

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

(CASO CIADI NO. ARB/10/23)

PROCEDIMIENTO DE NUEVA SUMISIÓN

TECO GUATEMALA HOLDINGS, LLC

Demandante

-c-

REPÚBLICA DE GUATEMALA

Demandada

MEMORIAL DE CONTESTACIÓN DE DEMANDA

2 DE FEBRERO DE 2018



Freshfields Bruckhaus Deringer

CONTENIDOS

I.	INTRODUCCIÓN	1
II.	RESUMEN EJECUTIVO.....	1
III.	ANTECEDENTES DEL RECLAMO DE TGH	6
A.	ANTECEDENTES Y HECHOS DE LA CONTROVERSI A	6
1.	Aspectos relevantes del marco regulatorio del sector eléctrico de Guatemala.....	6
2.	La determinación del VAD de EEGSA para el periodo 2008-2013.....	17
3.	La venta de EEGSA a EPM en octubre de 2010	32
4.	La evolución de EEGSA a partir de 2013	36
B.	EL ARBITRAJE ORIGINAL ENTRE LAS PARTES.....	38
1.	Reclamación de TGH	38
2.	Argumentos de Guatemala.....	40
3.	Laudo del Tribunal Original	44
4.	La Decisión de Anulación	49
5.	Estado del proceso de confirmación y ejecución del Laudo	52
IV.	LA RECLAMACIÓN DE TGH POR DAÑOS FUTUROS O “PÉRDIDA DE VALOR” ES INFUNDADA.....	52
A.	EL CONTEXTO DE LA RECLAMACIÓN TGH	53
1.	TGH presenta la misma reclamación y la misma prueba que ya fue rechazada por el Tribunal Original	54
2.	TGH no puede alegar que la decisión del Tribunal Original de otorgar compensación por los daños históricos pero denegarla respecto a los daños futuros sea contradictoria	58
3.	Aunque el Comité de Anulación anuló la decisión del Tribunal Original por no haber motivado suficientemente su decisión, la insuficiencia de prueba de su reclamación era manifiesta.....	59
B.	TGH SIGUE EN ESTE ARBITRAJE SIN CUMPLIR CON SU CARGA DE LA PRUEBA RESPECTO AL DAÑO QUE RECLAMA	63
1.	La carga y el estándar de la prueba en materia de daños bajo el derecho internacional.....	63
2.	Teco no ha probado el supuesto daño por “pérdida de valor” de su participación en EEGSA como resultado de la revisión tarifaria de 2008	67
C.	NO EXISTE RELACIÓN DE CAUSALIDAD ENTRE LA MEDIDA VIOLATORIA DEL TRATADO Y EL DAÑO FUTURO RECLAMADO POR TGH	82
1.	La relación de causalidad en el reclamo de daños bajo el derecho internacional..	82
2.	TGH no prueba el nexo de causalidad entre la tarifa 2008-2013 y el supuesto menoscabo del precio de venta de su participación en EEGSA	84
3.	No puede existir ningún nexo de causalidad entre la tarifa 2008-2013 y el daño reclamado por TGH.....	87
4.	Los daños futuros o por pérdida de valor de TGH son especulativos y la tarifa de 2008 no puede haber causado dichos daños.....	99
5.	La jurisprudencia citada por TGH no es aplicable a este asunto	107
D.	SUBSIDIARIAMENTE, LOS CÁLCULOS DEL SR. KACZMAREK SON INCORRECTOS.....	109
1.	La valuación del Sr. Kaczmarek para el período 2010-2013 contiene graves errores que resultan en una sobreestimación del daño reclamado por TGH.....	110

2.	Valuación corregida de los presuntos daños de TECO	112
3.	Las “pruebas de razonabilidad” del Sr. Kaczmarek son inválidas	113
V.	CONSIDERACIONES SOBRE EL CÁLCULO DE INTERESES	118
A.	INTERESES SOBRE SUPUESTOS DAÑOS HISTÓRICOS PARA EL PERÍODO 2008-2010.....	118
B.	INTERESES SOBRE SUPUESTOS DAÑOS FUTUROS.....	119
VI.	LA RECLAMACIÓN DE TGH POR COSTOS DEL ARBITRAJE ORIGINAL ES INFUNDADA Y DEBE SER RECHAZADA	120
A.	LA APLICACIÓN DEL PRINCIPIO DE “LA PARTE VENCIDA PAGA LAS COSTAS” NO JUSTIFICA LA IMPOSICIÓN LAS DE COSTAS DEL ARBITRAJE ORIGINAL A GUATEMALA.....	121
B.	LOS COSTOS INCURRIDOS POR TGH NO SON RAZONABLES.....	128
C.	CONCLUSIÓN SOBRE COSTAS	129
VII.	PETITORIO	130

I. INTRODUCCIÓN

1. Este Memorial de Contestación de la República de Guatemala (*Guatemala o la Demandada*) se presenta de acuerdo con el punto 15.4.2 de la Orden Procesal número 1 del 4 de abril de 2017 y responde al Memorial de Demanda de TECO Guatemala Holdings, LLC (*TGH* o la *Demandante*) del 1 de septiembre de 2017.
2. Guatemala acompaña junto con este Memorial de Contestación la declaración testimonial del Ingeniero Miguel Antonio Santizo Pacheco. Asimismo, se acompaña el informe pericial del Dr. Manuel Abdala y del Sr. Julián Delamer, de Compass Lexecon. Finalmente, se adjuntan 84 anexos documentales numerados R-1001 a R-1092 y 34 anexos de doctrina y jurisprudencia numerados RL-1001 a RL-1035.
3. Este Memorial de Contestación ha sido redactado en castellano y traducido al inglés. Por lo tanto, en caso de contradicción o duda, Guatemala solicita que TGH y el Tribunal hagan referencia a la versión en castellano.

II. RESUMEN EJECUTIVO

4. Este reclamo surge de ciertas medidas adoptadas por el órgano regulador del sector eléctrico de Guatemala, la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (la *CNEE* o el *Regulador*), al establecer en el año 2008 las tarifas de distribución de electricidad para el periodo quinquenal 2008-2013 de Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A. (*EEGSA*).
5. La determinación de tarifas eléctricas en Guatemala se basa en un sistema moderno, que utiliza parámetros técnicos y económicos sofisticados para evaluar detalladamente los costos eficientes de las empresas de distribución. Esto implica realizar cada cinco años una evaluación completa de dichos costos. La presente controversia surgió durante uno de estos procesos de revisión tarifaria, el proceso de 2008 que determinó las tarifas para el periodo 2008-2013.
6. TGH era en 2008 accionista de EEGSA como parte de un consorcio que también integraba el operador de EEGSA, la compañía española Iberdrola Energía, S.A. (*Iberdrola*). En respuesta a las medidas de la CNEE en 2008, tanto TGH como Iberdrola

plantearon sendos reclamos internacionales contra Guatemala ante el CIADI sobre la base de sus inversiones en EEGSA. Una vez iniciados sus respectivos arbitrajes, ambas compañías vendieron, el 21 de octubre de 2010 su participación en EEGSA a Empresas Públicas de Medellín (*EPM*) que pagó más de US\$ 500 millones por EEGSA.

7. El reclamo CIADI de Iberdrola fue rechazado, con el tribunal imponiéndole a Iberdrola una condena de casi US\$ 5,5 millones por los costos del proceso incurridos por Guatemala. TGH, por su parte, obtuvo en su arbitraje (el *Arbitraje Original*) una decisión que atribuyó responsabilidad internacional a Guatemala, aunque solo le reconoció una porción menor al 10 por ciento de los daños que reclamaba. El tribunal en el Arbitraje Original (el *Tribunal Original*) entendió que en la fijación de las tarifas de EEGSA para el período 2008-2013, el regulador, la CNEE, no fundamentó suficientemente su decisión de no establecer dichas tarifas en base a la propuesta tarifaria realizada por EEGSA y sin tener suficientemente en cuenta un dictamen consultivo de una comisión pericial. Esta decisión del regulador fue considerada violatoria del estándar mínimo de trato justo y equitativo del artículo 10.5 del CAFTA-RD (el *Tratado*). Como se explica más adelante, a pesar de censurar este aspecto de la conducta de la CNEE, el Tribunal Original se pronunció a favor de Guatemala en todos los demás reclamos de TGH que fueron sometidos para su determinación, incluyendo alegaciones de violación de expectativas legítimas, alteraciones sustanciales del marco regulatorio y manipulaciones del proceso de determinación de las tarifas.
8. En cuanto a los daños, TGH reclamó en el Arbitraje Original daños por un total de US\$ 249,5 millones, con intereses. Comparado con lo que reclamó Iberdrola en el arbitraje paralelo, TGH reclamaba, sin explicación posible, hasta un 40 por ciento más. El reclamo de daños de TGH se dividió entre (i) “daños históricos” para el período entre el 1 de agosto de 2008 (fecha de entrada en vigor del cuadro tarifario en cuestión) hasta el 20 de octubre de 2010 (fecha de venta de su participación a EPM); y (ii) “daños futuros” para el período posterior a la venta de su participación, los cuales se desdoblaban entre, por una parte, los daños reclamados para el remanente del período tarifario entonces en curso (es decir, del 21 de octubre de 2010 al 31 de julio de 2013), y, por la otra, los daños a partir del 1 de agosto de 2013, para lo cual TGH asumía que las medidas de Guatemala en la

revisión limitada al periodo 2008-2013 de EEGSA habían tenido un impacto *perpetuo y definitivo* en su inversión en EEGSA.

9. El reclamo de TGH carecía de soporte. En primer lugar, habiendo obtenido más de US\$ 150 millones por la venta de EEGSA, TGH debía probar mediante evidencia contemporánea a la venta que el precio de venta fue menoscabado por la tarifa fijada por la CNEE, y la medida del menoscabo. TGH no aportó esta prueba. Además la reclamación de daños futuros carecía de cualquier lógica si se tiene en cuenta que la tarifa fijada por la CNEE para EEGSA en 2008, y que fue objeto de censura por el Tribunal Original, tenía por su propia definición un claro límite temporal de aplicación de cinco años: entró en vigor el 1 de agosto de 2008 y cesó el 31 de julio de 2013. Tal como lo preveía el marco regulatorio eléctrico, el 1 de agosto de 2013 entró en vigor una nueva tarifa para EEGSA, producto de una revisión tarifaria que transcurrió con absoluta normalidad, sin que se generase ninguna controversia, y que, de hecho, resultó en un aumento de las tarifas de EEGSA del 19 por ciento .
10. En línea con ello, y considerando además que TGH no había presentado evidencia de los cálculos y supuestos que determinaron el precio de venta de su participación en EEGSA, el Tribunal Original rechazó por especulativos, es decir por falta de prueba, la gran mayoría de los daños pedidos por TGH. El Tribunal Original reconoció a TGH en su laudo solamente los “daños históricos” reclamados (que representaban menos del 10 por ciento de su reclamo total) y que correspondían al período entre la fijación de la tarifa en 2008 hasta la venta de la inversión en 2010. Concretamente, el Tribunal Original entendió que no existía evidencia de los daños futuros sufridos por TGH y, en particular, que era incorrecto asumir que las tarifas fijadas para el período 2008-2013 se mantendrían en vigor con posterioridad a 2013 (como de hecho no sucedió), cuando entraría en vigor una nueva tarifa para el quinquenio siguiente, y así sucesivamente cada cinco años.
11. El Comité de Anulación del CIADI (el *Comité*) rechazó el argumento de TGH de que conceder daños históricos y denegar daños futuros era contradictorio¹. El Comité, sin

¹ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 107.

embargo, aceptó que el Tribunal Original no había motivado suficientemente su decisión rechazando los daños futuros por falta de prueba, disponiendo su anulación².

12. Sobre esta base, TGH se presenta ahora ante este Tribunal y vuelve a someter su reclamo sobre daños futuros en esencialmente los mismos términos que lo hiciera ante el Tribunal Original. Dos circunstancias surgen inmediatamente de la revisión del Memorial de Demanda. Por un lado, TGH busca dar color a su relato fáctico refiriendo a una variedad de reclamos que ya presentó en el Arbitraje Original y que fueron expresamente rechazados en el laudo. Por otro lado, a pesar de incluir un detallado relato de los antecedentes del caso, su descripción de la Decisión de Anulación omite toda referencia a que el Comité rechazó que el Tribunal Original se hubiera contradicho al otorgar daños históricos y no daños futuros. Esto es importante porque, como el Comité indicó, la reclamación de daños futuros es distinta a la de daños históricos. En particular, la reclamación involucra obstáculos de prueba y de causalidad, tanto en relación a la venta de EEGSA como al hecho de que la medida censurada es una tarifa fijada en 2008 y cuyos efectos cesaron en 2013. En el Arbitraje Original TGH no superó ninguno de estos obstáculos.
13. Ahora, en soporte de su reclamo por daños futuros, TGH presenta ante este Tribunal la misma evidencia y argumentos que el Tribunal Original ya desechó por insuficientes, sin perjuicio de no haber motivado suficientemente su decisión, según el Comité. Habiendo fracasado en su primer intento, TGH le pide ahora a este Tribunal asuma automáticamente que la tarifa fijada por el Regulador en 2008 para el periodo hasta 2013 causó daños futuros hasta el final de la concesión de EEGSA en 2049, como si en Guatemala no hubiera revisiones tarifarias cada cinco años.
14. Estos daños, según TGH, se demuestran por el precio de venta de su participación en EEGSA a EPM, que reflejaría una pérdida de valor imputable a la tarifa de 2008. Sin embargo, más allá de los esfuerzos dialécticos de TGH y de su experto valuatorio en sus escritos, no hay nada en este expediente que permita llegar a esa conclusión. La evidencia que presenta TGH en tal sentido es insuficiente. Guatemala ha requerido a TGH, tanto en

² *Ibid*, párr. 138.

el Arbitraje Original como en este proceso, que presente la documentación de soporte de la transacción de venta de sus acciones a EPM (incluyendo el cálculo del precio de venta) que podría revelar esta supuesta pérdida, de haber existido. TGH , sin embargo, indica que no cuenta con esta documentación³.

15. El reclamo por daños futuros de TGH es aún más increíble si se considera que un 87 por ciento del monto total reclamado se basa en la hipótesis de que tanto la tarifa fijada por el Regulador en 2008 para el periodo 2008-2013, como la tarifa que se hubiera debido aplicar según TGH para ese mismo periodo, se habrían mantenido sin cambios a perpetuidad en las futuras revisiones tarifarias de EEGSA. Esta hipótesis es incorrecta. TGH no puede sustituir la realidad de los hechos, que revelan un conflicto en las tarifas para un periodo de cinco años, y no un problema que se haya replicado o se vaya a replicar en las sucesivas revisiones tarifarias. La posición de TGH implica hacer responsable a Guatemala por actos que no ha cometido, es decir tarifas futuras que aún no se han determinado.
16. En efecto, TGH no puede seriamente argumentar que en un contexto regulatorio como el guatemalteco donde las tarifas de distribución son fijadas cada cinco años es razonable asumir que las tarifas permanezcan inalteradas. El sistema tarifario se basa en el llamado sistema de empresa modelo, que obliga a la distribuidora y a la CNEE a recalcular por entero los costos eficientes de la empresa en función de las alteraciones en el mercado y los cambios tecnológicos. La mejor evidencia de ello surge de la propia revisión tarifaria de 2013, en la que EEGSA y el regulador acordaron cambios tarifarios en un proceso que se desarrolló sin incidentes.
17. En definitiva, lo que todo ello demuestra es que este arbitraje no es otra cosa que un intento de TGH por probar su suerte, ante un nuevo Tribunal, con un reclamo claramente especulativo. Guatemala es un país en vía de desarrollo que busca participar en el circuito productivo mundial. La demanda de TGH en este arbitraje representa un abuso para el sistema internacional de protección de inversiones al cual este Tribunal no puede prestarse.

³ Ver Sección IV.B.2 más abajo.

18. Este Memorial de Contestación se estructura de la siguiente forma:

- (a) En la Sección III, se resumen los hechos de la controversia así como los antecedentes del Arbitraje Original y se corrigen las distorsiones y falsedades del relato de TGH, que busca reabrir cuestiones sobre las que el Tribunal Original ya se ha pronunciado en su contra;
- (b) En la Sección IV, se demuestra que la reclamación de TGH por pérdida de valor es infundada pues TGH no ha cumplido con su carga de la prueba y tampoco ha demostrado la relación de causalidad entre la conducta de Guatemala y la alegada pérdida de valor de sus acciones en EEGSA. Además, de manera subsidiaria, se examinan los defectos del cálculo de daño futuro efectuado por los expertos de la Demandante y se propone una valoración alternativa; y
- (c) Finalmente, en la Sección V, se explica por qué la reclamación de TGH por costos del Arbitraje Original carece de todo sustento y debe ser rechazada.

III. ANTECEDENTES DEL RECLAMO DE TGH

A. ANTECEDENTES Y HECHOS DE LA CONTROVERSIA

19. En esta sección se describen los antecedentes y hechos de la controversia que fue sometida al Tribunal Original, haciendo referencia, donde resulta relevante, a las determinaciones que adoptó el Tribunal Original en su laudo (el *Laudo*). Como se observará, TGH ignora en su Memorial buena parte de dichas determinaciones, por lo que su descripción de los hechos es tendenciosa.

1. Aspectos relevantes del marco regulatorio del sector eléctrico de Guatemala

a. La privatización del sector

20. Como parte de los cambios que trajo consigo la nueva era democrática que tuvo lugar pocos años antes, Guatemala emprendió a principios de la década de 1990 un ambicioso proyecto de reformas institucionales y sociales. Los principales objetivos del programa de Gobierno se centraron en modernizar la infraestructura del país y reducir los niveles de

pobreza y exclusión social⁴. El proyecto de modernización se enfocó en los sectores de energía y telecomunicaciones, hasta entonces controlados por el Estado, con el objetivo de brindar a la población servicios de calidad a tarifas razonables. El plan gubernamental previó la privatización de estos sectores con el fin de reducir el gasto público y financiar las políticas de desarrollo social que el Gobierno estaba promoviendo⁵.

21. El sector eléctrico, en particular, requería una urgente reforma tendiente a descentralizar sus estructuras y modernizar su infraestructura. Desde 1959, las actividades de generación, transporte y distribución eléctrica en Guatemala se encontraban bajo el control casi monopólico del Instituto Nacional de Electricidad (**INDE**), un organismo público dependiente del Ministerio de Energía y Minas (**MEM**)⁶. Hacia principios de los años noventa, el INDE carecía de recursos suficientes para hacer frente a las inversiones necesarias para abastecer la creciente demanda de electricidad⁷.
22. A los fines de implementar las reformas necesarias en el sector eléctrico, el Gobierno, con el apoyo de la Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (**USAID**), encargó una serie de estudios para considerar las opciones disponibles⁸. En particular, en 1993 los expertos ingenieros chilenos de la empresa Synex Ingenieros Consultores Ltda. (**Synex**), el Ing. Sebastián Bernstein y Jean Jacques Descazeaux, elaboraron un estudio de

⁴ Guatemala se colocó entre los diez países que más reformas adoptaron en el mundo. Banco Mundial, Departamento América Central, Unidad de Reducción de Pobreza y Gestión Económica, Región de América Latina y el Caribe, “Guatemala, Evaluación de la Pobreza”, 18 de marzo de 2009, **Anexo R-1047**, pág. 105.

⁵ Acuerdo Gubernativo No. 865-97, 17 de diciembre de 1997, **Anexo R-1011**, segundo considerando.

⁶ Decreto-Ley No. 1287, 1959, **Anexo R-1001**; Acuerdo Gubernativo No. 865-97, 17 de diciembre de 1997, **Anexo R-1011**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 81-83.

⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 80.

⁸ Un primer estudio fue producido por Pricewaterhouse en enero de 1991 y concluyó que una privatización de EEGSA, por aquel entonces, era prematura. El estudio hizo hincapié en los elevados subsidios en las tarifas eléctricas, los bajos ingresos estimados por la venta de EEGSA y la estrecha interdependencia entre EEGSA y el INDE. Pricewaterhouse, *Estudio de la Empresa Eléctrica de Guatemala*, 11 de enero de 1991, **Anexo C-1001**, Resumen. Durante los tres años siguientes, Guatemala aumentó sus tarifas de electricidad para reducir la necesidad de contar con subsidios estatales y, en 1992, empezó a reorganizar el INDE y a reducir su participación en la generación de electricidad para permitir la entrada de actores privados en la generación de energía. Ver Berger, Susan, “Guatemala: Golpe y Contragolpe”, Informe sobre las Américas, Congreso Norteamericano sobre América Latina (NACLA, por sus siglas en inglés), julio de 1993, **Anexo C-1108**, párr. 3; Banco Interamericano de Desarrollo, *Keeping the Lights On: Power Sector Reform in Latin America*, 2003, **Anexo C-1107**, págs. 13, 14.

diagnóstico y propuesta de reforma para el sector⁹. Dicho estudio confirmó la conveniencia de reestructurar el sector eléctrico a fin de mejorar su eficiencia a través de la participación del sector privado en su desarrollo y operación¹⁰, así como la necesidad de contar con un nuevo marco legislativo para el sector¹¹.

23. En diciembre de 1994 el Gobierno modificó la ley del INDE para permitir la desmonopolización del sector y el ingreso de actores privados que compitieran con la empresa estatal¹². El artículo 50 de la Ley Orgánica del INDE estableció que, en un plazo máximo de seis meses, se presentaría al Congreso de la República una propuesta global de reforma del sector¹³. En este contexto, se presentaron varios proyectos de la nueva Ley de General de Electricidad (**LGE**) con el objetivo de desconcentrar y desmonopolizar el sector legal y generar certeza jurídica¹⁴. Previo dictamen favorable de la Comisión de Energía y Minas del Congreso, la LGE fue aprobada por el Congreso de la República el 16 de octubre de 1996¹⁵. El Reglamento de la LGE (**RLGE**) fue aprobado algunos meses más tarde, el 21 de marzo de 1997¹⁶.
24. Definido el marco regulatorio, se lanzó el proceso de privatización de las mayores empresas de distribución eléctrica en Guatemala. Ello incluía a tres sociedades públicas que se repartían la mayor parte del territorio: Distribuidora Eléctrica de Occidente S.A.

⁹ JS Bernstein y JJ Descazeaux, “Reestructuración del sector eléctrico en Guatemala: Análisis de la descentralización y los mecanismos de la participación privada – Informe Final”, junio de 1993, **Anexo R-1002**, págs. 5-13; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 83.

¹⁰ JS Bernstein y JJ Descazeaux, “Reestructuración del sector eléctrico en Guatemala: Análisis de la descentralización y los mecanismos de la participación privada – Informe Final”, junio de 1993, **Anexo R-1002**, págs. 8-9.

¹¹ *Ibid*, págs. 37; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 87-90.

¹² Ley Orgánica del Instituto Nacional de Electrificación, Decreto del Congreso 64-94, 7 de diciembre de 1994, publicado en el Diario de Centro América No. 86 el 20 de febrero de 1995, **Anexo R-1003**. El INDE había sido creado a su vez por Decreto-Ley 1287 del año 1959, **Anexo R-1001**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 91.

¹³ Proyecto de la Ley General de Electricidad y de su Reglamento, Borrador Final, República de Guatemala, 4 de abril de 1995, **Anexo R-1004**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 91.

¹⁴ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 93-94.

¹⁵ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**. Por ejemplo, en el artículo 4 de la LGE se agregó que la CNEE además de ser un organismo técnico, gozaría de independencia funcional en el ejercicio de sus poderes. Diario del Congreso de la República, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1009**, pág. 112.

¹⁶ RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**.

(**DEOCSA**) y Distribuidora Eléctrica de Oriente S.A. (**DEORSA**) operaban en zonas rurales de baja densidad de población, mientras que EEGSA distribuía electricidad en zonas urbanas, muy pobladas, incluyendo la capital del país, la Ciudad de Guatemala, abasteciendo aproximadamente 80 por ciento del consumo total del país¹⁷.

25. El 17 de diciembre de 1997, el gobierno autorizó la oferta y subasta pública a nivel nacional e internacional del 80 por ciento del capital social de EEGSA, que representaba la casi totalidad de la tenencia accionaria del Estado en la compañía¹⁸. La propia EEGSA fue la encargada de llevar adelante este proceso, a cuyo efecto abrió un *data room* y emitió los términos de referencia para la oferta pública, así como un memorándum de venta y un proyecto de contrato de compraventa de acciones¹⁹.
26. TECO Energy, Inc., que había sido previamente contactado como potencial inversor²⁰, conformó un consorcio oferente (el **Consortio**) a través de una de sus empresas filiales, TECO Power Services (**TPS**), junto a Iberdrola y Electricidade de Portugal (**EDP**)²¹. Conforme a los términos de referencia para la oferta pública, el Consortio constituyó una sociedad inversora guatemalteca, denominada Distribución Eléctrica Centroamericana S.A. (**DECA I**), para adquirir las acciones de EEGSA. La participación de los miembros del Consortio en DECA I se distribuyó de la siguiente manera: un 49 por ciento correspondía a Iberdrola, un 30 por ciento a TPS y un 21 por ciento a EDP²². El 30 de julio de 1998, luego de haber quedado precalificado, el Consortio presentó una oferta de

¹⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 81.

¹⁸ Acuerdo Gubernativo No. 865-97, 17 de diciembre de 1997, **Anexo R-1011**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 124. El Estado puso en el mercado el 96 por ciento de su participación en EEGSA reservándose (hasta la actualidad) una participación del 4 por ciento.

¹⁹ Empresa Eléctrica de Guatemala S.A., Memorándum Informativo Preliminar, preparado por Salomon Smith Barney, abril de 1998, **Anexo C-1006**.

²⁰ En abril de 1998, el asesor financiero de EEGSA en la privatización, Salomon Smith Barney preparó un memorándum informativo preliminar que fue enviado a los potenciales inversores que habían sido detectados, entre ellos, TGH. Empresa Eléctrica de Guatemala S.A., Memorándum Informativo Preliminar, preparado por Salomon Smith Barney, abril de 1998, **Anexo C-1006**.

²¹ Declaración testimonial del Sr. Gordon L. Gillette I, 23 de septiembre de 2011(**Gillette I**) (Arbitraje Original), párr. 15; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 135.

²² Distribución Eléctrica Centroamericana, S.A., Estados Contables Consolidados, del 14 de agosto de 1998 al 31 de diciembre de 1998, 31 de diciembre de 1998, **Anexo C-1122**, pág. 9; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 137.

US\$ 520 millones por el 80 por ciento de las acciones de EEGSA, siendo declarado ganador de la licitación²³. La tenencia accionaria del Consorcio en EEGSA quedo repartida como sigue: 39,64 por ciento correspondía a Iberdrola, 24,26 por ciento a TPS y 17,1 por ciento a EDP. Junto a la adquisición de las acciones, Iberdrola, TPS y EDP constituyeron una segunda entidad para la tenencia de sus acciones, denominada Distribución Eléctrica Centroamericana Dos S.A. (**DECA II**), que recibiría luego las acciones de EEGSA y tendría participación en otras compañías en Guatemala²⁴. En abril de 2006 fue constituida TGH y subsiguientemente se le transfirió la tenencia accionaria de TPS en DECA II.

b. Determinación de las tarifas de distribución

(i) La CNEE

27. La LGE definió un sistema en el que las tarifas para la distribución de energía eléctrica de cada una de las empresas distribuidoras del país son determinadas cada cinco años. La determinación se realiza a través de un procedimiento técnico de revisión tarifaria dirigido por el ente regulador del sector.
28. El ente regulador, que fue creado por la LGE, es la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (definida arriba como CNEE o el Regulador). Se trata de un órgano técnico dotado de independencia funcional y presupuestaria para el ejercicio de sus atribuciones y funciones²⁵. La CNEE está integrada por un directorio de tres miembros que se renueva cada cinco años (el **Directorio**). Los tres miembros son nombrados por el Ejecutivo de entre los candidatos propuestos por los rectores de universidad del país, el MEM y los

²³ Gillette I (Arbitraje Original), párr. 16; Acta Notarial de Adjudicación, 30 de julio de 1998, **Anexo C-1011**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 138.

²⁴ Gillette I (Arbitraje Original), párr. 16; TECO Power Services Corp. Actividades de Empresas de Distribución, Libro de Actas de Junta Directiva, julio de 1999, **Anexo C-1010**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 140. *Ver* también párr. 184 más abajo.

²⁵ Su ámbito de aplicación se extendía a las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad. LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 4; RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, art. 29; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 96-97; Comisión de Energía y Minas del Congreso de la República de Guatemala, Dictamen favorable al proyecto de Ley General de Electricidad, 26 de septiembre de 1996, **Anexo R-1007**, pág. 2.

agentes del mercado mayorista²⁶. La renovación del Directorio cada cinco años garantiza que cada revisión tarifaria quinquenal tenga lugar bajo el ejercicio de un nuevo Directorio de la CNEE y sea autónoma respecto a la revisión anterior.

(ii) *Criterios técnicos y económicos: el VAD*

29. Como ya mencionado, la LGE establece la determinación de las tarifas de distribución eléctrica para los usuarios en base a criterios técnicos y económicos. Según el artículo 71 de la LGE, las tarifas de distribución están integradas fundamentalmente por dos componentes: el costo de la energía eléctrica que la distribuidora compra (precio promedio de todas las compras de energía de la distribuidora) y el llamado Valor Agregado de Distribución (*VAD*)²⁷. El primer componente, el costo de compra de energía, no constituye en sí una remuneración de la distribuidora; el mismo monto que paga la distribuidora para comprar energía eléctrica se traslada directamente a la tarifa que paga el consumidor, mediante lo que se conoce como el sistema de “*pass-through*”²⁸. El segundo componente, el VAD, es la compensación que recibe la distribuidora, a través de la tarifa, para cubrir los costos de distribución y obtener una ganancia. Por tanto, el VAD es la verdadera remuneración a la distribuidora por su servicio. Las revisiones o determinaciones quinquenales de tarifas tienen por objeto, esencialmente, la determinación del VAD de cada empresa distribuidora.
30. Para la determinación del VAD, la LGE adoptó el sistema de “empresa eficiente de referencia”²⁹, también llamado sistema de “empresa modelo”. Este sistema prevé la remuneración de la distribuidora, no sobre la base de sus costos reales, sino según los costos en los que incurriría una hipotética empresa eficiente que ofreciera el mismo servicio de distribución, con el mismo tamaño de la red y del área de distribución que la empresa real. La empresa real debe entonces tratar de ser lo más eficiente posible y adaptar sus costos a los de la empresa modelo si quiere ser rentable³⁰. La empresa modelo

²⁶ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 5.

²⁷ *Ibid*, art. 71.

²⁸ Santizo, párr. 23.

²⁹ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 71.

³⁰ Santizo, párr. 15; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 100.

se redefine completamente cada cinco años en la revisión tarifaria. La guía técnica para este propósito es publicada por la CNEE con anterioridad al inicio de cada proceso de revisión, en los llamados términos de referencia³¹.

31. Según el artículo 71 de la LGE, el VAD incluye la suma de los siguientes tres elementos:
- (a) “costos asociados al usuario”;
 - (b) “[p]érdidas medias de distribución”; y
 - (c) “[c]ostos de capital, operación y mantenimiento asociados a la distribución”³².
32. Los costos asociados al usuario incluyen costos como la gestión del usuario, atención al cliente, marketing o recolección de deudas³³. Las pérdidas de distribución son los costos de la energía que se pierde por fallos técnicos en la red, robos u otras causas, y que la distribuidora tiene derecho a recuperar a través del VAD³⁴. Los costos de capital, operación y mantenimiento son los asociados a la distribución propiamente dicha. De entre estos últimos, los costos de operación y mantenimiento, también llamados costos de “explotación”, son los recursos que requiere una distribuidora para desempeñar de forma eficiente la función de distribución y comercialización de energía, así como la operación y el mantenimiento de la red³⁵. El costo de capital está compuesto, a su vez, por dos elementos: por un lado, la reposición del capital invertido por la distribuidora; y, por el otro, el retorno sobre dicho capital³⁶.
33. En el sistema de empresa modelo de la LGE, la determinación del costo de capital requiere de un elaborado proceso técnico, y es la cuestión principal en el proceso de cálculo del VAD en cada revisión tarifaria. En primer lugar, es necesario establecer el valor de la base de capital para una hipotética empresa “modelo”, es decir determinar el

³¹ RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, art. 98; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 115.

³² LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, arts. 71, 72.

³³ Santizo, párr. 24(i).

³⁴ *Ibid*, párr. 24(ii).

³⁵ *Ibid*, párr. 24(iv).

³⁶ *Ibid*, párr. 24(iii).

capital necesario para construir una red que más eficientemente preste el servicio en el área de distribución definida. En dicho contexto, los conjuntos de instalaciones, mano de obra, transporte y equipos que se utilizan para construir la red de distribución son referidos como “unidades constructivas”³⁷. Una vez determinadas las unidades constructivas que componen la red de distribución, éstas deben ser “optimizadas”³⁸, es decir, solo aquellas unidades constructivas que son económicamente justificadas en términos de cantidad y calidad para prestar el servicio forman parte de la base de capital remunerada al distribuidor. Por ejemplo, se deberían determinar cuestiones como si para el servicio prestado es más óptimo contar con postes de madera o de hormigón, o si deben instalarse transformadores de mayor o menor potencia. Asimismo, se debe determinar la cantidad óptima de cada una de las unidades, por ejemplo, si se necesitan 100 transformadores para cubrir el área o son suficientes 80. De esta manera, y con la ayuda en la actualidad de modelos informáticos y de ingeniería de distribución eléctrica, se determina la red eficiente de la empresa modelo.

34. A continuación se asigna un valor a la red eficiente para la empresa modelo que ha sido determinada y optimizada. Este valor, que constituye la base de capital³⁹, surge de la suma del valor de reemplazo de cada uno de los activos (materiales, equipos y mano de obra) en las respectivas unidades constructivas. Para dicho cálculo se toma en cuenta el precio de mercado del bien que mejor cumpla con la función prevista. La suma del valor de las unidades constructivas que constituyen la base de capital de la empresa modelo es lo que la LGE denomina como el “Valor Nuevo de Reemplazo” (**VNR**) de la red⁴⁰.
35. Determinado el VNR, se procede a calcular la remuneración de la distribuidora. Para ello, el VNR se incorpora en una fórmula llamada “Factor de Recuperación del Capital” (**FRC**), de la que surgen dos componentes: (i) por un lado, la reposición del capital, es decir *la depreciación*, que es un monto que permite al inversor recuperar el capital invertido, estableciendo un fondo de reserva que podrá, eventualmente, ser utilizado para

³⁷ *Ibid*, párr. 26.

³⁸ *Ibid*, párr. 27.

³⁹ *Ibid*, párr. 28.

⁴⁰ *Ibid*, párr. 28; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 102.

reponer el bien, una vez que su vida útil haya expirado - este valor se calcula sobre el valor bruto de la base de capital; y, (ii) por otro lado, *el retorno*, que es el monto que compensa al inversor por el costo de oportunidad del capital propio, a través de utilidades, y que se calcula sobre el valor neto de depreciaciones de la base de capital⁴¹. Según la LGE, la tasa de retorno debe ser determinada por el Regulador dentro de la franja contenida entre el 7 por ciento y el 13 por ciento⁴².

36. En síntesis, el VAD es un monto de dinero que se acredita a la distribuidora a través de las tarifas para cubrir los tres componentes de costos enumerados en el artículo 71 de la LGE, que son los costos de prestación del servicio de distribución, permitiéndole al distribuidor recuperar su inversión y obtener una ganancia. Cada empresa distribuidora tiene su propio VAD, en función de la empresa modelo que se diseña teniendo en cuenta las características de la red y del área de distribución de la distribuidora en cuestión. El VAD, sumado al precio promedio de compras de energía de la distribuidora y las pérdidas de distribución⁴³, constituye la tarifa de distribución eléctrica para los usuarios de cada empresa distribuidora en Guatemala.

(iii) El procedimiento

37. Las tarifas de distribución de cada empresa distribuidora son revisadas y determinadas por la CNEE cada cinco años, y tienen vigencia por ese periodo⁴⁴. En este escrito se utilizan indistintamente las palabras “determinación” y “revisión” tarifaria para en referencia al proceso por el que se establece la tarifa cada cinco años. Como expuesto arriba⁴⁵, la cuestión fundamental en cada determinación quinquenal de las tarifas es la fijación del VAD, puesto que el otro componente de la tarifa es el precio de compra de la electricidad por parte del distribuidor que se traslada directamente a la tarifa, y que es un dato objetivo. Por ello, aun si en este documento se hace referencia a la revisión y determinación de las tarifas, el proceso en realidad concierne la revisión y determinación

⁴¹ Santizo, párr. 30.

⁴² LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 79; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 105.

⁴³ *Ver* párrs. 31, 32 más arriba.

⁴⁴ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 77; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 112.

⁴⁵ *Ver* párr. 29 más arriba.

quinquenal del VAD; en consecuencia las palabras VAD y tarifa se utilizan indistintamente. El procedimiento para llevar a cabo la determinación quinquenal del VAD está establecido en el Capítulo III del Título IV de la LGE, y en los artículos 97 a 99 del RLGE.

38. El proceso comienza con la aprobación mediante resolución por parte de la CNEE de “la metodología para la determinación de las tarifas”⁴⁶, es decir los “términos de referencia”⁴⁷, al menos once meses antes de la entrada en vigor del nuevo cuadro tarifario⁴⁸. Los términos de referencia constituyen la guía técnica para el cálculo del VAD, definiendo los parámetros fundamentales de la empresa modelo⁴⁹. Este cálculo lo efectúa en primera instancia la distribuidora, que contrata a tal fin un consultor externo de una lista de consultores precalificados por la CNEE, para que prepare el llamado “estudio tarifario”, es decir el cálculo del VAD, de acuerdo a estos parámetros⁵⁰. Si la distribuidora considera que los términos de referencia no se ajustan a los criterios de la LGE o del RLGE, puede recurrir administrativa y judicialmente la resolución que aprueba dichos términos de referencia.
39. El estudio tarifario, o del VAD, es un documento extenso y complejo que incluye varias planillas de Excel con datos numéricos sobre precios y cantidades de diversos materiales, bienes y servicios utilizados por la empresa modelo, es primordial que dichos datos tengan referencias cruzadas y vínculos entre sí a fin de que el regulador pueda reconstruir

⁴⁶ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, arts. 4(c), 77.

⁴⁷ RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, art. 98.

⁴⁸ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 77; RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, art. 98; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 114-115. El plazo límite original de 11 meses fue ampliado a 12 meses según la modificación de RLGE de 2007. RLGE, Texto refundido, 2 de marzo de 2007, **Anexo R-1016**.

⁴⁹ RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, arts. 86-92 y 97; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 114.

⁵⁰ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 74; RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, art. 97; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 107-108.

y analizar los cálculos y resultados⁵¹. A esto se refiere el término “trazabilidad” del estudio, el cual es esencial para que pueda ser “auditable” por parte del regulador.

40. El estudio tarifario está compuesto por diferentes informes parciales o de etapa, que la distribuidora debe entregar a la CNEE conforme a un calendario preestablecido en los términos de referencia⁵². Corresponde a la CNEE supervisar el avance del estudio tarifario de la distribuidora⁵³, y a este fin desde 2007 la CNEE está obligada a realizar un estudio tarifario paralelo e independiente por cuya realización puede contratar a su propio consultor técnico precalificado⁵⁴. Ello le permite contar con el asesoramiento técnico e independiente necesario para asegurar una eficaz supervisión del estudio tarifario presentado por la distribuidora⁵⁵. La CNEE efectúa comentarios a cada uno de los informes de etapa de la distribuidora, para la posible incorporación de dichos comentarios por el consultor de la distribuidora al estudio tarifario en curso⁵⁶.
41. Cumplida la entrega de la totalidad de los informes parciales por la distribuidora, el RGLE prevé que el distribuidor presente a la CNEE su estudio tarifario completo⁵⁷. La CNEE tiene entonces un mes para aprobar o rechazar, formulando observaciones, el estudio⁵⁸. La distribuidora dispone luego de quince días para analizar las observaciones, efectuar las correcciones pertinentes y enviar el estudio corregido a la CNEE⁵⁹. Si la

⁵¹ Por ejemplo, las celdas que muestran el resultado de multiplicar los precios por las cantidades, tamaño de la red, usuario, etc., deberían estar vinculadas a las celdas que contienen los datos base que se multiplican, permitiendo así rastrear y analizar si la información utilizada es correcta.

⁵² Santizo, párr. 42.

⁵³ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 74; RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, art. 97.

⁵⁴ RLGE, Texto refundido, 2 de marzo de 2007, **Anexo R-1016**, art. 98; Santizo, párr. 47.

⁵⁵ Informe Pericial de Mario Damonte, enero de 2012 (*Damonte I*) (Arbitraje Original), párr. 94.

⁵⁶ Santizo, párrs. 41-42.

⁵⁷ RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, art. 98. De acuerdo con el artículo 98 del RLGE, este proceso tenía lugar en un plazo máximo de tres meses desde la emisión de los términos de referencia. Con la modificación del RLGE en 2007, este plazo fue ampliado a cuatro meses. RLGE, Texto refundido, 2 de marzo de 2007, **Anexo R-1016**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 116.

⁵⁸ RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, art. 98. Con la modificación del RLGE en 2007, este plazo fue ampliado a dos meses. RLGE, Texto refundido, 2 de marzo de 2007, **Anexo R-1016**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 117.

⁵⁹ RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, art. 98.

CNEE verifica que sus observaciones han sido atendidas en el estudio revisado, aprueba las tarifas resultantes y las publica en el boletín oficial⁶⁰. De persistir discrepancias formuladas por escrito, la LGE prevé en su artículo 75 que la CNEE y los distribuidores acuerden el nombramiento de una comisión pericial de tres miembros, cuya labor es pronunciarse sobre dichas discrepancias en un plazo de 60 días⁶¹.

42. El rol de la comisión pericial, y en particular el efecto de su pronunciamiento bajo el artículo 75 de la LGE, fue ampliamente debatido por las partes en el primer arbitraje. El Tribunal Original falló que “las conclusiones de Comisión Pericial no eran vinculantes” pero que “la CNEE estaba obligada por el marco regulatorio a considerarlas seriamente”⁶². Es decir, “la Comisión Pericial no tenía poder de decisión y su informe era [...] técnicamente ‘informativo’”⁶³, y la CNEE podía “proveer razones en el caso de que decidiera apartarse” de sus conclusiones⁶⁴, pero no hacerlo “sin expresar sus motivos” o “sin expresar sus razones en caso de que decidiera desconocerlas”⁶⁵.
43. Una vez emitido el informe de la comisión pericial, el marco regulatorio establece que la CNEE debe establecer el VAD y las tarifas⁶⁶.

2. La determinación del VAD de EEGSA para el periodo 2008-2013

44. En esta sección, Guatemala resume el procedimiento de revisión tarifaria de EEGSA para el período 2008-2013, y corrige ciertas incorrecciones en las que incurre TGH en su Memorial de Demanda al describir dichos hechos.

⁶⁰ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 116-119, 224.

⁶¹ *Ibid*, párrs. 110, 119; LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 75.

⁶² Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 565. *Ver también*, párrs. 582, 588 y 670; *Ver* Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 108.

⁶³ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 582 (énfasis en el original).

⁶⁴ *Ibid*, párrs. 565 y 670.

⁶⁵ *Ibid*, 19 de diciembre de 2013, párrs. 565, 583, 584, 588, 589 y 670.

⁶⁶ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, arts. 4(c), 60, 61, 71, 73 y 76; RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, arts. 82, 83, 92, 98 y 99.

a. La modificación del artículo 98 del RLGE

45. En marzo de 2007, poco antes del comienzo del proceso de determinación de las tarifas para las distribuidoras eléctricas en Guatemala para el periodo 2008-2013, la CNEE propuso, y el Ministerio aprobó, la modificación de varios artículos del RLGE⁶⁷. Se trataba de actualizar el RLGE a la luz de la experiencia adquirida luego de diez años desde su entrada en vigor. Ello incluyó la modificación del artículo 98 para “obligar” a la CNEE a “emitir y publicar” el pliego tarifario, “con base en el estudio tarifario que ésta efectúe independientemente”, en caso de que el distribuidor no entregara su estudio tarifario, o no lo corrigiera de acuerdo a las observaciones de la CNEE⁶⁸.
46. Esta modificación fue propuesta por el Directorio de la CNEE anterior al que después estuvo a cargo de la revisión tarifaria de EEGSA en 2008. La reforma buscaba alinear el artículo 98 con el artículo 99 del RLGE, que había sido reformado en 2003, y que dispone que la CNEE debe “emitir y poner en vigencia” en forma inmediata un pliego tarifario en caso de que el distribuidor no cuente con uno⁶⁹.
47. En su Memorial de Demanda, TGH indica que la reforma en cuestión “subvirtió el requisito previsto en el artículo 74 de la LGE según el cual el distribuidor debe calcular el VAD por medio de su propia consultora”⁷⁰. Al respecto, vale la pena recordar que, en el Arbitraje Original, salió a la luz un documento interno del Comité de Administración de EEGSA del año 2010 donde TGH y sus socios en EEGSA consideraban impugnar judicialmente la reforma del artículo 98 del RLGE (algo que finalmente no hicieron),

⁶⁷ RLGE, Texto refundido, 2 de marzo de 2007, **Anexo R-1016**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 121.

⁶⁸ RLGE, Texto refundido, 2 de marzo de 2007, **Anexo R-1016**; art. 98; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 121.

⁶⁹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 122,123. Hasta esta reforma, el artículo 98 estipulaba que si el distribuidor no entregaba su estudio o no efectuaba las correcciones necesarias en el marco del estudio tarifario, se seguiría aplicando el cuadro tarifario vigente hasta entonces, lo cual se contradecía con el artículo 99 reformado en 2003.

⁷⁰ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 18,19.

para lo cual recomendaban utilizar influencias políticas sobre el Poder Judicial de Guatemala para “lograr [un] fallo favorable”⁷¹.

48. En cualquier caso, el Tribunal Original confirmó la legalidad de la reforma del artículo 98 indicando que “no considera objetable que [...] el regulador pueda decidir utilizar su propio estudio independiente”⁷². El Tribunal Original concluyó que “no entiende que la modificación del artículo 98 del RLGE sea injusta o arbitraria”⁷³, y por ende “rechaza los argumentos del Demandante relacionados con el abuso de poder del Estado respecto de las modificaciones del artículo 98 del RLGE”⁷⁴. Por consiguiente, TGH no puede volver a plantear esta cuestión como si no hubiera sido ya decidida, como hace en su Memorial.

b. Los Términos de Referencia

49. De conformidad con el procedimiento legal, el 30 de abril de 2007 la CNEE transmitió a EEGSA los términos de referencia para la revisión tarifaria del periodo 2008-2013 (los ***Términos de Referencia***)⁷⁵. EEGSA los impugnó administrativa y judicialmente mediante un recurso de amparo, por considerar que ciertos aspectos de los mismos no se conformaban con los lineamientos de la LGE⁷⁶. Si bien inicialmente el juzgado interviniente concedió a EEGSA el de manera provisional, la cuestión fue luego resuelta por acuerdo entre las partes, lo que motivó que EEGSA desistiese de su amparo sin que se llegara a dictar una resolución judicial de fondo al respecto⁷⁷. Entre otras cosas, se

⁷¹ Ver Presentación de la Administración de DECA II 2009, 14 de enero de 2010, **Anexo R-1050**, pág. 17. (énfasis añadido). La presentación en cuestión reza:

Hemos concluido que si es factible el planteamiento [de inconstitucionalidad]. Ya estamos trabajando en argumentos, sugerimos la intervención de 3 abogados con peso político para lograr fallo favorable. (énfasis añadido)

⁷² Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 633.

⁷³ *Ibid*, párr. 630.

⁷⁴ *Ibid*, párr. 638.

⁷⁵ Nota No. CNEE 13680-2007 de la CNEE a EEGSA, adjuntando los Términos de Referencia de la CNEE, 30 de abril de 2007, **Anexo R-1017**.

⁷⁶ Recurso de Revocatoria promovido por EEGSA en contra de los Términos de Referencia de la CNEE, 8 de mayo de 2007, **Anexo R-1018**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 155.

⁷⁷ Desistimiento de EEGSA del Amparo C2-2007-4329, 6 de agosto de 2007, **Anexo R-1021**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 159 y 170.

acordó incluir en los Términos de Referencia el artículo 1.10, según el cual, excepcionalmente, el consultor de EEGSA podría apartarse de los Términos de Referencia, siempre que existieran razones justificadas para ello, las cuáles debían ser explicadas por el consultor a la CNEE⁷⁸. Los Términos de Referencia revisados fueron aprobados por la CNEE el 9 de octubre de 2007⁷⁹.

50. En su Memorial de Demanda, TGH critica, como hizo en el Arbitraje Original, la conducta de la CNEE respecto a los Términos de Referencia⁸⁰, cuando en realidad el Tribunal Original ya rechazó estos argumentos por irrelevantes, indicando que “carecen de importancia”⁸¹.
51. Una cuestión de particular importancia en los Términos de Referencia revisados fue la referida al cálculo de la base de capital a ser remunerada a la distribuidora en el cálculo del VAD. De acuerdo al marco regulatorio y los principios básicos de economía, el retorno del inversor debe calcularse sobre la base de capital depreciada, es decir, neta de las depreciaciones (reposiciones de capital) ya recibidas por el inversor. En caso contrario, el inversor sería remunerado por capital no puesto a disposición de la concesión, es decir ya recuperado. Considerando que la CNEE no contaba con la

⁷⁸ Resolución No. CNEE 124-2007, 9 de octubre de 2007, **Anexo C-1048**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 169.

⁷⁹ Resolución No. CNEE 124-2007, 9 de octubre de 2007, **Anexo C-1048**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 170.

⁸⁰ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 20.

⁸¹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 640 y 641 donde se indica:

En cuanto al argumento sobre el intento de la CNEE de incluir el nuevo artículo 1.9 en los Términos de Referencia, está probado que la CNEE aceptó reemplazar el artículo 1.9 que había sido propuesto en los Términos de Referencia, por el artículo 1.8, lo cual no fue objetado por el Demandante. Por consiguiente, el argumento del Demandante sobre el artículo 1.9 carece de importancia.

[TGH] formuló una serie de argumentaciones adicionales según las cuales los Términos de Referencia “incluían disposiciones que predeterminaban los resultados del estudio del VAD, en contravención del Artículo 74 de la LGE”. No obstante, el Demandante también sostiene que, como consecuencia de la introducción de dichas disposiciones, las Partes acordaron incluir el artículo 1.10 en los Términos de Referencia como salvaguarda, y EEGSA retiró su amparo. Por consiguiente, estos argumentos también carecen de importancia.

información contable o financiera necesaria para establecer con precisión el grado de depreciación aplicable a la base de activos de EEGSA (información que normalmente se encuentra en poder de la distribuidora), los Términos de Referencia tomaron como hipótesis de trabajo que la base de capital de EEGSA se encontraba depreciada en un 50 por ciento, aplicando a tal fin en la fórmula de recuperación del capital un factor o divisor “2”⁸² (el factor o divisor utilizado en la fórmula de recuperación del capital, *FRC*). Naturalmente, el artículo 1.10 de los Términos de Referencia le permitía al consultor de la distribuidora ofrecer un valor distinto, si lo justificaba adecuadamente, en su caso, presentando la documentación financiera y contable de soporte que estaba en su posesión.

52. Aquí también, TGH vuelve a atacar la fórmula del FRC propuesta en los Términos de Referencia, como lo hiciera en el Arbitraje Original, alegando que había sido diseñada con el objetivo de “lograr la tarifa más baja” y en supuesta violación de los términos de la LGE⁸³. Pero el Tribunal Original ya rechazó esta alegación concluyendo que “resulta incompatible con la [...] flexibilidad en el artículo 1.10”⁸⁴.
53. La crítica de TGH en su Memorial respecto de la fórmula del FRC incluida en los Términos de Referencia esconde también un intento por justificar la irresponsable decisión del consultor de EEGSA en la revisión de 2008, el Lic. Leonardo Giacchino, de la firma Bates White, de ignorar el divisor 2 en la fórmula del FRC. Según explica TGH en su Memorial, “[c]omo es entendible, creyendo que debía haberse producido un error al escribir la fórmula de la CNEE, Bates White, la consultora precalificada de EEGSA [...] dejó de lado el ‘2’ en el denominador al aplicar el cálculo del FRC.”⁸⁵. Es decir, en su estudio tarifario el Lic. Giacchino simplemente decidió ignorar el divisor 2 (que EEGSA no había objetado en los Términos de Referencia) y no aplicar depreciación alguna a la

⁸² La introducción del divisor 2 en la fórmula de recuperación de capital, tuvo lugar mediante Resolución CNEE No. 05-2008 de 17 de enero de 2008, que introdujo modificaciones a los términos de referencia. Resolución CNEE-5-2008, 17 de enero de 2008, **Anexo C-1135**. El mismo 17 de enero de 2008, la CNEE dictó la Resolución CNEE No. 04-2008, que estableció en un 7 por ciento anual la tasa de actualización que debería utilizarse para la determinación de las tarifas de distribución. Resolución CNEE No. 04-2008, 17 de enero de 2008, **Anexo C-1086**.

⁸³ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 21.

⁸⁴ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 641-643.

⁸⁵ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 21.

base de capital de EEGSA, sin ofrecer ninguna justificación para ello⁸⁶. Tal como luego confirmaría la Comisión Pericial, la decisión de no depreciar la base de activos de EEGSA fue errónea; correspondía aplicar un divisor que reflejara la depreciación⁸⁷.

54. Al respecto, es importante destacar que, tal como se describe más abajo, en las revisiones tarifarias de la misma EEGSA, y de DEORSA y DEOCSA, que han tenido lugar en Guatemala desde 2008 a la fecha (es decir en las revisiones de 2013 y 2018), la CNEE ha continuado proponiendo el divisor 2 como hipótesis de trabajo en la fórmula del FRC, sujeto a cambio en casos donde las distribuidoras pudieran demostrar una depreciación distinta de los activos pertinentes⁸⁸. No solo ninguna de las distribuidoras (incluida EEGSA) ha objetado administrativamente ni judicialmente esta fórmula del FRC. Además, cuando lo han considerado procedente, sus consultores han procedido a justificar las razones por las que dicho valor debía ser modificado, y la CNEE siempre ha accedido a revisar (reducir) el divisor en la fórmula de depreciación⁸⁹, tal como fue permitido por los Términos de Referencia de 2008⁹⁰.

c. El estudio tarifario de Bates White

55. Fijados los Términos de Referencia, la consultora de EEGSA, Bates White, procedió a preparar el estudio tarifario. EEGSA debía entregar a la CNEE dicho estudio a través de nueve Informes de Etapa (identificados con la letras A a I) para que la CNEE efectuara comentarios a cada uno de ellos⁹¹.

⁸⁶ Bates White, Estudio del Valor Agregado de Distribución para EEGSA: Informe Etapa D: Anualidad de la Inversión, 29 de febrero de 2008, revisado el 31 de marzo de 2008, corregido el 5 de mayo de 2008, **Anexo R-1035**, pág. 28.

⁸⁷ Informe de la Comisión Pericial, 25 de julio de 2008, **Anexo R-1038**, págs. 104-106.

⁸⁸ Ver párrs. 218-223 más abajo.

⁸⁹ Santizo, párrs. 60-66.

⁹⁰ Resolución CNEE 124-2007, 9 de octubre de 2007, **Anexo C-1048**, art. 1.10. Dicha posibilidad, también fue prevista en el ámbito de revisiones posteriores de manera aún más específica: en los términos de referencia de 2013, artículo 4.9 y en los términos de referencia de 2018, artículo 4.10. Ver Resolución CNEE-161-2012, 23 de julio de 2012, **Anexo R-1073**, art. 4.9; Resolución CNEE-176-2011, 27 de julio de 2017, **Anexo R-1086**, art. 4.10; Santizo, párrs. 64, 72.

⁹¹ Términos de Referencia para la Realización del Estudio del Valor Agregado de Distribución para Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A., Resolución CNEE 124-2007, enero de 2008, **Anexo R-1024**, art. 1.4.

56. En su Memorial de Demanda, como ya ocurrió en el Arbitraje Original, TGH efectúa comentarios sobre la supuesta falta de colaboración por parte de la CNEE en este proceso⁹². Sin embargo, el Tribunal Original ya rechazó estas alegaciones afirmando que “[e]l Tribunal Arbitral no encuentra fundamentos en el expediente para una afirmación tal. Los hechos demuestran, por el contrario, que el regulador mantenía contactos fluidos con el distribuidor”⁹³.
57. Una vez cumplida la entrega de informes de etapa por el consultor y los comentarios respectivos por la CNEE, el 31 de marzo de 2008, EEGSA presentó la primera versión de su estudio tarifario completo (el *Estudio de 31 de Marzo*). Dicho estudio resultaba en un VNR de US\$ 1.695 millones que, tal como destacó el Tribunal Original, era “casi tres veces superior a los US\$ 583,68 millones calculados [para la tarifa de EEGSA en] 2003” y resultaba en un aumento del VAD de 245 por ciento frente al VAD vigente⁹⁴. No sólo el VNR era poco razonable sino que el Estudio de 31 de Marzo de Bates White adolecía de graves errores⁹⁵, y no era auditable o “trazable” por la CNEE, ya que carecía del soporte técnico y documental necesario para permitir una revisión objetiva por el Regulador de las tarifas propuestas⁹⁶. Entre los errores más evidentes del estudio se encontraba la utilización de unidades constructivas no óptimas (o ineficientes) que conllevaban a un aumento sustancial del VNR⁹⁷. Como consecuencia, la CNEE declaró el Estudio de 31 de

⁹² Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 22.

⁹³ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 644. *Ver también* Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 176, 180, 182, 183. EEGSA presentó su informe de la Etapa B el 25 de enero de 2008, junto al de la Etapa A, que la CNEE declaró improcedente unas semanas más tarde. Nota de M. Calleja a C. Colom, No. GG-08-2008, y Nota de L. Giacchino a C. Colom y M. Calleja, adjuntando el Informe de Bates White: Precios de Referencia, 25 de enero de 2008, **Anexo R-1027**; Nota CNEE-15597-2008 de C. Colom a L. Maté, 12 de febrero de 2008, **Anexo R-1028**, pág. 13. El 14 de marzo de 2008, la CNEE envió sus comentarios a EEGSA sobre la Etapa C y la Etapa D. Nota No. 16207-2008 de C. Colom a L. Maté, 14 de marzo de 2008, **Anexo R-1029**; Nota No. 16208-2008 de C. Colom a L. Maté, 14 de marzo de 2008, **Anexo R-1030**. El 25 de marzo de 2008, la CNEE envió sus comentarios a EEGSA sobre la Etapa E y la Etapa F. Nota No. 16232-2008 de C. Colom a L. Maté, 25 de marzo de 2008, **Anexo R-1032**; Nota No. 16230-2008 de C. Colom a L. Maté, 25 de marzo de 2008, **Anexo R-1031**.

⁹⁴ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 185 y 187.

⁹⁵ Declaración testimonial del Sr. Carlos Eduardo Colom Bickford, 24 de enero de 2012 (*Colom I*) (Arbitraje Original), párrs. 96-100.

⁹⁶ Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párr. 332.

⁹⁷ *Ibid*, párr. 334.

Marzo “no procedente” por no ajustarse a los Términos de Referencia, y ordenó a EEGSA que, conforme lo previsto en el artículo 98 del RLGE⁹⁸, realizara las correcciones correspondientes y volviera a presentarlo⁹⁹.

58. El 22 abril de 2008, solo tres semanas después de presentado el Estudio de 31 de Marzo, y mientras el consultor de EEGSA se encontraba trabajando en el estudio tarifario para presentar una versión revisada, tuvo lugar un hecho sorprendente. Ese día, el Sr. Gonzalo Pérez, entonces Presidente de EEGSA, se presentó en la CNEE para una reunión (pedida por él) con el Directorio. En la reunión, el Sr. Pérez hizo a la CNEE una propuesta de arreglo “por fuera del estudio tarifario” en la que buscaba un aumento del VAD de solamente el 10 por ciento¹⁰⁰. TGH nunca negó este hecho en el Arbitraje Original. El propio Tribunal Original describió en el Laudo este evento como sigue:

⁹⁸ RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**.

⁹⁹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 186; Resolución 63-2008, 11 de abril de 2008, **Anexo R-1033**.

¹⁰⁰ Colom I (Arbitraje Original), párrs. 101,102. El Ing. Colom relata lo ocurrido de la siguiente manera:

A pocos días de remitidas nuestras observaciones al estudio del 31 de marzo, recibimos una solicitud de reunión por parte de EEGSA, creo que fue de la Gerencia General, donde nos solicitaba una reunión de los Directores de la CNEE con el Sr. Gonzalo Pérez, Presidente de Iberdrola para Latinoamérica y Presidente de EEGSA. Si bien, las reuniones con gente local de EEGSA eran cosa normal durante el proceso de revisión tarifaria, recuerdo que esta solicitud me pareció particularmente inusual, ya que el Sr. Pérez se encontraba radicado en México, y no había estado directamente involucrado en el proceso de revisión tarifaria de EEGSA. Desde la CNEE accedimos a reunirnos con el Sr. Pérez el día 22 de abril de 2008.

Así, tuvo lugar la reunión con el Sr. Pérez (creo el 22 por la tarde), en el piso 14 del edificio donde la CNEE tiene sus oficinas. Él llegó junto con el Sr. Luis Maté, Gerente General de EEGSA, y de nuestra parte, asistimos los tres Directores de la CNEE. Al comenzar la reunión, el Sr. Pérez distribuyó una copia en papel de una presentación en PowerPoint en la que se describía una “propuesta” para llegar a un acuerdo negociado entre EEGSA y la CNEE sobre la nueva tarifa de la compañía (algo que la Ley de Electricidad no contempla). En dicha presentación, el Sr. Pérez explicaba los fundamentos, que según él, justificaban un aumento del 10 por ciento en el VAD de EEGSA (Anexo R-65) y ofrecía a la CNEE acordar este aumento para EEGSA “por fuera [del] estudio”, en clara violación de la Ley de Electricidad. La presentación distribuida por Pérez no hacía referencia alguna a “EEGSA” o “Iberdrola” por sus nombres, lo que de por sí resultaba extraño.

El 22 de abril de 2008 se llevó a cabo una reunión entre los directores de la CNEE y el presidente del Consejo de Administración de EEGSA, Sr. Gonzalo Pérez. Durante la reunión, el Sr. Pérez hizo una presentación sobre la posibilidad de que se aumentara el VAD, con una reducción del componente tarifario de los costos de energía, de manera que dicho aumento del VAD no repercutiera en las tarifas. En la presentación, EEGSA propuso un aumento del 10% del VAD, frente al aumento del 100% que hubiera resultado del estudio de su consultora corregido sobre la base de los comentarios de la CNEE. La CNEE no respondió a dicha propuesta¹⁰¹.

59. La “propuesta” de EEGSA suponía un aumento del 10 por ciento del VAD frente al 245 por ciento que resultaba del Estudio del 31 de Marzo de Bates White¹⁰², y al 184 por ciento (en vez del 100 por ciento que incorrectamente estimó el Sr. Pérez en la reunión) que resultaría del estudio corregido que Bates White presentaría pocos días después de esta reunión¹⁰³. Este intento de llegar a un acuerdo al margen del procedimiento previsto para la revisión tarifaria era no solamente ilegal, sino que también evidenciaba tal disparidad en el VAD propuesto que quitaba toda credibilidad técnica a los estudios tarifarios de Bates White.
60. Tal como indicó el Tribunal Original, la propuesta del Sr. Pérez fue naturalmente ignorada por la CNEE¹⁰⁴. Así, el 5 mayo de 2008, EEGSA presentó el informe corregido de Bates White (el *Estudio de 5 de Mayo*), en el que había incorporado algunas de las observaciones de la CNEE al Estudio del 31 de Marzo y rechazado la mayoría, llegando a un VNR de aproximadamente US\$ 1.300 millones¹⁰⁵. Entre las correcciones no efectuadas se encontraban los ya mencionados problemas de trazabilidad de los modelos,

¹⁰¹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 187 (énfasis añadido).

¹⁰² Colom I (Arbitraje Original), párr. 103.

¹⁰³ *Ibid*, párr. 105. Como explicara el Sr. Colom en el Arbitraje Original, el aumento del VAD presentado por Bates White el 5 de mayo terminó siendo del 184 por ciento (*ver* Informe de Bates White, Etapa D: Anualidad de la Inversión, 5 de mayo de 2008, **Anexo R-1035**, pág. 44), es decir casi el doble del 10 por ciento de aumento que había anticipado el Sr. Pérez durante la reunión con la CNEE (*ver* Presentación de Iberdrola sobre Requisitos de Ingreso del Estudio Tarifario, 22 de abril de 2008, **Anexo R-1034**, pág. 8).

¹⁰⁴ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 187.

¹⁰⁵ *Ibid*, párrs. 188-189.

la falta de justificación para los precios de materiales y equipos, y las unidades constructivas inadecuadas¹⁰⁶.

61. Es decir, en el transcurso de apenas unas semanas, EEGSA y Bates White “calcularon” un aumento del VAD de 245 por ciento (Estudio de 31 de Marzo, equivalente a un VNR de US\$ 1.695 millones), 10 por ciento (propuesta Pérez) y 184 por ciento (Estudio de 5 de Mayo, equivalente a un VNR de US\$ 1.300 millones). Fue en este contexto de falta de credibilidad técnica de Bates White, y la de EEGSA por el marco regulatorio, que la CNEE puso en marcha el procedimiento del artículo 75 de la LGE para constituir una comisión pericial.

d. La constitución de la Comisión Pericial

62. El 15 de mayo de 2008, la CNEE emitió la Resolución No. 96-2008 disponiendo la constitución de una comisión pericial (la *Comisión Pericial*), y refiriendo las discrepancias entre la CNEE y EEGSA respecto del estudio tarifario a dicha entidad. En particular, la CNEE identificó nueve categorías de temas sobre las cuales la Comisión Pericial debía pronunciarse¹⁰⁷.
63. EEGSA nombró al Sr. Leonardo Giacchino, su consultor de Bates White, para representarla en la Comisión Pericial. Por su parte, la CNEE nombró al Ing. Riubrugent, consultor de la firma Mercados Energéticos¹⁰⁸. El proceso, sin embargo, quedó paralizado debido a que las partes no conseguían ponerse de acuerdo sobre el tercer miembro de la Comisión Pericial¹⁰⁹. En efecto, esta era la primera vez (y sigue siendo la única) que se conformaba la Comisión Pericial, y el RLGE presentaba un problema práctico al no prever una solución para el caso de falta de acuerdo sobre el tercer miembro de la misma. En dicho contexto, la CNEE propuso una modificación al RLGE incorporando el artículo 98 Bis, según el cual, si las partes no llegaban a un acuerdo sobre el tercer miembro de la

¹⁰⁶ Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 390-410.

¹⁰⁷ Resolución No. CNEE-96-2008, 15 de mayo de 2008, **Anexo C-1040**.

¹⁰⁸ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 194.

¹⁰⁹ *Ibid*, párrs. 195-207.

Comisión Pericial, éste sería designado por el MEM de entre los candidatos propuestos por las partes (que debían cumplir con ciertos requisitos de idoneidad e independencia). EEGSA sin embargo rechazó esta solución, y la CNEE aceptó que el artículo 98 Bis no se aplicaría al proceso de formación de la Comisión Pericial en curso¹¹⁰. La CNEE finalmente propuso la contratación del Ing. Carlos Bastos como tercer miembro de la Comisión Pericial, y la propuesta fue aceptada por EEGSA. El 6 de junio de 2008 ambas partes firmaron el acta de nombramiento de la Comisión Pericial¹¹¹.

64. En su Memorial, TGH se vuelve a quejar, como en el Arbitraje Original, de la introducción del artículo 98 Bis¹¹². Sin embargo, esta cuestión ya fue rechazada por el Tribunal Original¹¹³.
65. Por otra parte, en paralelo con las discusiones acerca del tercer miembro de la Comisión Pericial, las partes discutieron la posibilidad de adoptar un conjunto de reglas administrativas que ordenarían su funcionamiento (las **Reglas Operativas**)¹¹⁴. La cuestión sobre si las Reglas Operativas fueron o no acordadas entre las partes fue objeto de intenso debate en el Arbitraje Original. El tema fue relevante porque una de las reglas propuestas por EEGSA estipulaba que la propia Comisión Pericial verificaría la correcta incorporación de su pronunciamiento al estudio tarifario a fin de determinar las tarifas, cuando esto es en realidad una competencia de la CNEE. En su Memorial TGH vuelve a decir que hubo “acuerdo sobre las reglas operativas entre la CNEE y EEGSA”¹¹⁵. El Tribunal Original, sin embargo, falló que “[e]l Tribunal Arbitral no encuentra elementos en las actuaciones para probar que en algún momento el regulador y el distribuidor hayan acordado las Reglas Operativas”¹¹⁶, concluyendo que “el Tribunal Arbitral rechaza los

¹¹⁰ *Ibid*, párrs. 195-196.

¹¹¹ *Ibid*, párrs. 203-207.

¹¹² Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 19.

¹¹³ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 636.

¹¹⁴ *Ibid*, párrs. 197-202.

¹¹⁵ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 27. *Ver también*, párr. 33.

¹¹⁶ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 649.

argumentos del Demandante sobre el repudio arbitrario de la CNEE de las Reglas Operativas acordadas”¹¹⁷.

66. Asimismo, TGH se queja en su Memorial de que el miembro designado por la CNEE a la Comisión Pericial, el Ing. Riubrugent, mantuvo comunicaciones *ex parte* con la CNEE en las que supuestamente reveló el contenido de las deliberaciones de dicho órgano¹¹⁸. Este argumento también fue presentado en el Arbitraje Original, y el Tribunal Original concluyó que “[e]l Tribunal Arbitral no encuentra elementos convincentes para entender que el regulador actuó en forma indebida al comunicarse con el Sr. Riubrugent”¹¹⁹.

e. El informe de la Comisión Pericial y su disolución

67. Luego de solicitar una extensión del plazo originalmente establecido para emitir su informe sobre las discrepancias, la Comisión Pericial finalmente lo entregó el 25 de julio de 2008¹²⁰, es decir, tres días hábiles antes de la fecha en que debían entrar en vigor las nuevas tarifas.
68. Contrariamente a lo alegado por TGH en su Memorial¹²¹, la Comisión Pericial se pronunció a favor de la CNEE en la mayoría de las discrepancias que le fueron presentadas¹²². Determinó que (i) los estudios de Bates White no eran auditables y por tanto no cumplían con los requisitos de trazabilidad, algo que la CNEE había objetado reiteradas veces ¹²³; (ii) Bates White y EEGSA aún no habían presentado ni los comparables de precios nacionales e internacionales necesarios para que la CNEE pudiera corroborar la eficiencia de los precios incluidos en el modelo, ni la base de datos sobre precios o el estudio de benchmarking que permitirían realizar una auditoría de los

¹¹⁷ *Ibid*, párr. 650.

¹¹⁸ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 27.

¹¹⁹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 652.

¹²⁰ Informe de la Comisión Pericial, 25 de julio de 2008, **Anexo R-1038**.

¹²¹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 29.

¹²² *Ver* Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 390-410.

¹²³ Informe de la Comisión Pericial, 25 de julio de 2008, **Anexo R-1038**, págs. 206-208.

precios presentados¹²⁴; (iii) el divisor 2 en la fórmula de cálculo del retorno de la distribuidora no era un error tipográfico sino que las depreciaciones tenían que tomarse en cuenta, contrariamente a lo que pretendía EEGSA (aunque propuso un divisor más bajo que el propuesto por la CNEE)¹²⁵; y que (iv) muchas de las unidades constructivas utilizadas por Bates White para definir la empresa modelo no eran óptimas¹²⁶.

69. El 28 de julio de 2008, amparándose en el marco legal vigente, la CNEE notificó a EEGSA su Resolución CNEE No. 3121 mediante la que disolvía la Comisión Pericial¹²⁷. Según entendió la CNEE, con el dictado de su pronunciamiento la Comisión Pericial había concluido su mandato y la CNEE estaba en su derecho de disolverla¹²⁸. TGH critica en su Memorial la disolución de la Comisión Pericial por parte de la CNEE¹²⁹, y que la CNEE haya objetado la participación del Ing. Riubrugent en reuniones sucesivas de la Comisión Pericial¹³⁰, como hizo en el Arbitraje Original. Sin embargo, el Tribunal Original ya rechazó estas alegaciones afirmando que “el Tribunal Arbitral llega a la conclusión de que la CNEE tenía derecho, una vez presentado su informe, a disolver la Comisión Pericial”¹³¹.
70. El mismo 28 de julio de 2008, EEGSA envió a la CNEE su estudio tarifario revisado que supuestamente incorporaba el pronunciamiento de la Comisión Pericial (el *Estudio de 28 de Julio* o *Estudio de Bates White*). Este estudio calculaba un VNR para EEGSA de US\$ 1.053 millones¹³².

¹²⁴ *Ibid*, págs. 224-226, 231-232.

¹²⁵ Informe de la Comisión Pericial, 25 de julio de 2008, **Anexo R-1038**, págs. 295-297.

¹²⁶ *Ibid*, pág. 274 (respecto de las redes subterráneas), pág. 285 (sobre las acometidas de baja tensión) y págs. 269, 270 (en cuanto a la cantidad de salidas por centro de transformación).

¹²⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 213.

¹²⁸ *Ibid*, párr. 657.

¹²⁹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 34.

¹³⁰ *Ibid*, párr. 35.

¹³¹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 657.

¹³² *Ibid*, párr. 212.

f. La fijación de las tarifas para el periodo 2008-2013

71. El 29 de julio de 2008 la CNEE emitió la Resolución 144-2008, en la que explicó que la Comisión Pericial había confirmado que el Estudio de Bates White había omitido incorporar la totalidad de las observaciones de la CNEE. Por lo tanto, la Resolución disponía que CNEE tenía la facultad para fijar las tarifas sobre la base del estudio del VAD preparado para la CNEE por la consultora independiente, y precalificada, Sigla (el *Estudio Sigla*)¹³³. Como se explica más abajo, esta decisión de la CNEE de adoptar el Estudio Sigla y rechazar el Estudio de Bates White, sin verificar la incorporación del pronunciamiento de la Comisión Pericial en el mismo, es el único aspecto de la conducta de la CNEE en la revisión tarifaria de EEGSA en 2008 que el Tribunal Original consideró contrario al Tratado, porque la CNEE no dio adecuada justificación para estas medidas (según lo consideró el Tribunal Original)¹³⁴.
72. El 30 de julio de 2008, la CNEE emitió las Resoluciones CNEE Nos. 145-2008 y 146-2008¹³⁵, en las que fijó las tarifas de EEGSA sobre la base del Estudio Sigla. Al entender la CNEE que EEGSA no había entregado información contable y financiera sobre la depreciación de la base de activos de parte de EEGSA¹³⁶, este estudio adoptó la fórmula del FRC según fuera establecida en los Términos de Referencia, incluido el factor de depreciación de la base de capital equivalente a un 50 por ciento¹³⁷. El VNR resultante rondaba los US\$ 465,3 millones e implicaba un VAD anual para EEGSA de aproximadamente US\$ 98 millones¹³⁸.

¹³³ Resolución CNEE 144-2008, 29 de julio de 2008, **Anexo R-1041**.

¹³⁴ *Ver* Sección III.B.3 más abajo.

¹³⁵ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 223-224; Resolución CNEE-145-2008, 30 de julio de 2008, **Anexo C-1069**; Resolución CNEE-146-2008, 30 de julio de 2008, **Anexo C-1070**.

¹³⁶ Colom I (Arbitraje Original), párrs. 148-149; Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 418-420.

¹³⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 225.

¹³⁸ *Ibid*, párr. 226.

g. Recursos locales de EEGSA

73. EEGSA planteó recursos locales contra las decisiones de la CNEE, y en particular contra la Resolución CNEE 144-2008 que había rechazado el Estudio Bates White¹³⁹.
74. Los procedimientos llegaron hasta la última instancia judicial guatemalteca, la Corte de Constitucionalidad, que emitió dos sentencias rechazando la posición de EEGSA y confirmando la legalidad de la conducta de la CNEE durante el proceso de revisión tarifaria¹⁴⁰.
75. En su sentencia del 18 de noviembre de 2009¹⁴¹, que versaba sobre la Resolución 144-2008¹⁴², la Corte de Constitucionalidad decidió que el dictamen de la Comisión Pericial no era vinculante y entendió también que la CNEE había actuado dentro del marco de su competencia y que “*debía seguir el proceso regulado por ley*” durante el proceso de revisión tarifaria, incluida su decisión sobre cuál de los estudios del VAD, si el de Bates White o el de Sigla, debía utilizar para fijar la tarifa¹⁴³.
76. En su sentencia del 24 de febrero de 2010, la Corte de Constitucionalidad también resolvió que el procedimiento seguido por la CNEE durante la revisión tarifaria había sido correcto de acuerdo con el marco regulatorio, incluida su decisión de aprobar el estudio del VAD preparado por Sigla¹⁴⁴. La Corte de Constitucionalidad señaló que la Comisión Pericial había dictado un informe no vinculante y que, una vez realizado, le correspondía a la CNEE proceder a utilizar el estudio del VAD que consideraba adecuado a los fines de determinar la tarifa¹⁴⁵.

¹³⁹ *Ibid*, párr. 231.

¹⁴⁰ Sentencia de la Corte de Constitucionalidad, 18 de noviembre de 2009, **Anexo R-1049**; Sentencia de la Corte de Constitucionalidad, 24 de febrero de 2010, **Anexo R-1051**.

¹⁴¹ Sentencia de la Corte de Constitucionalidad, 18 de noviembre de 2009, **Anexo R-1049**.

¹⁴² Resolución CNEE 144-2008, 29 de julio de 2008, **Anexo R-1041**.

¹⁴³ Sentencia de la Corte de Constitucionalidad, 18 de noviembre de 2009, **Anexo R-1049**, págs. 25-27, 31-35 (énfasis añadido).

¹⁴⁴ Sentencia de la Corte de Constitucionalidad, 24 de febrero de 2010, **Anexo R-1051**, págs. 30-32.

¹⁴⁵ *Ibid*, págs. 33-38.

3. La venta de EEGSA a EPM en octubre de 2010

77. Hacia mediados de 2010, la sociedad colombiana Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (*EPM*) contactó con Iberdrola, socio mayoritario y operador de EEGSA, para comunicarle su interés en adquirir EEGSA. Junto a Iberdrola, TGH y EDP entraron en un proceso de negociación con EPM, que finalizó con la oferta vinculante de US\$ 605 millones de esta última por la totalidad de las acciones de DECA II (que como se explicó incluía a EEGSA y a otros activos en Guatemala)¹⁴⁶. La venta se cerró por dicho precio el 21 de octubre 2010¹⁴⁷. En el Arbitraje Original, nunca se presentó una valoración contemporánea de EEGSA efectuada para el propósito de la venta, ni por parte del comparador ni de los vendedores. La parte del precio pagado por EPM para adquirir DECA II que debía ser asignado a EEGSA fue solo calculada para los efectos del Arbitraje Original por parte del experto de TGH en el procedimiento, el Sr. Kaczmarek, en aproximadamente US\$ 562,4 millones¹⁴⁸.
78. Un año y nueve meses antes de cerrar la venta de su participación en EEGSA, el 9 de enero de 2009, TGH había enviado una carta a Guatemala, notificando la existencia de una controversia bajo el Tratado (la *Notificación de Intención*)¹⁴⁹. Posteriormente, el 20 de octubre de 2010, es decir, el día anterior a vender su participación en EEGSA a EPM, TGH presentó su Notificación de Arbitraje e indicó que sus pérdidas en EEGSA como resultado de la revisión tarifaria ascendían a US\$ 285 millones aproximadamente¹⁵⁰. Algunos meses después, ya en el transcurso del Arbitraje Original, TGH redujo su reclamo a US\$ 249,5 millones una vez computado el efecto de la venta de su participación a EPM¹⁵¹.

¹⁴⁶ Carta de EPM a Iberdrola, TPS y EDP, 6 de octubre de 2010, **Anexo C-1082**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 236. La parte correspondiente a la participación de TGH equivalía a US\$ 181,5 millones.

¹⁴⁷ Contrato de Compraventa de Acciones entre Iberdrola, TPS, EDP y EPM, 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1059**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 237.

¹⁴⁸ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 750.

¹⁴⁹ Notificación de la intención de someter a arbitraje una controversia, 9 de enero de 2009, **Anexo R-1044**.

¹⁵⁰ Notificación de Arbitraje (Arbitraje Original), 20 de octubre de 2010, pág. 22.

¹⁵¹ Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, párr. 312. El reclamo fue luego reducido a \$243,6 millones según la Réplica presentada por TGH. *Ver* Réplica sobre el Fondo y Memorial

79. A modo de referencia, la reclamación monetaria de TGH contrasta fuertemente, por su elevado valor, con lo reclamado por su socia Iberdrola en su arbitraje CIADI paralelo, que ésta había iniciado en marzo de 2009 bajo el tratado España-Guatemala por su inversión en EEGSA, y las mismas medidas que el reclamo de TGH¹⁵². El reclamo original de Iberdrola fue por US\$ 336 millones, luego reducido a US\$ 181 millones una vez consumada la venta de su participación en EEGSA¹⁵³. En el caso de TGH, como se indicó, la reclamación era muy superior, US\$ 249,5 millones después de la venta. Nótese que TGH tenía una participación en EEGSA muy menor a la de Iberdrola: 24,26 por ciento contra el 39,64 por ciento de Iberdrola. La desproporción del reclamo de TGH es evidente.
80. Es curioso que en su Notificación de Intención de 9 de enero de 2009, TGH alegaba que su inversión en Guatemala estaba en “grave peligro” y había sido *de facto* expropiada¹⁵⁴, y en su Notificación de Arbitraje en el Arbitraje Original, de 20 de octubre de 2010, TGH decía que estaba en “peligro la sostenibilidad a largo plazo” de EEGSA, y que su “viabilidad operativa” se encontraba “minad[a] severamente”¹⁵⁵. Tan solo un día después se producía la venta de más de US\$ 500 millones de EEGSA a EPM¹⁵⁶. Además, en septiembre de 2010, durante en el proceso de venta, los accionistas de EEGSA, entre ellos TGH, presentaban esta compañía al comprador como sigue: “EEGSA, una de las mejores y más sólidas empresas del país”¹⁵⁷. EEGSA por lo tanto no era ni inviable ni se

de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 24 de mayo de 2012, párr. 321.2.

¹⁵² *Iberdrola Energía S.A. c. República de Guatemala* (Caso CIADI No. ARB/09/5), Laudo, 17 de agosto de 2012, **Anexo RL-1019**, Sección II.

¹⁵³ *Iberdrola Energía S.A. c. República de Guatemala* (Caso CIADI No. ARB/09/5), Decisión sobre Anulación, 13 de enero de 2015, **Anexo RL-1024**, párr. 36. TGH objetó durante el Arbitraje Original a que esta información fuera revelada al Tribunal Original, argumentando que TGH no tenía acceso al expediente en el caso Iberdrola. Sin embargo, tras la publicación de la decisión de anulación en dicho asunto, los montos reclamados por Iberdrola son públicos.

¹⁵⁴ Notificación de la intención de someter a arbitraje una controversia, 9 de enero de 2009, **Anexo R-1044**, párr. 28.

¹⁵⁵ Notificación de Arbitraje (Arbitraje Original), 20 de octubre de 2010, párr. 69.

¹⁵⁶ Contrato de Compraventa de Acciones entre Iberdrola, TPS, EDP y EPM, 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1059**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 237.

¹⁵⁷ Deca II - Presentación Gerencia, septiembre de 2010, **Anexo C-1139**, pág. 26.

encontraba severamente minada, ni corría grave peligro, ni, como afirmó TGH en su Memorial de Demanda en el Arbitraje Original, la tarifa aprobada por la CNEE en el 2008 “tuvo un efecto devastador desde el punto de vista económico” para EEGSA¹⁵⁸.

81. Por otra parte, en su Memorial, TGH indica que la decisión de buscar un comprador para EEGSA fue adoptada por “TECO y sus socios” como resultado de la revisión tarifaria 2008-2013¹⁵⁹. Sin embargo, como se discute más adelante, cuando se pidió en el curso de la fase de producción de documentos del Arbitraje original que TGH presentara alguna prueba de dicha búsqueda, no produjo ni una sola página¹⁶⁰. De hecho, toda la evidencia que ha sido presentada en este arbitraje y en el Arbitraje Original, demuestra que fue Iberdrola la que promovió la venta de EEGSA, por sus propias razones comerciales. La Licda. Callahan, Directora Financiera de TECO Energy, Inc admitió en su conainterrogatorio durante la audiencia del Arbitraje Original que, luego de la revisión tarifarias, EEGSA había seguido proporcionando beneficios y que TGH no había realizado ningún intento de vender sus acciones¹⁶¹. Por lo tanto, no es cierto que la tarifa

¹⁵⁸ Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, Sección II.F.7.

¹⁵⁹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 44.

¹⁶⁰ *Redfern Schedule*, 20 de octubre de 2017, Solicitud de producción de documentos de la Demandada No. 2:

A. Documents or category of documents requested

Any document that reflects TECO’s search for a purchaser of EEGSA or its interest in EEGSA from the date of the fixing of the 2008-2013 tariff (1 August 2008) until the date of EPM’s non-binding offer (26 July 2010).

[...]

C. Summary of objections by disputing Party to production of requested documents

[...] Claimant confirms that it does not have any documents responsive to this request in its possession, custody, or control.

Ver también párrs. 145, 146, 169, 172 y 173 más abajo.

¹⁶¹ Escrito de la Demandada Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 10 de junio de 2013, párr. 357; Acta de Audiencia (inglés) (Arbitraje Original), Día Dos, 580:20-584:18, Callahan, y específicamente, 584:12-18:

Q: [...] Why is that? TECO Energy is a sophisticated energy company. Why wouldn't it be in a position to identify potential buyers of an asset such as this?

A. Not necessarily.

aprobada por la CNEE para EEGSA en 2008 haya impulsado a TGH a vender sus acciones. TGH solo consideró la posibilidad de vender su participación mucho más tarde, y lo hizo porque su socio Iberdrola (el operador de la empresa) indicó su intención de vender a EPM¹⁶².

82. De hecho, la evidencia contemporánea a la venta demuestra que tanto Iberdrola como TGH y EDP adoptaron la decisión de vender sobre la base de políticas corporativas que no tenían relación con el proceso de revisión tarifaria de EEGSA en 2008. Ninguno de los socios invocó la supuesta baja de tarifas para el período 2008-2013 para justificar la venta de sus participaciones en EEGSA. Iberdrola explicó a sus accionistas que la venta se debía a su necesidad de asegurar la disponibilidad de capital para efectuar inversiones en México y Brasil¹⁶³. Teco por su parte, explicó que el núcleo de su negocio seguía siendo el suministro energético local en Estados Unidos, y que la venta le permitiría también concentrar su actividad en las dos centrales de producción de energía de Guatemala en las que tenía participación¹⁶⁴. Otras pruebas documentales presentadas por Guatemala indicaban que TGH siguió considerando a Guatemala un país estable para invertir¹⁶⁵.

Q. But it didn't even try, did it?

A. No, we did not put -- we did not put our piece up to be marketed.

Acta de Audiencia (inglés) (Arbitraje Original), Día Dos, 577:22-578:4 Callahan:

Q. [...] You spend some time in your Statement explaining the negative effect of those tariffs on EEGSA's income. But is it right that, notwithstanding the reduced VAD, EEGSA did remain in positive income after you did that analysis?

A. They did, yes.

¹⁶² Acta de Audiencia (inglés) (Arbitraje Original), Día Dos, 581:8-584:18, Callahan; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada (Arbitraje Original), 10 de junio de 2013, párr. 357.

¹⁶³ *Ver* Comunicado de Prensa de Iberdrola Energía S.A., 22 de octubre de 2010, **Anexo R-1062**.

¹⁶⁴ *Ver* Comunicado de Prensa de Teco, "TECO Guatemala Holdings LLC sells its interest in Guatemalan electric distribution company", 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1061**.

¹⁶⁵ "Bajan el precio en contrato de Tampa", *Prensa Libre*, 12 de julio de 2010, **Anexo R-1055**; Comunicado de prensa de Teco Guatemala Holdings, LLC, "*Teco Energy Reports Third Quarter Results*", 28 de octubre de 2010, **Anexo R-1064**.

Finalmente, EDP explicó que la venta obedecía a su estrategia de desinversión en activos no estratégicos en los que la compañía no pudiera ejercer control¹⁶⁶.

83. Más relevante aún, y como se desarrollará más adelante, TGH no ha presentado jamás (ni en el Arbitraje Original ni en este proceso) evidencia que demuestre que las tarifas fijadas para el quinquenio 2008-2013 tuvieron impacto alguno en el precio de venta de EEGSA a EPM. Al respecto, el Tribunal Original llegó a la conclusión de que no había evidencia suficiente de cómo las tarifas habrían impactado en el precio de venta, ni que en la valoración de EEGSA se hubiera reflejado la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables más allá de 2013, e indefinidamente hacia el futuro¹⁶⁷.

4. La evolución de EEGSA a partir de 2013

84. En su Memorial de Demanda, TGH manifiesta que la tarifa de EEGSA de 2008 resultó en pérdidas financieras para la compañía y en la baja de la calificación de EEGSA ese mismo año por las calificadoras de riesgo Standard & Poor's y Moody's. Sin embargo, lo que TGH omite mencionar es que en años posteriores, y a pesar de no haber habido ningún cambio en la tarifa de EEGSA ni en la metodología para la determinación de las tarifas, la compañía mantuvo su curva de crecimiento¹⁶⁸, siguió generando ganancias a sus accionistas¹⁶⁹ y las calificaciones de EEGSA por las mismas calificadoras de riesgo mejoraron sustancialmente.

¹⁶⁶ Ver Comunicado de Prensa de EDP, "EDP sells its stake in DECA II", 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1060**.

¹⁶⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 755. Cabe recordar que, tal como se explica más adelante (ver Sección III.B.4 más abajo) la Decisión de Anulación no contradice dicha determinación. En efecto, la crítica del Comité en relación con la decisión del Tribunal Original de rechazar la reclamación por los supuestos daños futuros de EEGSA se centró en la falta de suficiente razonamiento del Tribunal Original para explicar su conclusión, y no en la conclusión en sí misma. En efecto, es totalmente especulativo afirmar que las tarifas de distribución de EEGSA se mantendrían inalterables de forma perpetua, considerando que el marco regulatorio establece revisiones tarifarias *de novo* cada cinco años.

¹⁶⁸ Los informes anuales de EEGSA reflejan que, luego de la venta a EPM: "[e]n el tema económico contable se mantuvo el crecimiento continuado, pues de un resultado de Q236.9 millones en 2010 se pasó a un resultado de Q307.2 en 2011, lo que representa un crecimiento del 29,7 por ciento del 2010 al 2011". Informe Anual EEGSA 2011, 21 de marzo de 2012, **Anexo R-1071**, pág. 31.

¹⁶⁹ Acta de Audiencia (inglés) (Arbitraje Original), Día Dos, 577:22-578:4 Callahan.

85. En efecto, ya en el año 2010, Moody's destacaba el impacto negativo del alto grado de litigiosidad de Iberdrola y TGH en la gestión de EEGSA y mejoraba la calificación de las perspectivas de EEGSA de "negativas" a "estables"¹⁷⁰. Según Moody's esto era resultado de la "esperada armonía" entre la compañía y la CNEE, en particular "dada la litigante relación que sostuvieron los anteriores dueños de EEGSA" con el Regulador¹⁷¹. En el año 2012, Moody's subió la calificación de dichas perspectivas a "positivas", indicando que dicho cambio "is underpinned by EEGSA's ability to generate robust cash flows and record solid credit metrics despite the reduction of the Value Added Distribution-tariffs (VAD) in August 2008"¹⁷². Ese mismo año, Moody's señaló que "an upgrade of EEGSA's ratings could be triggered by a reasonable outcome of the 2013 VAD-review that maintains EEGSA's ability to generate robust cash flows"¹⁷³.
86. Los detalles de la determinación de las tarifas de EEGSA para el período 2013-2018 se discuten más adelante en este escrito¹⁷⁴. Basta indicar aquí que, tal como explica el Ing. Santizo, dicha revisión constituyó, como lo son todas las revisiones tarifarias quinquenales, un proceso autónomo e independiente de anteriores procesos de revisión. La revisión transcurrió en un clima de total normalidad y los problemas de la revisión tarifaria anterior no tuvieron ninguna incidencia en el proceso¹⁷⁵. La revisión tarifaria concluyó con un aumento de 19 por ciento en las tarifas de baja tensión simple de EEGSA¹⁷⁶. Dicho incremento se basó en un VAD anual de US\$ 114,87 millones,

¹⁷⁰ "Moody's advierte mejor relación entre EEGSA y regulador", Business News Americas, 14 de diciembre de 2010, **Anexo R-1065**.

¹⁷¹ "Moody's advierte mejor relación entre EEGSA y regulador", Business News Americas, 14 de diciembre de 2010, **Anexo R-1065**.

¹⁷² "Moody's affirms ratings of EPM and EEGSA following acquisition announcement of DECA II", 22 de octubre de 2010, **Anexo R-1063**; "Moody's affirms EEGSA's ratings; outlook changed to positive", 17 de septiembre de 2012, **Anexo R-1074**; "Moody's upgrades EEGSA's ratings; outlook remains positive", 22 de agosto de 2013, **Anexo R-1081**; "Moody's upgrades EEGSA's ratings; outlook stable", 25 de agosto de 2014, **Anexo R-1082**.

¹⁷³ "Moody's affirms EEGSA's ratings; outlook changed to positive", 17 de septiembre de 2012, **Anexo R-1074**; "Moody's affirms ratings of EPM and EEGSA following acquisition of DECA II", 22 de octubre de 2010, **Anexo R-1063**.

¹⁷⁴ Ver Sección IV.C.3 más abajo.

¹⁷⁵ Santizo, párrs. 45-68.

¹⁷⁶ Ver *ibid*, párr.68.

reflejando un incremento de US\$ 16,6 millones respecto al VAD de la revisión anterior¹⁷⁷. Tal como anticipara en su reporte de 2012, Moody's mejoró en 2013 la calificación de la deuda de EEGSA como resultado de la revisión tarifaria de ese año, y luego volvió a mejorar dicha calificación en 2014¹⁷⁸.

B. EL ARBITRAJE ORIGINAL ENTRE LAS PARTES

1. Reclamación de TGH

87. En el Arbitraje Original, TGH sostuvo que la conducta de Guatemala en el marco de la revisión tarifaria 2008-2013 de EEGSA había sido arbitraria y había frustrado sus expectativas legítimas, violando el estándar mínimo internacional de trato justo y equitativo del artículo 10.5 del Tratado. TGH hizo las siguientes reclamaciones:

- (a) que Guatemala había modificado de forma sustancial el marco regulatorio existente al momento de realizar su inversión, en contra de las expectativas legítimas de TGH¹⁷⁹ (la modificación del artículo 98 del RLGE descrita anteriormente¹⁸⁰);
- (b) que los Términos de Referencia para la revisión de 2008 habían sido dictados con la intención de reducir el VAD e intervenir en el desarrollo del estudio tarifario¹⁸¹;

¹⁷⁷ *Ver ibid.*

¹⁷⁸ “Moody’s affirms EEGSA’s ratings; outlook changed to positive”, 17 de septiembre de 2012, **Anexo R-1074**; “Moody’s upgrades EEGSA’s ratings; outlook remains positive”, 22 de agosto de 2013, **Anexo R-1081**; “Moody’s upgrades EEGSA’s ratings; outlook stable”, 25 de agosto de 2014, **Anexo R-1082**.

¹⁷⁹ Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, párrs. 90, 264; Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 24 de mayo de 2012, párrs. 100, 214-215; Dúplica sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 25 de septiembre de 2012, párrs. 15, 20 y 23; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandante (Arbitraje Original), 10 de junio de 2013, párrs. 106-110; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 270-279.

¹⁸⁰ *Ver* Sección III.A.2.a más arriba.

¹⁸¹ *Ver* Sección III.A.2.b más arriba; Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, párrs. 99, 106-107 y 266; Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 24 de mayo de 2012, párrs. 107-109; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandante (Arbitraje Original), 10 de junio de 2013, párrs. 130-135; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 301-303.

- (c) que la CNEE no había colaborado con EEGSA y su consultor durante el proceso de revisión tarifaria¹⁸²;
 - (d) que la CNEE manipuló el funcionamiento de la Comisión Pericial¹⁸³;
 - (e) que Guatemala disolvió la Comisión Pericial en forma arbitraria y prematura, sin permitirle continuar sus funciones según las Reglas Operativas supuestamente acordadas¹⁸⁴;
 - (f) que la CNEE actuó arbitrariamente al no aprobar las tarifas sobre la base del estudio Bates White, no incorporando las conclusiones de la Comisión Pericial y hacerlo en cambio sobre el Estudio Sigla¹⁸⁵; y
 - (a) que Guatemala había acosado a los directivos de EEGSA luego de fijadas las tarifas de EEGSA, forzándoles a abandonar Guatemala ¹⁸⁶.
88. TGH reclamó daños y perjuicios a Guatemala por (i) “daños históricos”, es decir, los flujos de caja de efectivo perdidos que habrían sido generados por su inversión si EEGSA hubiera podido cobrar el VAD que le correspondía entre agosto de 2008, fecha de entrada en vigor de las tarifas, y el 21 de octubre de 2010, fecha en la que TGH vendió su

¹⁸² Ver Sección III.A.2.c más arriba; Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, párrs. 108-122; Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 24 de mayo de 2012, párrs. 117-132; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandante (Arbitraje Original), 10 de junio de 2013, párrs. 136-138; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 304-306.

¹⁸³ Ver Sección III.A.2.d más arriba; Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, párrs. 137-142 y 267; Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 24 de mayo de 2012, párrs. 4, 139-140 y 249; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 307-313.

¹⁸⁴ Ver Sección III.A.2.e más arriba; Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, párrs. 268; Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 24 de mayo de 2012, párrs. 217-219; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 314-317. TGH añadió que la Corte de Constitucionalidad erró igualmente al interpretar el marco regulatorio y que sus decisiones estaban políticamente motivadas.

¹⁸⁵ Ver Sección III.A.2.f más arriba; Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, párrs. 189-198; Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 24 de mayo de 2012, párr. 181; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandante (Arbitraje Original), 10 de junio de 2013, párrs. 153-164; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 660.

¹⁸⁶ Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, párrs. 205-206; Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 24 de mayo de 2012, párrs. 208-216; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 318-320.

participación en EEGSA¹⁸⁷; y (ii) la “pérdida de valor” o “daños futuros”, es decir, la supuesta pérdida representada por la diferencia entre el valor de mercado de las acciones de TGH en EEGSA a octubre de 2010, y el valor que estas habrían tenido a dicha fecha sin las medidas adoptadas por Guatemala que según TGH violó el Tratado, es decir si la CNEE hubiera adoptado la tarifa de 2008 sobre la base del Estudio Bates White y no Sigla¹⁸⁸. TGH también reclamaba intereses compuestos antes y después del laudo, a una tasa del 8.8 por ciento anual ¹⁸⁹.

2. Argumentos de Guatemala

89. Guatemala planteó una objeción de jurisdicción *ratione materiae*, pero sugirió que, por razones de eficiencia y celeridad, no hubiera bifurcación y que la objeción se resolviera junto con el fondo en el laudo final, como así fue¹⁹⁰. La objeción se basaba en que la reclamación presentada era, en realidad, la misma reclamación puramente de derecho nacional que ya había sido resuelta por la Corte de Constitucionalidad de Guatemala¹⁹¹. De acuerdo con el artículo 10.16 del Tratado¹⁹², el Tribunal únicamente tenía jurisdicción

¹⁸⁷ El perito de la TGH calculó que la pérdida de flujos de efectivo de EEGSA para dicho periodo había sido de US\$ 87 millones. Considerando su participación del 24,3 por ciento, la pérdida de TGH rondaba los US\$ 21.1 millones. Memorial de Demanda (Arbitraje Original), párrs. 284-286; Segundo Informe Pericial del Sr. Brent C. Kaczmarek, 24 de mayo de 2012 (*Kaczmarek II*) (Arbitraje Original), cuadros 3 y 14; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 335-336.

¹⁸⁸ El perito de la TGH concluyó que la pérdida de valor de las acciones TGH en EEGSA ascendía a US\$ 222.4 millones aproximadamente. Dicha cifra resulta de la diferencia entre los valores de las acciones de TGH en el escenario real y el contra fáctico (US\$ 337.7 millones equivalentes al 24,3 por ciento de US\$ 1,479.3 millones, valor calculado de EEGSA en escenario contra fáctico). Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, párrs. 283-286 y 296; Kaczmarek II (Arbitraje Original), párrs. 140-141; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 337-340.

¹⁸⁹ Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, párr. 283; ; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 352-359.

¹⁹⁰ Laudo, 19 de diciembre de 2013.

¹⁹¹ Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 47-131; Dúplica sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 25 de septiembre de 2012, párrs. 31-78.

¹⁹² Específicamente, el artículo 10.16 dispone que:

En caso de que una parte contendiente considere que no puede resolverse una controversia relativa a una inversión mediante consultas y negociación:

El Demandante, por cuenta propia, podrá someter a arbitraje una reclamación, de conformidad con esta Sección, en la que se alegue

Que el demandado ha violado

sobre reclamaciones que versaran genuinamente sobre la violación por parte del Estado guatemalteco de una de las protecciones a la inversión establecidas por el Tratado. Sin embargo, la controversia planteada por THG versaba meramente sobre la correcta interpretación y aplicación del marco regulatorio, que ya había sido analizada y resuelta por la justicia local. El derecho internacional es claro respecto a que una mera alegación de violación del derecho interno no puede dar lugar a una violación del tratado, mucho menos cuando, tal como ocurre en este caso, la justicia local ya resolvió sobre la cuestión y no existe ninguna reclamación de denegación de justicia. En el asunto *Iberdrola c. Guatemala*, concerniente esta misma disputa, en tribunal denegó jurisdicción precisamente por las razones descritas brevemente en este párrafo¹⁹³.

90. Guatemala igualmente contestó los argumentos de TGH sobre el fondo. En tal sentido, rechazó que existiera cualquier violación a las expectativas legítimas de TGH o que la revisión tarifaria se hubiera llevado a cabo en forma arbitraria o ilegal, indicando como sigue:

- (a) que el marco regulatorio bajo el cual TGH había realizado su inversión seguía vigente, y no había sido alterado en modo sustancial ni por razones políticas¹⁹⁴;
- (b) que los Términos de Referencia fueron acordados con EEGSA y la fórmula del FRC no había sido objetada por EEGSA o TGH¹⁹⁵;

(A) una obligación de conformidad de la Sección A [...]

Tratado de Libre Comercio entre la República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-DR), 5 de agosto de 2004, **Anexo CL-1005**, art. 10.16.1(a)(i)(A).

¹⁹³ *Iberdrola Energía S.A. c. República de Guatemala* (Caso CIADI No. ARB/09/5), Laudo, 17 de agosto de 2012, **Anexo RL-1019**.

¹⁹⁴ *Ver* Sección III.A.2.a más arriba; Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 260-285 y 541-590; Dúplica sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 25 de septiembre de 2012, párrs. 79-213; Escrito de la Demandada Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 10 de junio de 2013, párrs. 79-213; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 368 y 373-376. Además, rechazó que TGH se hubiera creado expectativas al momento de la privatización de EEGSA ya que ni siquiera existía como compañía en dicho momento, *ver* Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 370.

¹⁹⁵ Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 399; Dúplica sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante

- (c) que la CNEE colaboró activamente en el proceso de revisión tarifaria, y que en cambio fueron EEGSA, sus accionistas y Bates White los que intentaron manipular y abusar el proceso, incluyendo los VNRs y VADs totalmente descabellados propuestos, la visita del Sr. Pérez, las 423 veces que Bates White se desvió de los Términos de Referencia, incluyendo para justificar la no presentación de información en formato auditable¹⁹⁶;
- (d) que la adopción del artículo 98 Bis del RLGE había tenido como único propósito cubrir un vacío legal existente y no se aplicó en este caso¹⁹⁷;
- (e) que el informe de la Comisión Pericial no era vinculante¹⁹⁸, y que nunca se acordaron las supuestas Reglas Operativas¹⁹⁹;
- (f) que no hubo ninguna interferencia por parte de la CNEE en el funcionamiento de la Comisión Pericial²⁰⁰;
- (g) que el Estudio de 28 de Julio de Bates White no había incorporado la totalidad de los pronunciamientos de la Comisión Pericial y, según entendió la CNEE, no era confiable, por lo que, en ejercicio de sus atribuciones y

(Arbitraje Original), 25 de septiembre de 2012, párrs. 330 y 447; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 377-378.

¹⁹⁶ Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 325-350; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 393-400.

¹⁹⁷ Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 353-357; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 401-403.

¹⁹⁸ Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 501-504; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 381-384 y 404. Guatemala añadió que, en todo caso, estos temas se referían a interpretación del derecho interno aplicable, los cuales ya habían sido decididos por la Corte de Constitucionalidad en contra de TGH, *Ver* Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 386-387.

¹⁹⁹ Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párr. 363, 366 y 371; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 404-407.

²⁰⁰ Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 501-504; Dúplica sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 25 de septiembre de 2012, párr. 432; Escrito de la Demandada Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 10 de junio de 2013, párrs. 161-166; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 379-387.

responsabilidades bajo la ley, lo tuvo que rechazar y utilizar el de la consultora Sigla para fijar la tarifa²⁰¹; y

(h) que los directivos de EEGSA nunca habían sido acosados por el Gobierno²⁰².

91. En forma subsidiaria a sus defensas sobre jurisdicción y el fondo, Guatemala respondió a los informes de los peritos técnicos y de valuación de TGH, y puso a disposición del Tribunal Original una valoración alternativa del daño reclamado por TGH. Sin perjuicio de ello, respecto de los “daños futuros” reclamados por TGH, Guatemala explicó lo siguiente:

(a) A pesar de sus reiterados pedidos, TGH nunca aportó pruebas directas sobre la manera en que se calculó el valor de venta de sus acciones en EEGSA a EPM, y, en especial, si dicho valor estuvo influenciado por el resultado de la revisión tarifaria de 2008-2013. Por tanto, ello impedía establecer cualquier medida de pérdida de TGH para el período posterior a la venta de EEGSA, es decir, desde el 21 de octubre de 2010 en adelante²⁰³.

(b) En particular, dado el sistema de empresa eficiente previsto en la LGE que prevé una nueva determinación de tarifas “a tabula rasa” cada cinco años, era incorrecto asumir que los valores de la revisión tarifaria 2008-2013 se mantendrían a perpetuidad en las revisiones tarifarias quinquenales futuras de EEGSA²⁰⁴.

92. Respecto a los intereses, Guatemala aceptó que, de determinarse la existencia de los daños respectivos, el llamado daño histórico debía devengar intereses utilizando un tasa

²⁰¹ Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 428-434 y 511-517; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 399 y 400.

²⁰² Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 456 y 459; Dúplica sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 25 de septiembre de 2012, párr. 488; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 410-412.

²⁰³ Escrito de la Demandada Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 10 de junio de 2013, párrs. 357-362.

²⁰⁴ Escrito de la Demandada Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 10 de junio de 2013, párrs. 354-356; Réplica de la Demandada Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 8 de julio de 2013, párrs. 161-162.

basada en el costo de capital de EEGSA, el WACC²⁰⁵. Respecto a los daños futuros la tasa debía ser libre de riesgo ya que, a partir de la venta de su participación a EPM, TGH ya no estaba expuesta al riesgo de operar EEGSA²⁰⁶.

3. Laudo del Tribunal Original

93. El 19 de diciembre de 2013, se dictó el laudo final en el Arbitraje Original²⁰⁷. En el mismo, el Tribunal Original asumió jurisdicción sobre la controversia, y concluyó que un aspecto concreto de la conducta de la CNEE al fijar las tarifas para el periodo 2008-2013 había constituido una arbitrariedad y una denegación del debido proceso, en violación del estándar mínimo de trato del Tratado.
94. Primero, en una escueta sección del Laudo de apenas 4 páginas²⁰⁸, el Tribunal afirmó su jurisdicción *ratione materiae* sobre la reclamación de TGH, en abierta contradicción con lo decidido por el tribunal en el caso *Iberdrola*.
95. Respecto al fondo, el Tribunal Original decidió como sigue:
- (a) que no habían existido modificaciones sustanciales del marco regulatorio, y que este caso no implicaba violaciones de expectativas legítimas del inversor²⁰⁹;

²⁰⁵ Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párr. 624; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 432.

²⁰⁶ Réplica de la Demandada Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 8 de julio de 2013, párr. 175; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 433.

²⁰⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013.

²⁰⁸ *Ibid*, págs. 97-101, Secciones VIII.A.2, VIII.A.3 y VIII.A.4 de la parte sobre “[J]urisdicción”, donde se abordan las excepciones planteadas por Guatemala, según expone el propio Tribunal en el párrafo 442 del Laudo.

²⁰⁹ Alternativamente, también determinó que la documentación aportada por TGH en soporte de sus alegaciones no incluía declaraciones específicas en las que Guatemala hubiera afirmado que el marco regulatorio no se vería modificado. En todo caso, concluyó que las alteraciones que tuvieron lugar no alteraron sus principios fundamentales. El argumento de TGH, en consecuencia, fue rechazado. *Ver* Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 611-622.

- (b) que no habían existido las supuestas manipulaciones de los Términos de Referencia por parte de la CNEE ni falta de colaboración de la misma en el proceso de revisión tarifaria²¹⁰;
- (c) que la CNEE había actuado de acuerdo con el marco regulatorio cuando tomó la decisión de disolver la Comisión Pericial, puesto que ésta había cumplido su función²¹¹;
- (d) que las supuestas Reglas Operativas nunca fueron acordadas²¹²;
- (e) que la alegación de supuestas represalias o acoso de Guatemala contra directivos de EEGSA eran infundadas²¹³;
- (f) que conforme al marco regulatorio el informe de la distribuidora, el informe de Bates White en este caso, no era vinculante para la CNEE²¹⁴;
- (g) que el informe de la Comisión Pericial tampoco era vinculante para la CNEE, sino consultivo²¹⁵;
- (h) que, sin embargo, la CNEE habría debido tomar en consideración el informe de la Comisión Pericial y, en su caso, expresar los motivos y razones para apartarse del mismo y del Estudio de Julio de 2008 de Bates White antes de aprobar las tarifas sobre la base del Estudio Sigla²¹⁶.

96. La decisión del Tribunal de que Guatemala violó el estándar mínimo internacional de trato justo y equitativo del Tratado se funda exclusivamente en este último punto: que la CNEE, concretamente su Resolución CNEE 144-2008, no había expuesto suficientes

²¹⁰ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 596-610 y 639-652.

²¹¹ *Ibid*, párrs. 653-657.

²¹² *Ibid*, párrs. 649-650.

²¹³ *Ibid*, párrs. 712-715.

²¹⁴ *Ibid*, párr. 531.

²¹⁵ *Ibid*, párrs. 559, 565 y 588.

²¹⁶ *Ibid*, párr. 680.

motivos para lo que el Tribunal consideraba había sido “desconocer” el informe de la Comisión Pericial, y en consecuencia el Estudio Bates White supuestamente incorporando dicho informe. En otras palabras, la violación radicaba en el hecho de que la CNEE no había explicado adecuadamente por qué no debía darse mayor relevancia al informe de la Comisión Pericial y, específicamente, por qué no debía utilizarse como guía para corregir el Estudio Bates White en vez de recurrir directamente al Estudio Sigla. En palabras del Tribunal:

En opinión del Tribunal Arbitral, la CNEE, al adoptar la resolución 144-2008, al desconocer sin motivos el informe de la Comisión Pericial y al imponer unilateralmente una tarifa basada en los cálculos del VAD de su propia consultora, actuó en forma arbitraria y en violación de los principios fundamentales del debido proceso en cuestiones regulatorias.

[...]

La CNEE, luego de recibir el informe de la Comisión Pericial, lo debería haber analizado y debería haber tomado en cuenta sus conclusiones al determinar la tarifa sobre la base del estudio del VAD de Bates White, a menos que hubiera tenido una justa razón para considerar que dichas conclusiones no se ajustaban al marco regulatorio, en cuyo caso tenía la obligación de expresar fundamentos válidos en tal sentido. No obstante, no se ofrecieron dichos fundamentos²¹⁷.

97. En relación a los daños el Tribunal Original aceptó el reclamo de TGH por daños históricos de US\$ 21.100.552, es decir las pérdidas entre la fecha de aprobación de la nueva tarifa, agosto 2008, y la fecha de venta, octubre 2010²¹⁸. El cálculo se basó en la diferencia de ingresos de EEGSA durante ese periodo, comparando ingresos con la tarifa aprobada por la CNEE (escenario real) respecto a los mayores ingresos que hubiera tenido con la tarifa resultante del Estudio de Julio de 2008 de Bates White (escenario contra-fáctico)²¹⁹. Esta decisión del Tribunal Original entraña una contradicción ya que en reiteradas ocasiones a lo largo del Laudo, el Tribunal Original señala que la CNEE no

²¹⁷ *Ibid*, párr. 664 y 683.

²¹⁸ *Ibid*, párr. 742.

²¹⁹ *Ibid*, párr. 742.

estaba obligada por el informe de la Comisión Pericial ni por el Estudio de Bates White²²⁰, y que la violación del Tratado surge únicamente de no haber expuesto suficientemente los motivos para rechazarlos²²¹. Pese a ello, los daños históricos fueron calculados en función de la presunción contraria de que la CNEE hubiera debido aceptar el informe y el estudio mencionados²²². Ello básicamente implica que Guatemala debe afrontar las consecuencias de una conducta que se determinó que no resultaba violatoria del Tratado. En otras palabras, en atención a la conclusión alcanzada en cuanto a la responsabilidad, el Tribunal jamás podría haber cuantificado los daños sobre la base del Estudio de Bates White.

98. Respecto al reclamo por pérdida de valor, el Tribunal Original lo rechazó por falta de pruebas: “el Tribunal Arbitral no encuentra pruebas suficientes de la existencia y el alcance de las pérdidas que supuestamente sufrió como consecuencia de la venta”²²³; “no hay evidencia suficiente de que, si las tarifas para el período 2008-13 hubieran sido mayores, el precio de la operación habría reflejado las mayores ganancias de la empresa hasta 2013”²²⁴; “no hay pruebas en el expediente sobre cómo se determinó el precio de la operación”²²⁵; el “Tribunal Arbitral ignora qué otros factores pudieron haber sido

²²⁰ *Ibid*, párrs. 531, 533, 542, 545, 563, 565, 588.

²²¹ *Ibid*, párr. 690. El Tribunal Original explicó que:

[T]anto en virtud del marco regulatorio como del estándar mínimo de trato, la CNEE, luego de un exhaustivo examen del informe de la Comisión Pericial, podría y debería haber destinado el tiempo suficiente a incorporar sus conclusiones en el estudio de Bates White. Está claro que la “revisión preliminar” que llevó a cabo la CNEE en menos de un día no resultó suficiente para cumplir esta obligación. El Tribunal Arbitral no encuentra justificativos para dicho comportamiento, más allá del deseo de rechazar el estudio de Bates White para dar lugar al estudio de Sigla, que era más favorable.

²²² *Ibid*, párrs. 724-728.

²²³ *Ibid*, párr. 749 (énfasis añadido).

²²⁴ *Ibid*, párr. 754 (énfasis añadido).

²²⁵ *Ibid*, párr. 754 (énfasis añadido).

importantes y no puede concluir con suficiente certeza que un incremento en los ingresos hasta 2013 se hubiera reflejado en el precio de compra y en qué medida”²²⁶.

99. Asimismo, el Tribunal Original concluyó que “no hay evidencia, como sostiene el Demandante, de que en la valoración de la empresa se reflejó la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables más allá de 2013 e indefinidamente”²²⁷. Por consiguiente, se consideró que el reclamo era “especulativo”²²⁸ puesto que “no existía impedimento alguno para que el distribuidor reclamara un incremento de las tarifas hacia fines del período tarifario 2008-13”²²⁹. De ese modo, el Tribunal Original sostuvo que “[e]n consecuencia, el Tribunal Arbitral no puede aceptar que el precio de venta a EMP se basó en la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables indefinidamente luego de 2013”²³⁰. El tribunal por tanto no había encontrado pruebas suficientes de la existencia y del alcance de las pérdidas que TGH invocaba para el período posterior a 2010. No había evidencia de que el precio de venta de EEGSA a EPM reflejase un menoscabo por el impacto de la revisión tarifaria para el período en curso, ni tampoco se hubiera incluido la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables en las siguientes revisiones tarifarias.
100. En relación con los intereses sobre los daños históricos, el Tribunal Original determinó que los mismos empezarían a devengarse a partir de la fecha de venta de las acciones de EEGSA en octubre de 2010²³¹. El Tribunal Original rechazó otorgar intereses en el periodo anterior a la venta puesto que, según el Tribunal Original, los flujos de fondos relativos al periodo 2008-2010 no habían sido descontados, y por ello el otorgamiento de intereses hubiera conllevado en un enriquecimiento injusto de TGH²³².

²²⁶ *Ibid*, párr. 754 (énfasis añadido).

²²⁷ *Ibid*, párr. 755 (énfasis añadido).

²²⁸ *Ibid*, párr. 757

²²⁹ *Ibid*, párr. 758.

²³⁰ *Ibid*, párr. 760.

²³¹ *Ibid*, párr. 762-728.

²³² *Ibid*, párr. 765.

101. Respecto a la tasa de interés, el Tribunal rechazó la pretensión de TGH de que la tasa debería ser del 8,8 por ciento, el WACC de EEGSA, adoptando la tasa de interés preferencial de los Estados Unidos más un dos por ciento adicional, compuesta anualmente²³³.

4. La Decisión de Anulación

102. El 5 de abril de 2016, el comité de anulación del CIADI (el *Comité*) emitió su decisión sobre las solicitudes de anulación presentadas por ambas partes (la *Decisión*)²³⁴. El Comité anuló la decisión del Tribunal Original rechazando el reclamo de TGH sobre daños futuros por pérdida de valor de las acciones de EEGSA a partir de su venta a EPM en octubre de 2010²³⁵, así como el rechazo de los intereses sobre los daños históricos²³⁶ para el periodo anterior a la venta de EEGSA en octubre de 2010²³⁷. El Comité también decidió anular las disposiciones del Tribunal Original sobre las costas del arbitraje²³⁸.

a. *La anulación del Comité de la determinación del Tribunal Original sobre daños futuros o pérdida de valor*

103. TGH solicitó la anulación de la decisión rechazando su reclamación por daños futuros o pérdida de valor sobre la base de cinco causales distintas²³⁹.

²³³ *Ibid*, párrs. 767-768

²³⁴ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016.

²³⁵ *Ibid*, párrs. 123-139.

²³⁶ Los argumentos de Guatemala respecto de las pretensiones de TGH en este arbitraje son sin perjuicio de sus argumentos en el proceso de confirmación y ejecución del Laudo ante el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito de Columbia. Guatemala hace expresa reserva de que nada de lo indicado en este escrito o cualesquiera otros que se presenten ante este Tribunal podrán ser interpretados, total o parcialmente, como una renuncia a los argumentos, oposición y planteamientos asumidos por Guatemala ante los tribunales que pudieren resultar competentes.

²³⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 176-198.

²³⁸ *Ibid*, párrs. 358-362.

²³⁹ TGH solicitó la anulación de dicha determinación por considerar que (i) el razonamiento del Tribunal Original sobre la pérdida de valor no podía conciliarse con sus otras conclusiones; (ii) el Tribunal Original había omitido las pruebas documentales y periciales sobre la pérdida de valor, (iii) el Tribunal Original había impuesto una excesiva carga probatoria sobre TGH; (iv) el tratamiento del Tribunal Original de la evidencia, y en particular de una sección sin traducir de una entrevista periodística al Sr. Restrepo, director ejecutivo de EPM en el momento de la compra de EEGSA, le habría privado de su derecho a presentar su caso; y que (v) el Tribunal Original se había pronunciado sobre cuestiones que no le habían sido

104. En su Decisión, el Comité solamente se refirió a dos de estas causales. Por un lado, el Comité rechazó la causal de anulación alegada por TGH bajo el artículo 52(1)(e) del Convenio CIADI, en relación con una supuesta contradicción entre la decisión de denegar daños futuros, por falta de evidencia suficiente, y la decisión de conceder daños históricos para el período 2008-2010²⁴⁰. Según explicó el Comité, no se podía discernir ninguna contradicción genuina en el análisis realizado por el Tribunal Original²⁴¹. El Comité entendió que no había contradicción en la decisión del Tribunal Original porque, según este, las pruebas presentadas eran insuficientes para determinar la existencia y el alcance de la pérdida de valor alegada por TGH²⁴². No había evidencia suficiente acerca de la manera en la que se había determinado el precio de la operación y, por tanto, no podía decidir, con certeza, si un incremento en los ingresos se hubiera visto reflejado en el precio de compra y en qué medida²⁴³. El Comité precisó además que si bien las dos situaciones (daños históricos y daños futuros) eran similares, se diferenciaban por el hecho de que el reclamo por pérdida de valor (daños futuros) dependía del precio de venta de EEGSA, mientras que el reclamo por daños históricos no²⁴⁴.
105. Por otra parte, respecto a la causal de ausencia de motivación bajo el artículo 52(1)(e) del Convenio CIADI, el Comité entendió que la decisión del Tribunal Original “no cumplía con los requisitos de motivación” de dicho artículo²⁴⁵. Para el Comité el Tribunal Original no había dado suficiente explicación sobre el valor probatorio de: (i) los informes de expertos sobre valuación²⁴⁶; (ii) algunos documentos del expediente relativos a cómo se había determinado el precio de las acciones de EEGSA, concretamente la carta de oferta

planteadas, incurriendo en una extralimitación manifiesta de sus facultades, ya que supuestamente existía un acuerdo entre las partes sobre la existencia de pérdidas futuras en caso de apreciarse la responsabilidad de Guatemala. *Ver* Memorial de la Demandante sobre la Anulación Parcial del Laudo, 17 de octubre de 2014, Secciones IV.A.1 a IV.A.5.

²⁴⁰ *Ibid*, Sección IV.A.1.

²⁴¹ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 103.

²⁴² *Ibid*, párr. 107.

²⁴³ *Ibid*, párrs. 105-106.

²⁴⁴ *Ibid*, párr. 107.

²⁴⁵ *Ibid*, párr. 138.

²⁴⁶ *Ibid*, párrs. 130-132.

no vinculante de 26 de julio de 2010, en la que EPM ofreció comprar DECA II por US\$597.000.000 (la *Carta de Oferta No Vinculante*) y la opinión de Citigroup de 14 de octubre de 2010 (la *Opinión de Citigroup*)²⁴⁷; y (iii) los términos de referencia para la revisión 2013-2018²⁴⁸, concluyendo, erróneamente según el Comité, que no se había aportado prueba respecto del establecimiento de las tarifas para el periodo 2013-2018.

106. Habiendo determinado que correspondía la anulación de la decisión del Tribunal Original sobre daños futuros sobre la base de falta de motivación, el Comité no consideró necesario referirse a las otras causales de anulación invocadas por TGH²⁴⁹.

b. Otras anulaciones dispuestas por el Comité

107. Adicionalmente, el Comité anuló la decisión del Tribunal Original de rechazar el reclamo de TGH por intereses sobre los daños históricos relativos al periodo 2008-2010²⁵⁰. El Comité concluyó que la decisión del Tribunal Original de rechazar dichos intereses, por considerar que constituían un enriquecimiento injusto por parte de TGH representaba un quebrantamiento grave de una norma fundamental de procedimiento y quedaba sujeta a anulación bajo el Artículo 52(1)(d) del Convenio CIADI. Según el Comité, el Tribunal Original no concedió a las partes una oportunidad para ser oídas en relación al concepto legal de “enriquecimiento injusto”²⁵¹.
108. Finalmente, el Comité determinó que la decisión del Tribunal Original sobre las costas no podía sobrevivir a las anulaciones ya decretadas, por lo que también determinó su anulación²⁵².

²⁴⁷ *Ibid*, párr. 133; Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**; Opinión de Citigroup, 14 de octubre de 2010, **Anexo C-1083**.

²⁴⁸ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 134.

²⁴⁹ *Ibid*, 5 de abril de 2016, párrs. 150, 159 y 167.

²⁵⁰ Respecto del reclamo por danos históricos de TGH, *ver* Sección III.B.5 más abajo y, en particular, párr. 112.

²⁵¹ *Ibid*, párrs. 183-198.

²⁵² *Ibid*, párrs. 358-362.

5. Estado del proceso de confirmación y ejecución del Laudo

109. El 16 de enero de 2017, TGH presentó una solicitud de confirmación y ejecución del Laudo ante el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito de Columbia²⁵³.
110. El 5 de abril de 2017, Guatemala fue declarada en rebeldía por no haber comparecido en el proceso²⁵⁴. A petición de Guatemala, sin embargo, el Juez competente revocó dicha decisión el 27 de abril de 2017, determinando que TGH no había notificado debidamente a Guatemala de la instancia del proceso de confirmación y ejecución.
111. Una vez que fue notificada adecuadamente, Guatemala presentó su defensa y oposición en el proceso²⁵⁵. Dichas defensas, y cualesquiera otras que pudieran ser presentadas, están siendo objeto de trámite ante el Tribunal de Distrito, como medida previa a su resolución.
112. Por tanto, a fecha de hoy el procedimiento de confirmación y ejecución del Laudo se encuentra en trámite y pendiente de decisión. La respuesta de Guatemala a las pretensiones de TGH en este arbitraje son sin perjuicio de sus argumentos en el proceso citado. Guatemala hace expresa reserva de que nada de lo indicado en este escrito o cualesquiera otros que se presenten ante este Tribunal podrán ser interpretados, total o parcialmente, como una renuncia a los argumentos, oposición y planteamientos asumidos por Guatemala ante los tribunales que pudieren resultar competentes.

IV. LA RECLAMACIÓN DE TGH POR DAÑOS FUTUROS O “PÉRDIDA DE VALOR” ES INFUNDADA

113. El reclamo de TGH comprende dos categorías de supuestos daños sufridos, a saber: (i) daños entre el 21 de octubre de 2010, fecha de la venta de su participación en EEGSA a EPM, y el 31 de julio de 2013, fecha en que concluyó la aplicación del pliego tarifario

²⁵³ Ver Solicitud de Confirmación del Laudo, 16 de enero de 2017, **Anexo R-1084**.

²⁵⁴ Ver Orden del Tribunal Federal de Distrito y Quiebras para el Distrito de Columbia, 5 de abril de 2017, **Anexo R-1085**.

²⁵⁵ Memorando en soporte de la Solicitud de Desistimiento presentada por la República de Guatemala ante el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito de Columbia, 8 de noviembre de 2017, **Anexo R-1087**, Resumen Ejecutivo.

determinado en la revisión 2008, que es objeto de este arbitraje; y (ii) daños a partir del 1 de agosto de 2013 hacia adelante.

114. Como se explicó anteriormente²⁵⁶, el Tribunal Original rechazó este reclamo en su conjunto, sobre la base de que TGH no había presentado evidencia suficiente de la existencia de daño en ninguno de los dos escenarios posteriores a la venta de su participación en EEGSA. Si bien esta determinación fue posteriormente anulada por el Comité por un defecto de fundamentación, el Comité aclaró que no juzgaba sobre la pertinencia o relevancia de la evidencia presentada por TGH en el Arbitraje Original en supuesto apoyo de dichos daños²⁵⁷. Por lo tanto, la conclusión fue que el Tribunal Original no explicó adecuadamente su tratamiento de la prueba, pero el Comité no determinó (ni podía determinar según su tarea limitada bajo el artículo 52 del Convenio CIADI) que el Tribunal Original hubiera errado en sus conclusiones²⁵⁸. Como veremos a continuación, aun si pudiera considerarse que el Laudo no estaba adecuadamente motivado sobre esta cuestión, la evidencia presentada por TGH en soporte de los supuestos daños futuros fue, y sigue siendo, insuficiente y la reclamación fue, y sigue siendo, especulativa.
115. Como se explica en las secciones a continuación, TGH sigue en este arbitraje no solamente sin cumplir con su carga de la prueba sino además tampoco evidencia la relación de causalidad entre la violación del Tratado y el supuesto daño futuro que reclama. Sin perjuicio de todo ello, tal como explican los expertos económicos de Compass Lexecon presentados por Guatemala, aún si se determinara que TGH tiene derecho a recibir alguna compensación (lo cual se niega), el cálculo que presenta TGH en su Memorial es incorrecto.

A. EL CONTEXTO DE LA RECLAMACIÓN TGH

116. El contexto relevante de la reclamación de TGH es el siguiente:

²⁵⁶ Ver párrs. 98, 99 más arriba.

²⁵⁷ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párrs. 126, 131 y 133; Ver párr. 105 más arriba.

²⁵⁸ *Ibid*, párrs. 126, 131 y 133.

- (a) TGH presenta la misma reclamación que ya fue rechazada por el Tribunal Original por insuficiencia de la prueba aportada por TGH para fundamentar dicha reclamación. TGH no presenta ninguna prueba adicional, sino la misma que la del Arbitraje Original.
- (b) TGH no puede alegar que la decisión del Tribunal Original de otorgar compensación por los daños históricos pero denegarla respecto a los daños sea contradictoria, por lo que debe probar concreta y específicamente los daños por pérdida de valor o daños futuros, pero no lo hace.
- (c) Aunque el Comité de Anulación anuló la decisión del Tribunal Original por no haber motivado suficientemente su decisión, la insuficiencia de prueba de TGH respecto de su reclamación por pérdida de valor era y sigue siendo manifiesta.

117. Analizamos brevemente cada uno de estos puntos.

1. TGH presenta la misma reclamación y la misma prueba que ya fue rechazada por el Tribunal Original

118. TGH presenta exactamente la misma reclamación por daños futuros o pérdida de valor que presentó en el Arbitraje Original. TGH reclama otra vez las supuestas pérdidas sufridas a partir de octubre de 2010 que TGH definió y sigue definiendo como “daños por pérdida de valor”²⁵⁹. TGH calculó y sigue calculando dichas pérdidas comparando: (i) el valor de su participación en EEGSA el “escenario real”: es decir valor al mes de octubre de 2010 contemplando el ingreso que obtendría EEGSA hasta la finalización de la concesión en 2049 con las tarifas aprobadas por la CNEE en 2008 (valor que estaría reflejado en el precio al cual vendió su participación en EEGSA); y (ii) el valor de su participación en EEGSA en el escenario contra-fáctico: es decir el valor, a igual fecha, contemplando el mayor ingreso que habría obtenido EEGSA en el mismo período con las tarifas más altas que TGH consideraba pertinentes sobre la base del Estudio Bates White

²⁵⁹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, Sección III.

de 28 de Julio²⁶⁰. La diferencia entre ambos escenarios supuestamente demuestra que la participación de TGH en EEGSA había sufrido una pérdida de valor por US\$ 222.484.783²⁶¹, monto que TGH también reclamó como indemnización en el Arbitraje Original²⁶².

119. Como queda claro de lo anterior, el reclamo de TGH por pérdida de valor dependía y sigue dependiendo de una gran cantidad de preguntas fundamentales que TGH sencillamente no respondió con pruebas suficientes en el Arbitraje Original y tampoco aquí:

- (a) ¿Cuál fue el precio real al que TGH vendió a EPM su participación en EEGSA? El precio de venta es una cuestión clave para TGH, dada su postura de que ese precio supuestamente demostraba y cristalizaba las pérdidas de TGH con relación a la pérdida del valor de EEGSA²⁶³. Sin embargo, TGH únicamente dio a conocer el precio que EPM pagó por DECA II. El precio real recibido por TGH correspondiente a EEGSA fue solo un cálculo que realizó el perito de TGH en materia de daños durante el Arbitraje y, por ende, efectuado exclusivamente a los fines del litigio.
- (b) ¿De qué manera se negoció y calculó ese precio? Esta pregunta es importante a fin de determinar si el precio que TGH percibió por EEGSA estaba condicionado por la tarifa de 2008, y en tal caso, si ello era el único condicionamiento y en qué medida lo condicionó, y si tarifas más elevadas habrían dado como resultado un mayor precio, como alega TGH y, en tal caso, en qué medida.

²⁶⁰ Memorial de la Demandante sobre la Anulación Parcial del Laudo, 17 de octubre de 2014, párrs. 36-37; Primer Informe Pericial del Sr. Brent C. Kaczmarek, 21 de septiembre de 2011 (*Kaczmarek I*) (Arbitraje Original), párrs. 129, 153-156 y Capítulo IX; Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), 24 de enero de 2012, párrs. 591-598; Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 165-166.

²⁶¹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 219.

²⁶² Escrito de la Demandada Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 10 de junio de 2013, párrs. 333-360; Réplica de la Demandada Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 8 de julio de 2013, párrs. 161-172; Kaczmarek II (Arbitraje Original), párr. 141 (Tabla 14); Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 219-225.

²⁶³ Réplica de la Demandante Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 8 de julio de 2013, párr. 125.

- (c) ¿Cómo TGH sustenta la supuesta existencia de daños futuros, tanto para el período comprendido desde el 21 de octubre de 2010 al 31 de julio de 2013 como para los períodos posteriores (agosto de 2013 en adelante)? Sobre todo considerando que, tal como se ha indicado antes, TGH no puede alegar que la decisión del Tribunal Original de otorgar compensación por los daños históricos (antes del 21 de octubre del año 2010) pero denegarla respecto a los daños futuros (después del 21 de octubre del año 2010) es contradictoria, lo que le obliga a probar estos últimos, algo que no ha hecho²⁶⁴.
- (d) ¿Cómo podía suponer TGH en 2010 que las tarifas de 2008 se mantendrían inalterables por el plazo restante de la concesión, cuando de hecho esas tarifas serían revisadas en 2013 y posteriormente cada cinco años hasta el término de la concesión? El problema de la reclamación de TGH es que la medida que ataca, la tarifa fijada por la CNEE en 2008, dura cinco años, y no puede tener efectos permanentes. Es una cuestión de causalidad²⁶⁵.
120. A pesar de la insistencia del Tribunal Original²⁶⁶, y de Guatemala²⁶⁷, en el Arbitraje Original, TGH no dio a conocer ningún documento que mostrara el valor real asignado a EEGSA por los vendedores y el comprador en ocasión de la venta, ni el modo en que se negoció el precio, de conformidad con los puntos (a) y (b) enunciados precedentemente. Tampoco aclaró, pese a las preguntas del Tribunal Original²⁶⁸, como sustentaba su reclamo por daños futuros, y en particular, cómo podía proyectarse que las tarifas de 2008 permanecerían inalteradas en los futuros períodos tarifarios, dado que las tarifas se revisaban cada cinco años.

²⁶⁴ Ver sección IV.A.2 más abajo.

²⁶⁵ Ver Sección IV.C.3 más abajo.

²⁶⁶ Orden Procesal No. 1 (Arbitraje Original), 16 de diciembre de 2011: Solicitud de presentación de documentación de la Demandada, Anexo A, Columna de Decisión del Tribunal; Acta de Audiencia (español), Día 2, 223:24-27, Mourre; Carta del Tribunal Original a las Partes, 11 de marzo de 2013, **Anexo R-1077**, pág. 2.

²⁶⁷ Carta de Nigel Blackaby a Andrea Menaker sobre la producción de documentos, 7 de noviembre de 2011, **Anexo R-1069**, pág. 5; Carta de Nigel Blackaby a Andrea Menaker sobre la producción de documentos, 21 de noviembre de 2011, **Anexo R-1070**, págs. 1-2.

²⁶⁸ Acta de Audiencia (Español), Día 2, 223:11-23, Mourre. Carta del Tribunal Original a las Partes, del 11 de marzo de 2013, **Anexo R-1077**, pág. 2.

121. Ante esta situación es lógico que el Tribunal Original rechazara el reclamo por pérdida de valor, y que lo hiciera por falta de pruebas:

(a) “[E]l Tribunal Arbitral no encuentra pruebas suficientes de la existencia y el alcance de las pérdidas que supuestamente sufrió como consecuencia de la venta”²⁶⁹.

(a) “Sin embargo, no hay evidencia suficiente de que, si las tarifas para el período 2008-2013 hubieran sido mayores, el precio de la operación habría reflejado las mayores ganancias de la empresa hasta 2013”²⁷⁰.

(b) “[N]o hay pruebas en el expediente sobre cómo se determinó el precio de la operación. En consecuencia, el Tribunal Arbitral ignora qué otros factores pudieron haber sido importantes y no puede concluir con suficiente certeza que un incremento en los ingresos hasta 2013 se hubiera reflejado en el precio de compra y en qué medida”²⁷¹.

(c) “El Tribunal Arbitral también concluye que no hay evidencia, como sostiene el Demandante, de que en la valoración de la empresa se reflejó la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables más allá de 2013 e indefinidamente. [...] El Tribunal Arbitral está de acuerdo con la Demandada en que el reclamo es, en este sentido, especulativo. La Demandada señala, con razón, que *‘en realidad es imposible saber qué sucederá con las tarifas en el futuro’*”²⁷².

122. Así, el razonamiento es claro: el Tribunal simplemente consideró que no había pruebas de la pérdida experimentada por TGH como consecuencia de la venta, ni de en qué consistía dicha pérdida.

123. TGH sigue planteando la misma reclamación sobre la base de las mismas, supuestas pruebas.

²⁶⁹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 749.

²⁷⁰ *Ibid*, párr. 754.

²⁷¹ *Ibid*.

²⁷² *Ibid*, párrs. 755, 757 (cursiva en el original).

2. TGH no puede alegar que la decisión del Tribunal Original de otorgar compensación por los daños históricos pero denegarla respecto a los daños futuros sea contradictoria

124. En su Memorial, TGH describe la Decisión del Comité, sin embargo su relato omite sorprendentemente cualquier mención al hecho que el Comité rechazó que hubiera contradicción entre la decisión del Tribunal Original de denegar daños futuros pero otorgar daños históricos producto de la revisión tarifaria 2008-2013. En palabras del Comité:

El Comité concluye que no hay contradicción alguna en los motivos expresados por el Tribunal. [...] El Tribunal desestimó el reclamo por pérdida de valor en función de las pruebas presentadas. El Tribunal señaló que no había pruebas sobre el modo en que se fijó el precio de la operación y que no podía tener certeza de que un incremento en los ingresos “se hubiera reflejado en el precio de compra y en qué medida”.

De igual modo, el Comité no encuentra contradicción alguna entre lo decidió [sic] por el Tribunal, por un lado, al otorgarle a TECO una indemnización por daños históricos y, por el otro, la decisión del Tribunal de no poder otorgar una indemnización por pérdidas futuras porque las pruebas presentadas eran insuficientes para determinar la existencia y el alcance de la pérdida de valor que alegaba TECO. De hecho, las dos situaciones, si bien son similares, se diferencian por el hecho de que el reclamo por pérdida de valor dependía del precio de venta de EEGSA, mientras que el reclamo por daños históricos no. Las Partes no cuestionaron este punto, que se expuso de manera explícita en el Laudo. Dado que el Tribunal concluyó que no se había rendido prueba ante él respecto del modo en que se había fijado el precio de venta de EEGSA, el Tribunal desestimó el reclamo de pérdida de valor²⁷³.

125. Esto es muy significativo. Confirma que, contrariamente a lo que TGH argumenta en su Memorial²⁷⁴, la existencia de daños históricos para el período hasta la venta de las acciones de EEGSA a EPM (agosto de 2008 a octubre de 2010), que el Tribunal Original aceptó, no autoriza a presumir automáticamente que existan daños para el resto del

²⁷³ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párrs. 106-107.

²⁷⁴ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 171-172.

período tarifario (octubre de 2010 a julio de 2013) y, mucho menos aún, en los períodos tarifarios posteriores (agosto de 2013 en adelante).

126. Es decir, es incorrecta la premisa sobre la que TGH basa su reclamación, que “la compensación de la primera [daños históricos] no deja duda que TGH tiene derecho a obtener compensación para la segunda”, esto es los daños por pérdida de valor²⁷⁵. TGH debe probar dichos supuestos daños independientemente, porque la reclamación de TGH por pérdida de valor o daños futuros entraña cuestiones distintas a la reclamación por daños históricos, como señala el Comité en la cita precedente. Sin embargo, TGH no afronta esta tarea. TGH reconoce abiertamente que su experto, el Sr. Kaczmarek, “utilizó el mismo modelo integrado para calcular la porción de pérdida de flujo de cada (sic) de la compensación por daños y perjuicios y la porción de la pérdida de valor de la compensación por daños y perjuicios” y que “las suposiciones subyacentes a la primera [...] son la misma que aquellas utilizadas para calcular la segunda”²⁷⁶. Es decir TGH comete el error de no reconocer las especificidades de su reclamación por pérdida de valor, y las correspondientes necesidades probatorias.

3. Aunque el Comité de Anulación anuló la decisión del Tribunal Original por no haber motivado suficientemente su decisión, la insuficiencia de prueba de su reclamación era manifiesta

127. Como se ha referido²⁷⁷, habiendo rechazado el pedido de anulación de TGH por una supuesta contradicción en el razonamiento del Tribunal Original sobre daños futuros, el Comité sin embargo anuló la decisión sobre dichos daños, sobre la base de la falta de motivación suficiente. En particular el Comité determinó que el tribunal no había motivado suficientemente porque consideraba (i) que los informes periciales de las partes eran insatisfactorios y no constituían “prueba suficiente”²⁷⁸; (ii) que dos piezas probatorias sobre la venta, la Carta de Oferta No Vinculante de EPM de 26 de julio de

²⁷⁵ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 167.

²⁷⁶ *Ibid.*

²⁷⁷ *Ver* párrs. 103-105 más arriba.

²⁷⁸ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 130.

2010²⁷⁹ y la Opinión de Citigroup de 14 de octubre de 2010²⁸⁰, tampoco eran prueba suficiente en relación al precio de venta²⁸¹; y (iii) que no existía “información” en el expediente respecto de la revisión tarifaria 2013-2018, cuando los términos de referencia para dicha revisión de 23 de julio de 2012 estaban en el expediente²⁸².

128. Si bien Guatemala no pretende reabrir la Decisión del Comité sobre esta cuestión, sí cree necesario señalar algunos aspectos de dicha Decisión con los que está en desacuerdo. Tal como explicó Guatemala en sus escritos en el proceso de anulación, en el Laudo el Tribunal Original sí identificó y analizó la prueba pero simplemente consideró que la misma no era lo “suficientemente” convincente para justificar el otorgamiento de daños futuros²⁸³. Ello surge del propio fundamento de la decisión del Tribunal Original cuando explica que “no [encontraba] pruebas suficientes de la existencia y alcance de las pérdidas”²⁸⁴. En efecto, la suficiencia (o insuficiencia) de la prueba es un concepto que aparece en todos los párrafos del Laudo criticados por el Comité. Por ejemplo, junto a la afirmación del Tribunal Original de que “no hay pruebas en el expediente sobre cómo se determinó el precio de la operación”, el mismo párrafo cita “no hay evidencia suficiente”, “no puede concluir con suficiente certeza”²⁸⁵.
129. Para aclarar, como se explica más adelante, los informes periciales de las partes, producidos entre septiembre de 2011 y octubre de 2012, mal podían constituir evidencia contemporánea de cómo se determinó el precio de la operación de venta de EEGSA a EPM en octubre de 2010. De hecho, solamente dos de los documentos a que hace referencia el Comité son contemporáneos a la venta de EEGSA a EPM. Por lo tanto,

²⁷⁹ Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**.

²⁸⁰ Opinión de Citigroup, 14 de octubre de 2010, **Anexo C-1083**.

²⁸¹ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 133.

²⁸² *Ibid*, párr. 134.

²⁸³ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 749. *Ver* Memorial de Contestación de la República de Guatemala sobre la Solicitud de TGH de Anulación Parcial del Laudo (Arbitraje Original), 9 de febrero de 2015, Sección IV.B; Memorial de Duplica de la República de Guatemala sobre la Solicitud de TGH de Anulación Parcial del Laudo (Arbitraje Original), 14 de agosto de 2015, Sección IV.C y IV.D.

²⁸⁴ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 749 (énfasis añadido).

²⁸⁵ *Ibid*, párr. 754.

dichos documentos eran la única evidencia que podría haber revelado la manera en que el precio de venta tuvo en cuenta el impacto de las tarifas del período 2008-2013: se trata de la Carta de Oferta No Vinculante de EPM de 26 de julio de 2010 y la Opinión de Citigroup de 14 de octubre de 2010²⁸⁶. Como se explica más adelante, ninguno de estos documentos apoya el reclamo por daños futuros de TGH²⁸⁷. Pero lo importante aquí es que de la lectura del Laudo tampoco se puede concluir que el Tribunal Original desconoció la existencia de estos dos documentos.

130. En efecto, el Tribunal Original hizo referencia a estos documentos en al menos tres ocasiones a lo largo del Laudo²⁸⁸, pero claramente entendió que su fuerza probatoria era insuficiente (como lo evidencia el hecho de que TGH nunca invocó estos documentos para probar sus daños futuros en el Arbitraje Original²⁸⁹). Es por ello que la referencia del Tribunal Original a la ausencia de prueba en el expediente sobre estas cuestiones, debe entenderse como un referencia a la falta de fuerza probatoria de la escasa documentación invocada por TGH, y no necesariamente a su inexistencia como tal.
131. En cualquier caso, este Tribunal tiene que revisar la misma prueba, toda vez que TGH no ha aportado ningún elemento probatorio nuevo en este caso, y decidir si TGH ha cumplido con su carga probatoria respecto de los daños futuros que reclama. Como veremos más adelante, dicho análisis conduce indefectiblemente a la misma conclusión a la que arribó el Tribunal Original: TGH no ha cumplido con su carga de probar el impacto de la tarifa 2008-2013 sobre el precio de venta, y por lo tanto, el reclamo por daños futuros de TGH debe ser rechazado.
132. El Comité incurrió en el mismo error de interpretación cuando censuró la afirmación del Tribunal Original respecto a la supuesta falta de información sobre el establecimiento de las tarifas para el periodo 2013-2018²⁹⁰. Al respecto, el Tribunal Original, advertido de

²⁸⁶ Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**; Opinión de Citigroup, 14 de octubre de 2010, **Anexo C-1083**.

²⁸⁷ *Ver* Sección IV.B.2 más abajo.

²⁸⁸ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 236, 424, 426.

²⁸⁹ *Ver* párrafo 152 más abajo.

²⁹⁰ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 758.

que el proceso de revisión tarifaria 2013-2018 de EEGSA se encontraba en trámite, señaló que “no hay indicios que señalen que el distribuidor se vería impedido de reclamar un cambio en las tarifas en 2018”²⁹¹ y que “el reclamo es [...] especulativo” y “es imposible saber que sucederá con las tarifas en el futuro”²⁹². No se puede asumir que el Tribunal Original ignoró los términos de referencia de la revisión del 2013. Más bien, tratándose del documento inicial del proceso de revisión (que como se discute más adelante, acordaba suficiente flexibilidad a las partes para que fuera imposible anticipar a partir de él el resultado de la revisión tarifaria²⁹³), el Tribunal Original entendió que no le aportaba la certeza necesaria sobre el escenario contra-fáctico que proponía TGH para acceder a su reclamo por cientos de millones de dólares. Ello es tan cierto, que hasta el mismo Comité sintió la necesidad de precisar lo que creía que había querido decir el Tribunal Original: “el Comité se inclina a pensar que el Tribunal desestimó el reclamo por pérdida de valor por no poder determinarse el valor contra-fáctico de EEGSA con suficiente certeza”²⁹⁴.

133. En cualquier caso, lo que es indisputable es que la decisión del Tribunal Original sobre daños futuros fue anulada por el Comité estrictamente por lo que el Comité entendió como falta de motivación, y no porque tuviere un desacuerdo substancial con dicha decisión o porque contradijera otras determinaciones del Tribunal Original en el Laudo. Tal y como lo recordó el propio Comité en varias ocasiones al explicar el contexto de tal decisión de anulación, no le correspondía al Comité realizar una reevaluación del expediente²⁹⁵, ni formular conclusiones sobre la relevancia de ciertas pruebas²⁹⁶. La realidad es que la insuficiencia de prueba de TGH respecto de su reclamación por pérdida de valor era, y sigue siendo, manifiesta.

²⁹¹ *Ibid* (énfasis añadido.)

²⁹² *Ibid*, párr. 757 (énfasis añadido.)

²⁹³ *Ver* párrs. 222-226 más abajo.

²⁹⁴ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 137.

²⁹⁵ *Ibid*, párrs. 126, 131.

²⁹⁶ *Ibid*, párr. 133.

B. TGH SIGUE EN ESTE ARBITRAJE SIN CUMPLIR CON SU CARGA DE LA PRUEBA RESPECTO AL DAÑO QUE RECLAMA

134. La misma falta de evidencia que señaló el Tribunal Original sobre los daños futuros que busca TGH se repite en este arbitraje, donde TGH no ha presentado ninguna evidencia adicional sobre esta cuestión. Esencialmente, lo que TGH está haciendo es pedir a este Tribunal una segunda oportunidad para presentar sus argumentos con la esperanza de que esta vez prosperen. Pero como se explica a continuación, más allá de cualquier alegado defecto de fundamentación, la decisión del Tribunal Original fue la correcta. No se podía en el Arbitraje Original, ni se puede en este procedimiento, compensar a TGH por un daño que no ha probado y que además es inexistente.

1. La carga y el estándar de la prueba en materia de daños bajo el derecho internacional

135. En su Memorial de Demanda, TGH afirma que el Tratado no atiende la cuestión de la evaluación del daño para casos de violación de trato justo y equitativo, a diferencia de los de expropiación lícita²⁹⁷. Entiende, por tanto, que debería aplicarse el derecho internacional y seguirse el principio según el cual todo Estado tiene la obligación de reparar íntegramente el perjuicio causado por sus actos internacionalmente ilícitos²⁹⁸. Sobre esta base, TGH argumenta que cualquier compensación que se otorgue como reparación debe permitir restablecer la situación que habría existido inmediatamente antes del hecho ilícito y compensar a la parte perjudicada por cualquier daño adicional²⁹⁹.

136. Guatemala no objeta los principios que guían el estándar de la reparación de daños bajo derecho internacional. Sin embargo, sí cuestiona la interpretación que TGH efectúa del estándar de prueba aplicable a los daños. Según TGH el estándar de prueba aplicable a la fijación del monto de los daños no debería ser otro que el que se aplica a la determinación de los hechos del caso. Dicho monto, por tanto, debería establecerse según un balance de

²⁹⁷ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 150.

²⁹⁸ *Ibid*, párr. 150.

²⁹⁹ *Ibid*, párr. 153.

probabilidades³⁰⁰, el cual “permitiría compensar el grado de incertidumbre inherente a todo ejercicio de valuación de un escenario contra-fáctico”³⁰¹. Como se explica a continuación, el análisis de TGH confunde los diferentes elementos que deben ser probados como parte de cualquier análisis de daños.

137. En primer lugar, debe destacarse que el *onus probandi*, es decir la carga de la prueba, sobre la existencia y (en su caso) el alcance o monto de los daños reclamados, recae en la parte que pretende hacerlos valer³⁰², tal como lo confirmaron numerosos tribunales de arbitraje de inversión incluyendo algunos citados por TGH³⁰³. Por otra parte, en cuanto al grado de prueba requerida, es decir cuánta prueba se necesita para determinar una cuestión en particular, es importante diferenciar entre (i) la prueba de la existencia de un daño, y (ii) su alcance o monto. En efecto, si bien dependiendo de las circunstancias de cada caso, los tribunales pueden gozar de cierto grado de discreción para aceptar

³⁰⁰ *Ibid*, párr. 158.

³⁰¹ *Ibid*, párr. 158.

³⁰² *Victor Pey Casado y President Allende Foundation c. República de Chile* (Caso CIADI No. ARB/98/2), Laudo, 13 de septiembre de 2016, **Anexo RL-1032**, párr. 205 (“It is a basic tenet of investment arbitration that a claimant must prove its pleaded loss [...]”); *Khan Resources Inc., Khan Resources B.V., y Cauc Holding Company Ltd. c. El Gobierno de Mongolia* (CNUDMI, Caso PCA No. 2011-09) (**Khan Resources c. Mongolia o Khan Resource**), Laudo sobre el Fondo, 2 de marzo de 2015, **Anexo RL-1025**, párr. 375 (“The burden of proof falls on the Claimants to show that they have suffered the loss they claim.”); *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. Los Estados Unidos de México* (Caso CIADI No. ARB (AF)/00/2), Laudo, 29 de mayo de 2003, **Anexo RL-1006**, párr. 190 (“[...] la carga de probar el quantum del valor de mercado de la inversión alegado por la Demandante reposa sobre ésta”).

³⁰³ *Crystallex International Corporation c. La República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2) (**Crystallex c. Venezuela o Crystallex**), Laudo, 4 de abril de 2016, **Anexo CL-1019**, párr. 864 (“[...] queda claro que la Demandante tiene la carga de la prueba en relación con el hecho y el monto de la pérdida.”); *Joseph Charles Lemire c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/06/18) (**Lemire c. Ucrania o Lemire**), Laudo, 28 de marzo de 2008, **Anexo CL-1013**, párr. 155 (“[...] injured claimants bear the burden of demonstrating that the claimed quantum of compensation flows from the host State’s conduct [...]”); *Impregilo S.p.A. c. La República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/07/17, Laudo, 21 de junio de 2011), **Anexo CL-1025**, párr. 371 (“[la demandante] debería probar que sufrió los daños por los que pretende ser compensada.”); *Achmea B.V. c. La República de Eslovaquia* (CNUDMI, Caso CPA No. 2008-13) (antes *Eureko B.V. c. La República de Eslovaquia*), Laudo, 7 de diciembre de 2012, **Anexo CL-1026**, párr. 323 (“It is for Claimant to prove its case regarding the ‘damage caused.’”); *Ioannis Kardassopoulos c. La República de Georgia* (Caso CIADI No. ARB/05/18), Laudo, 3 de marzo de 2010, **Anexo CL-1027**, párr. 224 (“the Claimants bear the initial burden of proving their claims.”); *Gemplus S.A y otros c. Los Estados Unidos de México* (Caso CIADI No. ARB(AF)/04/3), Laudo, 16 de junio de 2010, **Anexo CL-1021**, párr. 12.56 (“[...] las Demandantes soportan la carga general de probar las pérdidas que fundamentan sus reclamaciones de indemnización.”); *Hrvatska Elektroprivreda d.d. c. La República de Eslovenia* (Caso CIADI No. ARB/05/24) (**Hrvatska c. Eslovenia o Hrvatska**), Laudo, 17 de diciembre de 2015, **Anexo CL-1029**, párr. 175 (“[...] the burden of proof falls on the Claimant to show it suffered loss.”).

139. Varios tribunales internacionales han confirmado que el grado probatorio aplicable a la existencia del daño no goza de flexibilidad y dicha existencia debe establecerse con certeza. Así surge de los mismos casos citados por TGH, entre ellos, el tribunal de *Crystallex c. Venezuela*, que en su análisis sobre el estándar de prueba sobre daños, hizo referencia a la “certeza suficiente” con la que tenía que quedar probado “el hecho” del daño frente a la flexibilidad aplicable a “su cuantificación”³⁰⁸. Terminó por concluir que:

[T]he fact (i.e., the existence) of the damage needs to be proven with certainty. In that sense, there is no reason to apply any different standard of proof than that which is applied to any other issue of merits (e.g., liability)³⁰⁹.

140. A la misma conclusión llegó el tribunal en el caso *Gold Reserve c. Venezuela*, que destacó la distinción entre los daños “probados” y los meramente especulativos³¹⁰.

141. El contraste entre la exigencia de determinar con certeza la existencia del daño alegado y el cierto margen de discreción (si bien no conjeturas ni especulaciones) en cuanto a su cuantificación, fue recogido por el tribunal de *Al-Bahloul c. Tayikistán*:

While, on the one hand, total certainty should not be required in order to assess damages if the existence of damages has been established, on the other hand, the assessment of damages cannot be based on conjecture or speculation. A persuasive factual basis for the assessment must be shown³¹¹.

142. En cualquier caso y sin perjuicio de lo que más adelante se indica, el análisis de TGH es deficitario tanto (i) respecto de la existencia de los daños que reclama, (ii) como respecto

487 (“ [...] any compensable damage must not be too speculative, remote, or uncertain.”); *Hrvatska c. Eslovenia*, Laudo, 17 de diciembre de 2015, **Anexo CL-1029**, párr. 175 (“The standard of proof required is the balance of probabilities and damages cannot be speculative or uncertain.”).

³⁰⁸ *Crystallex c. Venezuela*, Laudo, 4 de abril de 2016, **Anexo CL-1019**, párrs. 868-876.

³⁰⁹ *Ibid*, párr. 867 (cursiva en el original).

³¹⁰ *Gold Reserve c. Venezuela*, Laudo, 22 de septiembre de 2014, **Anexo CL-1017**, párr. 685 (“[...] all of the authorities cited by the Parties – including by Respondent in relation to its claim that a degree of certainty is required – accord with the principle that the balance of probabilities applies, even if some tribunals phrase the standard slightly differently. In particular, those cases that discuss the requirement for ‘certainty’ do so in the context of distinguishing ‘proven’ damages from speculative damages, rather than suggesting that a higher degree of proof is applied to damages than to liability.”).

³¹¹ *Mohammad Ammar Al-Bahloul c. La República de Tayikistán* (Caso CCS No. V (064/2008)) (*Al-Bahloul c. Tayikistán*), Laudo Final, 8 de junio de 2010, **Anexo RL-1018**, párr. 39.

de su alcance o cuantía. En efecto, la prueba contemporánea aportada por TGH en soporte de su reclamación por el impacto de la revisión tarifaria en el precio de venta (la supuesta “pérdida de valor” a partir de 2010) no permite establecer con ningún grado de certeza el “fundamento fáctico convincente”, siguiendo el lenguaje del tribunal en *Al-Bahloul*, de la existencia de dichos daños, y tampoco su monto. En particular, TGH no ha sido capaz de evidenciar las razones por las que decidió vender su participación en EEGSA a EPM. Tampoco ha podido demostrar la forma en la que se determinó el precio de venta en dicha transacción, y el efecto que la tarifa del período 2008-2013 pudo haber tenido en dicho precio. Por consiguiente, los daños futuros que reclama TGH son inherentemente especulativos.

2. Teco no ha probado el supuesto daño por “pérdida de valor” de su participación en EEGSA como resultado de la revisión tarifaria de 2008

143. TGH no ha cumplido con la carga y el estándar de la prueba de la existencia y cuantía de los daños futuros que reclama, ni en el Arbitraje Original ni en el presente procedimiento. Concretamente, no existe ninguna prueba contemporánea (es decir, del momento de la venta de EEGSA a EPM en octubre de 2010) en el expediente que permita determinar las razones que llevaron a TGH a vender su participación en EEGSA, la manera en que se determinó el precio final de dicha transacción, ni el impacto que el VAD fijado para el período 2008-2013 pudo haber tenido en dicho precio.

a. La ausencia de prueba en el expediente

144. Como ya se explicó, el Tribunal Original no consideró que la evidencia presentada por TGH en el Arbitraje Original permitiera dar respuesta a ninguno de los interrogantes citados en el párrafo precedente³¹². Si bien esta conclusión fue luego anulada por el Comité por un defecto de motivación³¹³, tampoco en el presente arbitraje TGH ha presentado evidencia adicional que permita responder a dichos cuestionamientos³¹⁴. En efecto, a pesar de tratarse de la cuestión central que motivó el rechazo de su reclamo original TGH no ofrece ninguna respuesta ni evidencia concreta a los interrogantes

³¹² Ver párr. 98-99 más arriba.

³¹³ Ver párrs. 128-133 más arriba.

³¹⁴ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 754,755.

planteados por el Tribunal Original relacionados con las motivaciones para la venta a TGH de su participación en EEGSA, ni de qué manera se fijó el precio para dicha transacción.

(i) Ausencia de prueba sobre las razones para la venta

145. TGH sostiene en su Memorial que la venta de su participación en EEGSA tuvo lugar “considerando el daño significativo que la conducta ilícita de la CNEE ocasionó en las inversiones de TECO”³¹⁵ y cita como soporte para ello el párrafo 748 del Laudo donde se indica que “[e]l Tribunal Arbitral no tiene motivos para dudar de que, como se indica en el acta, la decisión de efectuar la venta fue adoptada principalmente como resultado del incumplimiento de la CNEE con el marco regulatorio”³¹⁶.
146. Sin embargo, TGH omite la observación que el Tribunal Original hace a continuación, en el mismo párrafo, de que “[t]ambién es cierto que pudieron haberse tomado en cuenta otras consideraciones, como las propias decisiones comerciales de Iberdrola”³¹⁷. Es decir, el Tribunal Original claramente remarcó la existencia de una duda razonable en las motivaciones que llevaron a TGH a vender su participación. Además, ya se ha expuesto arriba que la prueba contemporánea a la venta demuestra que la venta no estuvo motivada por la tarifa fijada por la CNEE en 2008³¹⁸.

(ii) Ausencia de prueba sobre la determinación del precio: Carta de Oferta No Vinculante de EPM y la Opinión de Citigroup

147. La ausencia de evidencia es aún más clara en relación a los interrogantes que plantea el precio pagado por EPM por las acciones en EEGSA, y el posible impacto de las tarifas 2008-2013 sobre dicho precio. En su Memorial, TGH afirma como sigue:

Todas las partes [de la venta] intervinientes en esa operación – los accionistas de DECA II y EPM– supusieron que, luego de las acciones ilícitas de Guatemala al establecer el VAD de

³¹⁵ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 163.

³¹⁶ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 748.

³¹⁷ *Ibid.*

³¹⁸ *Ver* Sección III.A.3 más arriba.

EEGSA para el período tarifario 2008- 2013, el VAD en futuros períodos tarifarios seguirían siendo calculados sobre la base de los activos (VNR) que no aumentarían su valor significativamente a partir del VNR que había sido calculado por Sigla, y que la CNEE seguiría aplicando la misma fórmula de FRC que había empleado para establecer el VAD 2008, el cual calculó la rentabilidad de EEGSA sobre la base de un activo que había sido depreciado a la mitad³¹⁹.

148. Sin embargo, como se explica a continuación, esta afirmación está vacía de todo sustento probatorio. No se puede condenar a un Estado a pagar más de US\$ 220 millones sobre la base de lo que las partes en una transacción privada supuestamente “asumieron”, como TGH alega en este pasaje.
149. En apoyo de su posición, TGH refiere a tres documentos que ya fueron desestimados como prueba de daños futuros por el Tribunal Original, puesto que no dicen lo que TGH les quiere hacer decir. Primero, TGH cita la Carta de Oferta No Vinculante de EPM de 26 de julio de 2010, en la que EPM ofreció comprar DECA II por US\$ 597 millones³²⁰. Si bien dicha carta no contiene ningún precio de compra para EEGSA (sino para DECA II, que, como se ha visto, incluía otros activos), TGH argumenta que la misma demostraría que EPM había realizado un análisis valuatorio de flujos de fondos descontados (*FFD*) de EEGSA y que dicho análisis se hizo bajo el supuesto que no habría ningún aumento en las tarifas en 2013 y 2014³²¹. Sin embargo, por un lado, TGH no ha presentado este análisis de flujos de fondos descontados, y por el otro, TGH omite mencionar que la Carta de Oferta No Vinculante también dice que ese análisis sería objeto de un proceso de *due diligence* apropiado por parte de EPM: “la aprobación del precio final de oferta por parte del Consejo de Administración (Junta Directiva) de EPM, [está] sujeta a una debida diligencia en el sitio”³²². De ahí que la Carta de Oferta No Vinculante de EPM no solo no ofrece un precio de venta para EEGSA, sino que tampoco proporciona ninguna indicación fiable de cómo se calcularía, es decir con o sin aumentos

³¹⁹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 163.

³²⁰ Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**.

³²¹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 45, 66.

³²² Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**, pág. 7.

tarifarios en 2013 y posteriormente. De hecho, EPM señala expresamente en la carta en cuestión que llevaría a cabo un proceso de *due diligence* antes de proporcionar una “oferta vinculante” que sería utilizada para la venta final³²³. Presumiblemente, los documentos del proceso de *due diligence* habrían incluido el análisis de los posibles aumentos tarifarios en 2013 y en adelante, y los intercambios con TGH y sus socios habrían detallado estos supuestos, pero TGH no produjo dicha documentación en el curso del Arbitraje Original³²⁴ y tampoco lo ha hecho en este proceso³²⁵.

150. En todo caso, a lo sumo, la Carta de Oferta No Vinculante de EPM podría demostrar las expectativas conservadoras del comprador respecto de la revisión tarifaria de 2013, pero obviamente no podría significar que no se produciría ningún aumento de tarifas en 2013, o cinco años más tarde en 2018, o en cualquier revisión tarifaria posterior. De hecho, como se ha explicado en lo referente a la revisión de 2013, se aplicó un aumento tarifario sustancial del 19 por ciento para EEGSA³²⁶. Por ende, la Carta de Oferta No Vinculante de EPM simplemente confirma lo poco confiable que es considerar que en el precio de venta se cristalizó algún daño ocasionado por las tarifas de 2008, ya que las tarifas se revisarían y podrían aumentar en 2013 (como de hecho ocurrió)³²⁷.
151. Asimismo, TGH se apoya en su Memorial en la Opinión de Citigroup de 14 de octubre de 2010³²⁸. Según TGH, este documento demostraría que el precio pagado por EPM por las acciones de EEGSA era justo teniendo en cuenta la tarifa aprobada por la CNEE en 2008³²⁹. Sin embargo, el documento (i) no proporciona ninguna prueba del valor de venta de EEGSA, ya que se refiere a DECA II; (ii) tampoco ofrece ninguna evidencia acerca del modo en el que las tarifas de 2008 afectaron el valor de venta, o se tuvieron en cuenta

³²³ Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**, pág. 9 “Acceso a información, debida diligencia”.

³²⁴ Orden Procesal No. 1 (Arbitraje Original), 19 de diciembre de 2011, *Redfern Schedule* adjunto, Solicitudes de producción de la Demandada C-1, C-2, C-3 y C-4, págs. 17-31.

³²⁵ *Redfern Schedule*, 20 de octubre de 2017, Respuesta de la Demandada a las Objeciones de la Demandante.

³²⁶ *Ver* Sección III.A.4 más arriba, y en particular párr. 86.

³²⁷ *Ver* párr. 86 más arriba.

³²⁸ Opinión de Citigroup, 14 de octubre de 2010, **Anexo C-1083**.

³²⁹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 45.

para la determinación de dicho valor; ni sobretodo (iii) que tarifas más altas hubieran resultado en un precio de venta más alto. Además (iv) tal como explican los expertos valuadores de Guatemala, el Dr. Manuel Abdala y el Sr. Julián Delamer de Compass Lexecon, la Opinión de Citigroup no necesariamente refleja las expectativas que el comprador y vendedor utilizaron para acordar el precio, sino que es un análisis posterior a la fijación del precio de venta³³⁰. Los Sres. Abdala y Delamer destacan que la Opinión contiene un análisis muy simplificado del negocio de EEGSA, evidenciado por la falta de análisis del marco regulatorio de Guatemala y la simple presunción que el VAD se mantendría constante a lo largo del período de proyección en abierta contradicción con el marco regulatorio vigente que incluía revisiones quinquenales³³¹.

152. Especialmente revelador de la falta de fuerza probatoria de la Carta de Oferta No Vinculante y de la Opinión de Citigroup a efectos de probar los supuestos daños futuros de TGH es el hecho de que, en el Arbitraje Original, TGH jamás invocó estos documentos con dicho propósito. Ambos documentos solo se dieron a conocer en el Arbitraje Original en respuesta a una solicitud de documentos sobre la venta realizada por Guatemala. TGH los tuvo que producir bajo orden del Tribunal Original³³². Además, durante el procedimiento TGH no hizo prácticamente ninguna mención de estos documentos para respaldar sus argumentos y, cuando lo hizo, fue en cuestiones distintas a la de la determinación del precio de venta de sus acciones en EEGSA³³³.
153. En síntesis un reclamo contra un Estado por centenares de millones de dólares no puede sustentarse en dos escuetos documentos que simplemente mencionan que el precio de

³³⁰ Informe de Abdala y Delamer, 2 de febrero de 2017, párr. 118 y nota al pie 100.

³³¹ *Ibid.* Lo cual, tal como se indica en la Sección IV.C.3 de este escrito, no es lo que ha sucedido en la revisión tarifaria 2013-2018.

³³² Orden Procesal No. 1 (Arbitraje Original), 19 de diciembre de 2011, *Redfern Schedule* adjunto, Solicitudes de producción de la Demandada C-1, C-2, C-3 y C-4, págs. 17-31.

³³³ TGH hizo referencia a la Opinión de Citigroup para justificar el valor real de EEGSA y la razonabilidad del análisis de empresas comparables de TGH (*Ver* Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, nota al pie 161), mientras que mencionó la Carta de Oferta No Vinculante solo una vez en todos los escritos que presentó en el Arbitraje Original y exclusivamente para justificar la razonabilidad del análisis de empresas comparables de TGH, en respuesta al argumento de Guatemala de que no había empresas comparables a EEGSA (*Ver* Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 24 de mayo de 2012, 24 de mayo de 2012, párr. 293, nota al pie 1427).

compra de DECA II, ni siquiera de EEGSA, fue calculado en base a un método de FFD, sin tampoco aportar dicho supuesto cálculo.

(iii) Ausencia de prueba sobre la determinación del precio: la entrevista al Sr. Restrepo

154. Finalmente, TGH se refiere en supuesto apoyo de sus daños futuros a la entrevista de prensa de fecha 23 de octubre de 2010 realizada al CEO de EPM, Federico Restrepo expresando que “según consta en un reportaje, dijo que ‘[EPM] compró sobre la base de que el modelo tarifario y disposición actuales son los que existen’ y su ‘valoración definitiva’ de EEGSA ‘no esperaba que [el modelo tarifario] fuera a modificarse ni cambiar’ ”³³⁴. Sin embargo, como se explica a continuación, TGH distorsiona lo indicado por el Sr. Restrepo. El Sr. Restrepo, en realidad, menciona, solo como una posibilidad, que la tarifa se mantendría y que con tarifas más altas el precio de venta de EEGSA podría haber sido superior.
155. En efecto, tal como lo destacó el Tribunal Original, lejos de apoyar la idea de que el precio de compra de las acciones de EEGSA estuvo necesariamente afectada por la revisión tarifaria de 2008, la entrevista del Sr. Restrepo indica que el escenario de que las tarifas no cambiarían en futuros períodos tarifarios era “solo uno de los escenarios considerados por el comprador”³³⁵. Igualmente, como dijo el Tribunal Original:

[N]o hay evidencia suficiente de que, si las tarifas para el período 2008-13 hubieran sido mayores, el precio de la operación habría reflejado las mayores ganancias de la empresa hasta 2013. El Sr. Restrepo solo menciona en la entrevista una “posibilidad” de que con un VAD mayor para el resto del período, el precio de la operación hubiera sido superior³³⁶.

156. Curiosamente, a pesar de que por un lado TGH busca en su Memorial apoyarse en la entrevista al Sr. Restrepo (aunque citándola de forma parcial y equívoca), TGH dedica no menos de siete páginas del mismo Memorial para intentar desacreditarla. Además, TGH

³³⁴ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, nota al pie 524 (cursiva en el original); “No llevamos bandera, respetamos el arraigo”, *Prensa Libre*, 23 de octubre de 2010, **Anexo C-1268**.

³³⁵ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 756.

³³⁶ *Ibid*, párr. 754.

efectúa una extensa e injustificada crítica al Tribunal Original por, según alega TGH, haber basado su decisión de denegar daños futuros a TGH en el contenido de la entrevista del Sr. Restrepo³³⁷.

157. En primer lugar, TGH califica la entrevista como un “testimonio de referencia” (“*hearsay*”) que tendría “valor probatorio limitado”³³⁸. Lógicamente, esta posición de TGH es difícil de conciliar con sus repetidas referencias a la entrevista en apoyo de su posición³³⁹. Además, la entrevista cita textualmente las palabras del Sr. Restrepo (no las parafrasea), y ni el Sr. Restrepo ni nadie ha desmentido estas palabras. Tampoco TGH había nunca antes expresado alguna duda sobre su veracidad. En todo caso, en arbitraje internacional, las reglas de *hearsay* no se aplican estrictamente y, en cambio, los tribunales suelen adoptar un criterio pragmático basado en la evaluación de la prueba ofrecida, con discreción para establecer su credibilidad y relevancia³⁴⁰.

³³⁷ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 226-236.

³³⁸ *Ibid*, párr. 227.

³³⁹ Por ejemplo, TGH se apoya en la entrevista del Sr. Restrepo para respaldar su argumento sobre la metodología de cálculo aplicable en revisiones posteriores a la del 2008 y las supuestas expectativas que las partes involucradas en la compraventa de las acciones de EEGSA respectivamente tenían sobre la misma (*ver* Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, nota al pie 524 y párr. 189). Como se explica en la Sección IV.C.3 de este Memorial, su argumento carece de sentido y ello queda aún más en evidencia cuando se basa sobre una prueba que la misma Demandante intenta desacreditar apenas unas secciones después en su Memorial.

³⁴⁰ D. V. Sandifer, *Evidence Before International Tribunals*, 1975, **Anexo RL-1001**, pág. 12. El autor explica que:

It seems self-evident that the approach of international tribunals to hearsay may be expected to be more comparable to that of the civil law. They are unlikely, in light of general international practice, to apply technical rules of admissibility. Their concern is relevance, credibility, and evaluation, taking account the absence of personal observation by the witness. (énfasis añadido).

Ver también, R. Pietrowski, *Evidence in International Arbitration*, in *Arbitration International*, 2006, Vol. 22, No. 3, **Anexo RL-1008**, pág. 23. Similarmente, Pietrowski explica que:

International procedure does not preclude the admission of 'hearsay' evidence, i.e., evidence not based on the personal observation of the witness. As with other kinds of evidence, the issue is usually one of evaluation rather than admissibility. International tribunals will generally admit hearsay evidence, but the weight given such evidence will depend upon the circumstances of the case, including other evidence which either confirms or refutes the hearsay evidence.

158. Por otra parte, TGH cita los casos de *Bureau Veritas c. Paraguay y Actividades Militares y Paramilitares En y Contra Nicaragua* como ejemplos en los que los tribunales han observado el limitado valor probativo de los artículos de prensa como evidencia para basar sus decisiones³⁴¹. Se trata de situaciones completamente diferentes a la presente. El tribunal de *Bureau Veritas* fue presentado con diversos tipos de evidencia directa sobre cuestiones relevantes sobre las cuales pudo fundar su decisión, lo que volvió innecesario el uso de artículos de prensa³⁴². Aquí TGH reclama que las tarifas fijadas en 2008 afectaron el precio de venta de sus acciones en EEGSA pero no aporta ninguna evidencia directa para corroborarlo y, además, pretende que este Tribunal se muestre indiferente ante el único testimonio que resulta pertinente para su determinación. Por otra parte, en el caso de *Nicaragua*, contrario a lo indicado por TGH, la Corte Internacional de Justicia de hecho se apoyó en varios informes de prensa para ilustrar los hechos relatados en las declaraciones testimoniales, sobre las que se basó para determinar la responsabilidad de Estados Unidos³⁴³.
159. En efecto, las referencias a artículos de prensa constituyen una práctica habitual para los tribunales de inversión. A mero título ejemplificativo, los tribunales de *Quirobrax*³⁴⁴,

³⁴¹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 227, 228; *Bureau Veritas, Inspection, Valuation, Assessment and Control, BIVAC B.V. c. República de Paraguay* (Caso CIADI No. ARB/07/9) (*Bureau Veritas c. Paraguay* o *Bureau Veritas*), Decisión Adicional sobre Objeciones a la Jurisdicción, 9 de octubre de 2012, **Anexo CL-1031**; *Actividades militares y paramilitares en y contra Nicaragua*, Informes CIJ 1986 (Decisión del 27 de junio de 1986) (*Nicaragua c. Estados Unidos de América* o *Nicaragua*), **Anexo CL-1036**.

³⁴² *Bureau Veritas c. Paraguay*, Decisión Adicional sobre Objeciones a la Jurisdicción, 9 de octubre de 2012, **Anexo CL-1031**, párr. 237. Al determinar la cuestión central en disputa (la falta de pago de ciertas facturas por el Gobierno), el tribunal concluyó que:

“Having carefully examined each and every act that is complained of by the Claimant – from Minister Zayas’ letter of 14 June 1999 to Decree No.10485 adopted by the Ministry of the Interior on 22 June 2007 – the Tribunal concludes that each act is essentially about the failure to make the payment that is owed.” (énfasis añadido)

³⁴³ *Nicaragua c. Estados Unidos de América*, **Anexo CL-1036**, párrs. 75-86, 227.

³⁴⁴ *Quiborax S.A. y Non Metallic Minerals S.A. c. El Estado Plurinacional de Bolivia* (Caso CIADI No. ARB/06/2) (*Quiborax c. Bolivia* o *Quiborax*), Laudo, 16 de septiembre de 2015, **Anexo CL-1049**, párrs. 26 y 250.

*Achmea II*³⁴⁵ y de *Gemplus*³⁴⁶ los han usado para corroborar importantes hechos sobre los que versaban sus decisiones. Incluso la propia Demandante incluyó varias referencias a artículos de prensa en sus escritos durante el Arbitraje Original³⁴⁷.

160. En todo caso, no hay ninguna razón para quitarle relevancia o credibilidad a la entrevista del Sr. Restrepo. La entrevista fue realizada por uno de los periódicos líderes de Guatemala y tuvo lugar inmediatamente después de la venta de EEGSA. El Sr. Restrepo, CEO de la empresa compradora, contaba con conocimiento personal de los hechos sobre los que le entrevistaron. Es razonable asumir que sus palabras reflejan la posición de EPM a la fecha de la venta³⁴⁸. Por lo tanto, deben rechazarse los intentos *post facto* de TGH por atacar su fiabilidad o intentar desacreditar las respuestas del Sr. Restrepo, a través de un análisis parcial y fuera de contexto de dichas respuestas³⁴⁹.

³⁴⁵ *Achmea B.V. c. La República de Eslovaquia [III]* (Caso PCA No. 2013-12) (*Achmea c. Eslovaquia II* o *Achmea II*), Laudo sobre Jurisdicción y Admisibilidad, 20 de mayo de 2014, **Anexo RL-1023**, párrs. 48, 51, 66, 87-89.

³⁴⁶ *Gemplus S.A y otros c. Los Estados Unidos de México* (Caso CIADI No. ARB(AF)/04/3) (*Gemplus c. México* o *Gemplus*), Laudo, 16 de junio de 2010, **Anexo CL-1021**, párr. 4-84.

³⁴⁷ Por ejemplo, TGH empleo artículos de prensa en el Arbitraje Original para sustentar sus argumentos respecto de: la designación de un comité de peritos para resolver disputas acerca del VAD en julio de 2008 (*Ver* Memorial de Demanda (Arbitraje Original), párrs. 152 y 153, **Anexo R-1036** y **Anexo R-1037**); el proceso de creación de la CNEE (*ver* Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 24 de mayo de 2012, párr. 21, **Anexo R-1005** y **Anexo R-1006**); la suspensión provisional del pliego tarifario de EEGSA en 2003 (*ver* Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 24 de mayo de 2012, **Anexo R-1014** y **Anexo R-1015**); el testimonio del Ing. Colom sobre la reforma del artículo 98 en 2007 (Escrito Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), párr. 109, **Anexo R-1042**); y la supuesta motivación de la CNEE para fijar unas tarifas más bajas (Escrito Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), párr. 159, **Anexo R-1043**).

³⁴⁸ D. V. Sandifer, *Evidence Before International Tribunals*, 1975, **Anexo RL-1001**, pág. 12. Sandifer advierte que:

In implicit recognition of the foregoing principles, questions raised concerning hearsay evidence before international tribunals have been directed, in the main, to its value rather than to its admission. However, in some cases tribunals have refused to base awards on the second-hand statements of witnesses who had no opportunity to observe the events about which they testified. (énfasis añadido).

El Sr. Restrepo, en cambio, en su calidad de CEO de la empresa compradora, se encontraba directamente involucrado en los hechos sobre los que le entrevistaron el 23 de octubre de 2010, apenas unos días después de la adquisición de uno de los principales activos de su empresa.

³⁴⁹ TGH presenta su propio análisis línea por línea a la entrevista del Sr. Restrepo, a partir del cual busca de forma poco convincente desvirtuar el inequívoco comentario del Sr. Restrepo en el sentido de que el

161. Finalmente, no debe perderse de vista que las críticas de TGH al Tribunal Original por basarse en la entrevista del Sr. Restrepo en realidad esconden su propia incapacidad para probar los daños que reclama³⁵⁰. En efecto, la conclusión a la que llegó el Tribunal Original luego de analizar las palabras del Sr. Restrepo fue que “no hay pruebas en el expediente sobre cómo se determinó el precio de la operación [de venta de las acciones a EPM]”³⁵¹. Ya se indicó que correspondía a TGH producir estas pruebas. Sin embargo, no lo hizo y eso impidió al Tribunal Original, en sus palabras, “concluir con suficiente certeza que un incremento en los ingresos hasta 2013 se hubiera reflejado en el precio de compra y en qué medida”³⁵².
162. Por consiguiente, no es cierto que la entrevista del Sr. Restrepo, por sí sola, haya llevado al Tribunal Original a rechazar el reclamo de TGH. Por el contrario, dicha entrevista, en la que el propio CEO de la empresa compradora fue deliberadamente vago al referir al impacto de la revisión de 2008 en el precio de la venta de EEGSA, simplemente confirmó la conclusión del Tribunal Original de que TGH no había presentado evidencia suficiente sobre la manera en que se estableció el precio de venta³⁵³.

b. La fase de producción de documentos confirma la ausencia de prueba

163. Evidentemente, no resulta creíble que una empresa sofisticada como TGH fuera a adoptar una decisión tan importante como la de vender una participación en una subsidiaria por

escenario de que las tarifas no cambiarían en futuros períodos tarifarios era “solo uno de los escenarios considerados por el comprador”. *Ver* Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 232-235.

³⁵⁰ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 230. En su Memorial, TGH indica que:

“[a]l denegar la reclamación de TECO por las pérdidas de valor por afectaciones asociadas con la entrevista del Sr. Restrepo, a partir de las cuales el Tribunal Original determinó que no podía concluir con certeza que EPM hubiese pagado más toda vez que EEGSA no hubiera incurrido en incumplimientos,⁶⁹⁵ el Tribunal Original desestimó la reclamación de TECO por no cumplir con cargas de prueba irrazonables que no existen.”. (énfasis añadido)

³⁵¹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 754.

³⁵² *Ibid*, párr. 754.

³⁵³ Al concluir que no había evidencia suficiente para determinar que un aumento de las tarifas se hubiera visto reflejado en el precio de venta, el Tribunal Original diferencia claramente entre la entrevista del Sr. Restrepo, y “[p]or otro lado” la falta de prueba sobre la determinación del precio de la operación. *Ver* Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 754.

casi US\$ 200 millones sin un cuidadoso análisis de las diferentes variables que se verían afectadas por dicha venta. Esto incluye factores internos (como ser los objetivos y estrategias de la empresa, los costos y la organización empresarial), así como factores externos (como por ejemplo, el mercado y la demanda, la competencia, factores ambientales y la identidad del comprador). Es lógico suponer que los vendedores de una compañía como EEGSA hayan evaluado especialmente los diferentes posibles escenarios tarifarios futuros para determinar el precio de venta. Más aun teniendo en cuenta la existencia de esta controversia y la importancia que la valoración de EEGSA tendría en el arbitraje.

164. Entre los documentos que normalmente produciría el vendedor en el contexto de una transacción de este tipo sería esperable encontrar:
- (a) Un modelo de valuación del vendedor, ya sea desarrollado internamente o solicitado a un consultor externo, el cual daría el precio mínimo al que el vendedor estaría dispuesto a vender;
 - (b) Correspondencia entre comprador y vendedor, de la cual surgirían referencias a las representaciones que pudiera haber hecho el vendedor al comprador;
 - (c) Planes de negocio o planes de adquisición provistos a potenciales compradores;
 - (d) Informes de los consultores de las partes;
 - (e) Documentos corporativos, como ser minutas de los directorios, minutas en las reuniones de negociación; y
 - (f) Otra documentación disponible en el Data Room/Disclosure Schedule, incluyendo información financiera, contratos y registros utilizados en la determinación de las ofertas.
165. Partiendo de estos presupuestos, Guatemala solicitó a TGH en la etapa de producción de documentos de este arbitraje que revelara información respecto de (i) la manera en que se determinó el precio de venta de las acciones de EEGSA³⁵⁴, y (ii) la supuesta búsqueda por

³⁵⁴ Considerando que ya había efectuado un pedido similar en el Arbitraje Original, Guatemala solicitó a TGH “Cualquier documento relacionado con la determinación del precio de venta de DECA II (o del precio de venta de la participación de TECO en DECA II) a Empresas Públicas de Medellín (EPM), incluyendo: (i)

“TGH y sus socios” de un comprador para sus acciones a partir de la fecha en la que se determinaron las tarifas del periodo 2008-2013³⁵⁵. Sin embargo, TGH no produjo ningún nuevo documento³⁵⁶.

166. Respecto de la determinación del precio de venta, TGH refirió a los tres documentos ya discutidos en la sección precedente, a saber, la Carta de Oferta No Vinculante, la Opinión de Citigroup, y la entrevista periodística al Sr. Restrepo³⁵⁷. Ya se explicó que ninguno de estos documentos evidencia los daños que TGH reclama. A estos, TGH agregó en su respuesta referencias a otros documentos ya producidos anteriormente, la carta de oferta vinculante de EPM a Iberdrola, TPS y EDP del 6 de octubre de 2010 (la *Oferta Vinculante de EPM*)³⁵⁸, [REDACTED]³⁵⁹. Sin embargo, ni la Oferta Vinculante de EPM ni el Acta son pertinentes pues no contienen ningún análisis financiero o de valuación de DECA II o EEGSA que explicaría cómo fue determinado el precio de venta cuando se negoció o concluyó la transacción. Tampoco reflejan el supuesto impacto sobre el precio de venta de la tarifa 2008-2013, o si el precio hubiera sido superior con una tarifa más alta para dicho periodo, o estimaciones de tarifas posteriores.

cualquier reporte preparatorio o final en que se discutan cuestiones financieras y de valuación respecto a DECA II o Empresa Eléctrica de Guatemala SA (“EEGSA”); o (ii) cualquier documento contemporáneo que demuestra un impacto en el precio de venta de la tarifa 2008-2013 más allá del 2013 que llegó a posesión, custodia o poder de TECO después de su respuesta a la solicitud de documentos C1 de la Demandada en el arbitraje original.” *Redfern Schedule*, 20 de octubre de 2017, Solicitud de producción de documentos de la Demandada No. 1. *Ver también*, Orden Procesal No. 1 (Arbitraje Original), 19 de diciembre de 2011, *Redfern Schedule* adjunto, Solicitud de producción de la Demandada, C-1, págs. 17-24.

³⁵⁵ *Redfern Schedule*, 20 de octubre de 2017, Solicitud de producción de documentos de la Demandada No. 2. Guatemala solicitó a TGH “Cualquier documento del que se desprenda la búsqueda realizada por TECO de un comprador de EEGSA o de su participación en EEGSA desde la fecha del establecimiento de la tarifa 2008-2013 (1 de agosto de 2008) hasta la fecha de la oferta no vinculante de EPM (26 de julio de 2010)”.

³⁵⁶ *Ver Redfern Schedule*, 20 de octubre de 2017, Objeciones de la Demandante a las Solicitudes de producción de documentos de la Demandada No. 1, 2.

³⁵⁷ *Ibid*, Objeciones de la Demandante a la Solicitud de producción de documentos de la Demandada No. 1.

³⁵⁸ Carta de EPM a Iberdrola, TPS y EDP, 6 de octubre de 2010, **Anexo C-1082**.

³⁵⁹ [REDACTED]

167. La Oferta Vinculante de EPM se limita a desglosar el valor atribuido a la participación de cada uno de los accionistas de DECA II³⁶⁰, y no hace referencia ni a la valuación de cada una de las empresas del portfollio, incluyendo EEGSA, ni a las tarifas impuestas por la CNEE.
168. [REDACTED]
[REDACTED]³⁶¹, pero no da respuesta al interrogante relativo a la manera en que se determinó el precio de venta. Además, dicha Acta fue redactada por TGH después de que TGH enviara su Notificación de Intención el 9 de enero de 2009, y justo antes del inicio del Arbitraje Original el 20 de octubre de 2010, y por ende teniendo en cuenta los argumentos que TGH realizaría en el arbitraje. Por otra parte, ya se indicó más arriba que, contrario a lo que se indica en el Acta, la venta de la participación de TGH en EEGSA fue anunciada al mercado por la propia TGH como motivada por su interés en concentrarse en su mercado doméstico y sus activos de generación eléctrica (y no de distribución como EEGSA), y no a las supuestas medidas arbitrarias adoptadas por la CNEE³⁶².
169. En el mismo sentido, los socios de TGH, Iberdrola y EDP, confirmaron a sus accionistas que la venta de EEGSA respondía exclusivamente a políticas corporativas sin relación con el proceso de revisión tarifaria de EEGSA en 2008³⁶³. En efecto, como se ha indicado antes, el expediente confirma que fue Iberdrola quien promovió la venta de EEGSA por razones de estrategia comercial. TGH simplemente aprovechó la oportunidad para

³⁶⁰ Carta de EPM a Iberdrola, TPS y EDP, 6 de octubre de 2010, **Anexo C-1082**, pág. 24.

³⁶¹ [REDACTED]

³⁶² *Ver párrs. 81, 82 más arriba.*

³⁶³ *Ibid.*

concentrar sus intereses y recursos en su actividad doméstica y en la gestión de otras dos centrales de generación de energía en Guatemala³⁶⁴.

170. En definitiva, tal como indicó Guatemala durante el proceso de producción de documentos, en respuesta a TGH sobre esta cuestión, los documentos que TGH menciona no contienen ningún análisis financiero o de valuación de DECA II o EEGSA que explicaría cómo fue determinado el precio de venta de la participación de TECO en EEGSA en la época en que la transacción se negoció. Los documentos tampoco reflejan el impacto (si lo hubo) sobre el precio de venta de la tarifa 2008-2013. Más bien, los documentos simplemente demuestran que un cierto precio fue propuesto por el comprador y aceptado por el vendedor, y que dicho precio fue considerado justo por un consultor externo³⁶⁵.

171. Tal como lo resumen los Sres. Abdala y Delamer:

[N]o se han presentado documentos contemporáneos a la fecha de valuación (21 de octubre de 2010) que reflejen en forma explícita lo que las partes anticipaban sobre el resultado de la revisión tarifaria del 2013 y subsecuentes³⁶⁶.

Dado que el precio de venta puede ser afectado por diversos factores, no es posible determinar cuáles han sido los supuestos utilizados para obtener dicho precio de venta sin la documentación contemporánea³⁶⁷.

172. Respecto a los documentos pedidos por Guatemala a TGH que evidenciaran la alegada búsqueda por TGH de un comprador para EEGSA luego de la determinación de las tarifas en 2008, TGH se limitó a indicar que no contaba con ningún documento para apoyar su afirmación y calificó la solicitud de irrelevante³⁶⁸. Sin embargo, la relevancia de los documentos solicitados es evidente puesto que TGH menciona expresamente en su

³⁶⁴ Ver párr. 82 más arriba.

³⁶⁵ *Redfern Schedule*, 20 de octubre de 2017, Respuesta de la Demandada a las objeciones de la Demandante respecto de la Solicitud de la Demandada No. 1.

³⁶⁶ Informe de Abdala y Delamer, 2 de febrero de 2017, párr. 118.

³⁶⁷ Informe de Abdala y Delamer, 2 de febrero de 2017, nota al pie 100.

³⁶⁸ *Redfern Schedule*, 20 de octubre de 2017, Objeciones de la Demandante a la Solicitud de la Demandada No. 2.

- Memorial de que intentó encontrar un comprador para su participación en EEGSA, como prueba del impacto negativo de la tarifa 2008-2013 sobre el valor de su inversión en EEGSA³⁶⁹.
173. Por tanto, como ya se ha expuesto arriba³⁷⁰, no hay evidencia de que TGH vendiera a causa de la tarifa aprobada por la CNEE en 2008. Como reconoció la Directora Financiera de TECO Energy, Inc., no solo TGH no buscó ningún comparador, sino que además EEGSA continuó teniendo resultados positivos después de 2008³⁷¹, como confirman las mejores calificaciones de EEGSA por parte de Moody's en 2013 y 2014³⁷².
174. Finalmente, Guatemala reitera que no corresponde referir a los informes de expertos de las partes producidos para este arbitraje, o el Arbitraje Original, como supuesta "evidencia" del impacto de las medidas de 2008 en el precio de venta. Dichos informes no constituyen evidencia contemporánea de la existencia de los daños en cuestión, sino que fueron producidos específicamente para los efectos de esta disputa, y no pueden por consiguiente constituir prueba de un punto eminentemente factual, y en todo caso, no demuestra la existencia de dichos daños.
175. Como se explica a continuación, a la falta de evidencia contemporánea que corrobore el reclamo millonario de TGH por daños futuros, se le suma la ausencia de un nexo causal entre la medida de Guatemala que el Tribunal Original consideró violatoria del Tratado, y los daños que reclama TGH.

³⁶⁹ Ver Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 44.

³⁷⁰ Ver párrs. 77-86 más arriba.

³⁷¹ Ver párrs. 84-86 más arriba; Acta de Audiencia (inglés), Día Dos, 577:22-578:4 Callahan.

³⁷² "Moody's upgrades EEGSA's ratings; outlook remains positive", 22 de Agosto de 2013, **Anexo R-1081**; "Moody's upgrades EEGSA's ratings; outlook stable", 25 de Agosto de 2014, **Anexo R-1082**.

C. NO EXISTE RELACIÓN DE CAUSALIDAD ENTRE LA MEDIDA VIOLATORIA DEL TRATADO Y EL DAÑO FUTURO RECLAMADO POR TGH

1. La relación de causalidad en el reclamo de daños bajo el derecho internacional

176. Para la procedencia de un reclamo de daños, además de demostrarse su existencia y cuantía, debe evidenciarse una relación de causalidad suficiente entre la violación de derecho internacional y el daño reclamado. De lo contrario, no se puede compensar a la parte afectada por dicho daño. Tal como lo explicó el tribunal en *BG Group c. Argentina*:

The damage [...] must be the consequence or proximate cause of the wrongful act. Damages that are “too indirect, remote, and uncertain to be appraise” are to be excluded. In line with this principle, the Tribunal would add that an award for damages which are speculative would equally run afoul of “full reparation” under the ILC Draft Articles³⁷³.

177. Los Artículos sobre la Responsabilidad del Estado por los Hechos Internacionalmente Ilícitos de la Comisión de Derecho Internacional (los *Artículos CDI*) también destacan la necesidad de establecer una relación de causalidad entre un hecho internacionalmente ilícito y el daño por el que se reclama compensación. El artículo 31 establece que:

1. El Estado responsable está obligado a reparar íntegramente el perjuicio causado por el hecho internacionalmente ilícito.

³⁷³ *BG Group c. Argentina*, Laudo Final, 24 de diciembre de 2007, **Anexo RL-1013**, párr. 428 (cursiva en el original). Ver también, *Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil S.A. c. La República del Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/04/19), Laudo, 18 de agosto de 2008, **Anexo RL-1015**, párr. 468 (“sólo corresponde adjudicar una indemnización si existe un vínculo causal suficientemente sólido entre el incumplimiento del TBI y la pérdida experimentada por las Demandantes”); *Crystallex c. Venezuela*, Laudo, 4 de abril de 2016, **Anexo CL-1019**, párr. 860 (“compensation for violation of a treaty will only be due from a respondent state if there is a sufficient causal link between the treaty breach by that state and the loss sustained by the claimant.”); *Lemire c. Ucrania*, Laudo, 28 de marzo de 2008, **Anexo CL-1013**, párr. 155 (“[t]he duty to make reparation extends only to those damages which are legally regarded as the consequence of an unlawful act.”); *ADM c. México*, Laudo, 21 de noviembre de 2007, **Anexo RL-1012**, párr. 282 (“[c]onforme a los principios de derecho internacional, procede la indemnización por daños si entre el acto ilícito y el daño causado existe un vínculo directo lo suficientemente claro para generar la obligación de indemnizar”).

2. El perjuicio comprende todo daño, tanto material como moral, causado por el hecho internacionalmente ilícito del Estado³⁷⁴.

178. El comentario 9 a dicho artículo precisa que:

Sólo debe repararse íntegramente “el perjuicio... causado por el hecho internacionalmente ilícito del Estado”. Se usa esta frase para dejar en claro que el objeto de la reparación es, en términos generales, el perjuicio causado por un hecho ilícito e imputable al hecho, más que todas y cada una de las consecuencias dimanadas de un hecho internacionalmente ilícito³⁷⁵.

179. Además, la relación de causalidad entre el hecho ilícito y el daño alegado no puede verse interrumpida por ninguna causa interviniente³⁷⁶. En definitiva, para ser compensado por el daño que reclama, un reclamante debe probar que la violación del derecho internacional es la causa real y directa del daño, y no existen hechos que interrumpan el nexo de causalidad.

180. En este asunto la medida que el Tribunal consideró violatoria del Tratado fue la tarifa de EEGSA para el periodo 2008-2013. Los daños futuros que TGH reclama deben, por lo tanto, haber sido causados real y directamente por dicha decisión y la tarifa adoptada por la CNEE. TGH no prueba dicho nexo de causalidad, ni en relación al supuesto menoscabo del precio de venta de su participación en EEGSA, ni respecto a la posibilidad de que la tarifa, cuya duración era limitada en el tiempo a cinco años, es decir hasta el 2013, pueda haber causado daños más allá del 2013.

³⁷⁴ J Crawford, *Los Artículos de la Comisión de Derecho Internacional sobre la Responsabilidad del Estado: Introducción, Texto y Comentarios*, 2001, **Anexo CL-1011**, art. 31 (énfasis añadido).

³⁷⁵ *Ibid*, art. 31, comentario 9.

³⁷⁶ *Ronald S. Lauder c. La República Checa*, CNUDMI, Laudo Final, 3 de septiembre de 2001, **Anexo RL-1003**, párr. 234 (“[i]n order to come to a finding of a compensable damage it is also necessary that there existed no intervening cause for the damage.”); *Ioan Micula y otros c. Rumanía*, Caso CIADI No. ARB/05/20 (*Micula c. Rumanía* o *Micula*), Laudo, 11 de diciembre de 2013, **Anexo RL-1021**, párrs. 926,927.

2. TGH no prueba el nexo de causalidad entre la tarifa 2008-2013 y el supuesto menoscabo del precio de venta de su participación en EEGSA

181. Como se ha expuesto arriba³⁷⁷, en su Notificación de Intención de 9 de enero de 2009, TGH alegaba que su inversión en Guatemala estaba en “grave peligro”³⁷⁸, y en su Notificación de Arbitraje en el Arbitraje Original, de 20 de octubre de 2010, TGH decía que estaba en “peligro la sostenibilidad a largo plazo” de EEGSA, y que su “viabilidad operativa” se encontraba “minad[a] severamente”³⁷⁹. Tan solo un día después, se producía la venta por más de US\$500 millones de EEGSA a EPM³⁸⁰, por la que TGH recibía 181,5 millones de dólares. Además, en septiembre de 2010, durante en el proceso de venta, los accionistas de EEGSA, entre ellos TGH, presentaban esta compañía al comprador como sigue: “EEGSA, una de las mejores y más sólidas empresas del país”³⁸¹.
182. Esta evidencia ya desmiente, de por sí, la afirmación de TGH en su Memorial de Demanda en el Arbitraje Original, de que la tarifa aprobada por la CNEE en el 2008 “tuvo un efecto devastador desde el punto de vista económico” para EEGSA³⁸². La declaración de la Directora Financiera de TECO Energy, Inc en el Arbitraje Original³⁸³, y las calificaciones positivas de Moody’s en los años siguientes, lo confirman³⁸⁴. Cabe destacar también que en julio de 2010 el Gerente General de TGH en Guatemala, Sr.

³⁷⁷ Ver párrs. 78-80 más arriba.

³⁷⁸ Notificación de la intención de someter a arbitraje una controversia, 9 de enero de 2009, **Anexo R-1044**, párr. 28.

³⁷⁹ Notificación de Arbitraje (Arbitraje Original), 20 de octubre de 2010, párr. 69.

³⁸⁰ Contrato de Compraventa de Acciones entre Iberdrola, TPS, EDP y EPM, 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1059**; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 237.

³⁸¹ Deca II - Presentación Gerencia, septiembre de 2010, **Anexo C-1139**, pág. 26.

³⁸² Ver párrs. 80-83 más arriba; Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, Sección II.F.7.

³⁸³ Ver párr. 81 más arriba; Escrito de la Demandada Posterior a la Audiencia, párr. 357; Acta de Audiencia (inglés), Día Dos, 580:20-584:18, Callahan, y específicamente, 584:12-18.

³⁸⁴ Ver párrs. 84-86 más arriba; “Moody’s affirms ratings of EPM and EEGSA following acquisition announcement of DECA II”, 22 de octubre de 2010, **Anexo R-1063**; “Moody’s affirms EEGSA’s ratings; outlook changed to positive”, 17 de septiembre de 2012, **Anexo R-1074**; “Moody’s upgrades EEGSA’s ratings; outlook remains positive”, 22 de agosto de 2013, **Anexo R-1081**; “Moody’s upgrades EEGSA’s ratings; outlook stable”, 25 de agosto de 2014, **Anexo R-1082**.

Víctor Urrutia, opinaba respecto de una reciente extensión de sus contratos en el sector de generación que TECO Energy, Inc. había decidido ejercer la prórroga contractual porque “seguimos creyendo que [Guatemala] es un mercado, donde las reglas son claras y que hay certeza”³⁸⁵.

183. Además, como también se ha expuesto arriba³⁸⁶, TGH no demuestra dicho impacto negativo de la tarifa a través de evidencia, por ejemplo, de un intento de vender su participación en EEGSA, tras la determinación de la tarifa en julio 2008. Tampoco lo hace con evidencia que demuestre que las tarifas fijadas para el quinquenio 2008-2013 tuvieron impacto negativo, o la medida de dicho impacto, en el precio de venta de EEGSA a EPM, o que si la tarifa hubiera sido superior el precio hubiera sido mayor³⁸⁷.
184. Así, es imposible saber, por ejemplo, si el precio pagado por EPM incluyó un descuento por la tarifa 2008-2013, o si cualquier efecto negativo de dicha tarifa estuvo compensado, para EPM, por las posibles sinergias percibidas por EPM al comprar DECA II. Al respecto, cabe recordar que la compra de DECA II por EPM fue el paso inicial de la compañía colombiana de su estrategia de convertirse en una ‘multilatina’ con fuerte presencia en Centroamérica, tal como la propia EPM lo reconoció³⁸⁸. En efecto, los activos de DECA II incluían, además de EEGSA, las participaciones directas en una empresa de administración de materiales, una empresa inmobiliaria y una empresa de inversión en el sector de energía, así como participaciones indirectas en una empresa de transmisión, una empresa de comercialización de energía, una empresa de ingeniería y

³⁸⁵ “Bajan el precio en contrato de Tampa”, *Prensa Libre*, 12 de julio de 2010, **Anexo R- 1055**.

³⁸⁶ *Ver* párrs. 145, 146 más arriba.

³⁸⁷ *Ver* párrs. 147-153 más arriba.

³⁸⁸ *Ver* Reuters, “EPM Colombia compra empresas eléctricas en Guatemala”, 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1057**, pág. 1, donde se cita un comunicado de EPM en los siguientes términos:

Además de diversificar su portafolio de inversiones y servicios, la negociación abre al Grupo EPM la oportunidad de establecer en Guatemala una plataforma de inversiones para la región centroamericana, economía que registra un gran dinamismo de intercambio comercial con el mundo.

Ver también, EPM, Boletín Informativo, “Queremos consolidarnos como un Grupo Empresarial líder en América Latina”, 5 de marzo de 2013, **Anexo R-1076**.

una empresa financiera³⁸⁹. EPM adquirió posteriormente los activos de distribución y transmisión eléctrica de DELSUR S.A. en El Salvador y Elektra Noreste S.A., en Panamá (2011)³⁹⁰, activos de tratamiento de aguas a través de Tecnología Intercontinental S. A., en México (2013)³⁹¹, participó de la construcción de un parque eólico en Chile (2013)³⁹², y adquirió la compañía de aguas Aguas de Antofagasta S.A. en el mismo país (2015)³⁹³.

185. Por tanto, el precio de venta de EEGSA bien pudo haber sido influenciado, en un sentido u otro, por la estrategia de expansión de EPM a nuevos mercados. Tampoco se puede descartar el efecto sobre el precio del hecho que TGH tuviera interés en vender para concentrar su actividad en su mercado doméstico y en las dos centrales de producción de energía de Guatemala en las que tenía participación³⁹⁴, que Iberdrola quisiera vender para asegurar la disponibilidad de capital para efectuar inversiones en México y Brasil³⁹⁵, y que EDP persiguiera una estrategia de desinversión en activos no estratégicos en los que no pudiera ejercer control³⁹⁶.
186. En definitiva, TGH no prueba el nexo de causalidad entre la tarifa 2008-2013 y el precio de venta de su participación en EEGSA. Este nexo es fundamental porque para TGH el precio de venta fue menoscabado por dicha tarifa, y esto requiere evidencia del daño

³⁸⁹ Dichas empresas corresponden respectivamente a Almacenaje y Manejo de Materiales Eléctricos S.A. (AMESA), Inmobiliaria y Desarrolladora Empresarial de América S.A. (IDEAMSA), Inversiones Eléctricas Centroamericanas, S.A. (INVELCA), Transportista Eléctrica Centroamericana S.A. (TRELEC), Comercializadora Eléctrica de Guatemala S.A. (COMEGSA), Enérgica S.A. (ENÉRGICA), Credieegsa S.A. (CREDIEEGSA). *Ver* EPM, Boletín Informativo, “Gobierno guatemalteco y EPM firmaron carta de entendimiento”, **Anexo R-1091**.

³⁹⁰ EPM, Comunicado de Prensa, “EPM Becomes the Majority Owner of Power Companies ENSA, of Panama, and Delsur, of Salvador”, 2 de marzo de 2011, **Anexo R-1068**.

³⁹¹ EPM, Boletín Informativo, “El Grupo EPM llega a México, Liderara la firma TICSА, experta en la construcción y operación de plantas de tratamiento de aguas”, 21 de mayo de 2013, **Anexo R-1079**.

³⁹² EPM, Boletín Informativo, “EPM entra a Chile con la construcción de un parque eólico de 110 MW”, 24 de abril de 2013, **Anexo R-1078**.

³⁹³ EPM, Boletín Informativo, “Grupo EPM fortalece su presencia en Chile con la firma de un acuerdo para la compra de Aguas de Antofagasta”, 23 de abril de 2015, **Anexo R-1083**.

³⁹⁴ *Ver* Comunicado de Prensa de Teco, “TECO Guatemala Holdings LLC sells its interest in Guatemalan electric distribution company”, 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1061**.

³⁹⁵ *Ver* Comunicado de Prensa de Iberdrola Energía S.A., 22 de octubre de 2010, **Anexo R-1062**.

³⁹⁶ *Ver* Comunicado de Prensa de EDP, “EDP sells its stake in DECA II”, 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1060**.

sufrido. TGH no puede pretender ser compensado por una supuesta pérdida sin que sea posible cerciorarse si dicha pérdida fue ya recuperada o mitigada, y en este caso en qué medida, por la venta.

187. En cualquier caso, aun si el comprador y los vendedores hubieran pactado el precio de venta de EEGSA en base a un supuesto impacto de la tarifa 2008-2013 sobre el valor de EEGSA, tal arreglo no puede ser relevante para determinar los daños que Guatemala debería pagar a TGH. El marco regulatorio, como ya se expuesto y se detalla a continuación, prevé la re-determinación de la tarifa cada cinco años, lo que impacta necesariamente en cualquier valuación de EEGSA. Por tanto, la valuación que hicieron las partes en la compraventa de EEGSA solo pueden ser estimaciones de las tarifas futuras de EEGSA; no pueden definir lo que ocurriría en el futuro, ni sustituir a la CNEE o predeterminar las próximas revisiones quinquenales. Una compraventa privada no es el lugar donde se establecen las tarifas futuras de un distribuidor eléctrico en Guatemala. Por tanto, el precio de venta no puede en ningún caso determinar o evidenciar el daño por pérdida de valor reclamado por TGH.

3. No puede existir ningún nexo de causalidad entre la tarifa 2008-2013 y el daño reclamado por TGH

188. En su Memorial, TGH explica que su cálculo de los daños futuros o de pérdida de valor se basa en la diferencia de valor de EEGSA en dos situaciones: “una situación real [...] y una situación hipotética”, es decir comparando el valor de EEGSA supuestamente con el impacto de la medida violatoria del Tratado (escenario real) y valor de EEGSA sin el impacto de la medida (escenario hipotético o contra fáctico)³⁹⁷. Para determinar dichos valores, TGH y su experto se basan fundamentalmente en un cálculo de FFD en ambos escenarios, esto es, comparando los flujos de fondos netos y descontados que EEGSA hubiera tenido hasta el final de su concesión en dichos escenarios. La diferencia en dichos flujos es la medida del supuesto daño.
189. Ahora bien, cabe preguntarse cómo se determinan dichos flujos de EEGSA hasta el final de su concesión en el año 2049. TGH lo explica claramente: “[e]l valor ‘real’ de EEGSA

³⁹⁷ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 165.

es impulsado por la expectativa de que la CNEE continuaría aplicando el enfoque Sigla al VAD”³⁹⁸, y el “valor hipotético surge del estudio VAD revisado de Bates White”³⁹⁹. Es decir, las proyecciones de fondos “reales” de TGH se basan en que la tarifa, el VAD, de EEGSA será siempre la determinada por la CNEE en 2008 hasta el 2049, y la proyecciones de flujos “hipotéticos” se basan en que la tarifa que la CNEE debería aplicar siempre en el futuro es la que surgía del Estudio de 28 de Julio de 2008 Bates White .

190. Es evidente que ambas suposiciones de TGH y su experto el Sr. Kaczmarek no pueden ser correctas. Los resultados de una revisión tarifaria quinquenal, sean los que sean, no puedan aplicarse indefinidamente hacia el futuro. El sistema regulatorio eléctrico de Guatemala prevé la determinación de la tarifa cada cinco años. Cada determinación o revisión tarifaria quinquenal parte de cero, y establece el VAD y la tarifa solo para el quinquenio siguiente⁴⁰⁰. Tal como lo confirman las revisiones tarifarias de EEGSA para los periodos 2013-2018 y 2018-2023, el postulado de TGH de que las tarifas establecidas en la revisión de 2008 se mantendrían vigentes a perpetuidad es simplemente incorrecto⁴⁰¹. Por tanto la tarifa de 2008 no puede en ningún caso haber privado de flujos futuros a EEGSA, ni por lo tanto tampoco haber causado un daño futuro y permanente a EEGSA ni una pérdida de valor imputable a la tarifa. De la misma forma, aun si la CNEE hubiera determinado la tarifa de 2008 en base al Estudio Bates White, no existe ninguna posibilidad de asumir que dicha tarifa hubiera sido la adoptada también por la CNEE en revisiones tarifarias futuras. En síntesis, los dos escenarios sobre los que se basan TGH y su experto para calcular daños no solo son hipotéticos, sino especulativos y falsos.

a. El sistema de revisiones tarifarias quinquenales previsto en la LGE impide anticipar las tarifas que resultarán de las revisiones futuras

191. En el sistema de empresa modelo de la LGE cada revisión tarifaria quinquenal implica una revisión integral de los presupuestos sobre los que se basa la tarifa de la distribuidora.

³⁹⁸ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, título Sección III.C.a.

³⁹⁹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, título Sección III.C.b.

⁴⁰⁰ Ver Sección IV.C.3.a más abajo.

⁴⁰¹ Ver Secciones IV.C.3.b y IV.C.3.c más abajo.

Tal como lo explica el Ing. Santizo, actual miembro del Directorio de la CNEE, en su declaración testimonial, cada revisión tarifaria es independiente de la anterior, puesto que “cada revisión quinquenal implica un análisis nuevo por parte de la empresa distribuidora y la CNEE, que parten desde cero para establecer lo que al momento de la revisión tarifaria debe considerarse como una empresa modelo”⁴⁰². Como se explica a continuación, para ello concurren varias razones.

192. *En primer lugar*, si bien los términos de referencia de cada revisión deben siempre ajustarse a los principios definidos por la LGE y el RLGE, es lógico que existan variaciones de una revisión a otra, para considerar la evolución de factores como la cantidad de usuarios, su consumo esperado, los precios de materiales, y la diferente distribución geográfica de la demanda, entre otros⁴⁰³. Es por tanto incorrecto asumir que los términos de referencia de un determinado periodo tarifario se repetirán sin modificaciones en los períodos tarifarios siguientes.
193. *En segundo lugar*, el diseño de la empresa modelo y los componentes correspondientes del VAD también evolucionan de una revisión a otra. En particular, la base de activos optimizada de la empresa modelo evoluciona para reflejar la realidad de la empresa distribuidora y de la actividad de distribución al momento de cada revisión tarifaria tomando en cuenta (entre otras cosas) las evoluciones tecnológicas que hayan tenido lugar⁴⁰⁴. De esta manera, los componentes de la llamada red “eficiente” se redefinen en cada revisión para hacer frente aquí también a los cambios en la demanda estimada y la evolución (hacia arriba o abajo) de los precios de materiales y equipos, así como a la aparición de nuevas tecnologías que permiten reducir el coste de la red e incrementar su productividad. Lo mismo ocurre con los costos de explotación. Como explica el Ing. Santizo, el ejercicio consiste en determinar, al momento de la revisión relevante, los recursos que requiere una distribuidora eficiente para desempeñar sus funciones de

⁴⁰² Santizo, párr. 31.

⁴⁰³ *Ibid.*

⁴⁰⁴ *Ibid*, párrs. 26, 27, 35.

distribución y comercialización de energía, operar y mantener la red, los cuales necesariamente evolucionan con el tiempo⁴⁰⁵.

194. La confirmación de este análisis surge de la propia conducta de EEGSA que, no obstante la existencia del mismo marco regulatorio vigente desde 1998 cuando TGH invirtió inicialmente en EEGSA, ha propuesto valores del VNR para la base de activos de la concesión muy diferentes entre sí en cada revisión quinquenal. La tabla a continuación compara los valores solicitados por EEGSA en cada revisión quinquenal hasta la fecha:

Revisión Tarifaria	Primer VNR propuesto por EEGSA
2003	US\$ 590,04 millones
2008	US\$ 1.782 millones
2013	US\$ 643,16 millones
2018	US\$ 818,52 millones

195. *En tercer lugar*, el directorio de la CNEE se renueva con cada revisión quinquenal. Este mecanismo ayuda a preservar la autonomía de cada proceso de revisión tarifaria y contribuye a asegurar la independencia del Regulador. Cada directorio afronta cada revisión tarifaria sin preconcepciones o influencias derivadas de conocimientos que pudieran haber adquirido, o posiciones que pudieran haber tomado, en la revisión anterior⁴⁰⁶. En el caso de EEGSA, la propia calificadora de riesgo Moody's destacó en 2012 que la mejora de su calificación se debía en parte a que *“EEGSA's relationship with the CNEE has improved following [...] the appointment of the new members of the CNEE's Board [...]”*⁴⁰⁷.

⁴⁰⁵ *Ibid*, párr. 24(iv).

⁴⁰⁶ *Ibid*, párr. 36.

⁴⁰⁷ “Moody's affirms EEGSA's ratings; outlook changed to positive”, 17 de septiembre de 2012, **Anexo R-1074**, pág. 3.

196. *En cuarto lugar*, ya se ha visto que el marco regulatorio otorga cierta flexibilidad en la preparación del estudio tarifario a las empresas distribuidoras y a sus consultores, pasando por un sistema de intercambio de propuestas de estudios hasta llegar a una versión consolidada. Asimismo, en ciertas circunstancias cabe la posibilidad de que la CNEE acepte propuestas de distribuidores que se desvíen de los términos de referencia si existen razones que lo justifiquen⁴⁰⁸. Como explica el Ing. Santizo, aunque los términos de referencia de una determinada revisión sean similares a los de la revisión anterior, existen numerosos factores que hacen que cada estudio tarifario sea diferente. Por ejemplo, como expone el Ing. Santizo, “es posible que dos distribuidoras a las que les apliquen los mismos términos de referencia resulten finalmente aplicando metodologías o modelos matemáticos distintos, ya que los mismos pueden ser aprobados por la CNEE en base al sustento y justificaciones presentadas”⁴⁰⁹.
197. *En quinto lugar*, la propia distribuidora no siempre utiliza el mismo consultor precalificado en la preparación de su estudio tarifario para la revisión quinquenal. De hecho, EEGSA ha utilizado cuatro consultores distintos en las diferentes revisiones tarifarias⁴¹⁰.
198. La constante evolución que resulta de la aplicación de todos estos factores en cada revisión tarifaria, sumado a la inherente complejidad del ejercicio de crear una nueva empresa modelo cada 5 años, resultan en un proceso que lleva en total unos 12 meses de intenso trabajo por todas las partes involucradas que se suma a ulteriores meses de trabajos preparatorios internos a la CNEE⁴¹¹.

⁴⁰⁸ Santizo, párr. 38.

⁴⁰⁹ *Ibid.*

⁴¹⁰ En el ámbito de la revisión tarifaria del periodo 2003-2008, EEGSA contrató los servicios de NERA Economic Consulting S.A. para que le asistiera con la preparación de su estudio tarifario. Sucesivamente, en la del periodo 2008-2013 contrató con Bates White LLC, en la del periodo 2013-2018 con Synex - Mercados Energéticos y en la del periodo 2018-2023 con BA Energy Solutions. Notar que el procedimiento para el cálculo del VAD especificado en el Capítulo III del Título IV de la LGE no se aplicó a la fijación de tarifas para el primer periodo posterior a la privatización, comprendido entre los años 1999-2003. *Ver* Laudo, 13 de diciembre de 2012, párrs. 141 y 144; Santizo, párrs. 47, 73.

⁴¹¹ Santizo, párr. 18.

199. En conclusión, es claro que el sistema de revisiones tarifarias quinquenales previsto en la LGE impide anticipar las tarifas que resultarán de las revisiones futuras a partir de los resultados obtenidos en las revisiones anteriores. El propio Sr. Kaczmarek, experto de Navigant Consulting presentado por TGH, confirmó este punto en sus informes en el Arbitraje Original:

[N]o hay razón alguna para presumir que el VNR y las tarifas deberían seguir una tendencia histórica consistente ya que el VNR y las tarifas deberían ser establecidas cada quinquenio a través de un nuevo estudio del costo del valor nuevo de reemplazo de la red. Dado el impacto desconocido de la inflación, la tecnología, y el precio de las materias primas, uno no puede esperar que habría una tendencia consistente en las tarifas⁴¹².

200. Sin embargo, como se verá más adelante, en abierta contradicción con este análisis, el Sr. Kaczmarek adoptó como presupuesto para su modelo de cálculo de daños de TGH una tarifa permanente que asumía que los presupuestos de la revisión tarifaria de 2008 se repetirían indefinidamente en las futuras revisiones tarifarias⁴¹³. También es incorrecto asumir que si en 2008 se hubiera aplicado el Estudio Bates White para determinar la tarifa, lo mismo hubiera ocurrido en 2013 y en revisiones posteriores.

b. La revisión tarifaria 2013 de EEGSA confirma que es incorrecto asumir que las tarifas de 2008-2013 se aplicarán a perpetuidad

201. En julio de 2012, casi dos años después de la venta por parte de TGH de su participación en EEGSA, la CNEE dio inicio al proceso de revisión tarifaria de EEGSA para el período 2013-2018, con el dictado de los términos de referencia para dicha revisión⁴¹⁴. Luego de los conflictos que afectaron a la revisión tarifaria anterior, el hoy miembro del Directorio de la CNEE, el Ing. Santizo, quien participó en la revisión 2013-2018 como Jefe del

⁴¹² Kaczmarek II (Arbitraje Original), párr. 173 (énfasis añadido).

⁴¹³ Informe Pericial de Brent C. Kaczmarek, 1 de septiembre de 2017 (*Kaczmarek III*), párr. 193; *Ver* Sección IV.C.E.b más abajo.

⁴¹⁴ Resolución CNEE-161-2012, 23 de julio de 2012, **Anexo R-1073**.

Departamento de Ajustes Tarifarios de la CNEE⁴¹⁵, explica en su declaración que la misma “transcurrió sin mayores inconvenientes”⁴¹⁶.

202. El Ing. Santizo explica que toda vez que el sistema previsto en la LGE requiere a las partes construir una empresa modelo partiendo “desde cero”⁴¹⁷, los antecedentes de la revisión de 2008 no tuvieron impacto en la revisión tarifaria de EEGSA en 2013. Por otra parte, el Ing. Santizo también observó que la mayoría de las personas intervinientes en la revisión de 2008 por parte de EEGSA y de la CNEE habían cambiado para la revisión de 2013⁴¹⁸. Ello incluyó, de parte de EEGSA, un cambio de su consultor externo precalificado⁴¹⁹ y una nuevos directores de la compañía que había cambiado con los nuevos dueños; y de parte de la CNEE, el Directorio que estaba en funciones durante la revisión 2008-2013 concluyó su mandato en mayo de 2012, y fue sustituido por uno nuevo⁴²⁰.

203. El Ing. Santizo explica que, a diferencia de la revisión tarifaria de EEGSA en 2008, el proceso de revisión tarifaria para el periodo 2013-2018 reflejó mayor transparencia, cooperación y profesionalismo de EEGSA con el Regulador. Por una parte, los términos de referencia para la revisión tarifaria no fueron objetados por EEGSA⁴²¹. Por otra parte, se respetaron los tiempos y formalidades para el estudio tarifario previstos en el marco regulatorio y acordados entre la CNEE y EEGSA. Una vez entregados los diferentes informes de etapa y recibidos los comentarios respectivos por parte de la CNEE, EEGSA

⁴¹⁵ Santizo, párr. 40.

⁴¹⁶ *Ibid*, párr. 45.

⁴¹⁷ *Ibid*, párr. 17.

⁴¹⁸ *Ibid*, párrs. 36, 46.

⁴¹⁹ EEGSA recurrió a una nueva consultora precalificada para la realización de su estudio tarifario, el consorcio argentino Synex - Mercados Energéticos. *Ver* Santizo, párr. 47.

⁴²⁰ Boletín Oficial No. 13 de la Secretaria de Comunicación Social de la Presidencia, 28 de mayo de 2012, **Anexo R-1072**.

⁴²¹ Santizo, párr. 45.

presentó su propuesta de estudio tarifario el 12 de junio de 2013, que fue aprobada por la CNEE⁴²².

204. El Ing. Santizo explica que la revisión 2013-2018 se benefició de la experiencia y la evolución de la función regulatoria de la CNEE, obtenida a través de sucesivas revisiones tarifarias⁴²³. En efecto, esta revisión fue precedida por las seis revisiones tarifarias de las tres grandes distribuidoras (DEORSA, DEOCSA y EEGSA) en los años 2003 y 2008, y por las 32 revisiones tarifarias para las 16 distribuidoras municipales que abastecen áreas más reducidas del país, en esos mismos años. La experiencia acumulada permitió a la CNEE incorporar en las revisiones tarifarias de 2013 (de EEGSA, pero también de las demás distribuidoras) ciertas medidas que favorecieron la eficiencia y redujeron el nivel de conflictividad entre el Regulador y las distribuidoras⁴²⁴.
205. Por ejemplo, se mejoraron los protocolos de comunicación entre el Regulador y las distribuidoras. Basándose en las prácticas de reguladores de países como EE.UU. y Colombia, la CNEE implementó reglas para organizar las comunicaciones y asegurar su transparencia, por medio de un sistema de audiencias técnicas como única forma de comunicación presencial entre el Regulador y la entidad regulada⁴²⁵. Según explica el Ing. Santizo, los temas a ser discutidos en cada reunión eran previamente acordados por escrito por las partes y las reuniones eran grabadas en audio⁴²⁶. La nueva normativa, también reguló el sistema de audiencias públicas (que EEGSA había rechazado en la revisión de 2008⁴²⁷), con el fin de que el estudio tarifario de la distribuidora pudiera sujetarse a escrutinio público.

⁴²² *Ibid*, párr. 45; Resolución CNEE-160-2013, 23 de julio de 2013, **Anexo R-1080**.

⁴²³ *Ibid*, párr. 49.

⁴²⁴ *Ver Ibid*, párr. 50.

⁴²⁵ En 2011, se aprobó la Norma de Audiencias del Estudio del VAD mediante la Resolución CNEE-56-2011 y la misma fue referenciada en los términos de referencia de la revisión de 2013. *Ver* Resolución CNEE-56-2011, 1 de marzo de 2011, **Anexo R-1067**; Santizo, párr. 52.

⁴²⁶ Santizo, párrs. 52-53.

⁴²⁷ Nota No. GG-038-07 de EEGSA a la CNEE, adjuntando Comentarios de EEGSA sobre los Términos de Referencia, 11 de mayo de 2007, **Anexo R-1019**, artículo 1.10; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 168; Memorial de Objeciones de Jurisdicción y Admisibilidad y de Contestación de Demanda (Arbitraje Original), párr. 309.

206. También se introdujeron reformas respecto de la información sobre precios de materiales y equipos para la empresa modelo⁴²⁸. Este punto había generado serios problemas durante la revisión del 2008 de EEGSA debido a la falta de soporte e información sobre los precios de materiales y equipos presentados por EEGSA, lo que había provocado cuestionamientos de la CNEE a los precios propuestos por la compañía en el cálculo del VNR⁴²⁹. Producto de esta experiencia, la CNEE estableció mediante la Resolución CNEE-50-2011, titulada “Norma de Requerimientos de Información para los Estudios del Valor Agregado de Distribución” (la **Resolución 50**), un mecanismo para crear una base de datos referencial y un listado de precios eficientes que se basa en las transacciones *reales* de las distribuidoras durante el quinquenio anterior, para luego utilizar esta información durante el proceso de revisión⁴³⁰. Como lo explica el Ing. Santizo: “el hecho de que estos valores procedieran de transacciones reales de materiales y equipos necesarios para operar la red eliminaba el elemento de discrecionalidad en su determinación, y reducía significativamente el margen de discusión sobre su aptitud a los efectos de la construcción de la empresa eficiente”⁴³¹. Además de reducir la asimetría informativa entre el Regulador y la distribuidora, según el Ing. Santizo, ello también le

⁴²⁸ Santizo, párr. 55.

⁴²⁹ Este tema fue sometido a la Comisión Pericial. Ver Informe de la Comisión Pericial, 25 de julio de 2008, **Anexo R-1038**, págs. 33-35 y 40-41. La CNEE había observado que con el estudio del 5 de mayo, Bates White y EEGSA (i) no habían presentado los comparables nacionales e internacionales necesarios para que la CNEE pudiera corroborar la eficiencia de los precios incorporados en el modelo; (ii) no habían entregado una base de datos conteniendo información de precios sistematizada, ni el estudio de benchmarking. Ver Resolución CNEE 63-2008, 11 de abril de 2008, **Anexo R-1033**, págs. 24-25; Damonte, (Arbitraje Original), Sección 4.1.2. Bates White, por su parte, alegaba que era difícil obtener comparables y que los datos se habían presentado en un formato aceptable. Ver Informe Bates White Etapa B: Precios de Referencia, 5 de mayo de 2008, **Anexo R-1035**, págs. 27-29 y 40-43. Ver también Informe de la Comisión Pericial, 25 de julio de 2008, **Anexo R-1038**, pág. 163.

⁴³⁰ Resolución CNEE-50-2011, 24 de febrero de 2011, **Anexo R-1066**. Conforme los términos de la Resolución 50, las distribuidoras están obligadas a presentar al regulador cada seis meses las facturas de compra de materiales y equipos del semestre anterior mediante procedimientos de libre competencia que asegurasen precios competitivos y que reflejen descuentos y economías de escala. La posterior Resolución CNEE-217-2012 creó el Procedimiento para el Cálculo de los Valores Eficientes para el Desarrollo del Estudio del Valor Agregado de Distribución (la **Resolución 217**), indicando los lineamientos para la elaboración de la información de precios presentada bajo la Resolución 50 al fin de la preparación del listado de valores eficientes a ser utilizado en la revisión. Ver Resolución CNEE-217-2012, 28 de septiembre de 2012, **Anexo R-1075**; Santizo, párr. 56.

⁴³¹ Santizo, párr. 54. En efecto, según explica el Ing. Santizo, ante un desacuerdo por parte de EEGSA respecto al cálculo de precios eficientes de materiales y equipos publicados por la CNEE, ésta facilitó a EEGSA las memorias de cálculos en que se basaron los precios fijados por la CNEE y EEGSA, por tanto, decidió desistir de la impugnación de dicha Resolución. Ver Santizo, párr. 60.

permitió al Regulador “contar con importante información sobre la cantidad de materiales y equipos necesarios para el funcionamiento y mantenimiento de la red operada por la empresa real que funcionaron como punto de referencia para evaluar la red operada por la empresa modelo”⁴³².

207. Por su parte, las reuniones técnicas periódicas entre EEGSA y la CNEE permitieron resolver desacuerdos entre los equipos técnicos que surgieron a lo largo de la revisión. Según explica el Ing. Santizo, estas diferencias se discutieron entre las partes y se formalizaron en los comentarios a los informes de etapa. En todos los casos fueron finalmente solucionadas a través del trabajo constructivo entre los equipos técnicos de EEGSA y de la CNEE⁴³³. Un ejemplo particular de ello fue la delicada cuestión de la fórmula del FRC de EEGSA, que había generado problemas entre EEGSA y la CNEE en la revisión anterior. En la revisión de 2013 la CNEE, a pesar de haber mantenido el divisor 2 como factor de depreciación de los activos en los términos de referencia, incluyó una disposición expresa en el artículo 4.9 de los términos de referencia que le permitía a la distribuidora proponer un factor alternativo (menor) de depreciación de los activos, siempre y cuando dicha variación fuera adecuadamente justificada por la distribuidora⁴³⁴.
208. Si bien los Términos de Referencia de la revisión de EEGSA en 2008 ya incluían en su artículo 1.10 la posibilidad genérica de que el consultor propusiera cambios debidamente justificados a dichos términos, la inclusión de una disposición específicamente dirigida a la fórmula del FRC surgió de la experiencia en la revisión tarifaria de 2008 de las otras dos grandes distribuidoras de Guatemala, DEOCSA y DEORSA. Los términos de referencia de estas revisiones incluían, al igual que los de EEGSA, la fórmula del FRC con el divisor 2 que disponía que el VAD de estas compañías debía calcularse sobre una

⁴³² Santizo, párr. 58.

⁴³³ *Ibid*, párr. 61.

⁴³⁴ Santizo, párr. 64; Términos de Referencia para la Realización del Estudio del Valor Agregado de Distribución para Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A., Resolución CNEE-161-2012, 23 de julio de 2012, **Anexo R-1073**, art. 4.9.

base de activos depreciada al 50 por ciento⁴³⁵. Sin embargo, a diferencia del consultor de EEGSA, que interpretó dicha disposición como un “error de tipeo” y directamente la ignoró⁴³⁶, los consultores de DEOCSA y DEORSA entendieron necesario proponer cambios al divisor 2 para reflejar los distintos niveles de depreciación según la vida útil de las diferentes categorías de activos de sus respectivas redes. Sobre la base de la información que proporcionaron a la CNEE, ésta aceptó aplicar a DEOCSA y DEORSA un factor de depreciación de los activos promedio de 1,73, en lugar del 2 originalmente propuesto⁴³⁷.

209. A diferencia de lo ocurrido en 2008, en la revisión de 2013 el consultor de EEGSA, apoyándose en la flexibilidad acordada por el artículo 4.9, presentó a la CNEE información justificante para aplicar un valor de depreciación de sus activos menor a 2, y ello fue aceptado por la CNEE. Como lo explica el Ing. Santizo:

[A]l igual que con Deorsa y Deocsa en 2008, la CNEE decidió aceptar un valor del factor de depreciación de los activos menor, que se estableció en un rango de 1,71 a 1,90 según el tipo de activos (los Términos de Referencia en su artículo 4.8 establecen que el FRC debe calcularse separadamente por cada agregado de instalaciones según su diferente vida útil, por lo tanto, se consideró un diferente factor de depreciación por cada bloque de activos que componen el VNR). EEGSA fundamentó tal cambio sobre la base de un modelo que preveía el crecimiento de la red de un año a otro, por lo que justificaba posteriores inversiones adicionales a las necesarias para la reposición de activos existentes⁴³⁸.

210. Según confirma el Ing. Santizo, la revisión tarifaria de EEGSA de 2013 concluyó con un aumento de 19 por ciento en las tarifas de baja tensión simple⁴³⁹. Dicho incremento se

⁴³⁵ Resolución CNEE-06-2008, 22 de enero de 2008, **Anexo R-1025**, arts. 1.9 y 8.3 (para DEORSA); Resolución CNEE-07-2008, 22 de enero de 2008, **Anexo R-1026**, arts. 1.9 y 8.3 (para DEOCSA). Ver Santizo, párrs. 63-65.

⁴³⁶ Bates White, Estudio del Valor Agregado de Distribución para EEGSA: Informe Etapa D: Anualidad de la Inversión, 29 de febrero de 2008, revisado el 31 de marzo de 2008, corregido el 5 de mayo de 2008, **Anexo R-1035**, pág. 486.

⁴³⁷ Santizo, párr. 63.

⁴³⁸ Santizo, párr. 65.

⁴³⁹ Santizo, párr. 68.

basa en un VAD de US\$ 114,87 millones, reflejando un incremento de US\$ 16,6 millones respecto al VAD de la revisión anterior⁴⁴⁰.

211. En definitiva, lo sucedido en la revisión tarifaria de EEGSA en 2013 confirma que cada revisión tarifaria es autónoma e independiente, y realiza un cálculo nuevo de la tarifa. Además, bajo el sistema previsto en el marco regulatorio eléctrico de Guatemala, la revisión tarifaria es un proceso flexible y en constante evolución, que varía necesariamente entre una revisión y la siguiente, según evolucionan una multiplicidad de factores en Guatemala y en el mundo. Por tanto, era y es incorrecto asumir que las tarifas determinadas para EEGSA en la revisión tarifaria de 2008-2013 se mantendrían a perpetuidad en revisiones futuras. Del mismo modo, incluso si la CNEE hubiera aprobado la tarifa resultante del Estudio de 28 de Julio de 2008 de Bates White , es decir el escenario hipotético que plantea TGH para calcular sus daños, tampoco dicha tarifa hubiera sido aplicable a perpetuidad.

c. La revisión tarifaria de 2018 también confirma que es incorrecto asumir que las tarifas de 2008-2013 se aplicarán a perpetuidad

212. De igual manera, la revisión tarifaria de EEGSA para el quinquenio 2018-2023, actualmente en curso, tampoco se ha visto afectada por los resultados de las revisiones anteriores. La revisión 2018-2023 empezó con la aprobación de los términos de referencia por parte de la CNEE mediante Resolución CNEE No. 176 de 27 de julio de 2017⁴⁴¹. Una vez publicados los términos de referencia, la CNEE no recibió comentarios por parte de la EEGSA, ni tampoco hubo ninguna impugnación administrativa o judicial⁴⁴². De hecho, el Ing. Santizo explica que, a diferencia de lo sucedido en la revisión tarifaria de EEGSA de 2008 y en línea con la revisión de 2013, la revisión de EEGSA de 2018 se está desarrollando “en un clima muy positivo de colaboración entre los equipos técnicos de ambos lados”⁴⁴³.

⁴⁴⁰ Santizo, párr. 68.

⁴⁴¹ Resolución CNEE-176-2011, 27 de julio de 2017, **Anexo R-1086**; Santizo, párr. 69.

⁴⁴² Santizo, párr. 62.

⁴⁴³ Santizo, párr. 73.

213. Aunque la metodología en los términos de referencia sigue la línea dispuesta en las revisiones anteriores, el Ing. Santizo afirma que se siguen haciendo esfuerzos por mejorar ciertos aspectos del proceso⁴⁴⁴. Por ejemplo, para asegurar mayor transparencia, se ha formalizado con mayor precisión la prohibición por la distribuidora de comunicarse con la CNEE por fuera de las audiencias técnicas⁴⁴⁵. Por otro lado, se han reevaluado los niveles de eficiencia mínimos de la empresa modelo de forma de ajustarlos a las necesidades actuales del mercado⁴⁴⁶.

4. Los daños futuros o por pérdida de valor de TGH son especulativos y la tarifa de 2008 no puede haber causado dichos daños

214. En síntesis, esta controversia se circunscribe a una revisión quinquenal de tarifas en una concesión de 50 años, sin que pueda existir ningún daño que se base en un efecto permanente o irreversible derivado de la tarifa de 2008-2013. TGH pretende que sea suficiente con realizar ciertas proyecciones o estimaciones tarifarias hacia el futuro, y que eso puede determinar un supuesto daño futuro. Es obvio que un serio análisis jurídico y económico no puede basarse en estimaciones de esta naturaleza. La cuestión es muy simple: las tarifas por definición tienen una duración de cinco años y no producen efectos más allá de dichos cinco años. Ni la tarifa que fijó la CNEE en 2008 en base al Estudio Sigla, ni la que quería TGH, es decir la que hubiera derivado del Estudio de 28 de Julio 2008 de Bates White, se hubieran aplicado después del 2018.

⁴⁴⁴ Santizo, párrs. 70-71.

⁴⁴⁵ Resolución CNEE-176-2011, 27 de julio de 2017, **Anexo R-1086**, numeral 1.6.1. Las comunicaciones entre el Regulador y las empresas de distribución fue uno de los aspectos que la CNEE abordó para mejorar el proceso de revisión tarifaria. Inspirándose en la práctica seguida por órganos públicos de otros países, la CNEE implementó reglas para organizar dichas comunicaciones, asegurar su transparencia y así permitir que fueran sometidas a escrutinio público. Esta iniciativa empezó en 2011 en el ámbito de la revisión anterior con la promulgación de la resolución 56. Ver Santizo, párrs. 52-54 y 70.

⁴⁴⁶ Resolución CNEE-176-2011, 27 de julio de 2017, **Anexo R-1086**, numeral 1.3.2. Los términos de referencia prevén que los niveles de eficiencia mínimos de la empresa modelo no puedan ser inferiores a los resultantes de la operación de la red real en el quinquenio tarifario anterior. Como explica el Ing. Santizo, esta disposición se basa sobre la presunción de que “los niveles de eficiencia en la operación de la distribuidora tienden a crecer a medida que avanza la tecnología, el operador se familiariza con la operación de la empresa y el crecimiento natural de la red permite mayores y mejores economías de escala”. Santizo, párr. 71.

215. Por lo tanto, como ya se ha dicho, es incorrecto el informe del experto valuador de TGH, el Sr. Kaczmarek, de Navigant Consulting (el *Informe de Kaczmarek*), basado en:

- (a) que en el escenario “real”, corresponde calcular las tarifas de EEGSA a partir de 2013 y a perpetuidad sobre la base del Estudio Sigla que aplicó en la revisión tarifaria 2008, sin alteración material alguna; y
- (b) que en el escenario contra-fáctico, corresponde calcular las tarifas de EEGSA a partir de 2013 y a perpetuidad sobre la base del Estudio de 28 de Julio de 2008 Bates White, sin alteración material alguna⁴⁴⁷.

a. La hipótesis de TGH en el escenario real según la cual la CNEE continuaría aplicando los parámetros del Estudio Sigla en las revisiones tarifarias a partir de 2013 es incorrecta

216. Según TGH, la justificación para utilizar las variables del Estudio Sigla en el escenario actual para su reclamo de daños posteriores al período tarifario 2008-2013 supuestamente surgiría de:

- (d) la posición adoptada por la CNEE en la revisión tarifaria de EEGSA de 2008 de calcular el VAD sobre una base de activos de EEGSA depreciada al 50 por ciento⁴⁴⁸; y
- (e) el hecho que la CNEE no habría tenido ningún incentivo para incrementar el VAD una vez que TGH y sus socios se desprendieran de sus participaciones en EEGSA⁴⁴⁹.

Como se explica a continuación, TGH no solo no presenta ninguna evidencia en soporte de estos argumentos, sino que los mismos carecen de lógica.

217. Respecto del argumento de TGH referido al grado de depreciación de la base de activos de la distribuidora en la fórmula del FRC, debe señalarse en primer lugar que el mismo se basa en una incorrección factica: tal como fue confirmado por el Tribunal Original en el

⁴⁴⁷ Informe de Abdala y Delamer, párr. 114; Kaczmarek III, párr. 193.

⁴⁴⁸ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 186; Kaczmarek III, párr. 195.

⁴⁴⁹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 187.

Laudo, la CNEE jamás adoptó una posición rígida en el sentido de que los activos de las distribuidoras debían ser depreciados al 50 por ciento⁴⁵⁰. En efecto, lo que TGH identifica como “la fórmula FRC de Sigla”⁴⁵¹ es en realidad la fórmula del FRC prevista en el artículo 8.3 de los Términos de Referencia de 2008⁴⁵². Como se explicó antes, el Tribunal Original determinó que dicha fórmula debía ser interpretada en conjunción con el artículo 1.10 de los mismos Términos de Referencia, que reconocían la facultad del consultor del distribuidor de “proponer modificaciones” razonablemente justificadas⁴⁵³. Por tanto, es incorrecto referir de forma aislada a la fórmula del FRC de los Términos de Referencia de 2008 sin tener en cuenta la flexibilidad que introdujo el artículo 1.10, y es igualmente incorrecto sugerir que dicha fórmula del FRC haya sido ilegal, como pretende TGH.

218. Ahora bien, en relación con la manera en que estas disposiciones se aplicaron en la revisión de EEGSA en 2008, debe recordarse que si bien es cierto que el Estudio Sigla adoptó la fórmula del FRC con la depreciación del 50 por ciento, tal como estaba prevista en los Términos de Referencia, ello se debió a que Bates White decidió interpretar como un “error tipográfico” el numeral 2 en la fórmula del FRC, utilizando en cambio una fórmula sin depreciación para la cual no ofreció ninguna justificación⁴⁵⁴. Es decir, al apartarse de los Términos de Referencia sin proveer ningún tipo de justificación tal como lo requería el artículo 1.10⁴⁵⁵, Bates White incumplió dichos términos y obligó a Sigla y a la CNEE a aplicar la fórmula del FRC tal como estaba prevista en la “posición de default” del artículo 8.3 de los Términos de Referencia.
219. La Comisión Pericial más tarde confirmó que efectivamente correspondía aplicar un coeficiente de depreciación⁴⁵⁶. El Tribunal Original, además, censuró la decisión de la CNEE de aplicar el Estudio Sigla por haberlo hecho sin proveer adecuada justificación

⁴⁵⁰ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 641-643.

⁴⁵¹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 186.

⁴⁵² Términos de Referencia de 2007, 17 de enero de 2008, **Anexo C-1022**, art. 8.3.

⁴⁵³ *Ver* párr. 52 más arriba; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 596-610 y 639-652.

⁴⁵⁴ *Ver* párrs. 51-54 más arriba.

⁴⁵⁵ Términos de Referencia de 2007, 17 de enero de 2008, **Anexo C-1022**, art. 1.10.

⁴⁵⁶ Informe de la Comisión Pericial, 25 de julio de 2008, **Anexo R-1038**, págs. 295-297.

para el rechazo del pronunciamiento de la Comisión Pericial⁴⁵⁷. Pero lo importante aquí es que los términos de referencia de 2008 no adoptaron una postura rígida sobre la fórmula del FRC que permitiera asumir a un potencial comprador en 2010 que en las revisiones tarifarias posteriores automáticamente aplicaría una depreciación del 50 por ciento. Por el contrario, fue la decisión de Bates White de no ofrecer ningún soporte para su decisión de ignorar la fórmula del FRC en los Términos de Referencia la que llevó a la CNEE a aplicar dicha fórmula.

220. De hecho, la evidencia contemporánea demuestra que la CNEE estuvo siempre abierta a considerar alternativas al 50 por ciento de depreciación como “posición de default” en los términos de referencia⁴⁵⁸. A efectos comparativos, vale la pena recordar que los términos de referencia de las revisiones tarifarias de DEORSA y DEOCSA del mismo periodo, también preveían una depreciación del 50 por ciento de su base de activos⁴⁵⁹. Sin embargo, estas distribuidoras proveyeron información que justificaba de su decisión de apartarse de dicho coeficiente de depreciación y la CNEE aceptó modificar la fórmula del FRC para reflejar un grado menor de depreciación⁴⁶⁰. Se reitera que esto ocurrió en enero de 2009⁴⁶¹, casi dos años antes de la venta de la participación de TGH en EEGSA.
221. Lo expuesto demuestra que el postulado razonable al momento de la venta de la participación de TGH en EEGSA, no era que la CNEE aplicaría indefinidamente en sus revisiones tarifarias subsiguientes una fórmula del FRC que previera una depreciación del 50 por ciento. Por el contrario, tal como lo establecieron los Términos de Referencia, y tal como sucedió en el caso de DEORSA y DEOCSA en 2009, el Regulador aplicaría una cifra alternativa si las distribuidoras presentaban la información de soporte para ello. Esta

⁴⁵⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 664.

⁴⁵⁸ Santizo, párrs. 64, 65 y 72.

⁴⁵⁹ Resolución CNEE-06-2008, 22 de enero de 2008, **Anexo R-1025**, art. 8.3 (para DEORSA); Resolución CNEE-07-2008, 22 de enero de 2008, **Anexo R-1026**, art. 8.3 (para DEOCSA).

⁴⁶⁰ Santizo, párr. 63; Quantum y Unión Fenosa, DEOCSA: Informe de Etapa G: Componentes de Costos del VAD y Cargo de Consumidor, noviembre de 2008, **Anexo R-1092**, numeral 4.1; Declaración Testimonial del Sr. Moller (Arbitraje Original) (*Moller I*), párr. 50.

⁴⁶¹ *Ver* Resolución CNEE-17-2009, 28 de enero de 2009, **Anexo R-1045** y Resolución CNEE-18-2009, 28 de enero de 2009, **Anexo R-1046**, por las que se declaran procedentes y se aprueban los estudios tarifarios para DEOCSA y DEORSA, respectivamente.

ha sido, por otra parte, la interpretación consistente de la CNEE también en las respectivas revisiones tarifarias de 2013 de EEGSA, DEORSA y DEOCSA. Si bien sus términos de referencia preveían de nuevo una fórmula de “default” del FRC con una depreciación del 50 por ciento, cada una de ellas propuso y justificó a satisfacción de la CNEE la aplicación de una cifra alternativa de depreciación que redujo el monto de depreciación⁴⁶².

222. Ello también demuestra la inexactitud de la afirmación de TGH en su Memorial de que “el ToR de CNEE para la revisión de tarifas 2013-2018 contenía la misma fórmula del FRC utilizada para calcular el VAD de Sigla”⁴⁶³. Los términos de referencia de la revisión tarifaria de EEGSA de 2013 en su artículo 4.9 establecían la posibilidad de que la CNEE tomara en consideración otro valor, a propuesta de la distribuidora, cuando ésta hubiese demostrado que el factor propuesto no se ajustaba a la realidad de la empresa (lo que EEGSA eventualmente logró establecer)⁴⁶⁴. No puede hablarse de que la fórmula del FRC con el divisor 2 aplicaría de plano. Es decir, el artículo 4.9 de los términos de referencia de 2013, en la práctica, introdujo la misma flexibilidad que el artículo 1.10 en los Términos de Referencia de 2008, que Bates White decidió ignorar al proponer su propia fórmula del FRC en la revisión de 2008⁴⁶⁵.
223. Por otra parte, en la revisión del 2018, actualmente en curso, también se volvió a establecer el factor de depreciación 2 con la posibilidad de apartarse de éste en las mismas circunstancias que en las revisiones anteriores⁴⁶⁶.
224. Respecto del segundo argumento de TGH, según el cual la CNEE no habría tenido ningún incentivo para incrementar el VAD una vez que TGH y sus socios se desprendieran de sus participaciones en EEGSA, se trata de una especulación sin

⁴⁶² Santizo, párr. 65.

⁴⁶³ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 186.

⁴⁶⁴ Resolución CNEE-161-2012, 23 de julio de 2012, **Anexo R-1073**, art. 4.9; *Ver* Santizo párrs. 64, 65.

⁴⁶⁵ En el caso de EEGSA, tras varios intercambios de propuestas con la CNEE, finalmente consiguió que el directorio aceptara su propuesta de en un rango de 1,71 a 1,90, calculado sobre su modelo de red con crecimiento. *Ver* Santizo, párrs. 64-65.

⁴⁶⁶ Resolución CNEE-176-2011, 27 de julio de 2017, **Anexo R-1086**, art. 4.10; *Ver* Santizo, párr. 72.

justificación, pero también sin lógica desde el punto de vista del mercado y el rol del Regulador.

225. Como se explicó previamente, la LGE estableció a la CNEE como un organismo técnico para que actuara como ente regulador del sector eléctrico⁴⁶⁷. En tal carácter, la CNEE no tiene ningún interés, político o de otra índole, para que las tarifas de distribución no se incrementen. Su única obligación es asegurar el cumplimiento de la LGE, lo cual incluye asegurar que las empresas distribuidoras sean eficientes y brinden a los consumidores un servicio adecuado a tarifas justas y con una tasa de retorno razonable.
226. Ya se ha explicado que la CNEE no está prevista en el ordenamiento jurídico de Guatemala como un organismo de utilización política. Dos de los tres miembros de su Directorio son nombrados por los mismos distribuidores (incluyendo EEGSA) y las universidades, por lo que no se explica cómo respondería supuestamente a intereses políticos. De hecho, firme (y contemporánea) evidencia de que ni la CNEE ni el Estado guatemalteco intervienen políticamente en la determinación de las tarifas es que, en 2010, la CNEE, bajo el mismo Directorio que fijó las tarifas en 2008, aprobó un aumento tarifario trimestral a favor de EEGSA, DEORSA y DEOCSA, ya que el mismo correspondía de acuerdo a los términos de la LGE. En el caso de EEGSA, dicho aumento fue de 9.8 por ciento para la tarifa no social y de un notable 30 por ciento en la tarifa social (la tarifa subsidiada para los estratos más pobres del país)⁴⁶⁸. En aquella instancia, la CNEE aprobó estos aumentos y luego intervino activamente para defenderlos en

⁴⁶⁷ Ver párrs. 27, 28 más arriba.

⁴⁶⁸ “Deplora Colom fallo de juez que suspende aumentos en electricidad”, *Publimetro*, 12 de mayo de 2010, **Anexo R-1054**:

La CNEE aprobó un alza de entre seis y 30 por ciento a las tarifas de la luz para el trimestre mayo-junio-julio, rechazando por amplios sectores de la población. El procurador de los Derechos Humanos, Sergio Morales, interpuso un amparo contra la medida por considerar que elevaría el costo de la canasta básica. En el caso de EEGSA, dicho aumento fue de 9.8% para la tarifa no social (llegando a 1,94 Q/kWh) y de un notable 30% en la tarifa social, esto es, en la tarifa subsidiada para los estratos más pobres del país (hasta a 1,68 Q/kWh).

“Tarifa social de electricidad sube entre 25 y 30 por ciento a partir de mayo”, *Prensa Libre*, 29 de abril de 2010, **Anexo R-1053**.

procesos judiciales contra el Procurador de los Derechos Humanos de Guatemala⁴⁶⁹. Por tanto, la sugerencia de TGH de que la CNEE actúa guiada por cualquier otro incentivo que no sea hacer cumplir el marco regulatorio, es especulativa. Asimismo, contrario a lo alegado por TGH, en el escenario “real”, CNEE incrementó el VAD anual en 19 por ciento respecto al VAD de la revisión anterior.

b. La hipótesis de TGH en el escenario contra-fáctico según la cual la CNEE habría aplicado los parámetros del Estudio de 28 de Julio de Bates White en las revisiones tarifarias a partir de 2013 es también incorrecta

227. En relación con el escenario contra-fáctico que plantean TGH y su experto el Sr. Kaczmarek, este asume que EEGSA hubiera propuesto (y la CNEE aceptado) los parámetros del Estudio de 28 de Julio de Bates White a perpetuidad en las revisiones tarifarias a partir de 2013. TGH busca en su Memorial maquillar esta posición, argumentando que en realidad el Sr. Kaczmarek no habría asumido en su valoración “los aranceles de EEGSA permanecerían sin alteraciones luego de 2013” ya que “Mr. Kaczmarek [...] modificó el rendimiento financiero proyectado de EEGSA luego de 2013 por varios factores, como la inflación de los costos y los materiales, el crecimiento de la red y las pérdidas técnicas de la red”⁴⁷⁰, es claro que se trata simplemente de una justificación retórica. En realidad, estos ajustes no hacen más que mantener estables en el tiempo el efecto de las tarifas resultantes del Estudio Bates White en términos reales. El Sr. Kaczmarek no modela una revisión tarifaria en 2013 o en 2018 o sucesivamente, porque no podría hacerlo. Una revisión tarifaria no es simplemente incrementar la tarifa en función de la inflación crecimiento de usuarios. Así pues, el modelo del Sr. Kaczmarek asume en realidad que continuarían aplicándose a EEGSA a perpetuidad. De hecho, ello fue reconocido por el propio Sr. Kaczmarek en el Arbitraje Original⁴⁷¹.
228. TGH también alega que no es cierto que el Sr. Kaczmarek haya hecho proyecciones a perpetuidad de tarifas, sino que proyectó el ingreso tarifario hasta 2018 y luego otorgó un

⁴⁶⁹ Sentencia de la Corte de Constitucionalidad, Expedientes Acumulados Nos. 719-2010, 721-2010, 722-2010, 723-2010 y 724-2010), 3 de marzo de 2010, **Anexo R-1052**, pág. 6.

⁴⁷⁰ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, nota al pie 394.

⁴⁷¹ Acta de Audiencia (español), Día 6, 1647:15 a 1648:22

valor terminal para EEGSA⁴⁷². Pero ello es otra distinción que no hace una diferencia. La realidad es que dicho valor terminal es calculado sobre la base de las proyecciones de flujos a perpetuidad basados en la tarifa del Estudio Bates White de 28 de Julio , por lo que el problema metodológico de esta valuación persiste⁴⁷³.

229. En relación con la utilización a perpetuidad en el escenario contra-fáctico del Estudio de 28 de Julio de Bates White en las revisiones tarifarias a partir de 2013, los Sres. Abdala y Delamer explican:

[...] [T]ampoco es válido o correcto el argumento que, ante falta de información futura sobre cómo se definiría una revisión tarifaria en el 2013 o en períodos posteriores, sea natural que el comprador de un activo o un valuador tenga que utilizar los niveles de tarifas observados en el presente, o en la historia, para inferir tarifas futuras, sin realizar un análisis de razonabilidad del potencial resultado de la revisión tarifaria del 2013 y posteriores. Al contrario, [...] es razonable considerar que un potencial comprador revisaría dichos supuestos y recomendaciones a sabiendas que en la próxima revisión tarifaria del 2013 las tarifas serían recalculadas, sin que los valores de la revisión anterior tuvieran impacto alguno en el nuevo cálculo. Esto implica que incluso si las tarifas a julio del 2008 hubiesen sido determinadas al nivel propuesto por Bates White en julio de 2008, un potencial comprador hubiese esperado que las mismas fueran revisadas en el próximo período tarifario, a partir de julio del 2013, tal como lo determina la Ley General de Electricidad⁴⁷⁴.

230. En efecto, tal como destacan Sres. Abdala y Delamer, el Estudio de 28 de Julio de Bates White arroja valores completamente atípicos comparados con la base tarifaria contable de EEGSA, o con los valores resultantes en las revisiones tarifarias de otras distribuidoras como DEORSA y DEOCSA⁴⁷⁵. Tal como ha quedado explicado más arriba, la propia revisión tarifaria de EEGSA de 2013-2018 resultó en un importante incremento de las tarifas de EEGSA que habían sido fijadas en la revisión de 2008, y estuvo basado en el

⁴⁷² Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, nota al pie 394

⁴⁷³ Informe de Abdala y Delamer, párr. 115.

⁴⁷⁴ Informe de Abdala y Delamer, párr. 117.

⁴⁷⁵ Informe de Abdala y Delamer, párr. 120.

VNR propuesto por la propia consultora de EEGSA que fue incluso un 40 por ciento más bajo que el que fue propuesto en el Estudio e de 28 de Julio de Bates White⁴⁷⁶. Ello es prueba adicional de que es incorrecto asumir que un comprador hipotético hubiera considerado que los parámetros del Estudio de 28 de Julio de Bates White seguirían aplicando luego de la revisión tarifaria de 2013⁴⁷⁷.

5. La jurisprudencia citada por TGH no es aplicable a este asunto

231. En su Memorial TGH se refiere a un número de precedentes en arbitrajes de inversión en los que los inversores habrían vendido sus inversiones con posterioridad a las medidas ilegales del Estado, y habrían podido reclamar por daños futuros post-venta⁴⁷⁸. Según TGH estos casos justificarían el reclamo de daños futuros por pérdida de valor en circunstancias en que “el inversor vende o, en su defecto, dispone de su inversión como consecuencia de un acto ilícito por parte del Estado anfitrión”⁴⁷⁹. Sin perjuicio de que TGH no ha probado que vendiera su participación en EEGSA como consecuencia del acto que el Tribunal Original consideró contrario al Tratado, ninguno de los casos que cita TGH resultan de aplicación en este asunto.
232. TGH cita, por ejemplo, el caso de *Murphy c. Ecuador*, pero en este caso la medida atacada tenía carácter permanente. Se trataba de legislación que incrementaba la participación del Estado en los beneficios derivados de contratos de participación petrolera⁴⁸⁰, por lo que es comprensible que el tribunal no excluyera la posibilidad de computar daños más allá de la venta de la inversión. En cambio, en este caso la medida impugnada por TGH tiene una limitación temporal expresa, estrictamente el período tarifario 2008-2013. Por otra parte, el contexto político y económico en el que Ecuador promulgó sus medidas fue destacado por el tribunal como “*increasingly hostile and*

⁴⁷⁶ Informe de Abdala y Delamer, párr. 118-120.

⁴⁷⁷ Informe de Abdala y Delamer, párr. 117.

⁴⁷⁸ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 154-157.

⁴⁷⁹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 154.

⁴⁸⁰ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 154-155; *Murphy c. Ecuador*, Laudo Parcial Final, 6 de mayo de 2016, **Anexo CL-1023**.

*coercive investment environment*⁴⁸¹, lo cual no presenta ninguna similitud con el vigente en Guatemala durante la revisión tarifaria del 2008 ni posteriormente. Finalmente, tal como destaca TGH, el tribunal de *Murphy* concluyó que “[t]here was an undeniable nexus between Ecuador’s conduct in passing and implementing Law 42 at 99% and *Murphy’s decision to sell*”⁴⁸². Sin embargo ya se ha visto que en este caso no ha quedado demostrado que TGH hubiera sido “forzado” a vender su participación en EEGSA como consecuencia de las tarifas establecidas en 2008⁴⁸³. Finalmente, en *Murphy* el tribunal rechazó el 93 por ciento de la reclamación, incluido su reclamo por pérdida de valor de su participación en el consorcio. El tribunal concluyó que en realidad *Murphy* se había beneficiado de la venta de su participación. Como se ha explicado, en este caso TGH no ha presentado evidencia sobre la base de cálculo de la venta de su participación en EEGSA, por lo que no es posible determinar si las medidas que fueron consideradas violatorias del Tratado afectaron o no dicho precio de venta⁴⁸⁴.

233. TGH también cita el laudo *Total c. Argentina*, en el cual, sin embargo, las medidas censuradas por el tribunal, modificaciones legislativas muy significativas del marco regulatorio eléctrico, también eran de duración indefinida y podían haber afectado tanto a *Total* como a otros inversores en el futuro.⁴⁸⁵ Esto contrasta con la situación del presente caso donde las medidas violatorias no consisten en reformas del marco legal, sino en un acto aislado del regulador en una revisión tarifaria quinquenal, y por tanto de duración

481 *Murphy c. Ecuador*, Laudo Parcial Final, 6 de mayo de 2016, **Anexo CL-1023**, párr. 281.

482 *Murphy c. Ecuador*, Laudo Parcial Final, 6 de mayo de 2016, **Anexo CL-1023**, párr. 466; Memorial de Demanda, párr. 154.

483 Ver párrs. 77, 83 más arriba.

484 Ver párrs. 147-152 más arriba.

485 Ver *Total c. Argentina*, Laudo, 27 de noviembre de 2013, **Anexo CL-1018**, párr. 133:

“[e]l escenario alternativo no puede fundarse en una tarifa hipotética, ya que los ingresos de los generadores se basaban en un mecanismo complejo de precios spot variables y pagos por potencia en los que no se aplicaban tarifas fijas”. Esto contrasta con el sistema de revisión tarifaria en Guatemala, en el que cada revisión es independiente, se redefinen la empresa modelo y los componentes del VAD, y por tanto no es posible conocer de antemano cómo evolucionaran las tarifas en el futuro.”

expresamente limitada. Lo mismo es aplicable al caso *EDF c. Argentina*, también citado por TGH⁴⁸⁶.

234. En síntesis estos precedentes demuestran precisamente lo contrario a lo que indica TGH. Su reclamación es distinta puesto que pretende otorgar efectos permanentes futuros a una medida de duración limitada. No existe nexo de causalidad entre la medida y los efectos que TGH le pretende atribuir.

D. SUBSIDIARIAMENTE, LOS CÁLCULOS DEL SR. KACZMAREK SON INCORRECTOS

235. Por las razones expuestas en las secciones precedentes, la posición de Guatemala es que la reclamación de Teco daños futuros o por la supuesta “pérdida de valor” de EEGSA es infundada y que TGH no puede ser compensado por un daño que no ha probado y que no ha ocurrido.

236. Sin perjuicio de ello, en el supuesto de que el Tribunal considerara que TGH sí ha sufrido un daño tras la venta de su participación en EEGSA como resultado de la revisión tarifaria de EEGSA de 2008-2013, dicho daño estaría necesariamente limitado al remanente del período tarifario en curso al momento en que TGH vendió su participación en EEGSA, es decir al período comprendido entre el 21 de octubre de 2008 (fecha de venta de EEGSA a EPM) hasta el 31 de julio de 2013 (cuando cesó la vigencia de las tarifas de EEGSA establecidas en 2008). Es claro que no corresponde computar ningún daño a TGH en relación con los períodos tarifarios quinquenales de EEGSA posteriores a 2013, para los cuales la tarifa de EEGSA surgiría de una nueva revisión tarifaria autónoma e independiente.

237. El reclamo de daños de TGH ha sido analizado por los expertos de Guatemala, el Dr. Manuel Abdala y el Sr. Julián Delamer de Compass Lexecon quienes poseen amplia experiencia en la valoración y cuantificación de daños, y en particular, en relación con el sector eléctrico⁴⁸⁷. En su informe pericial, los Sres. Abdala y Delamer confirman que la

⁴⁸⁶ *EDF Int'l S.A. y otros c. La República de Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/23 (*EDF c. Argentina* o *EDF*), Laudo, 11 de junio de 2012, **Anexo CL-1024**, párrs. 995-997; Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 157.

⁴⁸⁷ Informe de Abdala y Delamer, Sección I.2.

cuantificación del supuesto daño de EEGSA para el período a partir de agosto de 2013 preparada por el Sr. Kaczmarek es especulativa e infundada, y por tanto concluyen que no corresponde computar daño alguno para dicho período⁴⁸⁸.

238. Por otra parte, respecto de los daños reclamados por TGH por la pérdida de valor de venta en 2010 como consecuencia de las tarifas para el período 2010-2013 (en el caso subsidiario de que el tribunal considerara que TGH haya probado un daño futuro – el *Caso Subsidiario*), los Sres. Abdala y Delamer parten del cálculo presentado por el Sr. Kaczmarek, al cual le incorporan una serie de correcciones, a través de lo cual reducen el monto de dichos daños a US\$ 18,2 millones al 21 de octubre de 2010, más intereses computados a la tasa 2,3 por ciento hasta la fecha del presente Memorial.

1. La valuación del Sr. Kaczmarek para el período 2010-2013 contiene graves errores que resultan en una sobreestimación del daño reclamado por TGH

239. Los Sres. Abdala y Delamer coinciden con el Sr. Kaczmarek que el supuesto daño sufrido por TGH entre octubre de 2010 y julio de 2013 por el Caso Subsidiario debería ser calculado a través del método de flujo de fondos descontados (*FFD*)⁴⁸⁹. Sin embargo, tal como destacan los Sres. Abdala y Delamer en su Informe, la valoración del Sr. Kaczmarek incurre en una serie de errores que resultan en una importante sobreestimación de los daños reclamados por TGH:

a) **Kaczmarek computa diferenciales de flujo de caja a nivel de EEGSA en vez de hacerlo a nivel de sus accionistas (en este caso TGH), y los descuenta a una tasa errónea.** El Sr. Kaczmarek asume incorrectamente que los flujos de caja adicionales de EEGSA que se hubieran generado en el escenario real hubieran estado totalmente disponibles para TGH y los demás accionistas en forma de dividendos, sin tener en cuenta que, entre octubre de 2010 y julio de 2013, EEGSA tenía ciertas obligaciones de pago de su deuda que restringirían su capacidad de distribuir dividendos a sus

⁴⁸⁸ Informe de Abdala y Delamer, Sección III.1.

⁴⁸⁹ *Ibid*, párrs. 129-131.

accionistas⁴⁹⁰. Además, el Sr. Kaczmarek incorrectamente descuenta los flujos de caja correspondientes a TGH, al tomar en cuenta el riesgo aplicable a EEGSA, aplicando una tasa representada por su WACC (8,8 por ciento); en lugar de la tasa de riesgo aplicable a los accionistas, que el propio Sr. Kaczmarek establece en 11,9 por ciento⁴⁹¹.

- b) **Kaczmarek proyecta los costos de explotación de manera inconsistente con el Estudio de Bates White de 28 de Julio.** Como se ha explicado previamente, los costos de explotación representan un componente importante en la definición del VAD de la distribuidora⁴⁹². Al proyectar dichos costos en su modelo de flujo de fondos, el Sr. Kaczmarek ignora las proyecciones contenidas en el Estudio de Bates White de 28 de Julio y en su lugar aplica la información histórica de costos del ejercicio 2007 de EEGSA, y la proyecta aplicándole la tasa de inflación⁴⁹³. Esta proyección del Sr. Kaczmarek aplica costos de explotación significativamente más bajos que los otorgados a través de la tarifa que resultaría de la aplicación del Estudio de Bates White de 28 de Julio, y resulta en tarifas más altas que las que son necesarias para cubrir los egresos de la distribuidora. Esto a su vez se traduce en una rentabilidad del capital superior a la permitida por la regulación, y en definitiva en un aumento artificial de valor de EEGSA en el escenario contra-fáctico⁴⁹⁴.
- c) **Kaczmarek omite computar el efecto del aumento de las tarifas sobre la demanda de energía.** Tal como explican los Sres. Abdala y Delamer, una correcta valuación de los flujos de fondo de EEGSA debería tener en cuenta la elasticidad de la demanda de energía con respecto a su precio⁴⁹⁵. De esta manera, la correcta representación de la demanda con que se enfrentaría EEGSA en el escenario contra-fáctico requiere necesariamente considerar una esperada disminución de la demanda de energía debida al aumento de las tarifas respecto al quinquenio anterior. Aquí también, al no considerar

⁴⁹⁰ *Ibid*, párrs. 133.a, 136.

⁴⁹¹ *Ibid*, párr. 137.

⁴⁹² *Ver* párr. 29 más arriba.

⁴⁹³ Informe de Abdala y Delamer, párr. 133.b, 138,139.

⁴⁹⁴ *Ibid*, párr. 140.

⁴⁹⁵ *Ibid*, párr. 133.c, 142-146.

este aspecto el Sr. Kaczmarek sobreestima los ingresos de EEGSA y por consiguiente su valor de firma en el escenario contra-fáctico ⁴⁹⁶.

2. Valuación corregida de los presuntos daños de TECO

240. Al fin de corregir los errores antes mencionados en la evaluación del escenario contra-fáctico para el período 2010-2013, los Sres. Abdala y Delamer concluyen que:

- a) Al determinarse el diferencial de flujos de fondos en base a los flujos que le corresponden a TGH en lugar de EEGSA, y al descontarse estos valores a octubre del 2010 al costo del capital propio computado por el Sr. Kaczmarek en 11,9 por ciento, en vez del WACC (8,8 por ciento) aplicado en la valoración del Sr. Kaczmarek, el presunto daño de TGH para el período de octubre de 2010 a julio de 2013 se reduce de US\$ 26,8 millones a US\$ 25,5 millones⁴⁹⁷;
- b) Al utilizarse proyecciones de costos de explotación consistentes con lo indicado en el Estudio de Bates White de 28 de Julio, el presunto daño para el período de julio de 2008 a octubre de 2010 se reduce de US\$ 26,8 millones a US\$ 20,6 millones⁴⁹⁸;
- c) Al estimar el impacto en la demanda de energía de EEGSA como resultado de las tarifas implementadas a partir de agosto de 2008, introduciendo en el ejercicio de valuación del Sr. Kaczmarek el efecto de la elasticidad de la demanda el presunto daño futuro a TGH para el período 2010-2013 se reduce de US\$ 3,7 millones⁴⁹⁹;
- d) Adicionalmente, los Sres. Abdala y Kaczmarek advierten que el Sr. Kaczmarek no aplica los coeficientes de inflación correctos al pasar de moneda constante a moneda corriente en los cálculos sobre los que basa sus daños presuntos⁵⁰⁰. La corrección de este error por

⁴⁹⁶ *Ibid*, párr. 143.

⁴⁹⁷ Informe de Abdala y Delamer, párr. 137.

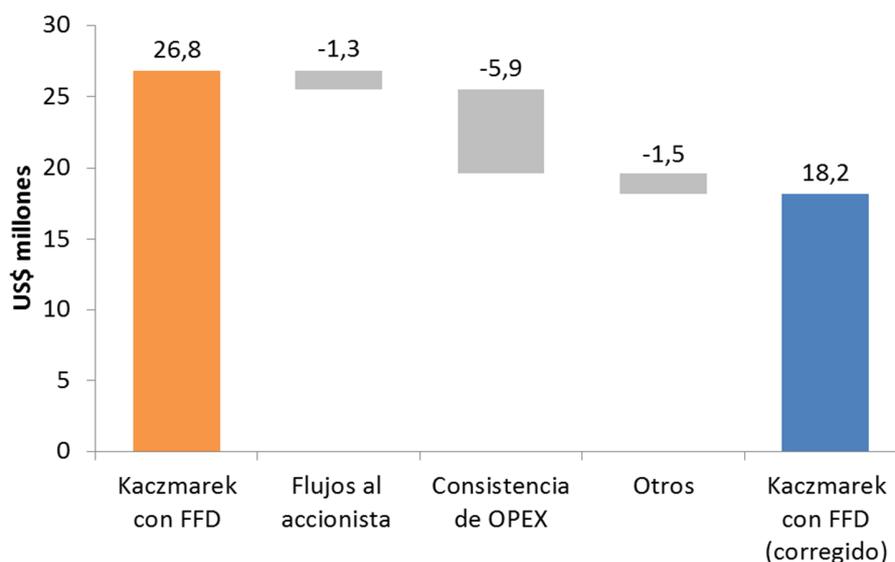
⁴⁹⁸ Informe de Abdala y Delamer, párr. 141.

⁴⁹⁹ Informe de Abdala y Delamer, párr. 146.

⁵⁰⁰ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 147-151.

los Sres. Abdala y Delamer resulta de hecho en un incremento de los daños de TGH que alcanza US\$ 3,8 millones⁵⁰¹.

241. En resumen, una vez que se aplican la correcciones arriba indicadas al Informe de Kaczmarek, el efecto es una reducción del presunto daño futuro a TGH para el período 2010-2013 de US\$ 26,8 millones a US\$ 18,2 millones, tal como surge de la tabla a continuación⁵⁰²:



3. Las “pruebas de razonabilidad” del Sr. Kaczmarek son inválidas

242. Al fin de sustentar sus conclusiones sobre el valor de EEGSA en los escenarios real y contra-factico el Sr. Kaczmarek presenta dos supuestas “pruebas” de dichos resultados.

⁵⁰¹ Ver Informe de Abdala y Delamer, párr. 151. Los estudios tarifarios son expresados en moneda constante que ignora el efecto de la inflación – por ejemplo, los estudios tarifarios de la revisión de EEGSA de 2008 se expresan en US\$ de diciembre de 2006. Por lo tanto, a fin de expresar el VAD en moneda corriente, de forma que permita determinar su valor actualizado, es necesario aplicarle los índices de inflación correspondientes. Al realizar este ejercicio, el Sr. Kaczmarek solo utiliza un índice de precios en dólares americanos sin considerar que los componentes de costo en los cuales se basa el cálculo del VAD también incluyen compras que se realizan en quetzales guatemaltecos, y que por lo tanto requieren que se considere la inflación de Guatemala y la evolución del tipo de cambio entre el quetzal guatemalteco y el dólar americano. La necesidad de utilizar los diferentes coeficientes de inflación es relevante cuando, como en este caso, se nota que respecto a las dos monedas no se mantuvo el mismo poder adquisitivo.

⁵⁰² Informe de Abdala y Delamer, párrs. 152, 153 (Figura 12). La categoría “Otros” en la tabla representa el efecto combinado de los ajuste c) y d) arriba debidos respectivamente a las correcciones sobre la elasticidad de la demanda de energía y la aplicación de los correctos coeficientes de inflación al estudio VAD.

Como se explica a continuación, dichas pruebas contienen errores conceptuales y de aplicación, y, por tanto, deben ser desestimadas.

a. El valor de EEGSA estimado por el Sr. Kaczmarek en el escenario contra-factico no puede ser comparado con el VNR según el Estudio de Bates White de 28 de Julio

243. La primera supuesta prueba de razonabilidad de las valuaciones que presenta TGH tanto en el escenario contra-factico como en el escenario real consiste, según explica el Sr. Kaczmarek, en comparar dichas valuaciones con los VNR determinados respectivamente en el Estudio Sigla y en el Estudio de Bates White de 28 de Julio. Según el Sr. Kaczmarek, dicho ejercicio busca mostrar la coincidencia que debería existir entre estos valores una vez que a las valuaciones del Sr. Kaczmarek se le adicionan ciertos recargos que se justificarían en el contexto de la venta de las acciones de EEGSA a EPM.
244. Si bien los Sres. Abdala y Delamer coinciden con el Sr. Kaczmarek en que en términos generales en un sector regulado el valor de la base tarifaria podría guardar equivalencias con el valor de mercado de la empresa en cuestión, también aclaran que dicha equivalencia no es absoluta ni tiene lugar en todos los casos⁵⁰³.
245. Además, los Sres. Abdala y Delamer explican que aun si se aceptara la existencia de tal proposición de equivalencia, la comparación realizada por el Sr. Kaczmarek no es correcta toda vez que el Sr. Kaczmarek erróneamente identifica el VNR calculado en el Estudio de Bates White de 28 de Julio con el valor de la base tarifaria⁵⁰⁴. Como se ha explicado anteriormente, el VNR en bruto no representa la base tarifaria sino un valor teórico de una red nueva, que por sí solo no refleja el estado de depreciación sobre el que se estima la rentabilidad de la inversión. Es solamente una vez que el valor bruto del VNR se incorpora a la fórmula del FRC que se arriba al valor de VNR depreciado y representativo de la base tarifaria. Por tanto, tal como lo explican los Sres. Abdala y

⁵⁰³ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 159-163.

⁵⁰⁴ Informe de Abdala y Delamer, párr. 160.

Delamer, el VNR bruto sin depreciación alguna no puede ser utilizado como un valor de referencia para comparar el supuesto valor de EEGSA en el escenario real.⁵⁰⁵

246. En todo caso, tal como indican los Sres. Abdala y Delamer al referir a esta cuestión, ni siquiera el valor correctamente depreciado del VNR que surge del Estudio de 28 de Julio de Bates White podría ser considerado como equivalente al valor de mercado de EEGSA en el escenario contra-factico. Ello porque, como ya se ha explicado, los valores resultantes del Estudio de Bates White del 28 de Julio son valores distorsionados que no guardan relación con la evolución histórica del VNR de EEGSA ni con las expectativas de revisión para el 2013⁵⁰⁶. Por tanto, no es razonable asumir que un potencial comprador de EEGSA en 2008 hubiera pagado un precio de compra con la expectativa que dichas tarifas se mantendrían sin cambios en el tiempo⁵⁰⁷.

247. Como confirmación de la sobreestimación realizada por el Sr. Kaczmarek se advierte que al aplicar al VNR bruto del Estudio Bates White de 28 de Julio de 2008 en que se basa el Sr. Kaczmarek un nivel de depreciación promedio de 44 por ciento, equivalente al que fue acordado entre la CNEE y EEGSA en la revisión tarifaria de EEGSA de 2013, se obtiene un valor de US\$ 680 millones, lo cual demuestra que el valor contra-fáctico de EEGSA de US\$ 1.479 millones que propone el Sr. Kaczmarek como valor justo de mercado, se encuentra significativamente sobrestimado y de ninguna manera podría considerarse como un valor realizable en una transacción de mercado⁵⁰⁸.

b. La supuesta comprobación de daños del Sr. Kaczmarek sobre la base de la TIR es incorrecta

248. El Sr. Kaczmarek intenta asimismo validar sus conclusiones sobre daños sobre la base de un cálculo de la tasa interna de retorno (*TIR*) al accionista en base al precio de privatización de EEGSA en 1998⁵⁰⁹. Según el Sr. Kaczmarek, la *TIR* al accionista

⁵⁰⁵ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 161-163.

⁵⁰⁶ Ver párrs. 227-230 más arriba.

⁵⁰⁷ Informe de Abdala y Delamer, párr. 160.

⁵⁰⁸ Informe de Abdala y Delamer, párr. 161.

⁵⁰⁹ Kaczmarek III, párr. 298.

histórica desde 1998 de la inversión de TGH en EEGSA ha sido menor que el costo de capital propio de TGH para dicha inversión. Según explica el Sr. Kaczmarek, ello demostraría que a menos que se le otorguen a TGH los daños reclamados, su inversión en EEGSA habría resultado en una pérdida económica. Adicionalmente, el Sr. Kaczmarek añade que aun si se le otorgaran a TGH los supuestos daños que reclama en este arbitraje, la TIR de TGH seguiría siendo menor del costo de capital propio, lo que demostraría la razonabilidad de los daños solicitados⁵¹⁰. Sin embargo, como explican los Sres. Abdala y Delamer⁵¹¹, este supuesto ejercicio de comprobación del Sr. Kaczmarek se encuentra viciado de importantes errores que invalidan sus conclusiones.

249. En primer lugar, el ejercicio de comprobación del Sr. Kaczmarek incluye dentro de su análisis los retornos para el período de diez años anteriores a la disputa (1998-2008), sin considerar si el desempeño de EEGSA durante dicho período – que lógicamente no estuvo afectado por la revisión tarifaria 2008-2013 que es objeto de la presente disputa – fue superior o inferior al retorno que sí se reguló para la revisión tarifaria 2008-2013. Como explican los Sres. Abdala y Delamer, el marco regulatorio no pretende establecer expectativas de retorno que puedan ser garantizadas en forma retroactiva, sino que dicha expectativa de retorno se establece para cada quinquenio en forma independiente y prospectiva⁵¹². Por ende, la rentabilidad histórica que incluye los periodos tarifarios anteriores no puede ser utilizada a los efectos de analizar la razonabilidad de los supuestos daños futuros.
250. El segundo error del Sr. Kaczmarek, según explican los Sres. Abdala y Delamer, consiste en haber realizado la comparación entre la TIR y el costo de capital teniendo en cuenta los retornos de TGH, o sea al accionista, mientras que el marco regulatorio regula las actividades y retornos de EEGSA, que pueden bien ser diferentes entre ellos debido a las decisiones de financiación y al nivel de endeudamiento⁵¹³.

⁵¹⁰ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 220-225.

⁵¹¹ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 165.

⁵¹² Informe de Abdala y Delamer, párr. 167.

⁵¹³ Informe de Abdala y Delamer, párr. 168.

251. Finalmente, los Sres. Abdala y Delamer advierten que la supuesta prueba de razonabilidad realizada por el Sr. Kaczmarek ha sido realizada incluyendo el periodo tarifario que iniciara a partir de agosto de 2013, sobre el cual ya se ha determinado que no existe daño alguno, y que, por ende, no corresponde que sea incluido a los efectos del cálculo de la TIR, que debería limitarse al quinquenio 2008-2013⁵¹⁴.
252. En soporte de su desacuerdo con la valoración del Sr. Kaczmarek, los Sres. Abdala y Delamer determinaron que una análisis de la rentabilidad anual de EEGSA, medida a través del retorno sobre el capital invertido (**ROIC**) demuestra que su retorno en los distintos periodos tarifarios ha sido razonable, y que, a partir de 2008, se encuentra dentro del rango establecido por la regulación⁵¹⁵. Por otro lado el análisis del ROIC muestra que las proyecciones del Sr. Kaczmarek en el escenario contra-fáctico resultan en retornos de 30,5 por ciento y 53,1 por ciento para el tercer (2008-2013) y cuarto (2013-2018) periodo tarifario respectivamente, los cuales resultan irrazonablemente altos bajo cualquier medida de retorno con que se les quiera comparar, y sobre todo en relación a las tasas de retorno previstas por el marco regulatorio en vigor en Guatemala⁵¹⁶.
253. Todo lo anterior, confirma que la supuesta prueba de razonabilidad ofrecida por el Sr. Kaczmarek sobre la base de la TIR de la inversión de TGH en EEGSA no sirve para apoyar la cuantificación del supuesto daño sufrido por TGH. El análisis de ROIC, en cambio, confirma la evidente sobreestimación del daño que resulta del análisis del Dr. Kaczmarek.

⁵¹⁴ Informe de Abdala y Delamer, párr. 169.

⁵¹⁵ Informe de Abdala y Delamer, párr. 171-174.

⁵¹⁶ Informe de Abdala y Delamer, párr. 173.e.

V. CONSIDERACIONES SOBRE EL CÁLCULO DE INTERESES

A. INTERESES SOBRE SUPUESTOS DAÑOS HISTÓRICOS PARA EL PERÍODO 2008-2010

254. Como se ha explicado más arriba los llamados daños históricos⁵¹⁷ son los daños otorgados por el Tribunal Original a TGH en concepto de los flujos de fondo que EEGSA dejó de percibir entre el 1 de agosto de 2008 y el 20 de octubre de 2010. El laudo del Tribunal Original determinó que los daños empezarían a devengar interés a partir de la venta de las acciones de EEGSA en octubre de 2010, a una tasa equivalente al interés preferencial de los Estados Unidos más un dos por ciento adicional⁵¹⁸.
255. De esta manera, el Tribunal Original rechazó otorgar intereses por los daños históricos desde la fecha de imposición de las tarifas en agosto de 2008 hasta la venta de la participación en EEGSA en octubre de 2010. Según entendió el Tribunal Original, al no haberse descontado los flujos de fondo utilizados para el cálculo de daños históricos, devengar intereses por estos flujos para dicho período hubiera conllevado en un enriquecimiento injusto por parte de TGH⁵¹⁹. Esta decisión fue posteriormente anulada por el Comité de Anulación⁵²⁰.
256. Sobre la base del análisis realizado por los expertos de Guatemala, el Dr. Manuel Abdala y el Sr. Julian Delamer, en principio⁵²¹, correspondería devengar intereses sobre los daños históricos determinados por el Tribunal Original, para el período a partir de agosto de 2008 y hasta el 21 de octubre de 2010. Como lo explican los Sres. Abdala y Delamer, para dicho ejercicio corresponde aplicar un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA, el WACC, cuya cuantificación realizada por el Sr. Kaczmarek en 8,8

⁵¹⁷ Como se ha indicado (ver párrafo 112), la posición de Guatemala en este arbitraje es sin perjuicio de sus argumentos en el proceso de confirmación y ejecución del Laudo ante el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito de Columbia.

⁵¹⁸ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 762-768.

⁵¹⁹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 757-759.

⁵²⁰ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 198.

⁵²¹ Guatemala reitera que la procedencia del reclamo de TGH por daños históricos es objeto del procedimiento de confirmación y ejecución del Laudo que se encuentra actualmente pendiente, y por tanto Guatemala hace expresa reserva de sus argumentos y defensas al respecto; *Ver* párrafo 112 más arriba.

por ciento resulta apropiada⁵²². Los intereses sobre daños históricos para el período en cuestión que resultan de la aplicación de esta metodología consisten en US\$ 0,8 millones al 21 de octubre de 2010⁵²³.

B. INTERESES SOBRE SUPUESTOS DAÑOS FUTUROS

257. Respecto a los intereses que hipotéticamente correspondería aplicar si el Tribunal determinara que el valor de la participación de TGH en EEGSA sufrió un daño entre 2010 y 2013 como resultado de las medidas de Guatemala que el Tribunal Original dictaminó como ilegales (lo cual se niega categóricamente), los Sres. Abdala y Delamer explican que los mismos comenzarían a devengarse a partir del 21 de octubre de 2010 y deberían calcularse mediante la aplicación de una tasa libre de riesgo debido a que, desde el momento de la venta de su participación en EEGSA, TGH ya no estaba expuesta al riesgo de invertir en dicha compañía⁵²⁴.
258. En razón de lo anterior, como lo explican los Sres. Abdala y Delamer, es incorrecto pretender aplicar la tasa preferencial de los Estados Unidos más 2 por ciento tal como lo propone el Sr. Kaczmarek⁵²⁵. Dicha tasa incluye un riesgo comercial, específicamente el riesgo de default, al representar el costo del dinero de empresas sujetas a tal riesgo. Por otra parte, el adicional 2 por ciento que propone el Sr. Kaczmarek implica por sí mismo adicionar un retorno superior del que otorgaría una tasa libre de riesgo en condiciones normales, y por tanto debe rechazarse⁵²⁶.

⁵²² Informe de Abdala y Delamer, párr. 183. Este factor refleja el costo de oportunidad económico de los flujos de fondos de EEGSA, y corresponde al nivel de riesgo comercial al que TGH estuvo expuesta en razón de su inversión en Guatemala durante el periodo previo a la venta de su participación en EEGSA.

⁵²³ Informe de Abdala y Delamer, párr. 184.

⁵²⁴ Lo mismo debería aplicarse a cualquier daño futuro que se otorgue referida pérdidas ocurridas más allá del 2013; Informe de Abdala y Delamer, párr. 185.

⁵²⁵ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 269; Informe de Abdala y Delamer, párr. 188.

⁵²⁶ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 185-189.

VI. LA RECLAMACIÓN DE TGH POR COSTOS DEL ARBITRAJE ORIGINAL ES INFUNDADA Y DEBE SER RECHAZADA

259. Como se explicó anteriormente, el Tribunal Original condenó a Guatemala al pago del 75 por ciento de los costos de TGH en el Arbitraje Original, es decir, la suma de US\$ 7.520.695,39⁵²⁷. Según explicó el Tribunal Original, su decisión fue adoptada en aplicación del principio que la parte vencida paga los costos⁵²⁸. En palabras del Tribunal Original: “[s]e ha hecho lugar a los argumentos del Demandante sobre la jurisdicción y se ha establecido la responsabilidad de la Demandada. No obstante, se han aceptado parcialmente los reclamos de esta última en relación con el monto compensatorio”⁵²⁹.
260. Durante el proceso de anulación, Guatemala solicitó la anulación de la decisión sobre costos del Tribunal Original por falta de razonamiento, considerando que el Tribunal no había explicado cómo había llegado a su decisión, en particular considerando que la gran mayoría de los reclamos de fondo de TGH habían sido rechazados, así como más del 90 por ciento de su reclamo de daños⁵³⁰. El Comité eventualmente procedió a anular la decisión sobre costos, aunque basó su decisión directamente en el hecho de que ya se habían dispuesto otras anulaciones del Laudo y por ende no correspondía mantener la decisión original sobre costos⁵³¹.
261. En su Memorial, TGH sostiene que Guatemala debe ser condenada a pagar la totalidad de los costos del Arbitraje Original o, alternativamente, el 75 por ciento como mínimo⁵³². Como se explica a continuación, no existe ninguna base que justifique este pedido. Por otra parte, al haberse anulado enteramente la decisión del Tribunal Original sobre costos, este Tribunal está lógicamente facultado para efectuar un análisis *de novo* sobre esta cuestión, sin que pese sobre él ninguna limitación al respecto. En efecto, TGH asumió el

⁵²⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 779.

⁵²⁸ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 777.

⁵²⁹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 778.

⁵³⁰ Memorial de la Demandante sobre la Anulación Parcial del Laudo, 17 de octubre de 2014, párrs. 95-109; Réplica de la Demandante sobre la Anulación Parcial del Laudo, 8 de mayo de 2015, párrs. 69-87; Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párrs. 352-354.

⁵³¹ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párrs. 358-362.

⁵³² Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 260, 264 y 268.

riesgo de que la decisión de costos resultara anulada cuando solicitó la anulación parcial del Laudo, y no puede ahora pretender que este Tribunal esté obligado a mantener la posición del Tribunal Original sobre esta cuestión.

262. Como se explica a continuación, es particularmente necesario que este Tribunal revise la determinación sobre costos en el Arbitraje Original, toda vez que la condena en costos del Tribunal Original (ahora anulada) contra Guatemala fue particularmente desproporcionada y careció de la más mínima justificación.

A. LA APLICACIÓN DEL PRINCIPIO DE “LA PARTE VENCIDA PAGA LAS COSTAS” NO JUSTIFICA LA IMPOSICIÓN LAS DE COSTAS DEL ARBITRAJE ORIGINAL A GUATEMALA

263. TGH afirma que no hay disputa entre las Partes respecto de la aplicación del principio de la parte vencida paga las costas⁵³³ y entiende que este principio implica que la parte victoriosa se vea reconocida todas o una porción significativa de sus costas⁵³⁴.

264. Guatemala cuestiona la interpretación que TGH efectúa del mismo en el contexto del Arbitraje Original. En efecto, es necesario recordar que es práctica aceptada en arbitraje internacional que, en aquellos casos en que el resultado de un arbitraje no es claro, la distribución de los costos deba realizarse tomando en consideración el éxito relativo de las reclamaciones de cada una de las partes⁵³⁵. En línea con ello, el artículo 60(2) del Convenio CIADI confiere discreción al Tribunal para determinar si las costas han de ser pagadas por alguna parte, y en qué medida⁵³⁶.

⁵³³ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 261.

⁵³⁴ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 262-263.

⁵³⁵ C Schreuer, *The ICSID Convention: A commentary* (2da edn 2009), **RL-1017**, párrs. 19-21. Ver también G. Petrochilos, *Procedural Law in International Arbitration* (2004), **RL-1007**, párr. 5.125(8).

⁵³⁶ *Churchill Mining PLC y Planet Mining Pty Ltd c. La República de Indonesia* (Caso CIADI No. ARB/12/14 and 12/40), Laudo, 6 de diciembre de 2016, **Anexo RL-1033**, párr. 547 (“[...] Article 61(2) of the Convention grants the Tribunal discretion in allocating the ICSID arbitration costs and the Parties’ costs, including legal fees.”); *Guardian Fiduciary Trust, Ltd, f/k/a Capital Conservator Savings & Loan, Ltd c. Macedonia* (Caso CIADI No. ARB/12/31), Laudo, 22 de septiembre de 2015, **Anexo RL-1027**, párr. 149 (“The divergent practice reflects the considerable degree of discretion that ICSID tribunals enjoy under Article 61(2) of the Convention, which does not prescribe any particular approach, in making costs awards.”); *Tidewater Inc. y otros c. La República Bolivariana de Venezuela*, (Caso CIADI No. ARB/10/5), Laudo, 13 de marzo de 2015, **Anexo RL-1026**, párr. 210 (“In accordance with Article 61 of the ICSID Convention it is obliged to determine how and by whom the costs of and associated with these proceedings

265. El Tribunal debe ejercer esta discreción en este caso. Como se explica a continuación, existen varias razones para ello, y en particular, el hecho de que las reclamaciones de fondo de TGH fueron rechazadas, a excepción de una, y también fue rechazado el 90 por ciento de su reclamación de daños. Además, la conducta de Guatemala en el Arbitraje Original fue irreprochable. TGH ya intentó sin éxito convencer al Tribunal Original de lo contrario. Por último, no existieron en el Arbitraje Original causas excepcionales que justifiquen una condena de costos contra Guatemala.

1. La conducta de las Partes

266. En su Memorial, TGH hace una presentación oportunista y selectiva de ciertos incidentes procesales que tuvieron lugar durante el Arbitraje Original que, según TGH revelarían cierta “conducta procesal inapropiada” de parte de Guatemala que le habrían perjudicado y justificarían una condena en costos⁵³⁷. TGH ya utilizó estos mismos argumentos durante la fase de rendición de costos del Arbitraje Original⁵³⁸, cada uno de los cuales fue oportunamente contestado por Guatemala⁵³⁹. El Tribunal Original ignoró estos argumentos de TGH enteramente en la fundamentación de su decisión sobre costos⁵⁴⁰. En su Memorial, TGH vuelve a presentar los mismos argumentos, ignorando las respuestas que Guatemala ya ha brindado al respecto en el pasado.

267. Contrariamente a lo sugerido por TGH, no hubo ninguna conducta inapropiada por parte de Guatemala. En realidad, la conducta de Guatemala en el Arbitraje Original fue un ejemplo de colaboración y eficiencia, poco habitual por parte de la representación de Estados en arbitrajes de inversión. De hecho, las acusaciones de TGH son poco menos que extraordinarias toda vez que Guatemala no generó obstáculo alguno en el Arbitraje e incluso consintió en no bifurcar la cuestión de la jurisdicción del Tribunal. Guatemala

are to be borne, as to which it retains a wide discretion.”); El Paso Energy International Company c. La República de Argentina (Caso CIADI No. ARB/03/15), Laudo, 31 de octubre de 2011, Anexo CL-1010, párr. 750 (“The Convention and the Arbitration Rules give ICSID tribunals broad discretion in awarding costs.”).

⁵³⁷ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 267.

⁵³⁸ Presentación de la Demandante sobre Costos (Arbitraje Original), 24 de julio de 2013, párrs. 5-21.

⁵³⁹ Réplica de la Demandada sobre Costos (Arbitraje Original), 7 de agosto de 2013, párrs. 18-29.

⁵⁴⁰ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 769-779.

cooperó tanto que el proceso se extendió solamente dos años y medio desde su inicio hasta los escritos posteriores a la audiencia, lo que resulta totalmente excepcional en la práctica actual de los arbitrajes referentes a tratados de inversión.

268. TGH acusa a Guatemala, por ejemplo, de haber incluido indebidamente argumentos de jurisdicción en el Escrito de Dúplica⁵⁴¹. Como se indicó, Guatemala aceptó que no hubiera una fase de jurisdicción separada, permitiendo que el arbitraje se resolviera en tiempo récord, y asimismo aceptó, en principio, solo la primera ronda de escritos sobre el fondo trataría temas de jurisdicción. Lo que la queja de TGH en relación con el Escrito de Dúplica de Guatemala omite mencionar, sin embargo, es que dicha Dúplica, estuvo precedida algunas semanas antes por el dictado del laudo en el caso *Iberdrola*, que rechazó el reclamo CIADI paralelo (e idéntico en los hechos) de la accionista principal de EEGSA contra Guatemala⁵⁴². Por tanto, era enteramente razonable y esperable que Guatemala se refiriera a las cuestiones jurisdiccionales de dicho laudo en su Dúplica, dada la innegable relevancia de esa decisión para la disputa frente al Tribunal Original. Tal como la propia TGH reconoce, ésta tuvo posteriormente su oportunidad para contestar a estas alegaciones⁵⁴³.
269. TGH también acusa a Guatemala de haber hecho indebida referencia a pruebas documentales y testimoniales del caso *Iberdrola*⁵⁴⁴. Aquí también TGH distorsiona los hechos. No existía ninguna regla procesal en el Arbitraje Original que limitara la presentación de materiales del caso *Iberdrola*. Guatemala presentó junto a su Memorial de Contestación algunos documentos de dicho arbitraje. TGH se opuso pero el Tribunal Original rechazó casi en su totalidad la oposición de TGH, ordenando excluir nada más que extractos de dos de los interrogatorios de la audiencia *Iberdrola*⁵⁴⁵.

⁵⁴¹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 86-87.

⁵⁴² El laudo en el caso *Iberdrola* se emitió el 17 de agosto de 2012 y la Dúplica de Guatemala se presentó el 24 de septiembre de 2012.

⁵⁴³ *Ver* Dúplica Sobre Jurisdicción y Admisibilidad de la Demandante (Arbitraje Original), 9 de noviembre de 2012.

⁵⁴⁴ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 88-93.

⁵⁴⁵ Carta del Tribunal Original a las Partes, 10 de febrero de 2012, **Anexo C-1275**.

270. TGH se queja también de la supuesta negativa de Guatemala a entregar documentos relevantes durante la fase de producción, acusándole de haber retenido documentos relacionados con supuestas actas de reuniones del Directorio de la CNEE y material promocional utilizado para la privatización de EEGSA⁵⁴⁶. Se trata de una acusación gratuita. Guatemala ya explicó a TGH que la falta de documentos relacionados con las reuniones del Directorio de la CNEE se debía a la naturaleza de su procedimiento para la toma de decisiones, el cual se materializa a través de resoluciones públicas y por tanto no precisa la preparación de actas⁵⁴⁷. De la misma manera, Guatemala ya explicó que había presentado todos los materiales promocionales sobre la privatización de EEGSA que se encontraban en su poder y que, en todo caso, el pedido de la Demandante resultaba sorprendente pues era la propia EEGSA la que había sido designada como la entidad encargada del procedimiento de venta de sus acciones en la privatización⁵⁴⁸.
271. Otra queja de TGH es que Guatemala habría tergiversado argumentos en el expediente del Arbitraje Original⁵⁴⁹. Guatemala ya explicó que esta acusación no tiene ninguna base⁵⁵⁰. En todo caso, se trata de una acusación extraordinaria, viniendo de una parte que en enero de 2009 notificó a Guatemala su disputa acusándole bajo el artículo 10.7 del DR-CAFTA de haber “expropiado” su participación en EEGSA⁵⁵¹; la misma participación que cuya venta (apenas un año después) negoció con EPM por un valor cercano a los \$150 millones⁵⁵². En realidad, los hechos demuestran que fue TGH la que presentó argumentos tergiversados en el Arbitraje Original. Como se explicó, todos los argumentos que presentó en el Arbitraje Original fueron rechazados, menos uno⁵⁵³. Como se ha visto previamente, la tergiversación continúa en este arbitraje, donde TGH presenta

⁵⁴⁶ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 94-95.

⁵⁴⁷ Escrito de Réplica de la Demandada Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 8 de julio de 2013, párr. 9.

⁵⁴⁸ Escrito de Réplica de la Demandada Posterior a la Audiencia(Arbitraje Original), 8 de julio de 2013, párr. 10.

⁵⁴⁹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 96-97.

⁵⁵⁰ Réplica de la Demandada sobre Costos (Arbitraje Original), 7 de agosto de 2013, párrs. 9-17.

⁵⁵¹ Notificación de Intención, 9 de enero de 2009, **Anexo R-1044**.

⁵⁵² *Ver* Sección III.A.4, más arriba.

⁵⁵³ *Ver* Sección III.B.3 más arriba.

una descripción de la controversia omitiendo mencionar que su posición fue, en muchos casos, rechazada por el Tribunal Original⁵⁵⁴.

272. Finalmente, TGH busca justificar una condena en costas sobre la base de la supuesta conducta reprobable de Guatemala en relación con las traducciones de extractos de autoridades legales en el Arbitraje Original⁵⁵⁵. Al respecto, se debe apuntar que inicialmente los representantes del Gobierno de Guatemala, que no conocen el idioma inglés, solicitaron traducciones de extractos de autoridades legales. Posteriormente esto resultó innecesario al producirse ciertos cambios en el equipo gubernamental una vez que el arbitraje estaba en curso. En todo caso, las traducciones de extractos de autoridades legales representa una ínfima parte (menor al 1 por ciento) del exorbitante reclamo de costos de TGH en el Arbitraje Original⁵⁵⁶. De igual manera, la acusación de TGH de que Guatemala no tradujo íntegramente el informe de Mercados Energéticos carece de sustento. Guatemala no tenía obligación de traducir íntegramente ningún documento, dado que las Partes acordaron expresamente que sólo se traducirían extractos relevantes⁵⁵⁷. Así lo hizo Guatemala en relación con el informe de Mercados Energéticos⁵⁵⁸. Sumado a ello (y a pesar de no estar obligada) Guatemala presentó traducciones íntegras de varios documentos fundamentales para el caso, tales como las Sentencias de la Corte de Constitucionalidad⁵⁵⁹ y el laudo *Iberdrola*⁵⁶⁰.

⁵⁵⁴ Ver, por ejemplo, párrs 44, 47, 50, 52, 56, 64, 65, 66, 68, 69, 81, 84 más arriba.

⁵⁵⁵ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 98-101.

⁵⁵⁶ TGH reclama más de US\$ 10 millones de dólares en costos del Arbitraje Original, de los cuales los costos de traducciones por todo concepto en el arbitraje (es decir, traducciones de todos sus escritos, declaraciones, y anexos) representan US\$ 226,223.78. Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 268; Escrito de Réplica de la Demandante sobre Costos (Arbitraje Original), 7 de agosto de 2013, párr. 9.

⁵⁵⁷ Minutas de la Primera Sesión, 23 de mayo de 2011, Sección 10, **Anexo C-1284**.

⁵⁵⁸ Mercados Energéticos Consultores, “Revisión del Estudio del Valor Agregado de Distribución EEGSA en Relación al Pronunciamiento de la Comisión Pericial”, julio de 2009, **Anexo R-1048**.

⁵⁵⁹ Sentencia de la Corte de Constitucionalidad (Expedientes acumulados 1836-1846-2009) Apelación Directa de Sentencia de Amparo, 18 de noviembre de 2009, **Anexo R-1049**; y Sentencia de la Corte de Constitucionalidad (Expediente 3831-2009) Apelación de Amparo, 24 de febrero de 2010, **Anexo R-1051**.

⁵⁶⁰ *Iberdrola Energía S.A. c. República de Guatemala* (Caso CIADI No. ARB/09/5), Laudo, 17 de agosto de 2012, **Anexo RL-1019**.

2. El resultado del Arbitraje Original

273. Como se explicó antes, TGH no resultó victoriosa en la mayoría de sus reclamos en el Arbitraje Original, por lo que no se puede determinar que haya habido un claro ganador. El Tribunal Original admitió, por ejemplo, el argumento de Guatemala sobre el carácter consultivo y no vinculante del dictamen de la Comisión Pericial, una cuestión central de la discusión entre las Partes y sus expertos en el Arbitraje Original⁵⁶¹. De hecho el Tribunal Original rechazó todas las alegaciones de fondo de TGH menos una⁵⁶².
274. Guatemala no desconoce que el Tribunal Original determinó en definitiva la responsabilidad internacional de Guatemala, pero tampoco puede escapar a este Tribunal que el Tribunal Original decidió rechazar más del 90 por ciento del reclamo de daños pedido por TGH.
275. Considerando estas circunstancias en conjunto, el Tribunal debe determinar que ninguna de las Partes salió claramente vencedora en el Arbitraje Original, y que por lo tanto las costas de dicho procedimiento deben repartirse en relación a sus éxitos relativos.
276. En tal sentido, debe destacarse la práctica de numerosos tribunales quienes, a pesar de haber declarado que la parte demandante había prevalecido en cierta medida, han preferido no condenar al Estado en costas debido a las circunstancias específicas del caso⁵⁶³. Por otra parte, algunos tribunales han aplicado la regla de condena en costas

⁵⁶¹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 565, 670.

⁵⁶² El Tribunal Original rechazó sus argumentos respecto de (i) la supuesta manipulación de los Términos de Referencia; (ii) la supuesta falta de colaboración en el proceso de revisión tarifaria; (iii) los supuestos intentos por influenciar a la Comisión Pericial en forma indebida; (iv) el supuesto repudio a las reglas operativas que ampliaban las competencias de la Comisión Pericial; (v) el que no tuviera derecho a disolver la Comisión Pericial una vez que ésta ya había emitido su pronunciamiento, y (vi) el que Guatemala hubiera tomado cualquier tipo de represalia contra EEGSA y sus directivos. Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 639-657 y 712-714.

⁵⁶³ *Ver Joseph Houben c. La República de Burundi* (Caso CIADI No. ARB/13/7) Laudo, 12 de enero de 2016, **Anexo RL-1028**, párr. 259; *Ioan Micula y otros c. Rumania* (Caso CIADI No. ARB/05/20), Laudo, 11 de diciembre de 2013, **Anexo RL-1021**, párr. 1328; *Mr. Franck Charles Arif c. La República de Moldavia* (Caso CIADI No. ARB/11/23), Laudo, 8 de abril de 2013, **Anexo RL-1020**, párrs. 631, 632; *EDF Int'l S.A. y otros c. La República de Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/23), Laudo, 11 de junio de 2012, **Anexo CL-1024**, párr. 1345; *El Paso Energy Int'l Co. c. La República de Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), Laudo, 31 de octubre de 2011, **Anexo CL-1010**, párrs. 750-751; *Impregilo S.p.A. c. La República de Argentina* (Caso CIADI No. ARB/07/17), Laudo, 21 de junio de 2011, **Anexo CL-1025**, párr. 385; *Enron Corporation y Ponderosa Assets, L.P. c. La República de Argentina* (Caso CIADI No.

considerando los éxitos relativos de cada parte⁵⁶⁴. Tal como lo explicó el tribunal de *Eastern Sugar*, el principio de “*cost follow the event*” no significa que “*the winner on balance takes all*” sino que, por el contrario, las costas “*must be borne in proportion to the outcome*”⁵⁶⁵.

277. Ello es lógico pues, de lo contrario, existiría un perverso incentivo para que la parte que pueda prevalecer sobre una determinada cuestión de su reclamo, no deje ningún otro tema sin litigar, a pesar de la poca probabilidad de éxito que éstos últimos puedan tener. Ello es

ARB/01/3), Laudo, 22 de mayo de 2007, **Anexo RL-1010**, párr. 453; *Duke Energy International Peru Investments No. 1 Ltd. c. La República de Perú* (Caso CIADI No. ARB/03/28), Laudo, 18 de agosto de 2008, **Anexo RL-1016**, párr. 500; *M.C.I. Power Group L.C. y New Turbine, Inc. c. República de Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/03/6), Laudo, 31 de julio de 2007, **Anexo RL-1011**, párr. 372. Dicha práctica también se observa en instancias donde se aplicaron otras reglas de arbitraje. Ver, por ejemplo, *Murphy Exploration & Production Company International c. La República de Ecuador* (CNUDMI, Caso CPA No. 2012-16), Laudo Final, 10 de febrero de 2017, **Anexo CL-1070**, párrs. 78-80 y *Copper Mesa Mining Corporation c. La República de Ecuador* (CNUDMI, Caso PCA No. 2012-2), Laudo, 15 de marzo de 2016, **Anexo RL-1030**, párr. 9.7.

⁵⁶⁴ *Orascom TMT Investments S.à r.l. c. La República Popular Democrática de Argelia* (Caso CIADI No. ARB/12/35), Laudo, 31 de mayo de 2017, **Anexo RL-1035**, párr. 583 (“Two approaches have been adopted by ICSID tribunals in awarding costs. The first consists in apportioning ICSID costs in equal shares and ruling that each party shall bear its own costs. The second applies the principle ‘costs follow the event’, such that the losing party bears the costs of the proceedings, including those of the other party, or that the parties share in the costs proportionately to their success or failure.”); *Churchill Mining PLC y Planet Mining Pty Ltd c. La República de Indonesia* (Caso CIADI No. ARB/12/14 and 12/40), Laudo, 6 de diciembre de 2016, **Anexo RL-1033**, párr. 548 (“Two approaches have been adopted by ICSID tribunals in awarding costs. The first consists in apportioning ICSID costs in equal shares and ruling that each party shall bear its own costs. The second applies the principle ‘costs follow the event’, such that the losing party bears the costs of the proceedings, including those of the other party, or that the parties share in the costs proportionately to their success or failure.”); *Oxus Gold plc c. La República de Uzbekistan, the State Committee of Uzbekistan y otros* (CNUDMI), Laudo Final, 17 de diciembre de 2015, **Anexo CL-1047**, párr. 1040 (“the Arbitral Tribunal therefore considers that costs should in principle be awarded ‘following the event’, i.e. taking into account the parties’ relative success regarding their claims and defenses. In limited circumstances, a party’s conduct during the proceedings such as deficiencies in its presentation of the case or obstructive behavior may justify a deviation from that principle.”). (énfasis añadidos)

⁵⁶⁵ *Eastern Sugar B.V. c. La República Checa* (Caso CCS No. 088/2004), Laudo Final, 12 de abril de 2007, **Anexo RL-1009**, párr. 6. Dicha decisión es aún más relevante cuando se toma en cuenta que una parte prevaleciente tiene más probabilidades de recuperar sus costas en arbitrajes CNUDMI, como el de *Eastern Sugar*, donde el principio de “la parte vencida paga las costas” está especialmente previsto en las reglas, que en arbitrajes CIADI, como el de *Teco*, donde dicha determinación queda bajo la discreción del tribunal. Además, en este asunto, el tribunal terminó por condenar al inversor a pagar una parte de las costas del estado demandado. Según el tribunal, a pesar de que este había prevalecido en el arbitraje, solo lo había hecho en un 25 por ciento de sus reclamos. M Hodgson, “*Counting the Costs of Investment Treaty Arbitration*”, publicado en *Global Arbitration Review*, 24 de marzo de 2014, **Anexo RL-1022**, pág. 6. La proporción de daños otorgados respecto de la compensación total reclamada también fue tomada en cuenta por el tribunal de *Garanti Koza*, quien limitó su condena en costas a los gastos del CIADI (dejando fuera los gastos de representación de cada parte) ya que, si bien había prevalecido la demandante, solo consiguió “*about five percent of the compensation it sought*”. *Garanti Koza LLP c. Turkmenistán* (Caso CIADI No. ARB/11/20), Laudo, 19 de diciembre de 2016, **Anexo RL-1034**, párrs. 449-451.

precisamente lo que ha sucedido en este caso, donde TGH ha efectuado una cantidad de reclamos injustificados tanto en el fondo como en lo referido a la reclamación de daños. El tribunal de *SD Myers c. Canadá* reconoció la necesidad de proteger a la parte que se ha visto obligada en incurrir gastos legales para la defensa de sus intereses legítimos⁵⁶⁶. Aquí, condenar a Guatemala a pagar las costas que TGH ha incurrido al presentar reclamos que han fracasado sería por tanto injusto.

278. Por último, el Tribunal debe desestimar el argumento de TGH de que, al haberse anulado la porción del Laudo sobre daños futuros, respecto de la cual Guatemala había prevalecido, ya no habría motivo para limitar la responsabilidad de Guatemala respecto de los costos al 75 por ciento⁵⁶⁷. Como se explicó, la anulación de la decisión sobre costos efectivamente permite a este Tribunal decidir la cuestión desde su propia óptica.

B. LOS COSTOS INCURRIDOS POR TGH NO SON RAZONABLES

279. Por otra parte, contrariamente a lo alegado por TGH⁵⁶⁸, sus costos en el Arbitraje Original no son razonables en vista de las circunstancias del caso. TGH incurrió en costos por US\$ 10,027,593.86 millones, casi el doble de los gastos de Guatemala, en el ámbito de un procedimiento que no requirió una fase separada de jurisdicción ni de daños, y se resolvió en poco más de tres años⁵⁶⁹, lo cual es un período muy corto para este tipo de arbitrajes⁵⁷⁰.

⁵⁶⁶ *S.D. Myers, Inc. c. El Gobierno de Canada* (CNUDMI), Laudo Final, 30 de diciembre de 2002, **Anexo RL-1005**. Las circunstancias del asunto de *SD Myers* son análogas a las del presente caso. La demandante obtuvo aproximadamente US\$ 3,8 millones (equivalentes a CAN\$ 6 millones según el tipo de cambio aplicable a octubre de 2002, *i.e.* US\$ 1= CAN\$ 1.578), es decir el 7,2 por ciento de la compensación que reclamaba en la fase de daños (US\$ 53 millones). En el Arbitraje Original, TGH obtuvo un 8,6 por ciento de los aproximadamente US\$ 243,6 millones que reclamaba y que tuvo que defender Guatemala. Observando el manifiesto grado de éxito de la demandada en su defensa, el tribunal de *SD Myers* decidió condenarla únicamente al pago del 50 por ciento de las costas de procedimiento de la demandante así como del 14 por ciento de sus costas legales. Ello, a pesar de tratarse de un arbitraje CNUDMI, donde las reglas favorecen la aplicación del principio de la parte vencida paga las costas, como ya se ha explicado.

⁵⁶⁷ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 264.

⁵⁶⁸ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 265.

⁵⁶⁹ La Solicitud de Arbitraje de TGH fue presentada el 20 de Octubre de 2010 y el Tribunal Original emitió su Laudo el 19 de diciembre de 2013.

⁵⁷⁰ J Commission, “The duration costs of ICSID and UNCITRAL investment treaty arbitrations”, julio de 2016, **Anexo RL-1031**. El Sr. Commission explica que, según los resultados publicados por el CIADI en

280. Aun sin tomar en cuenta las costas de Guatemala, se puede llegar a la misma conclusión. Un estudio de los arbitrajes CIADI concluidos entre los años 2011 y 2015 reveló que las costas incurridos por partes demandantes eran de US\$ 5,619,261.74 de media, y de US\$ 4,954,461.27 para demandadas⁵⁷¹. Es decir, los costos pedidos por TGH, para un proceso que no involucró ninguna situación procesal compleja o imprevista (como pueden ser bifurcaciones, o recusaciones al tribunal), son prácticamente el doble de lo que en este mismo período las demandantes de 138 casos pagaron de media en arbitrajes similares⁵⁷². Ello es evidencia de que los costos pedidos por TGH no pueden considerarse razonables.

C. CONCLUSIÓN SOBRE COSTAS

281. En línea con lo indicado en las secciones precedentes, corresponde que este Tribunal disponga la asignación de los costos incurridos por cada una de las partes en el Arbitraje Original atendiendo al éxito relativo de cada parte en sus reclamos, luego de determinar si dichos costos pueden ser considerados razonables (y en caso contrario, reducirlos equitativamente).

282. En tal sentido, como se ha indicado, Guatemala prevaleció en cuatro de los cinco reclamos efectuados por TGH, y logró reducir en más del 90 por ciento su reclamo de daños. TGH, por su parte, prevaleció en su posición sobre la jurisdicción del Tribunal Original, y resultó en definitiva victoriosa en relación con uno de sus reclamos de fondo. Además, el monto de los costos incurridos por TGH no es razonable a la luz de las circunstancias del trámite del Arbitraje Original. En vista de todo ello, Guatemala propone al Tribunal que reduzca en un 50 por ciento el monto de la base de costos exigidos por TGH en el Arbitraje Original, y que asigne a Guatemala responsabilidad por

2015, “the average duration of [ICSID] proceedings – from registration to award – was 3.75 years, or 1,370 days”. Entre la fecha de registración de la Solicitud de Arbitraje de TGH, el 23 de noviembre de 2010, y la fecha de emisión del Laudo, el 19 de diciembre de 2013, solamente transcurrieron 1,122 días o 3,07 años. Siguiendo los parámetros evaluados por dicho estudio, por tanto, el Arbitraje Original se resolvió en un tiempo significativamente más corto que la media (ocho meses más rápido).

⁵⁷¹ J Commission, “*How Much Does an ICSID Arbitration Cost? A Snapshot of the Last Five Years*”, publicado en Kluwer Arbitration Blog, 29 de febrero de 2016, **Anexo RL-1029**.

⁵⁷² J Commission, “*How Much Does an ICSID Arbitration Cost? A Snapshot of the Last Five Years*”, publicado en Kluwer Arbitration Blog, 29 de febrero de 2016, **Anexo RL-1029**.

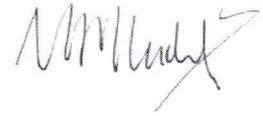
el pago de no más del 10 por ciento de dichos costos correspondiente al éxito obtenido por TGH en su reclamo.

VII. PETITORIO

283. La República de Guatemala respetuosamente solicita a este Tribunal que:

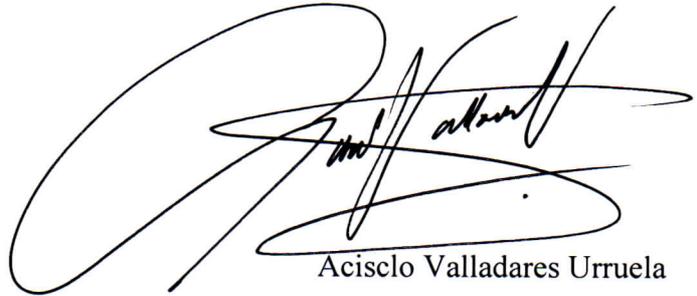
- (a) RECHACE el reclamo de TGH sobre daños futuros y la pérdida de valor de sus acciones en EEGSA;
- (b) OTORGUE cualquier otra satisfacción a Guatemala que el Tribunal estime oportuna;
- (c) ORDENE a las Partes pagar los costos relacionados con ambos arbitrajes de la siguiente forma:
 - a. Respecto de los costos del Arbitraje Original, se reduzca en un 50 por ciento el monto de la base de costos exigidos por TGH, y que en todo caso a Guatemala se le imponga el pago de no más del 10 por ciento de dichos costos; y
 - b. Respecto de los costos del presente arbitraje, se condene a TGH al pago de la totalidad de los mismos, incluyendo los honorarios y gastos del Tribunal, del CIADI, y los honorarios y gastos incurridos por Guatemala a fin de su representación legal, con intereses.

Respetuosamente presentado el 2 de febrero de 2018 en representación de la República de Guatemala.



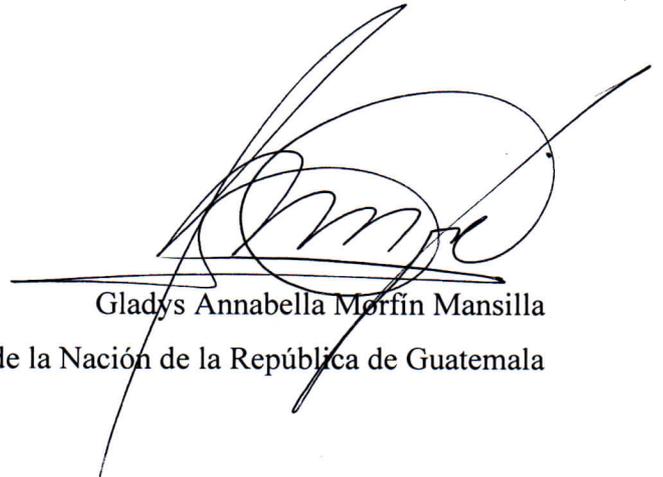
Nigel Blackaby

 Freshfields Bruckhaus Deringer



Acisclo Valladares Urruela

Ministro de Economía de la República de Guatemala



Gladys Annabella Morfin Mansilla

Procuradora General de la Nación de la República de Guatemala