrentan con eventos imprevistos, los cuales –a pesar de ser extraordinarios– no presentan ningún carácter excepcional en la industria del transporte aeronáutico, en la que ocurren con regularidad eventos que, tomados individualmente, son extraordinarios e imprevistos (como guerras, huelgas o catástrofes naturales), e impiden el transporte aéreo. Como se ha dicho con anterioridad, la erupción del volcán Eyjafjallajökull en 2010 y la pandemia del 2020 son buenos ejemplos de semejantes eventos a los cuales puede enfrentarse, a lo largo de los años, una compañía aérea.
1013. La Demandante sostiene que la compensación debe representar el valor justo de mercado de las acciones de LARAH en Pluna¹⁰⁸⁸. Por su parte, la Demandada alega que la indemnización correspondiente al valor justo de mercado solo es debida en caso de expropiación ilícita, lo cual no sería el caso presente¹⁰⁸⁹. El Tribunal observa que la Demandada reconoce “*que el reclamo según el cual la inversión de LARAH fue ‘destruida’, de prosperar, sí tendría un efecto expropiatorio y, por tanto, podría ser valuado con base en el VJM*”¹⁰⁹⁰. La Demandada considera, sin embargo, que los reclamos de LARAH no son susceptibles de tener dicho efecto¹⁰⁹¹.
1014. El Tribunal Arbitral, sin embargo, ha concluido que las medidas ilícitas constituyen tanto una violación del TJE como una expropiación ilícita de la inversión. Por lo tanto, la indemnización deberá hacerse con base en el valor justo de mercado. En efecto, en ausencia de los hechos ilícitos, Pluna hubiera tenido recursos suficientes para seguir operando al menos a corto y mediano plazo, lo cual hubiera permitido a los accionistas (i) encontrar financiación alternativa; (ii) capitalizar la compañía; o (iii) cederla con el valor que tenía antes del acaecimiento de las medidas que han sido declaradas violatorias del Tratado. En otras palabras, aunque Pluna se encontrase en una situación económico-financiera complicada a finales de marzo de 2012 –lo cual justifica, como se verá a continuación, que el Tribunal rechace la cuantificación de daños propuesta por la Demandante con base en el método DCF– el Tribunal estima que en este momento, antes de las medidas, la compañía sí tenía valor y que procede, por lo tanto, a determinar la compensación a la cual la Demandante tiene derecho.

¹⁰⁸⁸ Memorial de Demanda, ¶¶272-277.

¹⁰⁸⁹ Memorial de Contestación, ¶¶734-738.

¹⁰⁹⁰ Memorial de Contestación, ¶737.

¹⁰⁹¹ Memorial de Contestación, ¶737.

2. Valuación con base en el método DCF

1015. El primer punto de desacuerdo entre las Partes en cuanto a los daños es si el método DCF es apropiado para este caso.
1016. La Demandante lo considera apropiado para el caso de Pluna¹⁰⁹². Por el contrario, la Demandada sostiene que el método DCF, por su naturaleza especulativa, no es apropiado cuando una empresa no ha tenido una trayectoria de rentabilidad¹⁰⁹³. Apoyándose en el Primer Informe Pericial de Quadrant¹⁰⁹⁴, la Demandada alega que bajo la administración de Leadgate, Pluna nunca fue un negocio rentable¹⁰⁹⁵. Según la Demandada, el método DCF no es apropiado para la valuación de una empresa que no califica como una empresa en marcha y las cuentas de Pluna demuestran que efectivamente no lo era¹⁰⁹⁶.
1017. El Tribunal Arbitral coincide con la Demandada en que el método DCF es el apropiado para empresas en marcha. El Tribunal, sin embargo, no comparte su argumento según el cual Pluna no era una empresa en marcha. El concepto de empresa en marcha, en efecto, no supone necesariamente que la empresa genere beneficios, sino que tenga un historial de operaciones suficiente como para poder prever sus flujos de caja futuros. Como plantea la Demandante con base en el Segundo Informe Pericial de BRG¹⁰⁹⁷, una empresa no necesita una trayectoria de rentabilidad pasada para ser considerada una empresa en marcha. Una empresa en marcha es aquella con activos que producen ingresos por un período suficiente de tiempo de forma que se genere la información necesaria para poder estimar con un nivel de certeza suficiente los resultados futuros de la misma¹⁰⁹⁸.
1018. En el presente caso, Pluna tenía una larga historia operacional, habiendo estado activa por más de 75 años a la fecha de los eventos en disputa. Ello permite considerarla como una empresa en marcha. Si bien es cierto que la empresa no había generado utilidades por largo tiempo, este hecho no impide necesariamente utilizar el método DCF para llegar a una valuación positiva cuando existen datos objetivos y razonablemente confiables que permiten prever que lo hará en el futuro. Como se verá a continuación, el Tribunal Arbitral considera que no existen datos objetivos y razonablemente confiables para emplear el método DCF en este caso. En otras palabras, el Tribunal Arbitral no rechaza la valuación propuesta por la Demandada en función del método DCF no porque el método de valuación no sea en principio adecuado en el caso de Pluna, sino porque los datos empleados en el modelo no permiten probar con certeza razonable un valor positivo.
1019. La Demandante ha presentado su modelo DCF en el Anexo BRG-005. Este modelo se basa en los siguientes 4 factores principales para calcular el valor de Pluna en US\$920.470.788 antes de deducir la deuda no garantizada: los ingresos (**a**), los costos operativos (**b**), la tasa

¹⁰⁹² Memorial de Demanda, ¶¶278-294; BRG-Pericial1, ¶¶55-61.

¹⁰⁹³ Memorial de Contestación, ¶¶734-738; Quadrant-Pericial1, ¶¶74-80.

¹⁰⁹⁴ Quadrant-Pericial1, ¶17.

¹⁰⁹⁵ Memorial de Contestación, ¶742.

¹⁰⁹⁶ Dúplica, ¶662.

¹⁰⁹⁷ BRG-Pericial2, ¶¶22-27.

¹⁰⁹⁸ Réplica, ¶446.

de descuento (c) y los ajustes a la deuda (d)¹⁰⁹⁹. A continuación, el Tribunal pasará a analizar cada uno de estos 4 factores.

a) Ingresos

1020. Para calcular los ingresos por pasajeros totales de Pluna, BRG se basa en la suma de los ingresos por ruta. Para ello, toma como base las rutas proyectadas por la gerencia de Pluna antes de la fecha de valuación (las “**Proyecciones Pluna 2012**”)¹¹⁰⁰. La Demandante también proyecta un incremento de su ASK (asientos-kilómetros disponibles) del 52% en 2012 combinado con un incremento de su *load factor* (tasa de carga) del 3,2 puntos porcentuales. Igualmente, las Proyecciones Pluna 2012 prevén un crecimiento efectivo de la rentabilidad por pasajero, es decir de la tarifa promedio pagada por pasajero por kilómetro volado, de 1,9% entre el año calendario 2011 y el año calendario 2016 para todas las rutas¹¹⁰¹.
1021. La Demandada, sin embargo, objeta la confiabilidad de estas proyecciones por tratarse simplemente de una hoja de Excel sin especificar ninguna estrategia de negocio¹¹⁰². Estas proyecciones, preparadas por Pluna en noviembre de 2011¹¹⁰³, contendrían además estimaciones sobrevaloradas de ingresos. De hecho, los expertos de la Demandada, Quadrant, han calculado¹¹⁰⁴ que, la previsión de las Proyecciones Pluna 2012 era de US\$96 millones en ingresos para los primeros meses de 2012, mientras que los ingresos reales durante el mismo período fueron tan solo US\$ 77,9 millones (es decir, 18% menos)¹¹⁰⁵.
1022. Los expertos de la Demandada proponen dos ajustes a los ingresos calculados por BRG en su modelo DCF: el primero por elasticidad de la demanda, y el segundo por tráfico de pasajeros y por las rutas a Bariloche y Mendoza.

i. Ajuste por Elasticidad de la Demanda

1023. El modelo DCF de BRG proyecta un incremento de más de 300% de los ingresos por pasajeros de 2008 a 2018 (de US\$153,2 millones a US\$534,8 millones) y asume que el aumento de la oferta de asientos no resultaría en una disminución de la tasa de carga y de las tarifas¹¹⁰⁶. También se desprende de la Figura 30 del Primer Informe de Campbell-Hill que el modelo de BRG supone un incremento de la oferta de asientos por kilómetro (ASK) del 51,8% entre 2008 y 2018.¹¹⁰⁷

¹⁰⁹⁹ BRG-Pericial1, ¶64.

¹¹⁰⁰ **Anexo BRG-010.**

¹¹⁰¹ BRG-Pericial1, ¶¶85-86.

¹¹⁰² Memorial de Contestación, ¶746.

¹¹⁰³ Quadrant-Pericial1, ¶81.

¹¹⁰⁴ Quadrant-Pericial2, ¶48, Figura 9.

¹¹⁰⁵ Quadrant-Pericial2, ¶¶47-48, Figura 9; Campbell-Hill-Pericial1, ¶174, Figura 25.

¹¹⁰⁶ **Anexo BRG-005.**

¹¹⁰⁷ Campbell-Hill-Pericial1, ¶187, Figura 30.

1024. BRG sostiene que el crecimiento del EBITDAR a partir del 2012 estaría impulsado por “*un crecimiento de pasajeros transportados de 45%, una mejora del factor de ocupación efectivo a 73%, una mejora de la rentabilidad por pasajero en términos reales en 2012, y una baja en los ratios de costos directos a ingresos (en particular, incluyendo una rebaja esperada en el precio de combustible) y los ratios de costos de estructura general a ingresos.*”¹¹⁰⁸.
1025. Campbell-Hill objeta a estas proyecciones y sostiene que, para 2012, el incremento proyectado del 52% de la capacidad asumida por BRG¹¹⁰⁹ hubiera llevado a una disminución de la tasa de carga global del 4.6% y una disminución del *yield* de un 11%¹¹¹⁰. Según Campbell-Hill, el error cometido por BRG es no haber considerado el factor de elasticidad de la demanda y de los precios.
1026. El principio de la elasticidad de la demanda implica, según Campbell-Hill, que un aumento de la capacidad genera una tendencia a la baja de la tasa de ocupación y de la rentabilidad por asiento¹¹¹¹. Este factor ha sido explicado por Campbell-Hill como sigue:
- “Airlines, like any consumer good, are subject to the laws of supply and demand. When supply exceeds demand, prices tend to fall, conversely if demand exceeds supply, prices will rise. This fundamental economic principle is the core of airline yield management. The Leadgate plan increases supply (in terms of capacity) and then forecasts both demand and price (yield) to increase. To the extent that Pluna was not experiencing excess demand, increasing capacity has the effect of creating excess supply. This excess supply will pressure prices to decline.”*¹¹¹².
1027. En principio, BRG no niega que un aumento en la oferta de capacidad pueda resultar en una disminución en los precios. Sin embargo, BRG sostiene que el impacto de este principio depende del nivel de competencia en el mercado en cuestión¹¹¹³, y que dicha competencia no era suficiente en las rutas operadas por Pluna para que eso se verificara. En otras palabras, BRG sostiene que Pluna disponía de un poder de mercado suficiente como para poder aumentar su oferta de asientos manteniendo el mismo nivel de precios y la misma tasa de ocupación.
1028. Cuanta más competencia hay en el mercado en cuestión, más aplicará el principio de elasticidad de la demanda por cuanto el consumidor tendrá más oportunidades de elegir otro proveedor de transporte aéreo en caso de subida de precios. Por el contrario, en un mercado con menor competencia, el poder del prestador de servicio para aumentar sus precios sin que la demanda se resienta, o de aumentar su capacidad de asientos manteniendo el mismo nivel de precios, será mayor. Para que un aumento de la oferta de asientos, o un aumento

¹¹⁰⁸ BRG-Pericial1, ¶116.

¹¹⁰⁹ Campbell-Hill-Pericial1, ¶¶189-193, Figura 30.

¹¹¹⁰ Campbell-Hill-Pericial1, ¶194.

¹¹¹¹ Campbell-Hill-Pericial2, ¶155.

¹¹¹² Campbell-Hill-Pericial1, ¶177.

¹¹¹³ BRG-Pericial2, ¶220.

de los precios, no resulte en una disminución de la rentabilidad del transportista, es necesario que la demanda no baje de un cierto nivel.

1029. El análisis de la elasticidad, por lo tanto, debe efectuarse de manera particularizada ruta por ruta. Algo que Campbell-Hill hizo en la Figura 30 de su Primer Informe, pero no BRG. El Primer Informe de Campbell-Hill proporciona una modelización de las consecuencias de una subida de precios sobre el tráfico de pasajeros¹¹¹⁴. Según este informe “*the Pluna 2012 Plan added capacity to markets that were not experiencing excess demand and therefore would not naturally capture any lost, spilled, or otherwise excess or unconstrained demand*”¹¹¹⁵ y en consecuencia: “*Pluna would have needed to stimulate demand with lower fares in order to fill this new capacity*”¹¹¹⁶. El Segundo Informe de Campbell-Hill añade que “*Pluna faced significant competition in its route network, had no protected market niche, and therefore consumers could easily ‘substitute a good or service’. In this case, flights offered by a number of other carriers in the Pluna network of markets provided competitive schedules and prices*”¹¹¹⁷.

1030. Los expertos de la Demandada plantean, en conclusión, que:

*“When factors, such as the elasticity of demand, are considered, Campbell-Hill explains that the projected 52% increase in Pluna’s capacity for 2012 would have decreased Pluna’s overall yield by 11.0 percentage points and overall load factor by 4.6 percentage points. In other words, in response to Pluna’s management’s decision to further expand its operations, Campbell-Hill’s analysis shows that Pluna’s average fares (yield) and plane occupancy (load factor) would decrease. Assuming BRG’s capacity increases, Campbell-Hill’s corrected yields and load factors in BRG’s DCF model results in no equity value of Pluna (and, thus, no damages), all else being equal. Note that Campbell-Hill’s adjustments can be applied separately: a. Correcting BRG’s projected yields results in no equity value of Pluna. b. Correcting BRG’s projected load factors reduces BRG’s equity value of 75% of Pluna by US\$ 299.3 million or 61.7%”*¹¹¹⁸.

1031. La elasticidad de precio o de demanda es un factor calculado con base en el porcentaje de cambio de la demanda con el porcentaje de cambio de precio. Para calcular su ajuste por elasticidad de la demanda, Campbell-Hill se basa en un informe de IATA de abril de 2008 (el “**Informe IATA**”) sobre cálculos de la tasa de elasticidad para varias regiones¹¹¹⁹. El Informe IATA se refiere, en particular, a un factor de -1,9 de elasticidad de demanda para los vuelos de Pluna de corto alcance en América Latina¹¹²⁰. Según entiende el Tribunal

¹¹¹⁴ Campbell-Hill-Pericial1, ¶185, Figura 28.

¹¹¹⁵ Campbell-Hill-Pericial1, ¶176.

¹¹¹⁶ Campbell-Hill-Pericial1, ¶176.

¹¹¹⁷ Campbell-Hill-Pericial2, ¶151.

¹¹¹⁸ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶¶10-11.

¹¹¹⁹ Campbell-Hill-Pericial1, ¶181, Tabla 26; **Anexo CHAG-027**.

¹¹²⁰ **Anexo CHAG-027**.

Arbitral, este factor de -1,9 significaría que un 10% de incremento de precio se traduciría en una disminución del 19% de la demanda.

1032. Las proyecciones realizadas por Pluna para el 2012 suponen un incremento de su ASK del 52% combinado con un incremento de *load factor* (tasa de carga) del 3,2 puntos porcentuales, lo cual implicaría un aumento del RPK (*Revenue Passenger Kilometers*) del 58,7% respecto de 2011¹¹²¹. Campbell-Hill refuta estas proyecciones y sostiene que no son razonables y que el factor de elasticidad de -1,9 implicaría una reducción de las tarifas de entre 5,1% hasta casi el 80% para poder alcanzar el RPK proyectado por Pluna.¹¹²² Por consiguiente, “*to stimulate the RPK growth forecast by Leadgate for Pluna in 2012, yields would need to be reduced by 25.6% versus 2011 and 28.4% versus the Leadgate plan. This yield reduction would reduce revenues by more than \$65 million, even with the growth in passengers, below the Pluna 2012 Projection*”¹¹²³. Campbell-Hill concluye que “[t]he results of these adjustments lower the forecast revenue for 2012 by \$62 million versus the BRG projection, or 22%”¹¹²⁴. Con lo cual, “*applying these more reasonable assumptions and adjustments, the projected EBITDA in 2012 is reduced by \$57 million, from a positive \$37.4 million to a negative \$20.1 million*”¹¹²⁵, y Pluna sería incapaz de generar un EBITDA positivo en 2012¹¹²⁶.
1033. La Demandante disputa las opiniones de Campbell-Hill y Quadrant sosteniendo en primer lugar, que las Proyecciones Pluna 2012 fueron hechas por la gerencia de Pluna con base en un estudio de diseño de red hecho por Sabre –una empresa renombrada en el sector de aviación– que incluyó una proyección de tráfico y una proyección financiera y de contribución de valor para seis compañías con las cuales Pluna consideraba potenciales alianzas. Además, según la Demandante, las Proyecciones Pluna 2012 son más conservadoras que el potencial proyectado por Sabre¹¹²⁷.
1034. El Tribunal Arbitral, sin embargo, no considera que este hecho sea suficiente para sustentar la exactitud y fiabilidad de las Proyecciones Pluna 2012, pues no está en disputa que Sabre no es la autora de las mismas ni ha remitido una valoración sobre las Proyecciones Pluna 2012. Tal y como reconoce la Demandante¹¹²⁸ Sabre fue contratada por Pluna a finales del año 2011 para realizar un análisis de las rutas operadas, del potencial de crecimiento de mercado de Pluna y de la capacidad de generación de ingresos de la empresa¹¹²⁹. Fue con base en ese estudio que el *management* de Pluna habría elaborado las Proyecciones Pluna 2012. Aunque las Proyecciones Pluna 2012 hayan sido elaboradas por Sabre, la Demandante tendría de todas formas la carga de probar su razonabilidad. El Tribunal Arbitral nota además que el estudio de Sabre, tal y como consta en el expediente, consiste en una presentación PowerPoint de 33 páginas que no incluye ninguna indicación sobre la

¹¹²¹ Campbell-Hill-Pericial1, ¶184; *ver también Anexo BRG-010*.

¹¹²² Campbell-Hill-Pericial1, ¶184.

¹¹²³ Campbell-Hill-Pericial1, ¶184.

¹¹²⁴ Campbell-Hill-Pericial1, ¶199.

¹¹²⁵ Campbell-Hill-Pericial1, ¶200.

¹¹²⁶ Campbell-Hill-Pericial1, ¶200.

¹¹²⁷ Réplica, ¶¶461-462.

¹¹²⁸ Memorial de Demanda, ¶283.

¹¹²⁹ Memorial de Demanda, ¶59; **Anexo BRG-012**.

naturaleza y el detalle de la información que fue facilitada a Sabre ni sobre la metodología empleada¹¹³⁰.

1035. BRG sostiene también que sería incorrecto utilizar el valor de elasticidad del Informe IATA para América Latina debido a que esos valores no representan el mercado específico donde operaba Pluna sino que son un cálculo promedio para el mercado de América Latina en donde existen heterogeneidades entre las compañías aéreas y los destinos volados¹¹³¹. El Sr. Ricover explica que ninguno de los mercados considerados en el Informe IATA puede ser comparado con el nicho de mercado en el que operaba Pluna¹¹³². El resultado de elasticidad del Informe IATA para América del Sur puede por lo tanto ser distorsionado y además, la relación entre cambio en la demanda y cambio en el precio no es lineal.¹¹³³
1036. BRG sostiene que “*Campbell-Hill expone una teoría del ‘spill’ o ‘derrame’ que no se aplica a la realidad de los mercados en los que Pluna operaba. La teoría de spill presupone una demanda que se ‘pierde’ al no poder ofrecer la capacidad requerida. El error de Campbell-Hill al confundir el modelo de spill con la situación de Pluna es que los mercados a los que Pluna apuntaba no sufrían de un exceso de demanda frente a la capacidad instalada, sino que el nivel de servicio era significativamente inferior*”.¹¹³⁴
1037. En otras palabras, el experto de la Demandante sostiene que la estrategia de Pluna era la de apuntar a rutas poco o no atendidas con competencia limitada, y, por tanto, con una menor elasticidad¹¹³⁵.
1038. Por último, BRG observa que el valor de elasticidad considerado por Campbell-Hill es aplicado a todas las rutas de Pluna por igual sin considerar la etapa de desarrollo en que se encontraban, de qué destinos se trataba o el tipo de pasajero¹¹³⁶. BRG también sostiene que los datos históricos de Pluna contradicen el supuesto base del análisis de Campbell-Hill según el cual un incremento de la oferta de asientos en la flota de Pluna sería incompatible con una subida de la tasa de carga y al mismo tiempo una subida de las tarifas¹¹³⁷.
1039. En primer lugar, el Tribunal Arbitral constata que, aunque BRG critica la aplicación hecha por la Demandada de la tasa de elasticidad calculada por IATA, no niega deba aplicarse algún factor de elasticidad en las proyecciones de ingresos del modelo de DCF (pero no lo hace en su propio modelo). Respecto de este punto, el Tribunal Arbitral acepta el argumento de Campbell-Hill y Quadrant según el cual, de manera general, un operador económico no puede a la vez aumentar su oferta y lograr un aumento de la demanda mientras que simultáneamente incrementa sus precios. Como se verá a continuación, para que sean posibles las tres cosas a la vez, se necesitan circunstancias particulares de mercado que dependen del poder de mercado de la empresa para cada ruta. Aunque el Tribunal Arbitral

¹¹³⁰ Anexo BRG-012.

¹¹³¹ BRG-Pericial2, ¶221.

¹¹³² BRG-Pericial2, ¶221.

¹¹³³ BRG-Pericial2, Apéndice B, literal B.2.

¹¹³⁴ BRG-Pericial2, ¶300.

¹¹³⁵ BRG-Pericial2, ¶300.

¹¹³⁶ BRG-Pericial2, ¶222.

¹¹³⁷ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶43: “*Pluna’s historical data demonstrates that, on most routes, Pluna was able to simultaneously increase capacity (or passengers transported) and yields*”.

acepta que, como indica BRG, estas circunstancias puedan haberse dado en algunas rutas, en las cuales efectivamente Pluna pudo lograr aumentar su oferta manteniendo su tasa de cargo y sus *yields*, no fue el caso en las rutas más importantes en las cuales realizaba la mayor parte de sus ingresos.

1040. El Tribunal Arbitral considera que la Demandante no ha demostrado que, en sus rutas más significativas, Pluna operaba en un mercado de nicho que hubiera estado protegido de la competencia lo suficiente para permitirle beneficiarse de una elasticidad significativamente menor de la constatada en otros mercados de América Latina. De hecho, dicha afirmación parece ser desmentida por la múltiple evidencia en el expediente según la cual Pluna si estaba operando en un mercado altamente competitivo, en particular en un país como Argentina sujeto a políticas profundamente proteccionistas y en un mercado como el brasileño con operadores de tamaño mucho más importante y con mayores cuotas de mercado¹¹³⁸.
1041. Al respecto, BRG ha planteado, amparándose en la Figura 4 del Informe Común BRG-Quadrant¹¹³⁹, que sus datos históricos demostrarían que, en la mayoría de las rutas, Pluna fue capaz de simultáneamente aumentar la cantidad de pasajeros transportados y sus precios. La razón para ello sería el enfoque de Pluna en el desarrollo de rutas “*that were sub-optimally served, either because there were no or limited flights to the destinations, or the routes available were served from less convenient airports or with frequencies and/or connections at inconvenient times*”¹¹⁴⁰. BRG se refiere como ejemplo a la ruta de Montevideo a Santiago de Chile en la cual el *yield* aumentó en un 22% mientras que la cantidad de pasajeros transportados, en vez de bajar, aumentó en un 52%¹¹⁴¹. Quadrant, sin embargo, contesta que su análisis del factor de elasticidad fue hecho individualmente para cada segmento de mercado, tal y como se evidencia en las Figuras 20 y 21 del Segundo Informe de Campbell-Hill¹¹⁴².
1042. El Tribunal Arbitral estima, como ha indicado con anterioridad, que la respuesta al interrogante de si una subida en la oferta de asientos puede realizarse contemporáneamente con un incremento del precio y del *load factor* depende del poder de mercado del operador y del nivel de competencia al cual se enfrente la aerolínea para cada una de las rutas.
1043. Sobre este punto, se desprende del conainterrogatorio del experto Ricover que efectivamente hay que distinguir entre algunas rutas nicho, en las cuales Pluna se enfrentaba a menor competencia (como Asunción, Córdoba, Curitiba, Iguazú, Campinas y Belo Horizonte) y otras en las que la competencia era mayor como Sao Paulo, Buenos Aires y Santiago de Chile, y en las que Pluna realizaba sus mayores volúmenes de operación¹¹⁴³.
1044. De eso se desprende que, como plantea BRG, el análisis de elasticidad no puede hacerse de manera estática y uniforme para todos los segmentos del mercado. La posibilidad para el

¹¹³⁸ Campbell-Hill-Pericial1, ¶¶24-29; Campbell-Hill-Pericial2, ¶¶90-93, **Anexos R-078, R-075, R-151, BRG-076**.

¹¹³⁹ BRG-Quadrant PericialComún1, Figura 4.

¹¹⁴⁰ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶43.

¹¹⁴¹ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶45.

¹¹⁴² BRG-Quadrant PericialComún1, ¶95.

¹¹⁴³ Tr. Ricover Día 4, pp. 1300:3 ss.

operador de aumentar a la vez su oferta y sus precios depende del nivel de competencia al cual se enfrenta en cada una de sus rutas. La evidencia, sin embargo, demuestra que las rutas económicamente más importantes para Pluna eran aquellas en las en que existía una competencia más intensa. Así lo confirmó el Sr. Ricover en la Audiencia¹¹⁴⁴. Por lo tanto, para estas rutas, se hubiera debido aplicar un factor de elasticidad, lo cual la Demandante no hace en sus proyecciones.

1045. Con base en lo anterior, el Tribunal Arbitral no tiene duda de que, para una parte significativa del mercado de Pluna, las proyecciones de capacidad, tasa de carga y *yield* del DCF de la Demandante están sobrevaloradas al no tomar en cuenta ningún factor de elasticidad.
1046. Esta conclusión queda reforzada por el hecho de que la competencia es un factor por definición evolutivo, con lo cual el hecho de que en algunas rutas menores Pluna no se haya enfrentado antes de 2011 a niveles significativos de competencia no significa que su poder de mercado hubiera permanecido inmutado con posterioridad. Así lo reconoció el propio Sr. Ricover durante la Audiencia¹¹⁴⁵. Lo anterior queda confirmado por la Figura 24 del Informe Campbell Hill, en el cual se evidencia una tendencia, a partir de la segunda mitad de 2011, de todas las aerolíneas del cono sur a disminuir sus precios como consecuencia del incremento de la competencia¹¹⁴⁶.
1047. Con base en lo anterior, el Tribunal Arbitral considera que la Demandada ha demostrado que las proyecciones de ingresos de la Demandante están infladas dado a que no toman en cuenta el factor de elasticidad. De esto se desprende que las Proyecciones Pluna 2012 no son confiables en cuanto a ingresos.
1048. El Tribunal Arbitral observa al respecto que el Primer Informe de Campbell-Hill incluye datos que parecen confirmar que un incremento de la capacidad de la oferta de Pluna se traduciría en un comportamiento a la baja del *yield*. En efecto, Pluna aumentó su ASK de 811.375.846 en 2009 a 1.393.559.481 en 2011, lo cual se tradujo en una disminución del *yield* de 15,2 a 12,7¹¹⁴⁷. Sobre este particular, Campbell-Hill explica que “[i]n Fiscal Year 2011, when Pluna increased capacity by 42%, their yield dropped by 7.3% versus the prior year (see Figure 29). Leadgate’s planned increase in capacity for 2012 (51.8% more ASK than 2011), would have an exponential negative effect on yield”¹¹⁴⁸.
1049. De hecho, las proyecciones de ingresos de BRG para 2012, llegando a un EBITDAR de US\$44 millones, parecen manifiestamente apartadas de la realidad de la empresa en el periodo inmediatamente anterior. Considerando que el EBITDAR de Pluna para el año calendario 2011 fue de solamente US\$7 millones, el Tribunal comparte la opinión de Quadrant según la cual una multiplicación por casi 6 en el año calendario 2012 “*represents a speculative, unreasonable, and unachievable increase*”¹¹⁴⁹. La enorme desproporción

¹¹⁴⁴ Tr. Ricover Día 4, pp. 1309:4 -1313:8

¹¹⁴⁵ Tr. Ricover Día 4, p. 1310.

¹¹⁴⁶ Campbell-Hill-Pericial2, Figura 24.

¹¹⁴⁷ Campbell-Hill-Pericial1, Figura 29.

¹¹⁴⁸ Campbell-Hill-Pericial1, ¶177.

¹¹⁴⁹ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶91.

entre el EBITDAR del año calendario 2011 y el EBITDAR proyectado por el año calendario 2012 confirma la opinión del Tribunal Arbitral de que las proyecciones de ingresos de la Demandante, tanto para 2012 como para los años siguientes, están significativamente sobrevaloradas, en parte debido a que no se tomó adecuadamente en consideración el factor de elasticidad.

1050. El Tribunal Arbitral, por lo tanto, comparte la conclusión de los expertos de la Demandada según la cual:

“BRG’s projected EBITDAR increases from US\$ 7 million in CY 2011 to US\$ 44 million in CY 2012. These results are contingent on BRG’s projected increases in yields, load factors, and offerings, which are unreasonable and speculative given Pluna’s actual results during the months leading to BRG’s valuation date. In fact, Pluna’s actual revenue and EBITDAR were US\$ 144 million and negative US\$ 45,092, respectively, over the nine-month period through March 2012, and US\$ 182 million and negative US\$ 10.3 million, respectively, over the 12-month period through June 2012 (FY 2012). [...] [T]hese actual results are in line with Campbell-Hill’s adjusted revenue and EBITDAR projections of US\$ 222 million and negative US\$ 13.4 million, respectively, for CY 2012.

Beyond 2012, BRG’s projected EBITDAR grows nearly three-fold from US\$ 44 million in CY 2012 to US\$ 129 million in CY 2018. As CY 2018 is the base year for BRG’s terminal value calculation, the assumptions from this year are carried forward in perpetuity. Throughout its history, Pluna never achieved an EBITDAR of over US\$ 12.6 million (FY 2011). These facts reinforce Quadrant’s conclusions that the DCF method is too speculative in this case”¹¹⁵⁰.

1051. Con base en lo anterior, Quadrant propone un ajuste de US\$485,3 millones al modelo DCF, llegando a eliminar todo valor a la compañía, incluso si el Tribunal aceptara solo el ajuste propuesto por *yields*.
1052. El Tribunal Arbitral, sin embargo, considera que este ajuste propuesto por Quadrant tampoco es totalmente confiable. En efecto, el EBITDAR real de Pluna para el año contable 2010/2011 fue de - US\$10,3 millones y de US\$3,2 millones en el primer trimestre de 2012.¹¹⁵¹ Sin embargo, el ajuste propuesto por Quadrant en un escenario *but for* lleva a un EBITDAR negativo de - US\$13,4 millones para el año calendario 2012 como consecuencia de su ajuste por elasticidad de precio demanda. Lo cual asume un EBITDAR negativo de - US\$15,5 millones en los 9 meses restantes de 2012. El Tribunal Arbitral concuerda con BRG en que estas proyecciones parecen ser excesivamente negativas¹¹⁵².
1053. BRG, sin embargo, no ha propuesto un factor alternativo de elasticidad que tome en cuenta la crítica de Quadrant, con lo cual le resulta imposible al Tribunal Arbitral corregir sus

¹¹⁵⁰ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶¶13-14.

¹¹⁵¹ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶91, pie de página 205.

¹¹⁵² BRG-Quadrant PericialComún1, ¶50.

proyecciones. Como se ha dicho con anterioridad, los ajustes propuestos por Quadrant llegarían a reducir el modelo en US\$485,3 millones, por lo tanto, incluso si se admitiera solamente la mitad de los mismos, con los otros ajustes que el Tribunal acepta, se llegaría a un valor negativo.

1054. Con base en lo anterior, el Tribunal Arbitral concluye que la Demandante no ha probado con suficiente razonabilidad la confiabilidad de su modelo de ingresos. Este motivo es suficiente para rechazar por ser excesivamente especulativo el modelo de ingresos y la valuación propuesta por la Demandante con base en el método DCF.

ii. Ajustes por incremento de tráfico y por las rutas a Bariloche y Mendoza

1055. El segundo ajuste propuesto por la Demandada a la proyección de ingresos utilizado en el modelo DCF de la Demandante se refiere, por un lado, a la proyección de incremento de tráfico y, por otro lado, a la inclusión en el modelo de tráfico relativo a las rutas a Bariloche y Mendoza.
1056. Sobre el primer punto, Quadrant señala que el modelo DCF se basa en proyecciones de tráfico inclusive superiores a las incluidas en las Proyecciones Pluna 2012¹¹⁵³. En síntesis, la crítica de Quadrant es doble. Por un lado, Quadrant sostiene que no existe razón para aumentar para 2012 las proyecciones de tráfico incluidas para este año en las Proyecciones Pluna 2012. Por otro lado, Quadrant sostiene que la previsión de un aumento del tráfico en el puente aéreo entre Montevideo y Aeroparque es insostenible pues esta ruta ya estaba al máximo de su capacidad y no existe evidencia de que el gobierno argentino hubiera autorizado un incremento en la frecuencia máxima de vuelos, que era de 60 vuelos por semana¹¹⁵⁴.
1057. Sobre la primera crítica, el Tribunal Arbitral acepta la evidencia propuesta por BRG según la cual los estudios independientes del sector reflejaban una expectativa de expansión del transporte aeronáutico en América Latina por encima del 4%¹¹⁵⁵. Por lo tanto, no cabe ajustar el modelo sobre este punto.
1058. Sobre la segunda crítica, sin embargo, tiene razón la Demandada en plantear que un incremento de vuelos en el puente aéreo entre Montevideo y Aeroparque por encima de las 60 frecuencias semanales es inconsistente con el tope de vuelos impuesto por el gobierno argentino. La evidencia demuestra efectivamente que la cantidad de vuelos en el puente era de un máximo de 60, y no existe ninguna prueba de que el gobierno argentino lo habría aumentado, con lo cual cabría efectivamente ajustar el modelo sobre este punto. Sin embargo, ninguno de los expertos ha cuantificado este ajuste.
1059. Sobre el segundo punto, el último ajuste propuesto por Quadrant a los ingresos modelados por la Demandante concierne las rutas a Bariloche y Mendoza.

¹¹⁵³ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶18.

¹¹⁵⁴ Quadrant-Pericial2, ¶208.

¹¹⁵⁵ **Anexos BRG-017; BRG-018; BRG-019; BRG-020.**

1060. No está en disputa que el modelo DCF incluye ingresos proyectados para estas dos rutas a partir del año 2016¹¹⁵⁶. Sin embargo, tampoco está en disputa que, a la fecha de valuación (en este caso, el 15 de junio de 2012), estas dos rutas no estaban autorizadas, y tampoco lo fueron en 2016 o posteriormente¹¹⁵⁷.
1061. BRG sostiene que Pluna tenía la expectativa razonable de que estas rutas se abrirían con base al acuerdo internacional existente entre Argentina y Uruguay (el Tratado Fortaleza)¹¹⁵⁸, y nota que efectivamente Argentina abrió estas rutas en 2016 a beneficio de otras aerolíneas¹¹⁵⁹. La Demandada alega que la apertura futura de estas líneas a favor de Pluna era, en el mejor de los casos, incierta, y que no se puede proyectar tráfico alguno para ellas a la fecha de valuación.
1062. El Tribunal Arbitral le da la razón a la Demandada sobre este punto. En primer lugar, el Tratado Fortaleza al que se refiere la Demandante es un acuerdo multilateral que no se refiere específicamente a Bariloche y Mendoza. En segundo lugar, como consta en el expediente, en el Acta del Directorio de 30 marzo de 2011 el Sr. Randell había cuestionado el plan de expansión a estas rutas ante el hecho de que el país ya se las había negado a Pluna. En tercer lugar, no hay evidencia de la intención de Argentina de cambiar su postura y de autorizar estos destinos. Así que no existe base alguna para sostener que a la fecha de valuación Pluna tenía una expectativa razonable de que estas rutas se iban a abrir¹¹⁶⁰. Los expertos concuerdan en que este ajuste implica una reducción del modelo de US\$73,7 millones.

b) Costos Operativos

1063. A continuación el Tribunal Arbitral analizará los ajustes propuestos por Quadrant a los costos operativos utilizados por BRG en el modelo DCF, y su variabilidad (i), ajustes a la proyección del capital de trabajo, (ii) y ajustes fiscales por el impacto del Impuesto Específico Interno (IMESI) a la compra de combustible (iii).

i. Ajustes por costos y por variabilidad

1064. Quadrant critica la proyección de costos operativos hecha por BRG por dos motivos: en primer lugar, los costos proyectados por BRG serían inferiores a los costos históricos de Pluna¹¹⁶¹ y, en segundo lugar, que costos indirectos que deberían ser variables han sido modelados como fijos por ajustes por inflación, cuando deberían aumentar proporcionalmente a la subida de los ingresos¹¹⁶².

¹¹⁵⁶ Anexo BRG-005.

¹¹⁵⁷ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶60.

¹¹⁵⁸ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶60.

¹¹⁵⁹ BRG-Pericial2, ¶210.

¹¹⁶⁰ Anexo R-094.

¹¹⁶¹ Quadrant-Pericial1, Figura 11.

¹¹⁶² Quadrant-Pericial1, ¶¶103-105.

1065. En cuanto a la primera crítica, Quadrant¹¹⁶³ se enfoca esencialmente en poner en duda las economías de escala que, según BRG¹¹⁶⁴ justificarían un impacto proporcionalmente menor de los costos sobre ingresos a partir de 2012.
1066. Al respecto, BRG ha explicado su metodología de cálculo de costos operativos directos, indicando que estos costos resultan de una proyección de los costos constatados en el año 2011 aplicándoles la variable operativa relevante y ajustándolos, multiplicando por la variable proyectada¹¹⁶⁵.
1067. El Tribunal Arbitral acepta que, en principio, un incremento de los ingresos puede resultar en economías de escala y, por lo tanto, en una disminución porcentual de los costos, que es lo que BRG modela. A juicio del Tribunal Arbitral, Quadrant no ha, por ende, demostrado que las economías de escala alegadas por BRG sean incorrectas.
1068. La crítica más consistente de Quadrant es sobre el segundo punto y se refiere a la evolución de costos indirectos de Pluna, que según BRG, sería lineal (es decir, ajustada simplemente por la inflación). Quadrant considera que los costos indirectos que BRG proyecta como fijos deberían incluir un componente variable de, al menos, un 50%¹¹⁶⁶.
1069. Los costos indirectos en disputa son los identificados como “fijo” en la pestaña “Estructura general y personal” del modelo DCF (Anexo BRG-005). Estos costos incluyen (i) salarios y estructura general; (ii) otros gastos de personal, (iii) servicios auxiliares, (iv) propaganda y publicidad, (v) alquileres, arrendamientos en general y mantenimiento de bienes, (vi) impuestos, gastos de importación, fletes, certificaciones, (vii) IT y servicios de software, (viii) call center y (ix) otros como amortizaciones, consumos varios y energía eléctrica¹¹⁶⁷.
1070. BRG sostiene que “[d]entro de los costos fijos, incluimos sueldos de personal de estructura general, alquileres, servicios de IT y software, y servicios públicos de oficinas. No se esperaría que estos costos varíen en función a la cantidad de pasajeros, frecuencias u otro indicador de la expansión operativa de la empresa”¹¹⁶⁸. Por el contrario, Quadrant sostiene que estos costos proyectados como fijos en el modelo deberían tener un componente variable de, al menos, un 50%¹¹⁶⁹.
1071. Ninguno de los expertos, sin embargo, ha proporcionado explicación alguna de su posición según la cual los costos identificados como fijos en el modelo no variarían proporcionalmente al incremento de la producción, por lo menos en parte. BRG se limita en efecto a afirmar que estos costos no son variables. Por su parte, Quadrant afirma, también sin sustento alguno, que los costos serían variables por lo menos en un 50%.
1072. El Tribunal Arbitral considera que, teniendo LARAH la carga de probar el daño alegado, BRG hubiera debido sustentar su afirmación según la cual dichos costos serían fijos, por

¹¹⁶³ Quadrant-Pericial2, ¶¶217-218.

¹¹⁶⁴ BRG-Pericial2, ¶226.

¹¹⁶⁵ BRG-Pericial1, ¶¶100-105.

¹¹⁶⁶ Quadrant-Pericial1, ¶105.

¹¹⁶⁷ **Anexo BRG-005.**

¹¹⁶⁸ BRG-Pericial2, ¶228.

¹¹⁶⁹ Quadrant-Pericial1, ¶105.

ejemplo, mediante evidencia pericial de algún experto de la industria aeronáutica. El Tribunal Arbitral constata, sin embargo, que el Sr. Ricover no se pronunció sobre este punto en la Audiencia. Los informes de BRG tampoco hacen alguna referencia a informes de la industria que traten esta cuestión. BRG también hubiera podido demostrar que, durante el año 2011 –en el que la facturación de Pluna aumentó–, estos costos no aumentaron por encima de la inflación. Sin embargo, no hace tal demostración ni presenta evidencia al respecto.

1073. Una revisión de los Estados Financieros auditados del año fiscal 2010/11¹¹⁷⁰ parece mostrar que algunos costos identificados como fijos en el modelo de BRG sí se comportaron por lo menos en parte como costos variables. En los estados consolidados de 2010/2011, el dato que parece más comparable es el de gastos de personal (excluidos los gastos de tripulantes), el cual pasó de US\$8 millones en junio de 2010 a US\$9,9 millones en junio de 2011. Este dato parece corresponder a los salarios de estructura general, los cuales están incluidos como costos fijos en el modelo DCF por un importe de US\$11,1 millones en 2012¹¹⁷¹.
1074. Ahora bien, mientras que los ingresos operativos aumentaron en un 50% (de US\$ 94,8 millones a US\$140,3 millones), los gastos de personal durante el mismo periodo aumentaron en casi un 25%, lo cual parece indicar que había una parte de variabilidad en los mismos que el modelo DCF no considera.
1075. En síntesis, el Tribunal Arbitral acepta la crítica de Quadrant según la cual por lo menos algunos de los costos identificados como fijos en el modelo DCF tenían un componente variable. Sin embargo, el Tribunal no acepta la evidencia propuesta por Quadrant según la cual dicho componente sería igual al 50% por carecer este porcentaje de cualquier sustento.
1076. Con base en la evidencia proporcionada, el Tribunal Arbitral no dispone de datos que le permitan ajustar la valuación hecha por la Demandante de la variabilidad de sus costos. Sin embargo, lo anterior confirma la opinión del Tribunal Arbitral de que el modelo DCF presentado por BRG es especulativo y no se fundamenta en *inputs* establecidos con suficiente razonabilidad con base en evidencia objetiva.

ii. Ajustes a la proyección de capital de trabajo

1077. Quadrant formula tres ajustes a la proyección de capital de trabajo propuesta por BRG.
1078. El primer ajuste concierne los plazos de pago a ANCAP por suministro de combustible. BRG asumió que ANCAP hubiera mantenido un plazo de pago de 142 días, mientras que Quadrant estima que el plazo a considerar en el modelo debería ser el plazo contractual de 28 días, lo cual disminuye el valor calculado por BRG en US\$21 millones¹¹⁷².
1079. Sobre este punto, el Tribunal considera que no es razonable asumir que ANCAP hubiera mantenido de manera definitiva e indefinida la facilidad de caja de la que Pluna se había

¹¹⁷⁰ Anexo BRG-027.

¹¹⁷¹ Anexo BRG-005.

¹¹⁷² Quadrant-Pericial2, ¶226.

beneficiado, *de facto*, desde mediados del año 2010. En efecto, si bien el Tribunal ha concluido que la interrupción brusca de esa facilidad de caja constituye una violación del TJE, eso no significa que Pluna había adquirido un derecho al mantenimiento indefinido de dicha facilidad de pago. Por ello, una valuación conservadora hubiera debido considerar un restablecimiento a corto o a medio plazo de los plazos de pago a ANCAP contractualmente previstos.

1080. Al respecto, el Tribunal Arbitral constata que ambos expertos están de acuerdo en el impacto de US\$21 millones que el ajuste propuesto por Quadrant tendría en el modelo¹¹⁷³.
1081. El segundo ajuste propuesto por Quadrant se refiere a que la proyección de la Demandante excluye erróneamente el *cash* del capital de trabajo¹¹⁷⁴. En respuesta, BRG sostiene que el *cash* no se debe incluir, refiriéndose a un extracto de la obra del Profesor Damodaran, según el cual “*cash is considered as a non-operating asset that is not directly related to the normal operations of a business. Indeed, excluding cash from the calculation of working capital is standard practice*”¹¹⁷⁵.
1082. El Tribunal considera que la inclusión del *cash* en el capital de trabajo es necesaria en cuanto tiene un efecto directo en los *cashflows* disponibles para el inversionista. Tal y como explica Quadrant “[w]hen a company grows, additional net working capital is needed to run the increased volume of business, which diminishes cash flows to the investors, thus decreasing value, all else being equal”¹¹⁷⁶. Por el contrario, según Quadrant “*in a growing company with negative net working capital (which can be the case for an airline, given that payments from clients are received before costs are incurred), additional cash is freed up by the increased volume of business, which increases cash flows to the investors, thus increasing value, all else being equal*”¹¹⁷⁷.
1083. En otras palabras, cuanto más necesidad de caja tenga una compañía para financiar sus actividades, menos *cash* disponible habrá para los inversionistas, lo cual disminuye el valor de la empresa. Por lo tanto, para valorar Pluna, resulta relevante tomar en cuenta el nivel de *cash* disponible de la empresa en la evaluación del capital de trabajo.
1084. El Tribunal Arbitral concuerda pues con la opinión de Quadrant según la cual “[c]ash that is needed for the operations, and does not represent excess cash holdings, should be included in the working capital requirements”¹¹⁷⁸. Por lo tanto, el Tribunal considera apropiado el ajuste de US\$36 millones propuesto por Quadrant al modelo de BRG.
1085. En tercer lugar, Quadrant critica el modelo de BRG por basarse en un ratio de capital neto de trabajo de -22%. Según Quadrant, este ratio es inconsistente con el ratio de capital neto de trabajo calculado en las Proyecciones Pluna 2012, que es de -8%¹¹⁷⁹. Quadrant también

¹¹⁷³ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶124.

¹¹⁷⁴ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶23, Quadrant-Pericial2, ¶227.

¹¹⁷⁵ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶66.

¹¹⁷⁶ Quadrant-Pericial2, ¶224.

¹¹⁷⁷ Quadrant-Pericial2, ¶224.

¹¹⁷⁸ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶125.

¹¹⁷⁹ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶24.

observa que este ratio de -8% estaría más alineado con los datos publicados por el Profesor Damodaran para la industria¹¹⁸⁰.

1086. Las Partes están sustancialmente en desacuerdo sobre si las Proyecciones Pluna 2012 tomaron en cuenta o no ciertas deudas (como “*other personnel benefits*” y “*others*”). Quadrant considera que las Proyecciones Pluna 2012 incluían estas deudas¹¹⁸¹, mientras que BRG estima que las excluía,¹¹⁸² lo cual explicaría la diferencia entre la estimación de capital neto de trabajo de -22% propuesta en el modelo y de -8% en las Proyecciones Pluna 2012.
1087. BRG se refiere a la hoja “*financials*” de las Proyecciones Pluna 2012, y explica que efectivamente excluían deudas como “*other personal benefits and others*”, por lo que el -8% que supuestamente había sido considerado por las Proyecciones Pluna 2012 no sería correcto¹¹⁸³. BRG justifica por lo tanto el no haberse basado en las Proyecciones Pluna 2012, sino en su propio cálculo de capital de trabajo, en cuanto al reintegrar los “*other personnel benefits*” y “*others*” en las Proyecciones Pluna 2012 se llegaría a un ratio de capital de trabajo de -38% en vez del -22% adoptado en el modelo DCF¹¹⁸⁴.
1088. No obstante, el Tribunal no considera relevante este debate. Las Proyecciones Pluna 2012 pueden haberse basado en estimados incorrectos o excesivamente favorables de capital de trabajo. Lo que el Tribunal sí considera relevante es apreciar si el -22% adoptado en el modelo DCF resulta razonable y consistente con los datos de la industria.
1089. Al respecto, Quadrant se ha limitado a plantear que los datos de capital de trabajo para la industria de transporte aeronáutico publicados por el Profesor Damodaran¹¹⁸⁵ en enero de 2012 indican un ratio de capital de trabajo de +5,38% incluyendo el *cash* y de -9,25% excluyendo el *cash*. Parece pues existir una notable diferencia entre estos datos y el ratio propuesto en el modelo DCF de BRG.
1090. El Tribunal Arbitral entiende por supuesto que los datos manejados por el Profesor Damodaran son generales y pueden no tomar en cuenta especificidades regionales. Sin embargo, los expertos no han proporcionado ninguna explicación al respecto.
1091. Con base en lo anterior, el Tribunal Arbitral concluye que el capital de trabajo propuesto en el modelo DCF de BRG es inconsistente con datos de la industria, sin que la evidencia y las explicaciones de los expertos permitan identificar cual sería el ratio de capital neto de trabajo apropiado para Pluna en el período considerado. La evidencia presentada por los expertos, por lo tanto, no permite definir cuál sería el ajuste adecuado al modelo por este concepto.

¹¹⁸⁰ Quadrant-Pericial2, ¶229.

¹¹⁸¹ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶126.

¹¹⁸² BRG-Quadrant PericialComún1, ¶67.

¹¹⁸³ BRG-Quadrant PericialComún1, pie de página 148.

¹¹⁸⁴ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶67.

¹¹⁸⁵ Quadrant-Pericial2, ¶229; Anexo QE-104.

iii. *Ajuste tributario*

1092. Quadrant también propone un ajuste al modelo DCF de BRG que consiste en incluir el IMESI a la compra de combustibles, el cual BRG excluye siguiendo instrucciones de la Demandante. Esta inclusión reduciría el valor del modelo en US\$45,6 millones¹¹⁸⁶.
1093. La Demandante afirma que “BRG excluyó el impuesto IMESI sobre el combustible, ya que para la Fecha de Valuación Pluna estaba discutiendo su eliminación con Uruguay y, de hecho, el impuesto fue eliminado en agosto de 2012”¹¹⁸⁷.
1094. El Tribunal Arbitral le da la razón sobre este punto a la Demandante. Tal y como se desprende de la Declaración Testimonial del Sr. Hirsch, que no ha sido negada por la Demandada, existe evidencia que, de en el año 2011 (es decir antes de la fecha de valuación), existieron conversaciones entre Pluna y Uruguay para la eliminación de este impuesto¹¹⁸⁸. También está acreditado que Uruguay efectivamente eliminó este impuesto en agosto del 2012¹¹⁸⁹, lo cual acredita que a la fecha de valuación de Pluna, la empresa podía razonablemente prever que se iba a suprimir.
1095. En vista de lo anterior, el Tribunal Arbitral considera razonable asumir que, de haber continuado operando, Pluna se habría beneficiado de la eliminación del IMESI, por lo que es razonable que éste no sea tomado en cuenta en el modelo DCF.

c) *Tasa de Descuento*

1096. Mientras que el modelo DCF de BRG se basa en un WACC de 11.6%¹¹⁹⁰, Quadrant propone una tasa más elevada de 16.86%¹¹⁹¹. El WACC propuesto por Quadrant resulta de dos correcciones al WACC de BRG, en primer lugar, un ajuste de la prima de riesgo país de 2,9% a 6,41%¹¹⁹² y, en segundo lugar, la suma de una prima de riesgo de 3,89% por falta de liquidez¹¹⁹³. El Tribunal analiza a continuación cada uno de estos ajustes.

i. *Ajuste por riesgo país*

1097. BRG aplica una prima de riesgo país del 2,9%. BRG justifica su tasa de descuento en las tasas de riesgo propuestas por Morgan Stanley y Mercados Energéticos Consultores tanto para Pluna como para otras compañías regionales¹¹⁹⁴. BRG se refiere en primer lugar al estudio proporcionado por Morgan Stanley en marzo de 2011, el cual calcula el valor de la empresa aplicando una tasa de descuento de entre 10% y 12%¹¹⁹⁵. BRG también se refiere

¹¹⁸⁶ Quadrant-Pericial1, ¶¶110-113; Quadrant-Pericial2, ¶¶230-231.

¹¹⁸⁷ Escrito Posterior a la Audiencia Demandante, pie de página 861.

¹¹⁸⁸ Hirsch-WS1, ¶110.

¹¹⁸⁹ **Anexo D-167.**

¹¹⁹⁰ BRG-Pericial2, ¶240; BRG-Pericial1, ¶¶127-129.

¹¹⁹¹ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶26.

¹¹⁹² Quadrant-Pericial1, ¶¶136-140.

¹¹⁹³ Quadrant-Pericial2, ¶¶266-276.

¹¹⁹⁴ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶69.

¹¹⁹⁵ **Anexo BRG-076.**

a una publicación hecha por Morgan Stanley en diciembre de 2018, en la que se refiere a tasas de descuento de entre 11,4% y 9% para las aerolíneas GOL y LATAM¹¹⁹⁶. Por último, BRG se refiere a un estudio publicado por Mercados Energéticos Consultores en diciembre de 2012, que se refiere a tasas de descuento de 9.3% y 8.6% aplicables a compañías de transmisión y distribución de electricidad en Uruguay¹¹⁹⁷.

1098. Quadrant critica estos datos, explicando que la prima de riesgo país que BRG ha empleado como base para estimar su tasa de descuento es insuficiente¹¹⁹⁸.
1099. BRG explica que su cálculo de riesgo país se basa en el método de deuda soberana, es decir en el diferencial entre los rendimientos de los bonos soberanos del país en cuestión, denominados en dólares, y los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos con una maduración similar¹¹⁹⁹.
1100. Quadrant critica a BRG por no tomar en cuenta el mayor riesgo que aplica a una inversión en capital¹²⁰⁰. Quadrant sostiene, basándose en datos proporcionados por el Profesor Damodaran¹²⁰¹, que a la tasa de riesgo aplicable a una inversión en capital se debe aplicar un multiplicador de 1,5 con respecto a la deuda soberana, lo que llevaría a una tasa de riesgo de 4,35%¹²⁰².
1101. BRG objeta a la aplicación de este multiplicador ya que solo se utilizaría para reflejar la volatilidad de precios del mercado de los bonos en el corto plazo, y es por lo tanto aplicable solamente a valuaciones a corto plazo y a acciones cotizadas en bolsa¹²⁰³.
1102. A juicio del Tribunal Arbitral, la cita hecha por BRG en su Segundo Informe al Profesor Damodaran se refiere a un método de ajuste para mitigar las diferencias entre distintos métodos de cálculo del *equity risk premium*, y no excluye la validez del multiplicador propuesto por Quadrant¹²⁰⁴. Quadrant indica al respecto que “*on the first method, BRG states that Professor Damodaran’s 1.5 multiplier, which we use to account for the additional risk of equity over debt, would be only applicable to short-term valuations. BRG’s interpretation is incorrect. In fact, in his spreadsheet, the estimates that Professor Damodaran label as ‘Country Risk Premium’ reflect his 1.5 equity to debt multiplier applied to its estimated rating-based default spreads*”¹²⁰⁵. El Tribunal acepta esta explicación y considera que a la tasa de riesgo aplicable a una inversión en capital se debe aplicar un multiplicador de 1,5 con respecto a la tasa que sea aplicable a la deuda soberana.
1103. En efecto, una inversión en capital en una empresa en la difícil situación económico-financiera como en la que se encontraba Pluna en junio de 2012, supone un riesgo mayor al

¹¹⁹⁶ Anexo BRG-114.

¹¹⁹⁷ Anexo BRG-115.

¹¹⁹⁸ Quadrant-Pericial1, ¶¶135-140.

¹¹⁹⁹ BRG-Pericial2, ¶245.

¹²⁰⁰ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶130.

¹²⁰¹ Anexo QE-079.

¹²⁰² Quadrant-Pericial1, ¶137.

¹²⁰³ BRG-Pericial2, ¶247.

¹²⁰⁴ Anexo BRG-116.

¹²⁰⁵ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶131.

de una inversión en deuda soberana. Aunque ese riesgo pueda ser mayor en el caso de bonos a corto plazo frente a bonos a largo plazo, el Tribunal Arbitral estima que en el presente contexto el multiplicador de 1.5 es apropiado aunque se aplique a la tasa aplicable a bonos a largo plazo considerando (i) que la industria aeronáutica se caracteriza por un nivel importante de riesgo; y (ii) la situación financiera precaria en la que se encontraba Pluna independientemente de las medidas en disputa.

1104. Quadrant también toma como referencia la prima de riesgo del Modelo Morningstar's Country Risk Rating, para Uruguay de 8,48%¹²⁰⁶. Quadrant promedia esta tasa con la prima de riesgo país obtenida aplicando el multiplicador de 1,5 a la prima propuesta por BRG¹²⁰⁷ (para llegar a la prima de 6,41% con la que ajusta el modelo DCF de BRG).
1105. El Tribunal considera, sin embargo, que la aplicación del multiplicador de 1,5 a la prima de riesgo de país propuesta por BRG es suficiente para tomar en cuenta tanto el riesgo país (2,9%) como el riesgo relativo a la inversión en capital y no en bonos.
1106. Por lo tanto, no parece haber justificación para promediar la prima resultante tras aplicar el multiplicador (4,35%) con la prima propuesta por *Institutional Investor* para Uruguay, en cuanto no hay razón para aplicar las dos metodologías cumulativamente como propone Quadrant.

ii. Ajuste por falta de liquidez

1107. Quadrant también propone un ajuste adicional por iliquidez del 3,9%. Este ajuste se basa en que el modelo de *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) es un modelo derivado de precios de acciones de compañías importantes y cotizadas mientras que Pluna, de tamaño más reducido y no cotizada en bolsa, debería tener una prima de riesgo adicional por la más limitada liquidez de sus títulos¹²⁰⁸. Según Quadrant, esta prima adicional puede derivarse de la prima aplicada por el Modelo Morningstar's Country Risk Rating¹²⁰⁹ a títulos de compañías referidas como Micro Cap 9-10 y cotizadas en los mercados estadounidenses.
1108. BRG objeta a la aplicación de esta prima adicional sobre la base de que el riesgo aplicable a compañías no cotizadas no es necesariamente mayor al de compañías más importantes¹²¹⁰.
1109. Al respecto, el Tribunal Arbitral acepta que una inversión en una compañía no cotizada como Pluna implica un riesgo mayor a una inversión en una compañía cotizada en la cual el inversionista tiene la oportunidad de vender en cualquier momento. Por lo tanto, el Tribunal estima apropiada la aplicación de una prima adicional por iliquidez. El Tribunal Arbitral, sin embargo, no está convencido por la comparación hecha entre Pluna y las compañías Micro Cap 9-10 referidas en el Modelo Morningstar's Country Risk Rating.

¹²⁰⁶ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶¶130-131; **Anexo QE-080**.

¹²⁰⁷ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶71, 130.

¹²⁰⁸ Quadrant-Pericial2, ¶252.

¹²⁰⁹ Quadrant-Pericial1, ¶143; **Anexo QE-081**.

¹²¹⁰ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶72.

1110. El Tribunal estima que la prima de iliquidez adicional debe situarse entre lo propuesto por Quadrant y el 0 propuesto por BRG. Por lo tanto, el Tribunal Arbitral estima que la prima de iliquidez debe ser de 1,5%.
1111. Con base en lo anterior, y aplicando al modelo interactivo DCF de BRG los ajustes decididos por el Tribunal con respecto a (i) el multiplicador de 1,5 aplicable a la prima de riesgo de país¹²¹¹ y (ii) la prima de iliquidez de 1,5%, se llega a que el coste de capital propio sería del 16,14% y el WACC de 13,5% (en vez del 11,6% propuesto por BRG y del 16,86% propuesto por Quadrant). Esto, reduce el modelo de BRG en US\$185 millones.

d) Ajuste por deuda

1112. Quadrant sostiene que la estimación del valor de mercado de la deuda garantizada que BRG utiliza para su Modelo DCF está infravalorada, ya que la deuda con Scotiabank considerada por BRG es inferior a los US\$135 millones registrados en los estados financieros 2012¹²¹².
1113. Según BRG, esta reducción es adecuada porque la deuda con Scotiabank estaba garantizada por Uruguay y su tipo de interés era más favorable que el costo de la deuda de Pluna¹²¹³.
1114. Quadrant considera que este ajuste es inapropiado pues “[i]n a hypothetical scenario of a sale of Pluna to a willing buyer, one cannot assume that the same terms that originally applied to Leadgate would still apply in the new transaction. PEA may well have renegotiated the terms of its equity participation in Pluna in the hypothetical circumstance that a willing buyer would have taken over the company as of BRG’s Valuation Date”¹²¹⁴.
1115. El Tribunal Arbitral considera que el ajuste realizado por BRG es efectivamente inapropiado, ya que la facilidad de financiación y las condiciones especiales por tratarse de una deuda garantizada por el Estado uruguayo ya están consideradas en el tipo de interés favorable pactado, sin que haya garantía de que dichas condiciones favorables se mantendrían a futuro en un posible escenario en el que PEA deje de ser accionista de Pluna.
1116. A este respecto, resulta relevante, a juicio del Tribunal, el hecho de que un tercero interesado en la compra de Pluna (o sea, TRIP), al realizar sus cálculos de valuación de Pluna en el año 2011, tomó como referencia la deuda nominal hacia Scotiabank, y no la deuda ajustada que le propuso entonces el management de Pluna¹²¹⁵. Ello, como observa, Quadrant, demuestra que “a potential buyer of Pluna would not adjust its nominal debt value and undermines BRG’s ‘market’ adjustment of Pluna’s outstanding debt”¹²¹⁶.

¹²¹¹ Ver *supra*, ¶¶ 1097-1105.

¹²¹² Quadrant-Pericial1, ¶233.

¹²¹³ BRG-Pericial2, ¶262.

¹²¹⁴ Quadrant-Pericial2, ¶234.

¹²¹⁵ Anexo BRG-065.

¹²¹⁶ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶141.

1117. Este ajuste, que es aceptado por el Tribunal Arbitral, implica una reducción del modelo en US\$24,6 millones.

e) Conclusión sobre la valuación con base en el método DCF

1118. Del análisis que se acaba de desarrollar del modelo DCF de la Demandante se desprende en primer lugar que algunos de los ajustes propuestos por Quadrant están efectivamente justificados.

1119. Como se ha dicho con anterioridad¹²¹⁷, en primer lugar, deben eliminarse los ingresos correspondientes a las rutas a Bariloche y Mendoza, lo cual conlleva una reducción del valor propuesto por BRG en US\$73,7 millones.

1120. En segundo lugar, la reintegración de los plazos contractuales de pago del combustible a ANCAP reduce el valor del modelo en US\$21 millones¹²¹⁸.

1121. En tercer lugar, deben reducirse US\$36 millones como resultado de la corrección del modelo de capital de trabajo por no tomar en consideración el *cash*¹²¹⁹.

1122. En cuarto lugar, debe aplicarse la corrección por la actualización de la deuda de Scotiabank, lo cual conlleva una reducción de US\$24,6 millones¹²²⁰.

1123. Además, el Tribunal Arbitral ha corregido el WACC propuesto a 13,5%, lo cual conlleva una reducción del modelo en US\$185 millones adicionales.

1124. Solo con base en estas cinco correcciones aceptadas por el Tribunal Arbitral, los daños solicitados por la Demandante por el 75% de Pluna se reducirían a aproximadamente US\$224 millones.

1125. Este monto reducido de daños, sin embargo, no considera las incertidumbres existentes en cuanto a los flujos de caja con base en los cuales se debe hacer la valuación¹²²¹, ni la incertidumbre existente en cuanto a la proporción de costos variables incluida en el modelo¹²²² ni la incertidumbre en cuanto al ratio de capital de trabajo¹²²³. Cada uno de estos factores puede reducir significativamente el valor de Pluna, y los tres en su conjunto eliminar cualquier valor. En particular la incertidumbre existente en cuanto a *yields* y a *load factor* tiene el potencial de eliminar todo valor a la compañía.

¹²¹⁷ Ver *supra*, ¶1062.

¹²¹⁸ Ver *supra*, ¶1080.

¹²¹⁹ Ver *supra*, ¶1084.

¹²²⁰ Ver *supra*, ¶1117.

¹²²¹ Ver *supra*, ¶1018. El ajuste propuesto por la Demandada consiste en reducir el EBITDA proyectado en US\$57 millones, de un EBITDA positivo de US\$37,4 millones a un EBITDA negativo de US\$20,1 millones.

¹²²² Ver *supra*, ¶1076. El ajuste propuesto por la Demandada es de US\$132,9 millones suponiendo que los costos indirectos modelados como fijos por BRG tienen al menos un 50% de componente variable y de US\$265,8 millones si se asume que todos los costos indirectos son variables.

¹²²³ Ver *supra*, ¶1091. El ajuste propuesto por la Demandada es de US\$56,7 millones

1126. En vista de lo anterior, el Tribunal Arbitral estima que la evidencia proporcionada por las partes con base en el método DCF no le permite llegar a una conclusión con razonable certeza sobre el valor de Pluna al 15 de junio de 2012.
1127. No está en disputa que la Demandante tiene la carga de probar su daño, lo cual no ha hecho respecto de los montos reclamados con base en el modelo DCF preparado por BRG. El Tribunal tampoco puede, utilizando el modelo interactivo propuesto por BRG, llegar a una determinación del valor pues faltan datos objetivos que permitan llegar a una determinación sobre estos tres puntos importantes: monto de los flujos de caja, evaluación de los costos operacionales y determinación del capital de trabajo a tomar en cuenta.
1128. El Tribunal Arbitral también considera que estas incertidumbres, en particular en cuanto al monto de los ingresos, no son solamente el producto de un déficit probatorio, sino también de una objetiva imposibilidad de prever con razonable certeza la evolución del negocio de Pluna en un contexto en el cual ésta se encontraba en causa legal de disolución y con dificultades financieras serias antes de las medidas en disputa, y en necesidad de proceder con urgencia a una recapitalización y de elaborar un modelo de desarrollo más adecuado a la situación de mercado en la región.
1129. La conclusión del Tribunal se ver reforzada por tres consideraciones adicionales
1130. En primer lugar, como plantea Quadrant, el EBITDAR de Pluna fue de US\$3,2 millones en los meses de enero a marzo de 2012¹²²⁴, lo cual incluye el mes de enero (que es en el que, por la estacionalidad de la actividad, se realizan las mayores ventas). Este dato está afectado por las consecuencias de los eventos extraordinarios, y en particular la desconexión de Sabre en la temporada de más alta actividad en enero y febrero de 2012. Como se ha dicho, el Tribunal Arbitral no estima que se pueda ignorar esta circunstancia al valorar la compañía en un escenario *but for*. Llegar al resultado proyectado por BRG supone por lo tanto un EBITDAR de más de US\$40 millones en un período de 9 meses que no incluye la temporada más favorable. Si se considera que el EBITDAR para el año calendario 2011, período que no se vio afectado ni por los eventos extraordinarios ni por las medidas en disputa, fue de solamente US\$7 millones, la proyección de BRG para el año calendario 2012 no le parece razonable al Tribunal Arbitral.
1131. En segundo lugar, como se ha explicado con anterioridad, la situación en la cual se encontraba la compañía en marzo de 2012 hacía indispensable su recapitalización. Sin ello, Pluna no podría financiar el desarrollo de sus actividades que le hubiese permitido llegar a los resultados contemplados por las Proyecciones Pluna 2012. Además, esta necesidad de una mayor capitalización existía aunque la compañía hubiera obtenido el préstamo de ING (el cual estaba destinado, como se ha dicho, a financiar sus gastos corrientes). Ahora bien, la insuficiente capitalización de Pluna era un elemento de incertidumbre que debería pesar de manera significativa sobre cualquier previsión de flujos de caja pues la necesidad de recapitalizar implicaba no solo una incertidumbre en cuanto a si se hubiera realizado esta inyección de capital y en qué momento y cuantía, sino también sobre el coste adicional de la misma para la compañía.

¹²²⁴ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶91, pie de página 205.

1132. En tercer lugar, las previsiones de crecimiento adoptadas por BRG parecen estar desconectadas de los datos de mercado durante el periodo de 2012 a 2018 tal y como han sido analizados por Campbell-Hill¹²²⁵. En particular, Campbell-Hill ha proporcionado datos mostrando que, en un contexto de más intensa competencia, los ingresos por ASK de todos los operadores regionales han disminuido significativamente entre 2011 y 2018, mientras que la proyección de BRG supone un incremento durante el mismo período de 8 a casi 11 centavos de dólar por asiento¹²²⁶.
1133. Con base en todo lo anterior, el Tribunal Arbitral concluye que el modelo DCF propuesto por BRG no es confiable y no puede, por lo tanto, servir de base para la cuantificación de los daños derivados de las violaciones del Tratado por la Demandada.

3. El método de valuación por múltiplos

1134. El Tribunal Arbitral ha solicitado a los expertos de las Partes sus respectivas posiciones en cuanto al método de valuación por múltiplos comparables.
1135. El método de los múltiplos consiste en evaluar el valor de la compañía refiriéndose a la valuación de otros operadores comparables.
1136. Para aplicar este método, resulta necesario que exista información disponible sobre el valor de otras compañías con perfil similar, de forma que sea posible calcular un múltiplo que se aplica al indicador económico pertinente de Pluna (en el presente caso el EBITDAR).
1137. Tal y como hace notar Quadrant, la valuación por múltiplos es un atajo al modelo DCF en el que *“we put our trust in market participants getting the valuation right, as reflected in the average multiple used in the valuation”*¹²²⁷. Quadrant también se refiere a que *“both a multiples valuation and a DCF valuation can suffer from the same issue: unreliable and speculative values of EBITDAR result in unreliable and speculative valuations”*¹²²⁸.
1138. Una vez definido el múltiplo aplicable, éste se aplica al indicador pertinente de la compañía objeto de valuación. Al respecto, se puede hacer referencia a datos históricos o a proyecciones futuras. En este último caso, es evidente que la valuación dependerá en supuestos sobre el desarrollo del negocio, y sufrirá de las mismas incertidumbres que pueden afectar a una valuación mediante el método DCF.
1139. A lo anterior, hay que añadir que el estándar de confiabilidad y objetividad que tiene que aplicarse en el contexto de una reclamación por daños en un arbitraje internacional es bastante distinto de lo que se puede admitir en el contexto de una valuación con fines meramente comerciales –por ejemplo, en el contexto de una adquisición– en la que datos como los utilizados por Credit Suisse y Morgan Stanley constituyen únicamente la base para ulteriores verificaciones, *due diligence* y por supuesto negociaciones.

¹²²⁵ Campbell-Hill-Pericial2, Tablas 24 y 25.

¹²²⁶ Campbell-Hill-Pericial2, Tablas 24 y 25.

¹²²⁷ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶168.

¹²²⁸ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶168.

1140. El análisis de BRG¹²²⁹ se apoya en el estudio de Morgan Stanley de marzo de 2011¹²³⁰, que distingue entre dos categorías de aerolíneas que operan en la región: la de aerolíneas maduras a las que se aplican múltiplos en el rango de 6 a 9,5, y la de aerolíneas con mayores expectativas de crecimiento, a las que se aplicarían múltiplos superiores a 10. A continuación, BRG calcula el valor en tres escenarios diferentes aplicando un múltiplo de 10,4 al EBITDAR previsto a dos años de US\$59,1 millones¹²³¹, y un múltiplo de 7.7 a los EBITDAR descontados previstos a cuatro y seis años de US\$77,8 y 82,2 millones¹²³², respectivamente. La valuación resultante en cada uno de estos tres escenarios, tras deducir la deuda, es de US\$255,4; 244,5; y 269,6 millones respectivamente.
1141. Como puede observarse inmediatamente, y como la propia BRG reconoce¹²³³, estos resultados son significativamente inferiores a su valuación basada en el DCF, lo que BRG explica por el hecho de que el método de múltiplos no capta el potencial de crecimiento de la empresa más allá de la fecha del año de referencia.
1142. Por su parte, Quadrant sostiene que un método de valuación por múltiplos es inadecuado en el caso de Pluna por dos razones: en primer lugar, por la falta de comparables fiables y, en segundo lugar, por el hecho de que Pluna no tenía un historial de rentabilidad y que, aunque lo tuviera, la valuación resultaría negativa debido a que los resultados financieros de Pluna eran insuficientes para compensar su deuda¹²³⁴.
1143. El Tribunal Arbitral no ve ninguna razón para objetar la distinción hecha por Morgan Stanley entre aerolíneas maduras y aerolíneas en crecimiento. El Tribunal también acepta que el múltiplo debiera ser más alto en esta última categoría, ya que la expectativa de mayores rendimientos en el futuro es mayor. El problema con el análisis de múltiplos de BRG es, sin embargo, que los múltiplos en los que se basa no se aplican a datos históricos, sino a proyecciones realizadas sobre los mismos supuestos que sustentan su análisis DCF, que ya se han discutido y descartado por su falta de confiabilidad.
1144. Por ejemplo, Quadrant señala que Credit Suisse y Morgan Stanley utilizaron un EBITDAR estimado proporcionado por el management de Pluna de US\$27,5 millones para el año calendario 2011¹²³⁵. Sin embargo, ambos expertos coinciden en que el EBITDAR real de Pluna para el año calendario 2011 fue de sólo US\$7,1 millones¹²³⁶, es decir, más de cuatro veces menos¹²³⁷.
1145. En cuanto al año calendario 2012, los bancos utilizaron una proyección de US\$45.4 millones, que es muy similar a la utilizada por BRG en su modelo DCF¹²³⁸. Tanto las valuaciones de Credit Suisse como la de Morgan Stanley se basan en proyecciones

¹²²⁹ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶165.

¹²³⁰ **Anexo BRG-076.**

¹²³¹ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶162.

¹²³² BRG-Quadrant PericialComún1, ¶161(b), pie de página 393.

¹²³³ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶165.

¹²³⁴ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶169.

¹²³⁵ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶171, **Anexos BRG-076; BRG-077.**

¹²³⁶ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶171, BRG-Pericial1, Tabla 2.

¹²³⁷ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶172.

¹²³⁸ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶171, **Anexos BRG-076; BRG-077.**

realizadas en su momento por la propia Pluna y en datos proporcionados por la dirección de Pluna, no en una *due diligence* independiente, por lo que adolecen de los mismos defectos que se han analizado anteriormente.

1146. Por su parte, TRIP utilizó un múltiplo de 7,7 sobre un EBITDAR estimado para 2012 de US\$45,8 millones, resultando un precio de adquisición preliminar del 100% de los fondos propios de Pluna de US\$66,9 millones una vez deducida la deuda, o US\$50,2 millones por el 75% de las acciones. La oferta fue presentada en abril de 2012 y preveía un ajuste del precio en función de una posible variación del 10% del EBITDAR. También incluía la adquisición del 6% de la nueva sociedad que se formaría una vez que TRIP y Pluna se hubieran fusionado y que, según la Demandante, tendría un valor de US\$670 millones¹²³⁹. Sin embargo, la oferta fue rechazada por LARAH, presumiblemente porque entonces consideraba que el valor de Pluna superaba la oferta.
1147. El Sr. Álvarez Demalde explicó en la Audiencia que LARAH y TRIP negociaron seriamente el proyecto de adquisición¹²⁴⁰, y consta efectivamente de la evidencia que LARAH comunicó a TRIP “*información preliminar en términos de resultados, en términos operativos, en términos de rutas*”¹²⁴¹. El 10 de febrero de 2012, Leadgate envió a TRIP una planilla de Excel proyectando (i) el valor firma; (ii) el valor de la deuda; y (iii) el valor patrimonial de Pluna para el año fiscal 2013 y, el 13 de marzo, Leadgate envió a TRIP los próximos pasos para que TRIP presentara su oferta a más tardar el 30 de marzo de 2012. LARAH y TRIP se reunieron el 23 de marzo de 2012 para discutir los resultados de Pluna y la oferta de TRIP llegó el 3 de abril de 2012.
1148. La Demandante no niega que dicha oferta no era firme y estaba sujeta a *due diligence*¹²⁴². La Demandada señala correctamente que, a la hora de hacer su oferta, TRIP no había verificado la congruencia de los datos proporcionados por LARAH. El Tribunal Arbitral no sugiere que los datos proporcionados por LARAH a TRIP puedan haber sido deliberadamente manipulados, ni puede opinar sobre si el proyecto hubiera sobrevivido a la *due diligence* de TRIP. El Tribunal Arbitral tampoco puede descartar que la oferta de TRIP haya sido motivada por consideraciones estratégicas propias a su plan de desarrollo en la región.
1149. Sea como fuere, el Tribunal Arbitral considera que la oferta no vinculante de TRIP no puede constituir, en el contexto de una reclamación por daños, una prueba confiable del valor de Pluna con base en el método de múltiplos, precisamente por basarse en una proyección de EBITDAR para 2012 proporcionada por la misma Pluna y por estar desconectada de la realidad de la empresa por las razones que se acaban de discutir.
1150. Como se desprende de los acontecimientos anteriores en relación con la valuación basada en el modelo de DCF, el EBITDAR previsto para 2012 de US\$44 millones¹²⁴³ no está respaldado por datos objetivos y fiables y parece especulativo, como lo demuestra que el

¹²³⁹ **Anexo D-358.**

¹²⁴⁰ Tr. Álvarez Día 2, pp. 488:14-489:15.

¹²⁴¹ Tr. Álvarez Día 2, p. 489:6:9.

¹²⁴² **Anexo D-358;** Tr. Álvarez Día 2, p. 489:6:14.

¹²⁴³ **Anexo BRG-005.**

EBITDAR del año calendario 2011, un período en el que la empresa no se vio afectada por las medidas y en gran medida no estuvo impactada por los acontecimientos extraordinarios, fue de sólo de US\$7,1 millones¹²⁴⁴.

1151. Como se ha dicho anteriormente, no existe una explicación racional para sustentar que Pluna pudiera multiplicar su EBITDAR por 6 de un año a otro, cuando su EBITDAR del primer trimestre de 2012 –período no afectado por las medidas– fue de sólo US\$3,2 millones¹²⁴⁵. El Tribunal Arbitral no puede aceptar que Pluna hubiera alcanzado en los 9 meses siguientes de 2012 un EBITDAR extraordinario de más de US\$40 millones mientras que se encontraba en ese momento afectada por una grave escasez de tesorería (aun asumiendo que se hubiera podido beneficiar del préstamo de ING y del mantenimiento de las facilidades de pago de ANCAP durante algunos meses adicionales). Ello considerando especialmente que había sido incapaz de pagar a ANCAP una cuota de US\$1 millón acordada contractualmente¹²⁴⁶.
1152. El Tribunal Arbitral concluye, por lo tanto, que el método de los múltiplos del EBITDAR no puede llegar a un valor positivo para Pluna. Eso se debe esencialmente al monto excesivo de su apalancamiento y de la deducción por deuda que habría que aplicar luego de aplicar el múltiplo. Es por esa razón que, para llegar a un valor positivo (el cual sigue, sin embargo, siendo muy inferior a su cálculo de DCF), BRG tuvo que basarse en proyecciones de EBITDAR a 2, 4 y 6 años en vez de en datos históricos.
1153. Al hacerlo, como señala correctamente Quadrant¹²⁴⁷, BRG importó a su cálculo las mismas incertidumbres que afectan su cálculo de DCF, las cuales han sido discutidas arriba. Si la Demandante se hubiese basado en los últimos datos históricos no afectados por las medidas en disputa (y tampoco, en lo esencial, por los eventos extraordinarios), es decir, el EBITDAR para el año calendario 2011 (que no está en disputa) de US\$7,1 millones, hubiese tenido, para llegar a su valuación de US\$614,5 y 632,8 millones a 2, 4 y 6 años vista (antes de deducir la deuda)¹²⁴⁸, que aplicar un multiplicador de más de x86, lo cual obviamente sería totalmente irrazonable.
1154. Si bien el Tribunal Arbitral entiende que puede ser perfectamente admisible hacer una valuación por múltiplos utilizando proyecciones, ello supone, en el contexto de una reclamación por daños, al igual que en una valuación por flujos de caja descontados, que las mismas se fundamenten en datos suficientemente objetivos y confiables.
1155. Como se ha dicho con anterioridad, cualquier valuación por múltiplos que llegue a un valor positivo tendría que asumir un EBITDAR para 2012 y años futuros por encima de US\$45 millones, es decir 6 veces más del resultado real para el año calendario 2011. El que TRIP haya considerado que eso fuera posible no puede constituir una prueba razonable, en el contexto de este arbitraje, de que ese fuera efectivamente el valor de Pluna.

¹²⁴⁴ BRG-Quadrant PericialComún1, Figura 2.

¹²⁴⁵ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶91, pie de página 205.

¹²⁴⁶ **Anexo D-109.**

¹²⁴⁷ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶¶199-205.

¹²⁴⁸ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶163, Tabla 2.

1156. Dicho de otro modo, dado el nivel de apalancamiento de Pluna, cualquier valuación positiva de Pluna supone proyecciones de ingresos extremadamente optimistas, las cuales a su vez implican la necesidad de demostrar, entre otros factores favorables, que la compañía hubiese sido capaz de aumentar muy significativamente su oferta de asientos a la vez que mejoraba su tasa de carga y aumentaba sus tarifas. Si bien no se puede completamente excluir que eso hubiese sido posible a pesar del efecto de elasticidad precio/demanda, la Demandante tampoco ha demostrado con un nivel suficiente de confiabilidad que eso es lo que habría efectivamente ocurrido. Ello hace que las proyecciones de EBITDAR de la Demandante no sean confiables.
1157. Con base en lo anterior, el Tribunal Arbitral concluye que el método de los múltiplos tampoco permite llegar a un valor positivo para Pluna a la fecha de valuación.
1158. El Tribunal Arbitral, sin embargo, estima que la evidencia del caso muestra que, a pesar de la situación en la cual se encontraba, Pluna sí tenía algún valor en un escenario *but for*.
1159. Es cierto que, como se ha discutido con anterioridad, a inicios de abril de 2012 la compañía se encontraba en serias dificultades financieras y en una crisis de tesorería, al punto que no fue capaz de satisfacer un compromiso contractual con ANCAP por US\$1 millón que no estaba sujeto a ninguna objeción ni al ningún acuerdo de aplazamiento. Así que, técnicamente, la compañía estaba en situación de cesación de pagos. También es cierto que Pluna se encontraba en causal de disolución, aunque eso haya sido el caso desde el momento de la inversión. Por último, a pesar de los esfuerzos desarrollados por Leadgate, la compañía nunca fue capaz de generar utilidades.
1160. Sin embargo, es perfectamente concebible que una compañía aeronáutica en situación de iliquidez pueda tener valor. Eso fue confirmado por los expertos durante la Audiencia en respuesta a preguntas del Tribunal Arbitral¹²⁴⁹.
1161. En el mercado altamente competitivo del transporte aeronáutico y en un contexto mundial de acelerada consolidación de los operadores, una compañía de bandera como Pluna puede tener un valor a pesar de encontrarse en situación de iliquidez con un muy significativo apalancamiento. Este valor puede atribuirse a la cuota de mercado de la aerolínea, a sus derechos de aterrizaje, al valor de su *brand*, a otros activos intangibles como acuerdos de *code-sharing* y la calidad de su personal¹²⁵⁰, así como a la compatibilidad de sus operaciones con la estrategia de otros operadores.
1162. Pluna era una compañía de bandera con 70 años de historia operacional y, a pesar de la difícil situación en la cual se había encontrado desde la inversión, la actuación de los accionistas privados había conseguido mejorar muchos de los parámetros industriales que existían cuando Jazz entró a formar parte del capital en 2010. En este sentido, tanto la oferta de asientos como la cantidad de rutas ofertadas y de pasajeros transportados había

¹²⁴⁹ Tr. Flores Día 5 (EN), p.1462:9-1463:12.

¹²⁵⁰ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶230.

aumentado de manera importante a la vez que la flota de aviones se había expandido y modernizado¹²⁵¹.

1163. No obstante, el problema al cual se enfrentaba Pluna era doble. Por un lado, el aumento de sus ingresos iba a la par con un aumento de sus costos tal que no le permitía generar utilidades, lo cual indica que no logró generar economías de escala suficientes¹²⁵². Por otro lado, Pluna sufría un insuficiente nivel de capital trabajo que se tradujo en 2012 en una crisis de liquidez importante.
1164. Aunque es incierto si estas dificultades se hubieran podido superar –lo cual explica el rechazo por el Tribunal de la valuación DCF propuesta– el Tribunal estima que la compañía, en ausencia de las medidas tomadas por la Demandada, sí hubiera podido suscitar el interés de potenciales adquirentes.
1165. El Tribunal nota al respecto que Jazz invirtió US\$15 millones por 25% de la compañía (es decir una valuación de US\$60 millones por el 100%) en abril de 2010, en un momento en el cual la deuda ya alcanzaba US\$187 millones y el EBITDAR del año fiscal 2009/2010 era negativo por US\$0,03 millones¹²⁵³. Como apunta la Demandante¹²⁵⁴, los datos históricos de la compañía en este momento daban un valor en libros nulo, y cualquier valuación por múltiplos basada en el EBITDAR por el año fiscal 2010/2011 hubiese requerido un multiplicador totalmente irrazonable para generar un resultado positivo. Estos datos le parecen relevantes al Tribunal Arbitral en cuanto, a la fecha de esta transacción, los datos históricos de la compañía eran aún peores que los existentes en abril de 2012 (con un EBITDAR en el año calendario 2011 de US\$7,1 millones y de US\$3,2 millones para los primeros tres meses de 2012). Asimismo, el apalancamiento había subido en abril de 2012 a más de US\$ 300 millones¹²⁵⁵. Aunque este dato impida dar un valor positivo con base en el método DCF o aplicando múltiplos, debe ser matizado por tres consideraciones: la primera es que los ingresos habían aumentado en igual medida, la segunda es que esta deuda representaba en gran medida el precio de compra de aviones garantizado por Uruguay, y la tercera es que activos por un valor correspondiente (los aviones) habían entrado en libros.
1166. El Tribunal Arbitral no considera que el valor de la transacción Jazz pueda ser una prueba del valor de la compañía a la fecha de valuación del 15 de junio de 2012, pues dos años separan estos dos momentos temporales y las condiciones de mercado eran muy diferentes. El Tribunal Arbitral, sin embargo, extrae una conclusión importante de lo anterior: si un operador estaba dispuesto a pagar un valor positivo por Pluna en las condiciones en las cuales se encontraba en abril de 2010, no existe razón para considerar que no se hubiera podido encontrar en 2012 un adquirente dispuesto a pagar un valor positivo por Pluna en un escenario *but for* en el que existiera una cooperación positiva entre los socios y el apoyo del socio estatal.

¹²⁵¹ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶145.

¹²⁵² Quadrant-Pericial2, Figura 8.

¹²⁵³ Anexos BRG-025 y BRG-026.

¹²⁵⁴ Escrito Posterior a la Audiencia-Demandante, ¶¶184-188.

¹²⁵⁵ Anexo R-139; Memorial de Contestación, ¶256.

1167. El Tribunal está convencido respecto de esta conclusión por el hecho de que la misma Jazz mostró interés en discutir, en junio de 2012 (es decir en el momento más dramático de la historia de Pluna) la posibilidad de una ulterior compra de acciones¹²⁵⁶.
1168. Con base en lo anterior, el Tribunal Arbitral también rechaza la tesis de la Demandada según la cual los daños deberían ser evaluados con base en el método de liquidación. No está en disputa que ese método llegaría a un valor negativo, y por lo tanto a no otorgar daños. El método de liquidación, además, asume la inviabilidad de la empresa y el cese de su actividad, lo cual fue el resultado de las medidas objeto de este arbitraje. Ahora bien, aunque el Tribunal Arbitral coincide con la Demandada en que la compañía se encontraba en 2012 en una seria crisis financiera y estaba excesivamente apalancada, eso no significa que, en un escenario *but for*, habría devenido irremediablemente inviable. Dicho enfoque ignora la posibilidad de que, una vez resuelta su crisis de liquidez y con los ajustes apropiados a su plan de negocios, Pluna hubiera podido superar sus dificultades.

4. El método de los *Sunk Costs* como forma de cálculo de daños

1169. El Tribunal Arbitral solicitó a las Partes y a sus expertos que hicieran presentaciones sobre la posible aplicación de método de los *sunk costs* para determinar el monto de los daños debidos a la Demandante.
1170. El método de los *sunk costs*, según el conocido autor Irmgard Marboe, es un método residual que se puede utilizar cuando, aunque haya sido probada la existencia de un daño, no resulta posible cuantificarlo con base en otras metodologías: “*several international tribunals have based their valuation on sunk investments, both for the valuation of the fair market value and for calculating damages. This was particularly so when the application of other valuation methods appeared to be too speculative*”¹²⁵⁷.
1171. En particular, el tribunal del caso *Atlantic Triton c. Guinea* consideró apropiado, a pesar de que el proyecto nunca había generado utilidades, otorgar los costos generados por la inversión como consecuencia de la violación del contrato por parte del Estado¹²⁵⁸. De igual manera, en *Adam Hassan Awdi c. Rumanía*, el tribunal rechazó el método DCF para evaluar los daños por violaciones de la obligación de trato debido al historial de pérdidas de la compañía y basó la compensación en el método de *sunk costs*.¹²⁵⁹ También es relevante al respecto la jurisprudencia del *Iran-US Claims Tribunal* citada por el Profesor Marboe¹²⁶⁰.

¹²⁵⁶ Memorial de Contestación, ¶¶255-268.

¹²⁵⁷ Anexo DL-067, I. Marboe, *Methods of Valuation in International Practice, Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, OUP, 2017, 5.234.

¹²⁵⁸ *Atlantic Triton Company Limited v. People's Revolutionary Republic of Guinea*. Caso ICSID No. ARB/84/1, Laudo de 21 de abril de 1986 ¶¶13, 28.

¹²⁵⁹ DL-089, *Hassan Awdi, Enterprise Business Consultants, Inc. and Alfa El Corporation c. Rumania*, Caso CIADI No. ARB/10/13, Laudo de 2 de marzo de 2015, ¶514.

¹²⁶⁰ Anexo DL-067, I. Marboe, *Methods of Valuation in International Practice, Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, OUP, 2017, 5.235-5.236. En particular, en *Phelps Dodge International Corp. c. República Islámica de Irán, IUSCT Case No. 135*, el IUSCT rechazó el método de *going concern value* por no tener la planta un historial de operaciones suficiente y otorgó el coste de la inversión.

1172. Como indica Quadrant, el método de los *sunk costs* consiste en “*putting Claimant back in the position it was before it made their investment by returning unrecoverable amounts*”¹²⁶¹. Tratándose de una restitución, a diferencia de una evaluación con base en el valor contable, la indemnización basada en *sunk costs* no incluye depreciaciones.
1173. En el presente caso, como se ha dicho con anterioridad, el Tribunal Arbitral ha llegado a la conclusión de que la Demandante ha sufrido un daño como consecuencia de las medidas ilícitas adoptadas por la Demandada.
1174. Sin embargo, ni el método DCF ni el método de los múltiplos ha permitido llegar a una valuación confiable de Pluna. Ello debido, en parte, a la imposibilidad objetiva de prever con razonable certeza la evolución de los ingresos de la compañía en condiciones en que necesitaba tanto de nueva capitalización como de un ajuste de su estrategia, y de prever con confiabilidad suficiente la manera en la cual el mercado acogería el importante incremento de la capacidad ofrecida de Pluna en cuanto a tasa de cargo, precios y evolución de los costos.
1175. Ambas Partes han manifestado su oposición al método de los *sunk costs* aunque por razones opuestas; la Demandante por llegar este método a una indemnización que considera inferior a sus daños¹²⁶², y la Demandada por que considera que compensa en exceso a la Demandante¹²⁶³. El Tribunal Arbitral considera, sin embargo, que existe evidencia que lleva a concluir que el valor resultante del por el método de los *sunk costs* (es decir, US\$30 millones) es razonable en este caso.
1176. En primer lugar, esta indemnización corresponde a una valuación de US\$45 millones por el 100% del capital, o sea 25% menos de lo pagado por Jazz dos años antes en 2010. Ahora bien, no es irrazonable pensar que en la situación de crisis de liquidez en la cual se encontraba Pluna –incluso asumiendo la concesión del préstamo de ING en abril de 2012– y en condiciones en las cuales la deuda se había disparado en dos años de US\$187 millones a más de US\$ 300 millones sin que la compañía haya vuelto a generar utilidades, un comprador habría pagado menos de lo que Jazz aceptó desembolsar en abril de 2010.
1177. En segundo lugar, la indemnización de US\$30 millones por la compañía a la fecha de valuación bajo este método está muy cerca al valor propuesto – aunque de manera *non-binding* y sujeto a *due diligence* – por TRIP en abril de 2012, es decir justo antes de las medidas (US\$66,9 millones una vez deducida la deuda, o US\$50,2 millones por el 75% de las acciones). Si bien el Tribunal acepta que esta propuesta no vinculante no constituye una prueba definitiva del valor de la compañía en la fecha en la cual fue hecha, considera que se trata de una indicación que puede, entre otras, concurrir a confirmar la razonabilidad de la indemnización de US\$30 millones (por 75%) con base en el método de los *sunk costs*.
1178. En tercer lugar, que la Demandante haya rechazado la propuesta de TRIP indica que estaba convencida en aquel momento de las perspectivas positivas de la compañía y, aunque el Tribunal no toma este hecho como una prueba de los valores que han sido avanzados por la

¹²⁶¹ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶237.

¹²⁶² BRG-Quadrant PericialComún1, ¶227.

¹²⁶³ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶237.

Demandante en este arbitraje, considera que sí desmiente la tesis de la Demandada según la cual la empresa no tenía alguna perspectiva de desarrollo.

1179. No está en disputa que aplicar el método de los *sunk costs* llegaría a una cuantificación de los daños de US\$30 millones. Ello corresponde a las dos contribuciones de capital hechas por Leadgate en julio de 2007 y abril de 2008 por US\$5 y 10 millones respectivamente, y a la contribución de US\$15 millones hecha por LARAH en abril de 2010 luego de la entrada de Jazz. Con base en lo anterior, el Tribunal Arbitral considera con base en el método de los *sunk costs* que el valor del 75% de Pluna a la fecha de valuación era de US\$30 millones¹²⁶⁴.
1180. Las Partes discrepan sobre si a estos montos se les debe aplicar el coste de capital de Pluna de 13,2% o intereses simples desde la fecha en la cual se realizó la inversión hasta la fecha de valuación. Sobre este punto, el Tribunal Arbitral concuerda con Quadrant¹²⁶⁵ en que, tratándose de restablecer al inversionista en la situación en la cual se encontraba ante de la inversión, aplicar el coste de capital no sería apropiado. En efecto, no se trata aquí de remunerar una inversión que además nunca ha generado utilidades, sino de aplicar un tipo de interés adecuado para compensar la devaluación monetaria de la inversión. La cuestión de los intereses será abordada a continuación.

D. INTERESES

1181. En primer lugar, la Demandada alega que el otorgamiento de intereses no es automático y que la Demandante no ha probado su derecho a percibir intereses. Además, la Demandada señala que la Demandante habría esperado 7 años después de los hechos para introducir su demanda.¹²⁶⁶
1182. El Tribunal Arbitral distingue entre los intereses aplicables entre la fecha de la inversión y la fecha de valuación, y los intereses aplicables con posterioridad a la fecha de valuación y hasta la fecha de pago efectivo.
1183. En cuanto al primer período, como se ha dicho, el derecho de la Demandante a percibir intereses deriva de la naturaleza misma de la compensación otorgada, la cual consiste en la restitución de la inversión realizada de conformidad con el principio de derecho internacional de reparación íntegra. Este principio implica, por lo tanto, que se restituya un monto actualizado, y no sería satisfecho si no se aplicaran intereses. Dicho de otro modo, tratándose de compensación por un hecho ilícito, el riesgo de la desvaluación monetaria debe ser soportado por el Estado.
1184. En cuanto al período posterior a la fecha de valuación y hasta la fecha de pago efectivo, el derecho a intereses se fundamenta en el solo hecho de que el presente Laudo establece el derecho de la Demandante a ser compensada a la fecha de valuación del 15 de junio de 2012

¹²⁶⁴ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶232.

¹²⁶⁵ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶¶239-253.

¹²⁶⁶ Memorial de Contestación, ¶¶764, 771.

mediante el pago de una cierta suma de dinero, con lo cual los intereses son el corolario necesario de la obligación del Estado de compensar el inversionista a dicha fecha.

1185. Por lo que concierne el argumento de la Demandada según el cual la Demandante esperó 7 años antes de presentar su demanda, el Tribunal constata en primer lugar que el Tratado no prevé que la demanda se hubiera debido presentar en un cierto plazo y, en segundo lugar, que el plazo en cual se presentó la demanda no puede cambiar la fecha en la cual el Estado tenía la obligación de compensar el inversionista, que en cualquier caso sigue siendo el 15 de junio de 2012.
1186. El Tribunal Arbitral concluye por lo tanto que la Demandante tiene derecho a percibir intereses.
1187. En cuanto al *dies a quo*, como se acaba de explicar, éste debe ser la fecha en la cual se realizó la inversión. En efecto, la Demandante no sería adecuadamente compensada si el *dies a quo* fuera la fecha de valuación, por cuanto recibiría un equivalente desvaluado de su inversión. Habiendo solicitado la Demandante la actualización a partir de la fecha de la inversión con base en su coste de capital, esta demanda abarca actualización por intereses bancarios. Por lo tanto, el *dies a quo* será el 11 de julio de 2007 para US\$5 millones, el 1 de abril de 2008 para US\$10 millones, y el 26 de abril de 2010 para US\$15 millones.¹²⁶⁷ El *dies ad quem* será la fecha del pago integral del Laudo por la Demandada.
1188. En cuanto al tipo de interés, la Demandante solicita el *US prime rate* con un sobrecargo/prima del 3%, lo cual justifica por el hecho de que “*LARAH no cotiza en los mayores mercados bursátiles*”¹²⁶⁸.
1189. La Demandada sostiene que el *US prime rate* es inadecuado pues es superior a una tasa de préstamos interbancarios como el LIBOR (ahora desaparecido)¹²⁶⁹.
1190. El Tribunal Arbitral estima que el *US prime* es adecuado en este caso. En efecto, el *US prime rate* refleja la tasa a la cual la mayoría de los principales establecimientos bancarios operando en dólares estadounidenses prestan dinero a sus más importantes clientes privados. Por eso, este tipo de interés sirve de base para los préstamos bancarios al sector privado. Por lo tanto, es un tipo de interés perfectamente adecuado para una deuda en dólares.
1191. Las Partes también discrepan respecto del sobrecargo/prima de 3% reclamado por la Demandante que resulta, a la fecha del primer informe de BRG, en un interés del 6,3%. La Demandante justifica este reclamo, que BRG basó en instrucciones proporcionadas por LARAH¹²⁷⁰, para evitar que la Demandada pueda “*postergar el pago de una eventual compensación a LARAH*”¹²⁷¹. Este riesgo, sin embargo, no existe para los intereses pre-

¹²⁶⁷ BRG-Quadrant PericialComún1, ¶232.

¹²⁶⁸ Memorial de Demanda, ¶298.

¹²⁶⁹ Dúplica, ¶695.

¹²⁷⁰ Anexo BRG-001.

¹²⁷¹ Réplica, ¶498.

laudo, y la Demandante no ha justificado, más allá del riesgo de una demora en el pago del laudo, las razones por las cuales habría que añadir una prima.

1192. En la vista de lo anterior, el Tribunal Arbitral decide que no cabe añadir una prima al *US prime rate*, ni para el período entre la fecha de la inversión y la fecha de valuación ni para los intereses pre-laudo.
1193. En cuanto a los intereses post-laudo, el Tribunal Arbitral estima que sí cabe compensar el riesgo de que la Demandada demore el pago del presente Laudo. Sin embargo, el monto de la prima debe tomar en cuenta, por un lado, que el *US prime rate* es superior a los tipos de interés generalmente aplicables a préstamos interbancarios, y, por otro lado, que el Estado es un prestador solvente y que la Demandante no ha aportado evidencia alguna de que el Estado tendría previsto demorar el pago de presente Laudo.
1194. En vista de lo anterior, el Tribunal Arbitral decide que una prima de 2 puntos será aplicable a los intereses post-laudo.
1195. Por último, las Partes discrepan sobre si los intereses deben ser simples o compuestos. La Demandante solicita interés compuesto de forma semestral¹²⁷², para asegurar una reparación íntegra, mientras que la Demandada sostiene que el otorgamiento de intereses compuestos requiere circunstancias especiales que no se dan en el presente caso, y que la Demandante no ha demostrado que su inversión constituía un activo que produciría retornos o disminuiría deudas a una tasa compuesta¹²⁷³.
1196. El Artículo 6 del Tratado prevé en cuanto a expropiaciones lícitas que la compensación “*incluirá intereses desde la fecha de expropiación hasta la fecha de pago*”¹²⁷⁴, sin precisar si estos intereses tienen que ser simples o compuestos. Nada prevé el Tratado en cuanto a si la indemnización por expropiación ilícita tiene que acompañarse de intereses simples o compuestos. Aunque si bien no lo prevé, tampoco lo excluye.
1197. El Tribunal Arbitral considera, en primer lugar, que tal y como señala la Demandante¹²⁷⁵, existe en la actualidad una tendencia por los tribunales internacionales de inversiones a otorgar intereses compuestos.
1198. Esta tendencia se justifica con base al principio de reparación íntegra, en cuanto los intereses simples no compensan la posibilidad para el inversionista de gozar de las sumas de dinero que su deudor tiene que pagarle. Los intereses compuestos son por lo tanto una manera de compensar de manera íntegra el daño derivado de la privación de una suma de dinero y se justifican, por ende, por su función indemnizatoria. Por el contrario, la capitalización no se justifica si los intereses no tienen una función indemnizatoria, sino la de compensar la devaluación monetaria de una suma de dinero.

¹²⁷² Réplica, ¶¶503-505.

¹²⁷³ Dúplica, ¶698.

¹²⁷⁴ Anexo D-003.

¹²⁷⁵ Réplica, ¶¶503-504.

1199. Con base en esta distinción, el Tribunal Arbitral concluye que no cabe aplicar intereses compuestos para valorar la inversión a la fecha de valuación. Sin embargo, sí cabe aplicarlos con posterioridad a esta fecha, que es la a partir de la cual el inversionista tiene derecho a percibir el monto actualizado de los *sunk costs*.
1200. En cuanto al período de capitalización, la Demandante alega, citando diversos laudos, que debería ser de 6 meses¹²⁷⁶. La Demandada no ha objetado este punto y el Tribunal Arbitral otorga por lo tanto capitalización de intereses semestral al mismo tipo de interés (es decir el *US prime rate* más 2 puntos) a partir de la fecha de valuación hasta el pago íntegro del Laudo por la Demandada.

E. IMPUESTOS

1201. Por último, la Demandante solicita que el Tribunal Arbitral ordene que el pago del laudo sea neto de cualquier impuesto doméstico y ordene a Uruguay en su caso a resarcirla por cualquier impuesto doméstico aplicado sobre la compensación otorgada¹²⁷⁷.
1202. En cuanto a la primera de estas dos solicitudes, se trata de una demanda de *gross-up* consistente en requerir que el Tribunal Arbitral declare que los montos otorgados a la Demandante no incluyen cualquier impuesto que se le pueda aplicar en Uruguay. Sin embargo, la Demandante no explica siquiera a qué tipo de impuestos se refiere y la razón por la cual deberían aplicarse a LARAH.
1203. El Tribunal Arbitral estima que, para que una medida de *gross-up* pueda ser acogida, se debe acreditar, por un lado, la existencia de un riesgo de que el Estado pueda efectivamente aplicar impuestos a la indemnización, y, por otro lado, las razones por las cuales tal imposición tributaria sería contraria al Tratado.
1204. A juicio del Tribunal, no es suficiente invocar de manera general el principio de reparación íntegra, dado que la cuestión de si la aplicación de un impuesto puede afectar dicho principio dependerá de la naturaleza del impuesto, de si el mismo hubiese sido exigible sobre el valor compensado por daños y de si existe tratado de doble imposición que permita al inversionista recuperar lo pagado. Sin embargo, la Demandante no ha argumentado ni probado ninguno de estos temas.
1205. En cuanto a la segunda solicitud, debe también ser rechazada pues se trata de una demanda resarcitoria por daños futuros e inciertos cuya existencia no ha sido establecida con razonable probabilidad.

VII. COSTAS

1206. LARAH solicita el reintegro de la totalidad de los costos y de los gastos en los que incurrió para la presentación de sus reclamos, así como de los honorarios y gastos del Tribunal

¹²⁷⁶ Réplica, ¶505, nota a pie 1474.

¹²⁷⁷ Réplica, ¶¶506-508.

Arbitral y costos administrativos del CIADI¹²⁷⁸. La Demandante también ha hecho una reserva expresa de su derecho de actualizar sus costos en caso de incurrir en costos adicionales desde la presentación de su Escrito de Tasación de Costas, hasta la fecha del Laudo del Tribunal¹²⁷⁹. Sin embargo, no ha solicitado dicha actualización.

1207. En su Escrito de Tasación de Costas, la Demandante presenta el siguiente cálculo de sus costos y gastos¹²⁸⁰:

Honorarios y gastos de abogados	
Honorarios y gastos incurridos: US\$9.435.473,97	
Honorarios contingentes ² : US\$5.710.766,00	
Costos administrativos del CIADI y honorarios y gastos del Tribunal	
US\$574.990,00	
Honorarios y gastos de expertos, consultores externos, y otros proveedores	
US\$2.424.595,63	
Gastos de testigos	
US\$7.890,42	
Otros costos administrativos³	
US\$19.161,99	
Total de Parte	US\$18.172.878,01

1208. Por su parte, la Demandada solicita que la Demandante le reintegre los honorarios y gastos incurridos para la tramitación del presente arbitraje¹²⁸¹. La Demandada presenta el siguiente desglose de gastos y costos en su Escrito de Tasación de Costas¹²⁸²:

¹²⁷⁸ Escrito de Tasación de Costas de la Demandante, ¶2.

¹²⁷⁹ Escrito de Tasación de Costas de la Demandante, ¶4.

¹²⁸⁰ Escrito de Tasación de Costas de la Demandante, Sección II.

Después de la presentación de los Escritos de Tasación de Costas de las Partes, el 15 de noviembre de 2023, el Centro solicitó a las Partes un cuarto pago adelantado por un total de US\$200.000, es decir, US\$100.000 por cada Parte. El 16 de noviembre de 2023, el Centro recibió el pago por US\$100.000 de la Demandante. Este monto no está reflejado en el Escrito de Tasación de Costas de la Demandante.

El Tribunal nota que la diferencia de US\$25.000 de los costos administrativos del CIADI y honorarios y gastos del Tribunal presentados entre la Demandante y la Demandada corresponden al derecho de registro de la Solicitud de Arbitraje que no es parte de los costos del arbitraje.

¹²⁸¹ Escrito de Tasación de Costas de la Demandada, ¶1.

Después de la presentación de los Escritos de Tasación de Costas de las Partes, el 15 de noviembre de 2023, el Centro solicitó un pago adelantado adicional a las Partes por un total de US\$200.000, es decir, US\$100.000 por cada Parte. El 14 de diciembre de 2023, el Centro recibió el pago por US\$100.000 de la Demandada. Este monto no está reflejado en el Escrito de Tasación de Costas de la Demandada.

¹²⁸² Escrito de Tasación de Costas de la Demandada, ¶1.

(i)	<i>Honorarios y gastos de abogados</i>	US\$ 8,343,701.50
(ii)	<i>Costos administrativos del CIADI y honorarios y gastos del Tribunal</i>	US\$ 550,000.00
(iii)	<i>Honorarios y gastos de expertos, consultores externos, y otros proveedores</i>	US\$ 2,163,879.79
(iv)	<i>Gastos de testigos</i>	US\$ 5,036.00
(v)	<i>Otros costos administrativos</i> <i>(e.g. Transporte, impresión, uso del teléfono, gastos de oficina y otros costos administrativos)</i>	US\$ 143,955.65
<i>Total de Parte</i>		US\$ 11,206,572.94

1209. Los costos del arbitraje, incluidos los honorarios y gastos del Tribunal, los cargos administrativos del CIADI y los gastos directos, se desglosan a continuación (en US\$):¹²⁸³

Honorarios y gastos del Tribunal	
Sr. Alexis Moure, Presidente	376.889,74
Lic. Eduardo Siqueiros, Co-árbitro	174.250,18
Dr. Eduardo Zuleta, Co-árbitro	137.185,87
Cargos Administrativos del CIADI	210.000,00
Gastos directos	143.804,23
Total	<u>1.042.130,02</u>

1210. El Artículo 61 del Convenio del CIADI establece que:

“En el caso de procedimiento de arbitraje el Tribunal determinará, salvo acuerdo contrario de las partes, los gastos en que estas hubieren incurrido en el procedimiento, y decidirá la forma de pago y la manera de distribución de tales gastos, de los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y de los derechos devengados por la utilización del Centro. Tal fijación y distribución formarán parte del laudo”.

1211. No está en disputa que, de acuerdo con este precepto, el Tribunal Arbitral tiene un amplio margen de discreción para repartir los gastos y los costos entre las Partes de la manera que considere más apropiada. Al respecto, el Tribunal Arbitral estima apropiado basar su decisión sobre gastos y costos en el método generalmente reconocido como *costs follow de event*¹²⁸⁴. Sin embargo, el Tribunal enfatiza que no está vinculado a una exacta

¹²⁸³ El Secretariado del CIADI proporcionará a las partes un estado financiero detallado de la cuenta del caso una vez que se hayan recibido todas las facturas y la cuenta sea definitiva.

¹²⁸⁴ *Churchill Mining PLC and Planet Mining Pty Ltd c. República de Indonesia*, Caso CIADI No. ARB/12/14, Laudo de 6 de diciembre de 2016, ¶¶ 548-550; **RL-098**, *Plama Consortium Limited c. Bulgaria*, Caso CIADI No. ARB/03/24, Laudo de 27 de agosto de 2008, ¶¶ 321-322; **RL-166**, *ADC Affiliate and ADC & ADMC Management Limited c. República de Hungría*, Caso CIADI No. ARB/03/16, Laudo de 2 de octubre de 2006, ¶ 533.

proporcionalidad entre la proporción de éxito en las demandas y las sumas otorgadas por concepto de costos.

1212. El Tribunal considera en primer lugar que la Demandada, habiendo sido declarada responsable por violación de la obligación de TJE y por expropiación ilícita, debe soportar la cuota avanzada por ella de los costos pagados, e incurridos, al CIADI por concepto de gastos administrativos y de honorarios y costos del Tribunal Arbitral, así como la totalidad de sus otros costos de representación.
1213. En cuanto a la Demandante, el Tribunal Arbitral considera apropiado otorgarle un reembolso parcial de sus propios costos en vista de que fue exitosa sobre jurisdicción y responsabilidad, y parcialmente exitosa sobre el quantum.
1214. El Tribunal Arbitral, sin embargo, estima que el reembolso de los gastos de representación de la Demandante debe basarse en sus gastos razonables, los cuales el Tribunal Arbitral también tiene discreción de determinar. El Tribunal Arbitral observa al respecto una significativa desproporción entre los gastos de representación en los cuales incurrieron las Partes. En efecto, mientras que la Demandada incurrió en US\$8.343.701,50 por concepto de honorarios de representación, la Demandante solicita por ese mismo concepto US\$15.146.239,97 (inclusive de honorarios contingentes). El Tribunal Arbitral estima que la calidad y la importancia del excelente trabajo de asesoría jurídica proporcionado por cada uno de los equipos legales es comparable, y no existe, por lo tanto, explicación por tan importante diferencia. Con lo cual, el Tribunal Arbitral estima que los gastos de representación de la Demandante son excesivos y decide reducir los gastos de representación razonables de la Demandante a US\$10 millones.
1215. En cuanto a los honorarios y gastos de expertos, testigos y otros consultores externos, el Tribunal Arbitral nota que son sustancialmente similares (US\$2.432.486,05 para la Demandante y US\$2.168.915,79 para la Demandada) y no estima por lo tanto necesario corregirlos.
1216. Aunque la Demandante obtenga al final solamente el 6.2% de su reclamo (US\$30 millones cuando solicitó una suma en principal de más de US\$485 millones), el Tribunal Arbitral estima apropiado matizar una aplicación estricta del principio de *costs follow the event* por el hecho de que tuvo que defender objeciones jurisdiccionales que al final no resultaron exitosas, y de que una parte muy significativa de sus gastos de representación fue dedicada a la responsabilidad del Estado, tema sobre el cual resultó exitosa.
1217. El Tribunal Arbitral, aplicando el método *costs follow the event* matizado como anteriormente explicado, ordenará en primer lugar el pago a la Demandante del 10% de sus gastos razonables de representación.
1218. En cuanto a los gastos por concepto de expertos, consultores externos y otros proveedores de la Demandante, el Tribunal Arbitral nota que los mismos incluyen los honorarios de BRG, cuyas conclusiones han sido rechazadas por el Tribunal Arbitral. Con lo cual, el Tribunal Arbitral otorga a la Demandante un reembolso del 25% de los gastos soportados por ese concepto. En cuanto a los gastos de testigos, el Tribunal considera apropiado el reembolso a la Demandante del 100% de los gastos reclamados.

1219. Por último, el Tribunal Arbitral estima apropiado otorgar a la Demandante el reembolso de los costos de arbitraje incurridos, en los que se incluyen los honorarios del Tribunal Arbitral, los costos administrativos del CIADI y otros gastos directos.
1220. Los costos de arbitraje¹²⁸⁵ han sido pagados con los anticipos de las Partes en partes iguales, excepto por ciertos gastos de interpretación y transcripción de la Audiencia, incluidos en los gastos directos, que las Partes instruyeron al Centro que fueran distribuidos en un porcentaje acordado¹²⁸⁶. Consecuentemente, aplicando ese acuerdo, los costos de arbitraje incurridos por la Demandante son US\$507.413,11 y los costos de arbitraje incurridos por la Demandada son US\$534.716,91¹²⁸⁷.
1221. Con base en lo anterior, el Tribunal Arbitral decide condenar a la Demandada a pagar a LARAH las siguientes sumas:
- US\$1 millón por concepto de gastos de representación;
 - US\$606.148,90 por concepto de costos de expertos, consultores externos y otros proveedores;
 - US\$7.890,42 por concepto de costos de testigos;
 - US\$507.413,11 por concepto de costos de arbitraje.
1222. La Demandante solicita intereses sobre la orden en costas y, por las mismas razones que han sido anteriormente desarrolladas, el Tribunal Arbitral decide que a la condena en costas aplicarán intereses al *US prime rate* más 2 puntos, capitalizados con base semestral.

VIII. PARTE DISPOSITIVA

1223. Con base en lo anterior, el Tribunal Arbitral:
- a) Declara que la presente disputa se encuentra dentro de la jurisdicción del Tribunal;
 - b) Rechaza todas las objeciones a la jurisdicción presentadas por la Demandada;
 - c) Declara que la Demandada ha violado las obligaciones del Tratado relativas al trato justo y equitativo y expropiación;
 - d) Ordena el pago por la Demandada a la Demandante de US\$30.000.000;

¹²⁸⁵ Ver *supra*, ¶1209.

¹²⁸⁶ En las comunicaciones del 3 de octubre de 2022 y 26 de agosto de 2023 las Partes acordaron la siguiente distribución de gastos de interpretación y transcripción de la Audiencia: (i) gastos de interpretación: Demandante US\$5.990,43, Demandada US\$16.126,95; y (ii) gastos de transcripción en inglés: Demandante US\$9.466,66, Demandada US\$26.536,34. Los demás gastos fueron distribuidos en partes iguales.

¹²⁸⁷ El saldo en la cuenta se reembolsará a las Partes en el porcentaje que resulta una vez aplicado el acuerdo de las Partes sobre los gastos de la Audiencia de conformidad sus comunicaciones del 3 de octubre de 2022 y 26 de agosto de 2023.

- e) Ordena que a este monto aplicarán intereses simples al *US prime rate* a partir (i) del 11 de julio de 2007 para US\$ 5 millones, (ii) del 1 de abril de 2008 para US\$10 millones, y (iii) del 26 de abril de 2010 para US\$15 millones, y hasta el 15 de junio de 2012;
- f) Ordena que a los montos adeudados por la Demandada con base en lo anterior aplicarán intereses al *US prime rate* capitalizados semestralmente a partir del 15 de junio de 2012 y hasta la fecha del presente Laudo;
- g) Ordena que a los montos adeudados por la Demandada de principal e intereses referidos en los tres párrafos inmediatamente anteriores aplicarán intereses al *US prime rate* + 2 puntos capitalizados semestralmente a partir de la fecha del presente Laudo hasta su pago efectivo por la Demandada;
- h) Ordena el pago por la Demandada a la Demandante de los siguientes montos por concepto de costas:
 - US\$1 millón por concepto de gastos de representación;
 - US\$606.148,90 por concepto de costos de expertos, consultores externos y otros proveedores;
 - US\$7.890,42 por concepto de costos de testigos;
 - US\$507.413,11 por concepto de los costos totales del arbitraje.
- i) Ordena que a los montos adeudados por la Demandada con base en el ¶1223(h) aplicaran intereses al *US prime rate* + 2 puntos capitalizados semestralmente a partir de la fecha del presente Laudo hasta su pago efectivo por la Demandada;
- j) Rechaza cualquier otra solicitud.

[Firmado]

Dr. Eduardo Zuleta Jaramillo
Árbitro

Fecha: 6 de febrero de 2024

Lic. Eduardo Siqueiros Twomey
Árbitro

Fecha:

Sr. Alexis Mourre
Presidente del Tribunal

Fecha:

Dr. Eduardo Zuleta Jaramillo
Árbitro

Fecha:

[Firmado]

Lic. Eduardo Siqueiros Twomey
Árbitro

Fecha: 6 de febrero de 2024

Sr. Alexis Mourre
Presidente del Tribunal

Fecha:

Dr. Eduardo Zuleta Jaramillo
Árbitro

Fecha:

Lic. Eduardo Siqueiros Twomey
Árbitro

Fecha:

[Firmado]

Sr. Alexis Mourre
Presidente del Tribunal
Fecha: 6 de febrero de 2024