
CENTRO INTERNACIONAL DE
ARREGLO DE DIFERENCIAS RELATIVAS A INVERSIONES

TECO GUATEMALA HOLDINGS, LLC

Demandante

c.

LA REPÚBLICA DE GUATEMALA

Demandado

ICSID CASO NO. ARB/10/23

MEMORIAL DEL DEMANDANTE

WHITE & CASE LLP

Andrea J. Menaker

Petr Polášek

Kristen M. Young

1 de septiembre de 2017

Abogado del Demandante

MEMORIAL DEL DEMANDANTE

TABLA DE CONTENIDO

I.	INTRODUCCIÓN	1
II.	RESUMEN DE LA CONTROVERSIA, EL LAUDO Y LA DECISIÓN DE ANULACIÓN.....	1
A.	Hechos	1
	1. Cuando Guatemala privatizó el sector eléctrico, adoptó un nuevo régimen legal destinado a atraer inversiones extranjeras mediante la despolitización del proceso de revisión tarifaria y la garantía de obtención de un retorno justo	1
	2. El Grupo de Compañías TECO invirtió en EEGSA en función de las garantías y protecciones ofrecidas por el nuevo régimen legal, que fue adoptado para atraer inversiones extranjeras.....	6
	3. El VAD de EEGSA para los primeros dos periodos tarifarios posteriores a la privatización fueron fijados de acuerdo con el marco legal	7
	4. La revisión de las tarifas de EEGSA para el período tarifario 2008-2013 se llevó delante de manera ilícita, arbitraria y poco transparente para así lograr el VAD más bajo	10
	5. El injustificablemente bajo VAD de EEGSA resultó devastador desde la perspectiva económica y provocó que TECO vendiera su inversión con una importante pérdida.....	25
	6. TECO sufrió daños por un monto de US\$ 237.1 millones, más intereses, como resultado del incumplimiento de Guatemala	28
	a. La porción de la indemnización correspondiente a la pérdida del flujo de efectivo	30
	b. La porción de la indemnización correspondiente a la pérdida de valor	34
	i. La participación de TECO en el valor justo de mercado de EEGSA en el escenario real	34
	ii. Participación de TECO en el justo valor de mercado de EEGSA en el escenario determinante.....	40
	c. Interés	44
	d. Costas	45
B.	Conclusiones del Tribunal de Primera Instancia	56
	1. Responsabilidad	56
	2. Cuantía	62

a.	Pérdida de parte del flujo de caja por daños	62
b.	Pérdida de parte del valor por daños.....	64
c.	Interés	68
d.	Costas	68
C.	Conclusiones de la Comisión ad hoc acerca de su decisión sobre la anulación	69
D.	Guatemala no cumplió con el Fallo.....	80
III.	TECO TIENE DERECHO A LOS DAÑOS POR PÉRDIDA DE VALOR	81
A.	TECO tiene derecho a una reparación en un monto suficiente que compense las consecuencias financieras del incumplimiento del tratado por parte de Guatemala.....	81
B.	La violación del Tratado por parte de Guatemala provocó un daño significativo a TECO	88
C.	Daños y perjuicios de TECO.....	91
1.	Pérdida de la porción de flujo de caja de la compensación por daños y perjuicios.....	92
2.	Porción de pérdida de valor de la compensación por daños y perjuicios	95
a.	El valor "real" de EEGSA a la fecha de venta es impulsado por la expectativa de que CNEE continuaría aplicando el enfoque de Sigla al VAD y no se objetó en el Arbitraje original	99
b.	El valor "hipotético" de EEGSA surge del estudio VAD revisado de Bates White, y supera por mucho el valor "Real" de EEGSA.....	106
i.	La Compensación por daños y perjuicios relacionados con el resto del Periodo de tarifa de 2008-2013 se desprende directamente de la conclusión del Tribunal Original en la que se concluye que debió haberse utilizado el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008 para fijar el VAD y tarifas de EEGSA 2008-2013	107
ii.	La Compensación por daños y perjuicios para el periodo posterior al periodo de tarifas 2008-2013 es una consecuencia directa de la infracción de Guatemala.....	110
c.	El valor de la pérdida por afectaciones de TECO se calcula en USD 222.484.783 (antes de intereses).....	116
d.	El Tribunal Original se equivocó al denegar a TECO la pérdida del valor por las afectaciones	119

	i.	La dependencia de, e interpretación, por parte del Tribunal Original sobre un comunicado de prensa para denegar afectaciones era incorrecta	119
	ii.	Las declaraciones del Tribunal en relación a las tarifas a futuro de EEGSA eran incorrectas	126
IV.		TECO TIENE DERECHO A UN OTORGAMIENTO DE INTERESES SOBRE LAS AFECTACIONES POR PÉRDIDA DE FLUJO DE EFECTIVO ACUMULADOS A PARTIR DEL 1 DE AGOSTO DE 2009	128
	A.	Una completa reparación requiere que los intereses sean otorgados a partir de la fecha en que la medida indebida priva al Reclamante de las utilidades	128
	B.	TECO estaba denegando indebidamente los intereses previos a la venta	131
	C.	Los intereses previos a la venta sobre la pérdida de flujo de efectivo de TECO deberían ser otorgados a la tasa del WACC de EEGSA, ponderados anualmente	134
V.		EL DEMANDADO DEBERÍA INCURRIR EN TODOS LOS COSTOS ASOCIADOS AL PROCESO DE ARBITRAJE ORIGINAL	137
VI.		CONCLUSIÓN.....	145

MEMORIAL DEL DEMANDANTE

I. INTRODUCCIÓN

1. El Demandante TECO Guatemala Holdings, LLC (“TECO” o “Demandante”) por medio del presente remite su Memorial de conformidad con el cronograma procesal establecido el Tribunal.¹

El Memorial del Demandante esta basado en el Tercer Informe Pericial de Brent C. Kaczmarek, experto en valoraciones y daños y Director Ejecutivo de Navigant Consulting, Inc.²

II. RESUMEN DE LA CONTROVERSIA, EL LAUDO Y LA DECISIÓN DE ANULACIÓN

A. Hechos

1. **Cuando Guatemala privatizó el sector eléctrico, adoptó un nuevo régimen legal destinado a atraer inversiones extranjeras mediante la despolitización del proceso de revisión tarifaria y la garantía de obtención de un retorno justo**

2. A principios de la década de los 90, Guatemala enfrentaba una crisis grave en el sector eléctrico, ocasionada en parte por el doble papel que jugaba el *Instituto Nacional de Electrificación* (“INDE”), que en dicho momento, era la entidad principal responsable por la generación, transmisión y distribución de electricidad en Guatemala.³ INDE, como entidad reguladora y regulada, no tenía incentivos para operar de forma eficiente y falló en generar un suministro de electricidad que pudiera satisfacer la demanda de forma suficiente.⁴ Para abordar esta crisis y mejorar los estándares operativos de

¹ Ver Orden Procesal No. 1 de fecha Abr. 4, 2017, §15, Anexo A; Orden Procesal No. 3 de fecha 22 de mayo de 2017.

² El Tercer Informe Pericial de Brent C. Kaczmarek de fecha 1 de septiembre de 2017 (en adelante “Kaczmarek III”). El señor Kaczmarek también ejerció como perito en materia de cuantificación para TECO en el arbitraje original, en el que dio su testimonio pericial en dos opiniones escritas de experto y en la audiencia. Ver Primer Informe de Experto de Brent C. Kaczmarek de fecha 23 de septiembre de 2011 (“Kaczmarek I”); Segundo Informe de Experto de Brent C. Kaczmarek de fecha 24 de mayo de 2012 (“Kaczmarek II”).

³ *TECO Guatemala Holdings, LLC v. República de Guatemala*, ICSID Caso No. ARB/10/23, Laudo de fecha 19 de diciembre de 2013 (“Laudo”) ¶¶ 80-82; ver también Memorial de TECO de fecha 23 de septiembre de 2011 (“Memorial (Arbitraje Original)”) ¶¶ 11-12.

⁴ Laudo ¶ 82; ver también Memorial (Arbitraje Original) ¶ 12.

su sector energético, Guatemala decidió privatizar algunos activos en ese sector, incluyendo su empresa de distribución de energía más grande, la Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. (“EEGSA”).⁵

3. En 1990, el entonces presidente de Guatemala, Jorge Serrano, encomendó a través de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (“USAID”), un estudio de las opciones posibles para la privatización de EEGSA, el cual fue emitido por Price Waterhouse en enero de 1991.⁶ De acuerdo a las conclusiones de ese estudio, era demasiado temprano para privatizar EEGSA, debido principalmente a cuatro factores: (i) EEGSA continuaba dependiendo de los subsidios estatales; (ii) la falta de mecanismos regulatorios adecuados para el sector eléctrico; (iii) el precio de la privatización que EEGSA atraía debido a su situación en ese momento; y (iv) la dependencia de EEGSA en INDE, que creaba riesgos significativos de intervención estatal.⁷ Price Waterhouse además señaló que, “hasta que no se estableciera un mecanismo regulatorio para EEGSA . . . los inversionistas tendrían dudas para invertir en EEGSA;”⁸ que el “esquema regulatorio” adoptado por Guatemala “directamente [afectaría] la forma en que los [inversionistas] estimarían el valor de las acciones de EEGSA, porque esto determinaría los posibles ingresos de EEGSA;” y que las “valoraciones [de las acciones de EEGSA] variarían dependiendo del esquema regulatorio que se adopte.”⁹ Teniendo en cuenta la larga historia de bajo rendimiento financiero y técnico de EEGSA. así como la falta de cualquier régimen regulatorio estable en Guatemala, Price Waterhouse estimó que, en 1991, el activo neto del porcentaje accionario de Guatemala del 91,7 en EEGSA era de aproximadamente Q297,8 millones (US\$ 59,6 millones), mientras que la valoración basada en las ganancias de EEGSA indicó un valor mucho más bajo de aproximadamente Q69,6 millones (US\$ 13,9 millones).¹⁰

4. Para atraer la muy necesitada inversión extranjera en EEGSA y para maximizar las ganancias de su privatización, Guatemala entonces comenzó a considerar las formas de reestructurar su sector eléctrico de forma más amplia, y, con la ayuda de USAID, encomendó a los consultores chilenos Juan Sebastián Bernstein y Jean Jacques Descazeaux para que prepararan un informe para la re-

⁵ Laudo ¶ 83; *ver también* Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 11, 14-15.

⁶ Laudo ¶ 83; Price Waterhouse, *Estudio de la Empresa Eléctrica de Guatemala* de fecha 11 de enero de 1991 (C-1001).

⁷ Price Waterhouse, *Estudio de la Empresa Eléctrica de Guatemala* de fecha 11 de enero de 1991, Resumen Ejecutivo (C-1001).

⁸ *Id.* en 17.

⁹ *Id.* en 17.

¹⁰ *Id.* en 26.

estructuración y des-regulación del sector eléctrico.¹¹ En el estudio de USAID de 1993, los señores Bernstein y Descazeaux concluyeron que, para fomentar “la participación de inversionistas extranjeros privados en la generación y distribución competitiva”, Guatemala debe tener “normas objetivas que definan los derechos y las obligaciones de las partes a fin de prevenir la intervención arbitraria de las entidades regulatorias.”¹²

5. Con base en estas recomendaciones, Guatemala adoptó un nuevo marco legal y regulatorio para su débil sector eléctrico, que desagregaría y despolitizaría la generación, transmisión y distribución de electricidad en el país, y establecería las condiciones necesarias para atraer la inversión extranjera.¹³ El 16 de octubre de 1996, el Congreso de la República de Guatemala sancionó la Ley General de Electricidad (“LGE”), que establecía nuevas normas para regular las tarifas de electricidad y creó un nuevo marco regulatorio para el sector de electricidad, la *Comisión Nacional de Energía Eléctrica* (“CNEE”).¹⁴ Al poco tiempo, según lo establecía la LGE,¹⁵ el Presidente de Guatemala y el Ministro de Energía y Minas (“MEM”) expidieron el 21 de marzo de 1997 la reglamentación (the “RLGE”) relacionada con la LGE.¹⁶

6. Luego de la expedición del LGE y el RLGE, Guatemala buscó atraer e inducir la inversión extranjera en EEGSA mediante la promoción de su nuevo marco legal y regulatorio a las empresas de electricidad que tenía como objetivo para la privatización de EEGSA, incluyendo el grupo de empresas de TECO,¹⁷ mediante diversos materiales promocionales, incluyendo una Gira de presentación, un Memorándum de Información Preliminar y un Memorándum de Venta.¹⁸ De acuerdo a lo indicado en

¹¹ Laudo ¶¶ 87-89.

¹² Juan Sebastián Bernstein y Jean Jacques Descazeaux, Reestructuración del Sector Energético de Guatemala: Análisis de la Descentralización y los Mecanismos de Participación Privada, Informe Final de junio de 1993, en 34 (C1002); *ver también* Laudo ¶ 90.

¹³ Laudo ¶¶ 91-94.

¹⁴ Decreto No. 93-96, Ley General de Electricidad de fecha 16 de octubre de 1996 (“LGE”) (C-1003); *ver también* Laudo ¶¶ 95-112.

¹⁵ LGE, Sección VII, Disposiciones Transitorias, Ch. 1, Art. 4 (“En el plazo de noventa (90) días, contados a partir de la fecha de publicación de esta ley, el Organismo Ejecutivo deberá emitir el reglamento de la misma.”) (C-1003).

¹⁶ Acuerdo Gubernativo 256-97, Reglamento de la Ley General de Electricidad del 21 de marzo de 1997 (“RLGE”) (C-1004); *ver también* Laudo ¶ 113.

¹⁷ Laudo ¶ 126; Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A., Perfiles de Inversionistas del 17 de febrero de 1998, en 7, 9 (C1007).

¹⁸ Laudo ¶¶ 124-131; Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A., Memorándum Informativo Preliminar confeccionado por Salomon Smith Barney, del abril de 1998, (“Memorándum Informativo Preliminar”) (C-

estos materiales, el nuevo marco legal y regulatorio adoptado por Guatemala garantizaba tanto el proceso de despolitización como el de revisión tarifaria y retornos justos para las empresas de distribución de electricidad, como EEGSA, mediante la limitación del papel del regulador en el cálculo de un componente clave de la tarifa de distribución, el denominado valor agregado para de distribución (“VAD”),¹⁹ que es la parte de la tarifa de electricidad mediante el cual el distribución recupera su inversión y obtiene ganancias,²⁰ y mediante la adopción de un modelo de empresas eficientes utilizando el nuevo valor nuevo de reemplazo de los activos (“VNR”) para calcular el VAD del distribuidor.²¹

7. Específicamente, Guatemala indicó que el VAD de EEGSA sería revisada cada cinco años por EEGSA con base en un estudio del VAD realizado por una consultora externa de ingeniería precalificada por el CNEE y seleccionada por EEGSA; que la autoridad del CNEE durante el proceso de calculo del VAD estaría limitada a la revisión y formulación de observaciones sobre el estudio del VAD de EEGSA; y que cualquier diferencia entre el CNEE y EEGSA respecto de dicho estudio sería resuelta por una Comisión Pericial de tres integrantes nombradas por las partes.²² Como lo indicó Guatemala en el Memorándum de Venta, “Los VADs *deberán ser calculados por los distribuidores* por medio de un estudio comisionado [por] una consultoría de ingeniería”, y el CNEE “revisará dichos estudios y *podrá formular observaciones*, pero en caso de discrepancia, se nombrará una Comisión de tres peritos para que *resuelva sobre las diferencias*.”²³ Los artículos 74 y 75 de la LGE preveían que “cada distribuidor deberá calcular los componentes de los VAD mediante un estudio encargado a una firma de ingeniería precalificada por la [CNEE],” y el CNEE “revisará los estudios efectuados y podrá formular observaciones a los mismos”, pero, “en caso de discrepancias formuladas por escrito,” la CNEE y el

1006); Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A., Memorándum de Venta confeccionado por Salomon Smith Barney de 1998 (“Memorándum de Venta”) (C-1007); Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A., Presentación del Roadshow, del mes de mayo de 1998 (“Presentación del Roadshow”) (C-1008).

¹⁹ Laudo ¶¶ 106-109.

²⁰ Ver *id.* ¶¶ 99-101. Por lo tanto, el VAD compensa al distribuidor tanto por los costos operativos (*es decir*, los costos incurridos en la distribución de electricidad (*es decir*, los costos financieros del capital). Ver *id.*; ver también Kaczmarek I ¶¶ 71-83.

²¹ Laudo ¶¶ 100-103; Kaczmarek I ¶¶ 10, 80-81.

²² *Id.* ¶¶ 106-112; LGE, Arts. 74-77 (C-1003); Memorándum de Venta, en 49 (C-1007); Presentación del Roadshow, en 19 (C-1008); Memorándum Informativo Preliminar, en 9 (C-1006).

²³ Laudo ¶ 132 (subrayado añadido); Memorándum de Venta, en 49 (subrayado añadido) (C-1007).

distribuidor deberán acordar el nombramiento de una Comisión Pericial de tres integrantes, la cual “se pronunciará sobre las discrepancias, en un plazo 60 de días contados desde su conformación.”²⁴

8. Guatemala también indicó que el VAD de EEGSA sería calculado mediante un enfoque del modelo empresarial eficiente, en donde la base regulatoria de los activos de EEGSA sería determinada usando el método del VNR.²⁵ De acuerdo a lo explicado por Guatemala en el Memorándum de Venta, bajo el RLGE, “la tarifa para una empresa de distribución no es igual a los costos incurridos, sino a los costos del ‘mercado’ que son inherentes a la distribución, la cual resulta de los costos teóricos de una empresa con un modelo altamente eficiente.”²⁶ Con arreglo al artículo 71 del LGE “el VAD corresponde al costo medio de capital y operación de una red de distribución de una empresa eficiente de referencia, operando en un área de densidad determinada.”²⁷ Esto significaba que el VAD de EEGSA se calculaba sobre un activo regulatorio con base en un modelo hipotético de empresa eficiente. Además, el artículo 73 del LGE dispone que el costo promedio del capital “se calculará como la anualidad constante de costo de capital correspondiente al *Valor Nuevo de Reemplazo* de una red de distribución dimensionada económicamente.”²⁸ En consecuencia, el VAD de EEGSA debía ser calculado sobre un activo regulatorio con base en una empresa eficiente de referencia cuyos activos eran *nuevos*, en lugar de sobre los activos actuales de EEGSA, los cuales estaban dilapidados y necesitaban una inversión significativa.²⁹

9. Para convertir el retorno del VNR en flujo de caja para el distribuidor, se multiplica el VNR por el factor de recuperación del capital (“FRC”).³⁰ El FRC contiene tanto un retorno del capital

²⁴ LGE, Arts. 74, 75 (C-1003); Laudo ¶¶ 107, 110, 119; *ver también* RLGE, Art. 98 (“De persistir discrepancias entre la Comisión y el Distribuidor, se seguirá el procedimiento estipulado en el artículo 75 de la Ley. El costo de contratación del tercer integrante de la Comisión Pericial será cubierto por la Comisión y el Distribuidor por partes iguales.”) (C-1004).

²⁵ Ver Memorándum de Venta, en 10 (C-1007); Memorándum de Información Preliminar, en 9 (C-1006); *ver también* la Presentación del Roadshow, en 19 (C-1008).

²⁶ Memorándum de Venta, en 49 (C-1007).

²⁷ LGE, Art. 71 (C-1003); Laudo ¶ 99.

²⁸ LGE, Art. 73 (C-1003) (énfasis añadido); *ver también* Laudo ¶ 102.

²⁹ Ver LGE, Art. 67 (C-1003) (“El Valor Nuevo de Reemplazo es el costo que tendría construir las obras y bienes físicos de la autorización, con la tecnología disponible en el mercado, para prestar el mismo servicio.”); Laudo ¶ 103.

³⁰ Kaczmarek I ¶¶ 49-56, 79; *ver también* Kaczmarek III ¶¶ 84-95.

como una parte del capital.³¹ El artículo 73 del LGE dispone que la parte del retorno de capital del FRC es calculado con base en la vida útil estimada de los activos, que en muchos casos está en el rango de 30 años.³² Esto le permite al distribuidor recuperar el valor total de la base del activo regulatorio (o del VNR) durante la vida de los activos.³³ Para la parte del retorno del capital del FRC, el artículo 79 del LGE dispone que este debe ser equivalente al promedio ponderado del costo del capital del distribuidor (“WACC”), pero en ningún caso podrá ser menor al 7 por ciento o más al 13 por ciento en términos reales (*es decir*, ajustado para inflación).³⁴ Este costo de capital se aplica al VNR para obtener el retorno de capital del distribuidor sobre el capital o las ganancias.³⁵ Guatemala específicamente manifestó que, aunque las tarifas de electricidad históricamente “han sido bajas, lo que ha paralizado gravemente el potencial del distribuidor para obtener ganancias La ley aborda este tema en particular, empoderando a las compañías (INDE y EEGSA) para fijar tarifas de referencia a los precios del mercado.”³⁶ Asumiendo que el distribuidor se desempeñó como un modelo de empresa eficiente, así pues el LGE autorizó a EEGSA a lograr una ganancia equivalente a su WACC, en el rango del 7 al 13 por ciento.

2. El Grupo de Compañías TECO invirtió en EEGSA en función de las garantías y protecciones ofrecidas por el nuevo régimen legal, que fue adoptado para atraer inversiones extranjeras

10. En función del nuevo marco legal y regulatorio establecido por Guatemala, el grupo de compañías TECO decidió invertir en EEGSA como parte de un consorcio formado por la empresa española de servicios públicos Iberdrola Energía, S.A. (“Iberdrola”), TPS de Ultramar Guatemala, S.A. (“TPS”), la cual es una empresa subsidiaria que pertenece completamente a la Demandante, y la empresa portuguesa de servicios públicos Electricidad de Portugal, S.A. (“EDP”) (colectivamente el

³¹ Kaczmarek I ¶¶ 56, 76-79; *ver también* Kaczmarek III ¶¶ 89-92.

³² LGE, Art. 73 (“El costo de capital por unidad de potencia se calculará como la anualidad constante de costo de capital correspondiente al Valor Nuevo de Reemplazo de una red de distribución dimensionada económicamente. La anualidad será calculada con la vida útil típica de instalaciones de distribución y la tasa de actualización que se utilice en el cálculo de las tarifas.”) (C-1003); Kaczmarek I ¶¶ 82, 116; *ver también* Kaczmarek III ¶¶ 95, 129.

³³ Kaczmarek I ¶ 82; *ver también* Kaczmarek III ¶ 129.

³⁴ LGE, Art. 79 (“En cualquier caso, si la tasa de actualización resultare inferior a siete por ciento real anual o bien superior al trece por ciento real anual, se aplicarán estos últimos valores, respectivamente.”) (C-1003); Kaczmarek I ¶ 77; *ver también* Primer Informe de Experto de Rodolfo Alegría Toruño con fecha 22 Sept. 2011 (“Alegría I”) ¶ 25; Kaczmarek III ¶ 90; Primera Declaración de Testigo de Leonardo Giacchino con fecha 23 Sept. 2011 (“Giacchino I”) ¶ 6.

³⁵ Kaczmarek I ¶¶ 50, 77; Primera Declaración de Testigo de Carlos Manuel Bastos con fecha 21 Sept. 2011 (“Bastos I”) ¶ 20; *ver también* Kaczmarek III ¶¶ 83, 90; Giacchino I ¶ 6.

³⁶ Memorandum de Venta, en 49 (C-1007).

“Consortio”).³⁷ De conformidad con los Términos de Referencia para la oferta pública, el Consortio constituyó una sociedad inversora en Guatemala, denominada Distribución Eléctrica Centroamericana, S.A. (“DECA”), para adquirir las acciones de EEGSA.³⁸

11. El 30 de julio de 1998, después de quedar precalificado por Guatemala y obtener análisis de los flujos de caja futuros de EEGSA sobre la base del nuevo marco legal y regulatorio, el Consortio presentó su oferta de USD 520 millones por el 80 por ciento de las acciones de EEGSA y fue declarado ganador de la subasta al superar la segunda mejor oferta de US\$ 475 millones efectuada por el consorcio integrado por la empresa estadounidense de energía Enron Corporation y la española de servicios públicos Unión FENOSA.³⁹

12. Al adoptar el marco legal y regulatorio que adoptó, Guatemala pudo entonces obtener un ingreso considerable en la privatización con la venta de su participación accionaria en EEGSA, a pesar de que la red de EEGSA estaba deteriorada y requería de inversiones sustanciales.⁴⁰ Si Guatemala hubiera optado por adoptar un marco legal que fijara tarifas en base al valor de los activos reales de la EEGSA, en vez de un valor de reemplazo nuevo de los activos de una compañía modelo, la venta de EEGSA hubiera generado ganancias significativamente menores.⁴¹

3. El VAD de EEGSA para los primeros dos periodos tarifarios posteriores a la privatización fueron fijados de acuerdo con el marco legal

13. El Memorándum de Venta para EEGSA señaló que la primera tarifa de EEGSA - posterior a la privatización no sería calculada de conformidad con el criterio de la empresa de modelo eficiente establecido en las recién adoptadas LGE y RLGE; por el contrario, el CNEE se basaría en el VAD tomado de un país que aplicaba un marco regulatorio similar, como Chile, Perú o El Salvador.⁴² En

³⁷ Laudo ¶ 135; *ver también* Memorial (Arbitraje Original) ¶ 45.

³⁸ Laudo ¶ 3; Empresa Eléctrica de Guatemala S.A., Términos de Referencia de fecha mayo de 1998, Art. 3.2 (C-1009). En 1999, DECA se fusionó con EEGSA, e Iberdrola, TPS y EDP constituyeron una nueva sociedad, denominada Distribución Eléctrica Centroamericana Dos, S.A. (“DECA II”), constituida en Guatemala, para la tenencia de sus acciones de EEGSA *Ver* Laudo ¶¶ 5-7, 140; TECO Power Services Corp. Actividades de las empresas de distribución, Libro de Actas con fecha julio de 1999 (C-1010).

³⁹ Laudo ¶ 138; Empresa Eléctrica de Guatemala S.A., Minutas Notarizadas del Laudo de fecha 30 de julio de 1998, en 2 (C-1011).

⁴⁰ Laudo ¶¶ 93-95, 124-140; Memorial (Arbitraje Original) ¶ 62.

⁴¹ Memorial (Arbitraje Original) ¶ 62.

⁴² Memorándum de Venta, en 49 (C-1007).

consecuencia, el CNEE adoptó el VAD de EEGSA calculado por referencia a un estudio del VAD de empresas de distribución de electricidad en El Salvador preparado por la firma de ingeniería Synex.⁴³ El estudio de Synex recomendó que las tarifas de EEGSA anteriores a la privatización fueran incrementadas gradualmente.⁴⁴ Además de ahorrar el tiempo necesario para realizar un estudio del VAD completo, la decisión del CNEE de demorar la implementación del mecanismo de fijación del VAD establecido en el LGE y RLGE aparentemente fue motivada por el deseo de suministrar al público de Guatemala con un periodo de transición para ajustarse lentamente a las tarifas más elevadas de electricidad.⁴⁵ Según como lo explicaron los testigos del Demandante en los procedimientos originales de arbitraje (el “Arbitraje Original”), El Salvador se demostró que la referencia de El Salvador no fue muy buena.⁴⁶ Aunque TECO y sus socios invirtieron fondos considerables en el mejoramiento y expansión de la red de EEGSA durante este periodo,⁴⁷ el VAD de 1998 a 2003 no los compensó adecuadamente, debido a que el retorno sobre el capital invertido (“ROIC”) fue tan bajo como del 4 por ciento y no superó el 6 por ciento durante este periodo tarifario, y, por lo tanto, estaba en la parte baja del rango del 7 al 13 por ciento que establece el LGE.⁴⁸

14. La segunda revisión tarifaria de EEGSA para el periodo tarifario de 2003 a 2008 fue la primera revisión tarifaria realizada con base en el criterio establecido en la LGE y la RLGE, y fue realizada por la CNEE con un espíritu de colaboración y cooperación.⁴⁹ EEGSA, contrató a NERA, una firma de consultoría que había sido precalificada por el CNEE, para preparar su estudio del VAD.⁵⁰ Durante el curso de esta revisión tarifaria, la CNEE realizó varias observaciones al estudio del VAD de NERA; NERA a su vez, revisó su estudio sobre el VAD para incorporar algunos comentarios del CNEE y, en otros casos, el CNEE retiró algunas observaciones luego de discutir las con NERA.⁵¹

⁴³ Synex, *Determinación de Tarifas Eléctricas a Nivel Generación, Transmisión y Distribución en Guatemala* de fecha 27 de mayo de 1997 (C-1012); Kaczmarek I ¶ 86; *ver también* Kaczmarek III ¶ 99; Giacchino I ¶ 5.

⁴⁴ Synex, *Determinación de Tarifas Eléctricas a Nivel Generación -Transmisión y Distribución en Guatemala* de fecha 27 de mayo de 1997, en 165 (C-1012); *ver también* Kaczmarek I ¶ 86; Kaczmarek III ¶ 99.

⁴⁵ Kaczmarek I ¶ 86; *ver también* Kaczmarek III ¶ 15.

⁴⁶ Kaczmarek I ¶ 124; Primera Declaración de Testigo de Gordon L. Gillette de fecha 23 de septiembre de 2011 (“Gillette I”) ¶ 17; *ver también* Kaczmarek III ¶ 138; Giacchino I ¶ 5 n.3.

⁴⁷ Kaczmarek I, Apéndice 3.b; Gillette I ¶ 17; *TECO Power Services Corp. Actividades de las Compañías de Distribución, Libro de Actas de la Junta* de fecha abril de 2004, en 2-29 (C-1013); *ver también* Kaczmarek III ¶ 106.

⁴⁸ Kaczmarek I ¶¶ 95-96, Gráfica 10; *ver también* Kaczmarek III ¶¶ 108, 109, Figure 11.

⁴⁹ Laudo ¶ 144-148; *ver también* Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 72-83.

⁵⁰ Memorial (Arbitraje Original) ¶ 72.

⁵¹ Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 74-80; *ver, por ejemplo*, Carta No. CNEE-4748-2003, GT-NotaS-398 de R. Urdiales a L. Giacchino y F. Calleja de fecha 4 de julio de 2003 (C-1015); Carta No. CNEE-4614-2003, GT-

15. Una de las primeras cuestiones en las que no había acuerdo entre NERA y la CNEE era en la fórmula del FRC. La CNEE había propuesto una fórmula de anualidad, en la que el pago del VAD se mantendría constante durante el periodo tarifario, pero el retorno del capital aumentaría con el tiempo, mientras que el retorno del capital disminuiría con el tiempo - semejante a una fórmula hipotecaria.⁵² Así como lo testificó el señor Giacchino en el Arbitraje Original, aunque NERA objetó que esta fórmula no le permitiría a EEGSA a recuperar completamente su capital invertido (en la medida en que la fórmula sería reajustada en cada periodo tarifario), finalmente acordó usar la fórmula del CNEE en su estudio revisado,⁵³ la cual calculó un VNR de US\$ 584 millones y produjo un flujo de ingresos para EEGSA de US\$ 110 million anualmente.⁵⁴ El CNEE aceptó el estudio revisado, y, el 31 de julio de 2003, publicó los decretos que fijaban las tarifas de EEGSA de conformidad con el estudio para el periodo comprendido entre 2003 y 2008.⁵⁵

NotasS-377 de R. Urdiales to L. Giacchino y F. Calleja de fecha 16 de junio de 2003 (C-1016); Carta No. CNEE-3687-2003, GT-NotaS-267 de R. Urdiales a L. Giacchino y F. Calleja de fecha 3 de marzo de 2003 (C-1017). De acuerdo con el testimonio del señor Giacchino en el Arbitraje Original, “en algunos casos, con posterioridad a la conversación, la CNEE retiraba su objeción En todos los casos acordábamos con la CNEE, en caso de ser necesario, los cambios que había que realizar sobre alguna cuestión particular”. Giacchino I ¶ 11.

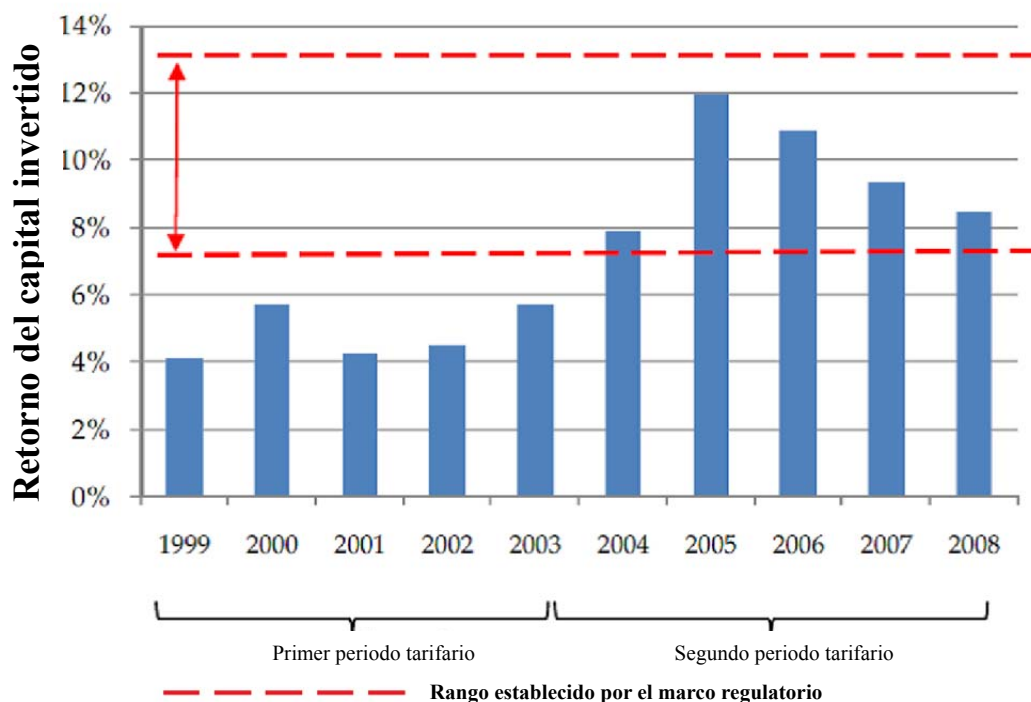
⁵² Kaczmarek I ¶ 89; *ver también* Memorial (Arbitraje Original) ¶ 77; Giacchino I ¶ 13 (citando a NERA, Informe de Etapa E de NERA: Valor Agregado de Distribución y Balance de Potencia y Energía, S.A., de fecha 30 de julio de 2003, en 11-15 (C-1018)).

⁵³ Giacchino I ¶ 13 (notando que EEGSA “se comprometió a utilizar la fórmula de anualidad para calcular el FRC siempre que el resultado final del VAD diera como resultado un flujo de ingresos de al menos USD 110 millones”); NERA, Informe de Etapa E de NERA: Valor Agregado de Distribución y Balance de Potencia y Energía, S.A., de fecha 30 de julio de 2003, Art. III, Cuadro 2 (C-1018); Kaczmarek I ¶ 90.

⁵⁴ Memorial (Arbitraje Original) ¶ 79; *ver también* NERA, Informe de Etapa E de NERA: Valor Agregado de Distribución y Balance de Potencia y Energía, S.A., de fecha 30 de julio de 2003, Art. III, Cuadro 2 (C-1018); Giacchino I ¶¶ 13, 73.

⁵⁵ *Comisión Nacional de Energía Eléctrica*, Resolución No. CNEE-66-2003 de fecha 30 de julio de 2003 (C-1019); *Comisión Nacional de Energía Eléctrica*, Resolución No. CNEE-67-2003 de fecha 1 de agosto de 2003 (C-1020); *ver también* Memorial (Arbitraje Original) ¶ 79; Gillette I ¶ 18; Giacchino I ¶ 13.

16. El VAD para el periodo de revisión tarifaria de 2003 al 2008 resultó en un aumento de ingresos y flujos de caja para EEGSA. Como se puede ver en la siguiente gráfica, durante cada año de este segundo periodo tarifario, el ROIC de EEGSA se ubicó dentro del rango del 7 al 13 por ciento previsto por el LGE.⁵⁶



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

17. Para cuando llegó el momento de la tercera revisión tarifaria de EEGSA (2008-2013), el presidente de la CNEE fue reemplazado por el Sr. Carlos Colom, por entonces un joven de 27 años sin experiencia previa en el área de la distribución eléctrica y el sobrino de Alvaro Colom, quien sería elegido presidente de Guatemala en septiembre de 2007.⁵⁷ Durante esta revisión tarifaria, el nuevo plantel de la

⁵⁶ Kaczmarek I ¶ 96, Gráfica 10 (El eje Y y la nota agregada por los Abogados); ver también LGE, Art. 79 (que fija la tasa real de retorno mínima y máxima en el 7% y el 13% respectivamente) (C-1003); Gillette I ¶ 19 (señalando que, “aunque aún continúa por debajo del nivel esperado que la compañía requería para invertir en DECA II, los retornos acumulados si comenzaron a alcanzar el rango del 8% de retornos de ganancias en Estados Unidos durante el segundo periodo del VAD”).

⁵⁷ Ver Tr. (4 Mar. 2013) 1064:3-1065:13, 1089:17-22 (Colom); ver también Escrito de TECO Posterior a la Audiencia, del 10 de junio de 2013”) ¶ 200.

CNEE desconoció deliberada y arbitrariamente el marco regulatorio establecido por la LGE y la RLGE así como el proceso que se había seguido durante la segunda revisión tarifaria, con miras a lograr el fin deseado, a saber, una marcada reducción injustificada del VAD de EEGSA y las tarifas resultantes.⁵⁸

18. Cuando se realizó la revisión tarifaria de EEGSA para el período 2008-2013, varios factores indicaban que el VAD de la empresa aumentaría sustancialmente, entre ellos el hecho de que la red de EEGSA había crecido de forma considerable; el costo de los materiales empleados en la distribución eléctrica, como el cobre y el aluminio, había superado ampliamente la tasa inflacionaria de 2003 a 2008; y los precios de la electricidad habían aumentado, lo que hacía necesario el uso de cables más anchos y costosos para reducir las pérdidas de electricidad.⁵⁹ Para impedir la suba inevitable del VAD de EEGSA, la CNEE se propuso, desde el inicio mismo de la revisión de sus tarifas para el período 2008-2013, manipular y controlar el resultado del proceso, lo que culminó con su decisión arbitraria e injustificada de hacer caso omiso tanto de los pronunciamientos de la Comisión Pericial que había sido convenida para resolver las diferencias de las partes respecto de dicho estudio y aprobar ilícitamente el propio estudio de la CNEE del VAD, que ni EEGSA ni su consultora precalificada tuvieron siquiera la oportunidad de examinar.⁶⁰

19. Poco antes del momento para el cual estaba programado el inicio de la revisión tarifaria de EEGSA para el período 2008-2013, Guatemala modificó el artículo 98 del RLGE de modo tal de permitir que la CNEE utilizara su propio estudio del VAD en determinadas circunstancias limitadas para calcular el VAD del distribuidor, una posibilidad que no estaba contemplada ni en la LGE ni en el RLGE.⁶¹ Asimismo, Guatemala excluyó deliberadamente esta modificación de los proyectos de las modificaciones propuestas a la LGE y la RLGE que hizo circular en la industria eléctrica para que esta le proveyera sus comentarios, con lo cual impidió que EEGSA y los demás distribuidores plantearan objeciones antes de que cobrara vigencia.⁶² Esta modificación subvirtió el requisito previsto en el artículo 74 de la LGE según el cual el distribuidor debe calcular el VAD por medio de su propia consultora precalificada por la CNEE, e introdujo por primera vez la posibilidad de que la CNEE calculara ella

⁵⁸ Ver Laudo ¶¶ 153-230, 224-226, 266-317.

⁵⁹ Ver Réplica sobre el Fondo y Memorial de Contestación sobre Jurisdicción y Admisibilidad de TECO, del 24 de mayo de 2012 (“Réplica (Arbitraje Original)”) ¶ 313; Giacchino ¶ 80.

⁶⁰ Laudo ¶¶ 163-164, 185-186, 224-226, 314-317.

⁶¹ *Id.* ¶¶ 120-121, 625; Acuerdo Gubernativo No. 68-2007 de fecha 2 de marzo de 2007, Art. 21 (modificando RLGE Art. 98) (C-1021).

⁶² Réplica (Arbitraje Original) ¶ 99.

misma el VAD del distribuidor en función de su propio estudio del VAD.⁶³ No obstante, según sus términos, la nueva -regulación adoptada le confería a la CNEE la capacidad de realizar su propio estudio del VAD y utilizarlo en dos circunstancias limitadas: (i) cuando el distribuidor no presenta un estudio del VAD; y (ii) cuando, una vez que el distribuidor presente su estudio y la CNEE realice sus observaciones sobre el mismo, aquel no responde a estas con la corrección de su estudio del VAD según dichas observaciones o con la expresión de su desacuerdo, por escrito, con las observaciones de la CNEE.⁶⁴

20. El 30 de abril de 2007, después de que Guatemala hubo modificado el artículo 98 del RLGE, la CNEE publicó los Términos de Referencia para la revisión tarifaria de EEGSA para el período 2008-2013 (“TdR”), que, en su artículo 1.9, le conferían discreción ilimitada a la CNEE para declarar “no recibido” el estudio del VAD de EEGSA si no estaba de acuerdo con los resultados del mismo, con lo cual se autorizaba a sí misma a calcular unilateralmente el VAD del distribuidor en función de su propio estudio del VAD con arreglo al recién modificado artículo 98 del RLGE.⁶⁵ EEGSA impugnó estos TdR ante la Justicia guatemalteca,⁶⁶ y consiguió el dictado de un amparo (“*amparo*”), así como la suspensión transitoria de los TdR.⁶⁷ Para convencer a EEGSA de que desistiera del amparo provisional, la CNEE posteriormente aceptó modificar ciertas disposiciones objetables de los TdR, el artículo 1.9 entre ellas.⁶⁸ Si bien EEGSA logró llegar a un acuerdo sobre varios puntos con la CNEE, los TdR seguían incluyendo diversos artículos objetables sobre la forma en que había de calcularse el VAD de la empresa. Como condición para retirar el amparo provisional, EEGSA insistió entonces con que se incorporara un nuevo artículo 1.10, que, de conformidad con la jerarquía normativa guatemalteca dispusiera, expresamente que los TdR eran “lineamientos a seguir en la preparación del Estudio” y, por lo tanto, estaban sujetos a lo dispuesto en la LEGE y el RLGE, normas a las que no modificaban, y la consultora de EEGSA podía apartarse de los TdR si ofrecía para ello un motivo justificado.⁶⁹

⁶³ Ver Laudo ¶¶ 107, 522, 524-526; Reply ¶ 250.

⁶⁴ Ver Laudo ¶¶ 120-121, 625, 633.

⁶⁵ Id. ¶¶ 153-155; Memorial (Arbitraje Original) ¶ 99.

⁶⁶ Laudo ¶¶ 157-158.

⁶⁷ Id. ¶ 159.

⁶⁸ Id. ¶¶ 159, 165-170.

⁶⁹ Id. ¶¶ 169, 303; 2007 Términos de Referencia de fecha enero de 2008, Art. 1.10 (C-1022).

21. Después de que EEGSA y la CNEE se pusieron de acuerdo sobre el artículo 1.10, la CNEE emitió una versión corregida de los TdR en enero de 2008, que por primera vez incluyó una fórmula para el cálculo del FRC (el FRC, como se anotó anteriormente, es el mecanismo que convierte al VNR en pagos de efectivo al distribuidor).⁷⁰ Tal como lo confirmaron los propios mensajes internos de correo electrónico de la CNEE, el cálculo del FRC fue diseñado por el Sr. Jean Riubrugent de Mercados Energéticos, una de las consultoras de la CNEE, con el fin expreso de lograr la tarifa más baja.⁷¹ Como lo recomendó el Sr. Riubrugent, el cálculo del FRC utilizaba el modelo de estado estacionario aplicado en Brasil, en lugar del método del VNR adoptado por Guatemala.⁷² Lo cual, contrariamente al requisito expreso del artículo 67 de la LGE de que el VAD del distribuidor se “calcula[ra] sobre la base del Valor Nuevo de Reemplazo de las instalaciones óptimamente dimensionadas,”⁷³ dio lugar a la aplicación de un factor de depreciación del 50% a la base de activos regulados de EEGSA.⁷⁴ Como es entendible, creyendo que debía haberse producido un error al escribir la fórmula de la CNEE, Bates White, la consultora precalificada de EEGSA (cuyo equipo estaba dirigido por el señor Leonardo Giacchino, el mismo consultor que había dirigido el equipo de NERA en la revisión tarifaria anterior de EEGSA),⁷⁵ dejó de lado el “2” en el denominador al aplicar el cálculo del FRC.⁷⁶ En las observaciones que realizó sobre el estudio del VAD de EEGSA, la CNEE sostuvo que su cálculo del FRC era correcto, pero no explicó que estaba aplicando el modelo de estado estacionario empleado en Brasil en lugar del método del VNR adoptado por Guatemala, ni tampoco reconoció que su fórmula resultó del cálculo del VAD de EEGSA a la base de activos depreciados.⁷⁷

⁷⁰ Laudo ¶¶ 169, 303, 392; Términos de Referencia de fecha enero de 2008, Art. 8.3 (C-1022).

⁷¹ Laudo ¶¶ 161, 164; Réplica (Proceso Original) ¶ 139; Sigla, Informe Adicional de Sigla para el Representante de la CNEE ante la Comisión Pericial del 27 de mayo de 2008 (C-1023); cadena de correos electrónicos entre M. Pelaez y J. Riubrugent, del 13 de junio de 2008 (C-1024); cadena de correos electrónicos entre M. Pelaez y J. Riubrugent, del 18 de junio de 2008 (C-1025); correo de J. Riubrugent a M. Quijivix de 11 de julio de 2008 (C-1026); cadena de correos entre M. Quijivix, A. Brabatti, y J. Riubrugent del 23 de junio de 2008 (C-1027); correo de J. Riubrugent a M. Quijivix del 7 de julio de 2008 (C-1028).

⁷² Cadena de correos electrónicos de J. Riubrugent to M. Peláez, M. Quijivix, M. Perez Yat, y A. Garcia de fecha 13 de diciembre de 2007 (C-1029).

⁷³ LGE, Art. 67 (énfasis añadido) (C-1003).

⁷⁴ Laudo ¶¶ 177, 225.

⁷⁵ Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 66, 72; *ver también* Giacchino I ¶ 1.

⁷⁶ Memorial (Arbitraje Original) ¶ 159.

⁷⁷ *Id.* ¶ 159.

22. Tras un proceso licitatorio, el 12 de noviembre de 2007 la CNEE firmó un contrato con Sigla-Electrotek (“Sigla”) para confeccionar su propio estudio del VAD de EEGSA, más de cuatro meses antes de que EEGSA siquiera debiera entregarle su estudio del VAD.⁷⁸ En el arbitraje original, Guatemala alegó que este estudio del VAD se utilizaría como referencia y también como “válvula de escape” que la CNEE podría adoptar si el estudio del VAD de EEGSA no se ajustaba al marco regulatorio.⁷⁹ Si bien la CNEE y sus consultores habían trabajado directamente con EEGSA y su consultora precalificada durante la revisión de las tarifas de la empresa para el período 2003-2008, la CNEE mantuvo una sola reunión con EEGSA y Bates White durante la revisión de las tarifas de EEGSA para 2008-2013 con el fin de tratar el Informe de Etapa A de la empresa, tras la cual ni la CNEE ni sus consultores presentaron ningún comentario durante varios meses.⁸⁰ De todas formas, Bates White completó de forma oportuna los nueve informes de etapa y el 31 de marzo de 2008, EEGSA le entregó a la CNEE el estudio del VAD completo, junto con versiones corregidas de cada informe de etapa, tal como estaba programado.⁸¹

23. El estudio del VAD calculó un VNR de US\$ 1,695 millones.⁸² El aumento del VNR respecto del periodo tarifario anterior fue atribuido al hecho de que el costo de construcción de una red de distribución había aumentado en un 54 por ciento, mucho más de la tasa inflacionaria;⁸³ a la inclusión del costo del capital de trabajo en el cálculo del VNR de 2008;⁸⁴ al incremento de los precios de electricidad causados por el alza de los precios del petróleo, que requería bien sea el uso de cables más anchos y más costosos a la disminución de las pérdidas de electricidad o el uso de cables más angostos y baratos;⁸⁵ y a un aumento en el tamaño de la red de EEGSA, ya que EEGSA había colocado más de 1,000 kilómetros de

⁷⁸ *Comisión Nacional de Energía Eléctrica*, Acuerdo N.º CNEE 116-2007, del 27 de julio de 2007 (en que se publicó la solicitud de una firma que ayudara a la CNEE a preparar su estudio del VAD) (C-1030); Contrato N.º 11-189-2007 entre la CNEE y Electrotek y Sigla del 12 de noviembre de 2007 (C-132); *ver también* Alegría I ¶ 69.

⁷⁹ Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia, del 10 de junio de 2013 (“Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia”) ¶ 218.

⁸⁰ Laudo ¶¶ 171-174.

⁸¹ *Id.* ¶ 185.

⁸² Informe de Etapa D confeccionado por Bates White: Anualidad de la Inversión, del 31 de marzo de 2008, en 24 (C-1032); *ver también* Informe de Etapa G confeccionado por Bates White: Componentes de Costo del VAD y Cargos al Consumidor, del 31 de marzo de 2008 (C-1033); Giacchino I ¶¶ 29, 31.

⁸³ Kaczmarek I ¶¶ 105-106.

⁸⁴ Kaczmarek I ¶ 107; *ver también* Giacchino I ¶ 78.

⁸⁵ Kaczmarek I ¶ 109; *ver también* Giacchino I ¶ 80.

líneas nuevas y su base de clientes había aumentado en 23 por ciento.⁸⁶ Además, los nuevos estándares de seguridad de Guatemala requerían una compañía modelo para utilizar líneas más subterráneas en lugar de aéreas en comparación con el periodo tarifario anterior.⁸⁷

24. Si bien con arreglo al artículo 98 del RLGE modificado la CNEE contaba con dos meses para analizar ese estudio, aceptarlo o rechazarlo y efectuar sus observaciones, el 11 de abril de 2008, habiendo transcurrido solamente once días desde que EEGSA le hubiera entregado su informe del VAD, la CNEE dictó la Resolución 63-2008, mediante la cual declaró que el estudio del VAD de EEGSA era “improcedente” e informó que EEGSA debía “realizar las correcciones al mismo conforme a las observaciones [allí] realizadas [por la CNEE] “en el plazo de 15 días”.⁸⁸ El 5 de mayo de 2008, Bates White le presentó a la CNEE su estudio corregido del VAD tal como debía hacerlo, dando respuesta a la totalidad de los comentarios efectuados por esta en la Resolución 63-2008, ya sea con la corrección de su estudio de modo tal de incorporar esas observaciones o con la explicación de los motivos que justificaban su exclusión con arreglo al artículo 1.10 de los TdR.⁸⁹ El estudio del VAD revisado estimó el VNR de EEGSA en US\$ 1,301 millones, una disminución de US\$ 394 millones de su estudio del VAD de marzo;⁹⁰ esta disminución se debió casi en su totalidad a la reducción del número de líneas subterráneas, de conformidad con las observaciones del CNEE.⁹¹ Como Bates White no aceptó la totalidad de las observaciones efectuadas por la CNEE en la Resolución No. 63-2008, y como la CNEE no aceptó las justificaciones ofrecidas por Bates White con arreglo al artículo 1.10 de los TdR, persistían discrepancias entre las partes que debían ser resueltas por una Comisión Pericial, según lo exigido en el artículo 75 de la LGE.⁹² El 15 de mayo de 2008, la CNEE dictó entonces la Resolución CNEE-96-2008, mediante la cual

⁸⁶ Kaczmarek I ¶ 111; *ver también* Giacchino I ¶ 77.

⁸⁷ Kaczmarek I ¶ 98; Informe de Etapa C confeccionado por Bates White: Optimización de la Red de Distribución, del 31 de marzo de 2008, en 43, Tabla 15 (C-1034); *ver también* Giacchino I ¶ 30.

⁸⁸ Laudo ¶ 186; *Comisión Nacional de Energía Eléctrica*, Resolución No. CNEE-63-2008 de fecha 11 de abril de 2008, en 3 (C-1035).

⁸⁹ Laudo ¶ 188.

⁹⁰ Informe de Etapa D confeccionado por Bates White: Anualidad de la Inversión, del 5 de mayo de 2008, en 34 (C-1036); *ver también* Informe de Etapa G confeccionado por Bates White: Componentes de Costo del VAD y Cargos al Consumidor, del 5 de mayo de 2008 (C-1037); Giacchino I ¶ 29.

⁹¹ Kaczmarek I ¶ 99; Informe de Etapa C confeccionado por Bates White: Optimización de la Red de Distribución, del 5 de mayo de 2008, at 73-76 (C-1038); *Comisión Nacional de Energía Eléctrica*, Resolución No. CNEE-63-2008 de fecha 11 de abril de 2008, en 9 (C-1035) (“Las siguientes correcciones deben efectuarse: . . . 2. Excluir la instalación subterránea que contempla este Estudio”); Memorial (Arbitraje Original) ¶ 122; *ver también* Giacchino I ¶¶ 30-31.

⁹² Laudo ¶ 190; LGE, Art. 75 (C-1003); Modificado RLGE, Art. 98 (C-1039).

notificó a EEGSA la persistencia de discrepancias entre las partes respecto de su estudio del VAD y convocó a constituir una Comisión Pericial para que se “pronunciar[a] sobre las discrepancias” allí identificadas.⁹³

25. Cuatro días después de que la CNEE dispusiera la constitución de la Comisión Pericial para resolver las discrepancias entre las partes, el Gobierno adoptó el artículo 98 *bis* del RLGE, por el cual se confería al Gobierno el derecho a seleccionar el presidente de la Comisión Pericial, si las partes no se ponían de acuerdo al respecto en el lapso de tres días.⁹⁴ Dicha modificación subvirtió el requisito del artículo 75 de la LGE por el cual el tercer integrante de la Comisión Pericial sería designado “de común acuerdo” por las partes, y el objetivo de la LGE y el proceso de la Comisión Pericial en particular, que era el de ofrecer un proceso despolitizado de revisión tarifaria y un medio independiente e imparcial para resolver las diferencias entre el regulador y el distribuidor respecto del cálculo del VAD de este último.⁹⁵ Tras la adopción del artículo 98 *bis* del RLGE, la CNEE intentó aplicarlo retroactivamente a la revisión tarifaria de EEGSA y no cesó en su intento sino una vez que EEGSA amenazó con el inicio de acciones legales ante la Justicia guatemalteca.⁹⁶

26. Inmediatamente después de que la CNEE convocara a la constitución de la Comisión Pericial, la CNEE y EEGSA también comenzaron a negociar las reglas operativas por las cuales se regiría el procedimiento de la Comisión Pericial.⁹⁷ Una de las principales áreas de desacuerdo en ese momento estaba dada por quién examinaría el estudio del VAD corregido de EEGSA una vez que la Comisión Pericial se hubiera pronunciado sobre las discrepancias, de modo tal de garantizar que incorporara plenamente los pronunciamientos de la Comisión Pericial (la CNEE o la Comisión Pericial), ya que se trata de un punto que no está reglamentado expresamente en la LGE o el RLGE.⁹⁸ Dada la conducta observada por la CNEE durante la revisión tarifaria, incluido su intento de subvertir el rol de la Comisión Pericial con la adopción del artículo 98 *bis*, EEGSA, con motivo justificado, no creía que pudiera confiar

⁹³ Laudo ¶¶ 192-193; Resolución No. CNEE-96-2008 de fecha 15 de mayo de 2008, at 3 (C-1040).

⁹⁴ Laudo ¶ 195; Acuerdo Gubernativo N.º 145-2008, del 19 de mayo de 2008, Art. 1 (C-1041).

⁹⁵ Laudo ¶¶ 110, 195; Memorial (Arbitraje Original) ¶ 267.

⁹⁶ Laudo ¶¶ 308-309; Memorial (Arbitraje Original) ¶ 135. En el Arbitraje Original, Guatemala asumió la posición de que la intención del artículo 98 *bis* del RLGE era únicamente llenar un vacío en las circunstancias en las que las partes no llegaran a un acuerdo sobre el presidente de la Comisión Pericial, y que, en dicha circunstancia, el nombramiento de un tercer miembro de la Comisión Pericial de conformidad con el artículo 98 *bis* del RLGE se hubiera realizado de entre una lista de candidatos propuestos por ambas partes. *Ver* Laudo ¶¶ 401-402.

⁹⁷ Laudo ¶¶ 192-193, 197.

⁹⁸ *Id.* ¶ 198; *ver también* Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 190-191.

en que la CNEE fuera revisar fielmente el estudio del VAD de EEGSA para asegurarse de que se condijera con los pronunciamientos de la Comisión Pericial. En consecuencia, EEGSA propuso 12 reglas operativas,⁹⁹ incluida la Regla 12, según la cual sería la Comisión Pericial y no la CNEE sería la encargada de revisar y confirmar que sus pronunciamientos hubieran quedado plenamente incorporados al estudio del VAD corregido de EEGSA.¹⁰⁰

27. Tras ponerse de acuerdo sobre las reglas operativas, EEGSA y la CNEE procedieron a tratar el tema del tercer integrante de la Comisión Pericial y acordaron designar al Sr. Carlos Bastos, ex secretario de Energía de Argentina.¹⁰¹ El 6 de junio de 2008, quedó entonces formalmente constituida la Comisión Pericial, integrada por un miembro designado por la CNEE, Sr. Riubrugent, el Sr. Giacchino de Bates White, designado por EEGSA, y el Sr. Bastos como tercer integrante de la Comisión Pericial designado de mutuo acuerdo.¹⁰² Si bien los integrantes de la Comisión Pericial acordaron luego actuar de forma independiente e imparcial y abstenerse de comunicarse con las partes durante el proceso de la Comisión Pericial, TECO presentó pruebas que demuestran que la CNEE y el integrante por ella

⁹⁹ Aunque el Demandante introdujo la evidencia de un tercer miembro de la Comisión Pericial, el señor Bastos y el anterior presidente de la CNEE (un testigo presentado por Guatemala) de que las reglas operativas habían sido acordadas por las partes, el Tribunal Original “no encontró evidencia alguna en los expedientes de que las reglas operativas hubieran sido acordadas” *Ver* Bastos I ¶¶ 31-34; Segunda Declaración de Testigo de Carlos M. Bastos de fecha 20 de abril de 2012 (“Bastos II”) ¶¶ 2-6; Tr. (4 Mar. 2013) 1120:3-18 (Colom) (“[A.] . . . Nosotros básicamente dijimos, pues, nosotros no tenemos problema en reunirnos aquí o allá, ni la duración. [P.] ¿Entonces, algunas de estas reglas fueron [acordadas], Reglas Procedimentales. . . ? [A.] Sí. . . . [P.] Sí, entonces usted en su declaración está [hablando] sobre aquellas en las que se llegó a un acuerdo. [A.] Sí, durante las discusiones [P.] ¿Entonces hubo un acuerdo en relación con las Reglas Procedimentales ? [A.] Sí.”); *id.* en 1121:4-7 (“El acuerdo al que llegamos en esas reuniones fue verbal”); Laudo ¶¶ 649-650; *ver también* Escrito del Demandante Posterior a la Audiencia, del 10 de junio de 2013 ¶ 145.

¹⁰⁰ Memorial (Arbitraje Original) ¶ 137; correo electrónico de M. Quijivix to M. Calleja del 15 de mayo de 2008, anexando las Reglas Operativas propuestas por la CNEE, en 2 (C-1043); Reglas Operativas propuestas por EEGSA el 19 de mayo de 2008, Regla 14 (C-1042); Correo electrónico de M. Calleja a L. Giacchino, en el cual le reenvía el correo electrónico de M. Quijivix a L. Mate y M. Calleja del 28 de mayo de 2008 (C-1044); Correo electrónico de M. Calleja a C. Bastos del 2 de junio de 2008 (por el cual se presentaron las Reglas Operativas para la Comisión Pericial) (C-1045); Bastos I ¶¶ 8-9; Bastos II ¶¶ 3-6; Tr. (1 Mar. 2013) 727:3-729:6 (Bastos); *ver también* Giacchino I ¶ 36.

¹⁰¹ Laudo ¶ 203.

¹⁰² *Id.* ¶ 206; Acta Notarial del 6 de junio de 2008, en 2-3, adjunta al correo electrónico de M. Quijivix (CNEE) a J. Riubrugent, L. Giacchino y C. Bastos cc: M. Calleja del 6 de junio de 2008 (C-1046).

designado, Sr. Riubrugent, actuando en violación de lo acordado por los peritos, mantuvieron una serie de comunicaciones *ex parte*.¹⁰³

28. Los integrantes de la Comisión Pericial acordaron entre ellos pronunciarse sobre las discrepancias en orden descendente según el tiempo que llevaría corregir el estudio del VAD si se hacía lugar a las objeciones planteadas al mismo por la CNEE.¹⁰⁴ Acordaron además que se podrían comunicar a Bates White (pero no a EEGSA ni la CNEE) los pronunciamientos intermedios, de modo tal de que pudiera comenzar a revisar el estudio del VAD según resultara necesario, mientras las Comisión Pericial seguía deliberando sobre las demás discrepancias.¹⁰⁵ TECO también presentó pruebas que demuestran que, en contravención de este acuerdo expreso, el Sr. Riubrugent reveló los pronunciamientos intermedios de la Comisión Pericial, así como sus deliberaciones, a la CNEE.¹⁰⁶

29. La Comisión Pericial finalizó su mandato y emitió su Informe del 25 de julio de 2008. Aunque la Comisión Pericial se pronunció sobre ciertas discrepancias a favor de la CNEE, la mayoría de las discrepancias que tenían el impacto más significativo sobre el VNR y el VAD fueron decididas por la Comisión Pericial a favor de Bates White.¹⁰⁷ Específicamente, la Comisión Pericial rechazó muchas de las observaciones de la CNEE al estudio de Bates White que, si las hubieran aceptado, hubieran disminuido drásticamente el VNR y hubiera cortado por casi la mitad el retorno sobre el VNR que EEGSA hubiera recuperado mediante el FRC.¹⁰⁸

30. Respecto del cálculo del VNR, la Comisión Pericial acordó con Bates White que la implementación de las posturas del CNEE subestimarían significativamente los activos que se necesitaban de una empresa modelo eficiente para prestar el servicio en una zona de EEGSA. Por ejemplo, la Comisión Pericial se pronunció a favor de Bates White respecto de la metodología apropiada para calcular la densidad de la demanda en el diseño de una red modelo eficiente.¹⁰⁹ Específicamente, para determinar

¹⁰³ Laudo ¶¶ 312, 651.

¹⁰⁴ Ver Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 144-146.

¹⁰⁵ Ver Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶ 148; Bastos II ¶¶ 11-12; ver también Segunda Declaración Testimonial de Leonardo Giacchino del 24 de mayo de 2012 (“Giacchino II”) ¶ 23.

¹⁰⁶ Ver Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶ 150; Bastos II ¶¶ 11-13; ver también Giacchino II ¶ 23.

¹⁰⁷ Ver Réplica (Arbitraje Original) ¶¶ 161-164; Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 158-164.

¹⁰⁸ Ver Bastos I ¶¶ 20-28; Memorial (Arbitraje Original) ¶ 158; ver también Giacchino I ¶¶ 54-62.

¹⁰⁹ Informe de la CP, Discrepancia A.2.a, Desagregación Espacial de la Demanda, en 16-29 (C-1047); Bastos I ¶¶ 23-26.

los activos que se necesitaban por una empresa modelo eficiente para prestar el servicio en la zona del distribuidor, dicha zona se divide primero en zonas caracterizadas por la densidad.¹¹⁰ Para cada zona, se realiza una determinación respecto de los activos que se necesitan en una parte de dicha zona, y dichos resultados son extrapolados para calcular el total de los activos que se necesitan en la zona de densidad.¹¹¹ La Comisión Pericial emitió un pronunciamiento de que la metodología propuesta por la CNEE para extrapolar la densidad de cada zona, había afectado la subestimación de los activos que se necesitaban para prestar el servicio en esa area y, por lo tanto, subvalorar el VNR.¹¹² En contraste, la Comisión Pericial determinó que la metodología usada por Bates White en su estudio, concuerda con el LGE porque esta llevó a “una red óptima adaptada”.¹¹³

31. La Comisión Pericial también se pronunció en el sentido de que Bates Whites estaba correcto en el cálculo de los costos usando los precios del 2007,¹¹⁴ en vez de actualizar los precios del 2006 por inflación, tal como había insistido el CNEE.¹¹⁵ Aunque los términos de referencia estipulaban que era preferible utilizar los precios del año base, siendo el año base definido como 2006, y que estos precios serían ajustados por inflación para que fueran actualizados,¹¹⁶ Bates White observó que dado que el estudio se realizó en el 2008, los precios del 2007 para la mayoría de los materiales estaban disponibles.¹¹⁷ Bates White además observó que dado que los precios entre el 2006 y el 2007 para los materiales utilizados por las empresas de distribución habían aumentado por más de la inflación, al simplemente ajustar los precios del 2006 por inflación se subestimaría el activo base, y por lo tanto, el

¹¹⁰ Bastos I ¶ 23.

¹¹¹ Bastos I ¶¶ 23-24.

¹¹² Bastos I ¶ 26; Informe de la CP, Discrepancia A.2.a, Desagregación Espacial de la Demanda, en 17 (C-1047).

¹¹³ *Id.*

¹¹⁴ Informe de la CP, Discrepancia B.1.b, Antigüedad de los Precios, en 32-33 (C-1047); Bastos I ¶ 28; *ver también* Giacchino I ¶ 57.

¹¹⁵ Informe de la CP, Discrepancia B.1.b, Antigüedad de los Precios, en 33 (“La CNEE discrepa con lo presentado en el Estudio, debido a que no cumple con lo establecido en los Términos de Referencia, ya que la mayor parte de la documentación de soporte de cotizaciones y compras continúa correspondiéndose con las transacciones realizadas en 2007 y no con aquello requerido respecto del uso de los precios del año base”) (cita textual de la observación del CNEE) (C-1047).

¹¹⁶ Resolución No. CNEE-124-2007 del 9 de octubre de 2007, Art. 1.2 (que define el año base como 2006) (C-1048); *id.*, Art. 3.3 (estableciendo preferencia por los precios con base en el precio base).

¹¹⁷ Informe de la CP, Discrepancia B.1.b, Antigüedad de los Precios, en 32 (“Para el año base de una revisión tarifaria se usa típicamente los últimos 12 meses de datos disponible. Para el caso de EEGSA, esta práctica implica usar el año 2007, no el 2006.”) (cita textual de las observaciones de Bates White) (C-1047).

VNR sobre el que el distribuidor recibiría su retorno.¹¹⁸ La Comisión Pericial adoptó el enfoque de Bates White y rechazó los esfuerzos de la CNEE para disminuir artificialmente el VNR.¹¹⁹ Como lo señaló la Comisión Pericial, el propósito del estudio del VAD era “determinar el costo de sustitución de la red de esa empresa modelo bajo el estudio” y por lo tanto, “los precios efectivos de todos los bienes y servicios debían tomarse en el último tiempo posible.”¹²⁰

32. Respecto del cálculo del FRC que la CNEE y el señor Riubrugent habían concebido con la finalidad expresa de disminuir el VAD y las tarifas de EEGSA,¹²¹ la Comisión Pericial determinó que la CNEE había equiparado erróneamente las variables Ta y To en la fórmula, lo que derivó en una depreciación del 50% del VNR de EEGSA y una reducción a la mitad de su retorno sobre el capital.¹²² En consecuencia, la Comisión Pericial encontró que “[la fórmula del FRC de la CNEE] no podía ser utilizada para calcular [el] VAD . . . ya que. . . corresponde a la mitad del periodo de amortización [], lo que implicaría que la Red se consideraría que estaría a la mitad de su vida útil, cuando las disposiciones legales establecen que el valor nuevo de remplazo de la Red debe ser considerado.”¹²³ Por el contrario, la Comisión Pericial decidió sobre la fórmula del FRC que “calcula el costo de capital [] tomando en cuenta que la red el costo que está siendo calculado debe prever que estará en servicio por cinco años, hasta la siguiente revisión tarifaria [.]”¹²⁴ El efecto neto de la decisión de la Comisión Pericial era depreciar el VNR de EEGSA en 7 por ciento en lugar de 50 por ciento.¹²⁵ Esto por cuanto la base de activos de EEGSA debía ser considerada como nueva al inicio del periodo tarifario, pero la Comisión Pericial

¹¹⁸ Informe de la CP, Discrepancia B.1.b, Antigüedad de los Precios, en 32 (“Los datos de mercado muestran que los precios han aumentado considerablemente en dólares desde la revisión tarifaria anterior, incluso durante el último año. . . . [u]sar precios del 2006 como expresa la CNEE para todos los precios no refleja las tendencias del mercado y entrega una pobre representación de proyección de costos para el periodo tarifario 2008-2013.”) (cita textual de Bates Whites) (C-1047).

¹¹⁹ Informe de la CP, Discrepancia B.1.b, Antigüedad de los Precios, en 33, 36 (C-1047); *ver también* Bastos I ¶ 28; Giacchino I ¶ 57 (C-1047).

¹²⁰ *Id.*

¹²¹ Laudo ¶¶ 209, 224; *ver también* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶¶ 7, 76.

¹²² Informe de la CP, Discrepancia D.1, Anualidad de la Inversión, Factor de Recuperación de Capital, en 91-93 (C-1047).

¹²³ Informe de la CP, Discrepancia D.1, Anualidad de la Inversión, Factor de Recuperación de Capital, en 92 (C-1047).

¹²⁴ *Id.*

¹²⁵ *Ver* Kaczmarek I ¶ 121.

dictaminó que se depreciaría durante el periodo tarifario de cinco años:¹²⁶ el retorno de EEGSA para el año 2, por ejemplo, sería calculado sobre la base tarifaria que se había depreciado durante 1 año, mientras que su retorno en el año 3 sería calculado sobre la base de activos que se habían depreciado durante 2 años. Durante cada periodo tarifario subsiguiente, sin embargo, la base de activos sería nuevamente valorada como si fuera nueva. La siguiente tabla compara la fórmula del FRC, según lo determinó la Comisión Pericial, con las fórmulas del FRC y sus tasas de depreciación efectivas propuestas por la CNEE y Bates White:¹²⁷

1) CNEE/Sigla:	$FRC = (1 / T_0) + \frac{r}{(1 - g)} * . 50\%$
2) Bates White:	$FRC = (1 / T_0) + \frac{r}{(1 - g)} * 100\%$
3) Comisión Pericial:	$FRC = (1 / T_0) + \frac{r}{(1 - g)} * 93\%$

33. El siguiente paso en el proceso de establecer el VAD y las tarifas era que Bates White revisara y presentara nuevamente su estudio del VAD de conformidad con el Informe de la Comisión Pericial para que la Comisión Pericial pudiera examinarlo y aprobarlo, según se establece en las Reglas Operativas acordadas.¹²⁸ En su carta mediante la que se presentaba el Informe del 25 de julio de 2008, la Comisión Pericial solicitó a la CNEE y a EEGSA que notificaran a Bates White acerca del Informe para que Bates White pudiera enmendar el estudio según fuera necesario para cumplir con cada pronunciamiento.¹²⁹ Bates White revisó el estudio rápidamente y lo envió a la Comisión Pericial el 28 de

¹²⁶ Informe de la Comisión Pericial del 25 de julio de 2008, Discrepancia 5.D.1, (Anualidad de la Inversión, Factor de Recuperación de Capital), en 89-93 (C-1047); *ver también* Bastos I ¶¶ 20-22.

¹²⁷ Kaczmarek I ¶ 121 & Fig. 15.

¹²⁸ *Ver* Bastos I ¶ 29; Informe de la Comisión Pericial del 25 de julio de 2008, Sección 4.2 (Reglas Operativas), en 10 (C-1047); *ver también* Giacchino I ¶¶ 64-65.

¹²⁹ Carta de la Comisión Pericial a la CNEE y EEGSA del 25 de julio de 2008 (C-1049); Bastos I ¶ 29.

julio de 2008.¹³⁰ Como experto del Demandante, el Dr. Barrera de Frontier Economics testificó en el Arbitraje Original, cada uno de los pronunciamientos de la Comisión Pericial fue incorporada en el modelo revisado de Bates Whites y en el estudio del VAD.¹³¹

34. Inmediatamente después de emitido el Informe de la Comisión Pericial, la CNEE procedió a disolverla unilateralmente en un intento de impedir que revisara y aprobara el estudio del VAD corregido de EEGSA, con el supuesto fundamento de que la Comisión Pericial había concluido su tarea.¹³² Si bien EEGSA había logrado que la Justicia guatemalteca le concediera el *amparo* por el cual se ordenó a la CNEE “acatar a cabalidad el pronunciamiento de la Comisión Pericial” y permitir a esta “que concluya su labor, especialmente la revisión final de los cambios efectuados a la Comisión Pericial por la firma Bates White”,¹³³ el Juzgado Primero de la Primera Instancia del Ramo Civil dio marcha atrás, con una resolución del mismo día en la que repentinamente concluyó que “no pudo entender ni decidir sobre los méritos del caso”, porque supuestamente EEGSA no había agotado los recursos administrativos de que disponía.¹³⁴

35. Estos actos generaron incertidumbre entre los integrantes de la Comisión Pericial y, si bien el Sr. Riubrugent había indicado que estaba “seguro” de que el estudio corregido del VAD de Bates White de fecha 28 de julio de 2008 había incorporado plenamente los pronunciamientos de la Comisión Pericial sobre las discrepancias,¹³⁵ se negó a participar en la revisión y aprobación del estudio por parte de la Comisión, después de que la CNEE amenazara veladamente con impedirselo.¹³⁶ A pesar de la

¹³⁰ Estudio Revisado de Bates and White de fecha 28 de julio de 2008 (C-1050 a C-1059); *ver también* Bastos I ¶ 31; Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 168-169.

¹³¹ *Ver* Informe Pericial de Fernando Barrera-Rey del 24 de mayo de 2012 (“Barrera”). Los expertos también demostraron que cada uno de los pronunciamientos de la Comisión Pericial eran correctos y, de hecho, la CNEE se había beneficiado de varias decisiones “respecto de una decisión a favor de EEGSA hubiera sido justificada desde un punto de vista económico y de ingeniería.” *Id.* ¶ 209.

¹³² Laudo ¶¶ 209-213, 653; Documento de Notificación del 28 de julio de 2008, adjuntando la Resolución No. GJProvidencia-3121 de la CNEE de fecha 25 de julio de 2008 (C-1060).

¹³³ Laudo ¶ 217; Resolución del Juzgado Primero de la Primera Instancia del Ramo Civil del 30 de julio de 2008, en 2 (C-1061).

¹³⁴ Laudo ¶ 218; Resolución del Juzgado Primero de la Primera Instancia del Ramo Civil del 30 de julio de 2008 (C-1062).

¹³⁵ Memorial (Arbitraje Original) ¶ 181; Correo electrónico de J. Riubrugent a L. Giacchino y C. Bastos del 29 de julio de 2008 (C-1063).

¹³⁶ Laudo ¶ 219; *ver también* Cadena de correos electrónicos de J. Riubrugent a C. Bastos y L. Giacchino del 30-31 de julio de 2008 (C-1064) (transcribiendo las instrucciones de la CNEE de que el señor Riubrugent “representa a la CNEE en la Comisión Pericial,” y que, “una vez entregado el informe, el no tiene más

intervención de la CNEE, los Sres. Bastos y Giacchino de todas formas se reunieron en Washington, D.C. para revisar y analizar el estudio corregido del VAD de Bates White, tal como lo exigía la Regla 12 de las Reglas Operativas, y concluyeron que Bates White había corregido su estudio del VAD en consonancia con los pronunciamientos de la Comisión Pericial sobre cada discrepancia, y así se lo hicieron saber a la CNEE y a EEGSA.¹³⁷

36. Como lo confirman los archivos de la CNEE, la propia CNEE también revisó y analizó el Informe de la Comisión Pericial y determinó que fijar el VAD de EEGSA de conformidad con los pronunciamientos de la Comisión Pericial elevaría considerablemente el VNR y VAD de la empresa, lo que generaría tarifas más altas.¹³⁸ Entre otras cosas, la CNEE concluyó que “[l]os pronunciamientos de la [Comisión Pericial] tenderían a efectuar cambios importantes en el VNR de EEGSA haciéndolo menor (aprox. 50%)”, pero comparándolo con el VNR calculado por Bates Whites en su estudio del 5 de mayo de 2008, que “sigue siendo mayor [el VNR] al del Estudio Independiente de CNEE” confeccionado por su consultora, Sigla; que “[e]l efecto de la fórmula del FRC aumenta la Anualidad del VNR en un 47% respecto a la fórmula de los TDR”; y que, “[s]uponiendo que no se cambia el VNR de Sigla ni los costos y se aplica la nueva fórmula de FRC, aproximadamente esto elevaría un 25% el VAD.”¹³⁹

37. Habiendo concluido que el acatamiento de los pronunciamientos de la Comisión Pericial incrementaría sustancialmente el VNR y VAD de EEGSA, la CNEE procedió a hacer caso omiso tanto de los pronunciamientos de la Comisión Pericial como del estudio corregido del VAD de EEGSA del 28 de julio de 2008, y a aprobar su propio estudio del VAD, que no se ajustaba a los pronunciamientos de la Comisión Pericial y que jamás había sido revisado por EEGSA o Bates White, como base para la determinación del VAD de la empresa para el período 2008-2013.¹⁴⁰

responsabilidades con las partes y su contrato será liquidado conforme a los alcances y las cláusulas del mismo. Caso contrario, podría considerarse en Guatemala como una extralimitación de funciones.”).

¹³⁷ Laudo ¶¶ 220-221; Carta de C. Bastos a la CNEE y EEGSA del 1 de agosto de 2008, *adjunta al* correo de C. Bastos to M. Calleja y M. Quijivix de fecha 1 de agosto de 2008 (C-1065); Carta de L. Giacchino a la CNEE y EEGSA de fecha 31 de julio de 2008, *adjunta al* correo electrónico de L. Giacchino a M. Quijivix (CNEE) y M. Calleja (EEGSA) del 1 de agosto de 2008 (C-1066).

¹³⁸ *Ver* Laudo ¶¶ 690-692; Réplica (Arbitraje Original) ¶ 174; Análisis del Dictamen de la Comisión Pericial (actualizado) (C-1067).

¹³⁹ Laudo ¶ 692; Análisis del Dictamen de la Comisión Pericial (actualizado), en 9 (C-1067).

¹⁴⁰ Laudo ¶¶ 222-224, 664-665.

38. Por otra parte, mediante la Resolución CNEE-144-2008, del 29 de julio de 2008, la CNEE aprobó el estudio el VAD realizado por Sigla con el supuesto fundamento de que el Informe de la Comisión Pericial había confirmado que el estudio del VAD confeccionado por Bates Whites del 5 de mayo de 2008 (*es decir*, el estudio que se le había presentado a la CNEE *antes* de la constitución de la Comisión Pericial) había “omitido efectuar la corrección a la totalidad de las observaciones [de la CNEE]” señaladas en la Resolución CNEE-63-2008 del 11 de abril de 2008.¹⁴¹ Así pues, la CNEE adoptó la postura de que las partes habían designado a la Comisión Pericial no para resolver sobre las discrepancias persistentes entre ellas sino, más bien, para determinar únicamente si Bates White había incorporado todas las observaciones efectuadas por la CNEE en la Resolución CNEE-63-2008 (que Bates White nunca había manifestado que lo había hecho) y que lo mismo daba que la Comisión Pericial hubiera determinado o no que algunas de las observaciones de la CNEE (o incluso todas ellas) eran infundadas y/o contrarias a la LGE y el RLGE.¹⁴²

39. Por medio de las Resoluciones CNEE- 145-2008 y CNEE-146-2008 del 31 de julio de 2008, la CNEE procedió luego a determinar las tarifas y las fórmulas de ajuste periódico para los clientes de EEGSA, con vigencia a partir del 1 de agosto de 2008 y hasta el 31 de julio de 2013, según lo calculado en el estudio del VAD realizado por Sigla.¹⁴³

40. Inmediatamente después de que la CNEE publicara los nuevos cuadros tarifarios de EEGSA basados en el estudio del VAD realizado por Sigla, que pasaba completamente por alto los pronunciamientos de la Comisión Pericial, EEGSA interpuso recursos administrativos ante la CNEE contra las Resoluciones CNEE-144-2008, CNEE-145-2008 y CNEE-146-2008, recursos que fueron rechazados sumariamente por la CNEE,¹⁴⁴ así como también acciones de *amparo*, para protección constitucional.¹⁴⁵ Si bien EEGSA se impuso en primera instancia tanto en el Juzgado Segundo del Ramo

¹⁴¹ *Id.* ¶ 223; Resolución No. CNEE-144-2008 del 29 de julio de 2008, en 3 (C-1068).

¹⁴² Laudo ¶¶ 223, 551-552, 659.

¹⁴³ *Id.* ¶ 224; Resolución No. CNEE-145-2008 del 30 de julio de 2008, Art. I, en 3-4 (C-1069); Resolución No. CNEE-146-2008 del 30 de julio de 2008, Art. I, en 4 (C-1070).

¹⁴⁴ Award ¶ 227; Recurso de revocatoria planteado por EEGSA contra la Resolución CNEE-144-2008 del 1 de agosto de 2008, recibido por la CNEE el 4 de agosto de 2008 (C-1071); Recurso de revocatoria planteado por EEGSA contra la Resolución CNEE-145-2008 del 1 de agosto de 2008, recibido por la CNEE el 4 de agosto de 2008 (C-1072); Recurso de revocatoria planteado por EEGSA contra la Resolución CNEE-146- 2008 del 1 de agosto de 2008, recibido por la CNEE el 4 de agosto de 2008 (C-1073).

¹⁴⁵ Laudo ¶ 227; Acción de *Amparo* planteada por EEGSA contra la Resolución GJ-Providencia-3121 de la CNEE y las Resoluciones CNEE-144-2008, CNEE-145-2008 y CNEE-146-2008 del 14 de agosto de 2008 (C-1074).

Civil y el Juzgado Octavo del Ramo Civil de primera instancia,¹⁴⁶ la Corte Constitucional revocó, con dos magistrados disidentes, lo resuelto por los magistrados inferiores, con lo cual puso fin a las impugnaciones legales de EEGSA.¹⁴⁷

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

41. Al aprobar el estudio del VAD de Sigla como base para la determinación de las tarifas de EEGSA para el período 2008-2013, la CNEE redujo unilateralmente el VAD de la empresa en más de 45%, y sus ingresos en aproximadamente 40%.¹⁴⁸ De hecho, en términos reales (*es decir*, ajustado por inflación), el VAD del EEGSA fue menor que el VAD transitorio fijado para EEGSA durante el primer periodo tarifario posterior a la privatización,¹⁴⁹ según como se muestra en la figura abajo. Esto desafía la lógica económica y el sentido común, dada la expansión de la red y el aumento en el costo de la construcción de una red de distribución durante un periodo de 10 años.¹⁵⁰

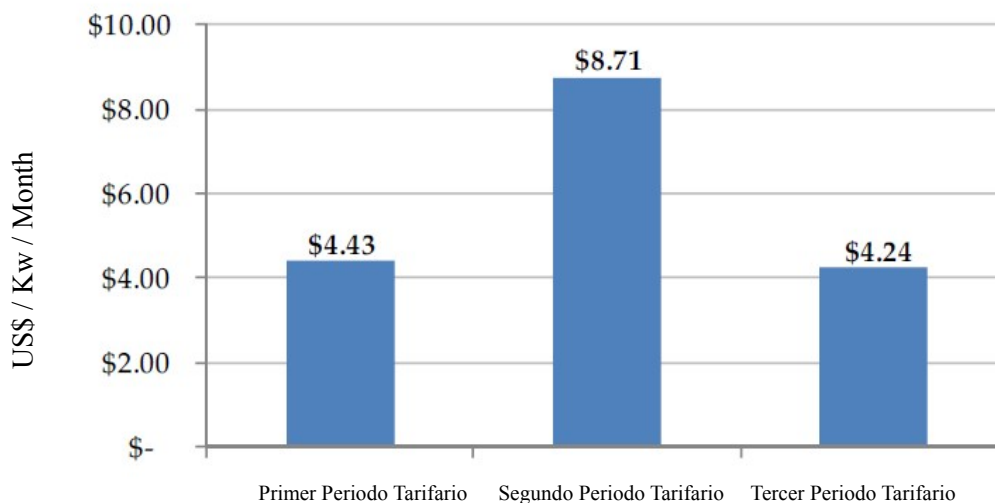
¹⁴⁶ Ver Laudo ¶ 232; Resolución del Juzgado Segundo de Primera Instancia del Ramo Civil del 15 de mayo de 2009 mediante la cual se hace lugar al *Amparo* C2-2008-7964 (C-1025); Resolución del Juzgado Octavo de Primera Instancia del Ramo Civil mediante la cual se hace lugar al *Amparo* 37-2008 del 31 de agosto de 2009 (C-1076).

¹⁴⁷ Ver Laudo ¶¶ 233, 235; Resolución de la Corte de Constitucionalidad del 18 de noviembre de 2009 sobre el *amparo* C2-2008-7964 del 18 de noviembre de 2009 (C-1077); Resolución de la Corte de Constitucionalidad del 24 de febrero de 2010 sobre el *Amparo* 37-2008 del 24 de febrero de 2010 (C-1140). Cabe anotar, que aunque los dos magistrados disidentes de la Corte Constitucional de la reversión del otorgamiento por el Juzgado Segundo del *amparo* a EEGSA respecto de la Resolución No. CNEE-144-2008, opinando que la CNEE había violado el artículo 75 de la LGE y el artículo 98 de la RLGE cuando expidió la Resolución CNEE-144-2008, estos dos magistrados no fueron designados para conocer de la apelación del CNEE en el Juzgado Octavo del Ramo Civil que otorgó la solicitud de *amparo* a EEGSA respecto de la Resolución GJ-Providencia-3121, aunque el CNEE había disuelto la Comisión Pericial. Ver *Alegria I* ¶ 80; Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 216-218.

¹⁴⁸ Ver Award ¶¶ 212, 225-226; Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. Ratings Lowered to ‘BB’ From ‘BB’/on CreditWatch Neg” del 26 de agosto de 2008 (C-1078); Moody’s Investors Service, “Moody’s downgrades EEGSA to Ba3 from Ba2; negative outlook” del 11 de diciembre de 2008 (C-1079); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶ 79.

¹⁴⁹ Carlos E., presidente de la CNEE, “Evolución de la Metodología del Cálculo Tarifario en Guatemala”, abril de 2010, en 5 (C-1080); ver también Kaczmarek I ¶¶ 123-124.

¹⁵⁰ Kaczmarek I ¶ 114.



42. Las acciones de la CNEE al imponer el VAD de Sigla en EEGSA, obligaron a EEGSA a adoptar medidas drásticas de recorte de gastos y llevaron a que EEGSA y a que dos importantes agencias calificadoras bajaron la calificación de EEGSA.¹⁵¹ De hecho, al bajar la calificación de EEGSA, Standard & Poor's culpó específicamente a las tarifas reducidas de EEGSA y advirtió que la baja de la calificación refleja el anuncio, por parte de la CNEE, de las “tarifas aplicables para el quinquenio 2008-2013, estableciendo un valor agregado de distribución (un componente de la tarifa que reembolsa a la empresa distribuidora por su inversión) que es de aproximadamente 55% menor que el de las tarifas EEGSA del período previo”, y que “[e]ste cambio resultará en una rentabilidad y medidas de flujo de efectivo deterioradas, y también en una liquidez limitada en la segunda mitad de 2008, y en adelante.”¹⁵²

43. De modo similar, Moody's comentó que “[l]a acción clasificadora es motivada por el deterioro material anticipado, a corto plazo, de la métrica crediticia de EEGSA como resultado de la decisión tarifaria de agosto de 2008 por la Comisión Nacional de Electricidad y Energía (“CNEE”) en cuanto a la reducción del cargo del Valor Agregado de Distribución (“Cargo VAD”) por 45% y las posteriores disputas entre CNEE y EEGSA”.¹⁵³ Moody's también advirtió que, si bien históricamente “ha

¹⁵¹ Ver Laudo ¶¶ 212, 225-226; Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. Ratings Lowered to ‘BB’ From ‘BB’/on CreditWatch Neg” del 26 de agosto de 2008 (C-1078); Moody's Investors Service, “Moody's downgrades EEGSA to Ba3 from Ba2; negative outlook” del 11 de diciembre de 2008 (C-1079); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶ 79.

¹⁵² Standard & Poor's, “Empresa Electrica de Guatemala S.A. Ratings Lowered to ‘BB-’ From ‘BB’/on CreditWatch Neg” del 26 de agosto de 2008, en 2 (C-1078).

¹⁵³ Moody's Investors Service, “Moody's downgrades EEGSA to Ba3 from Ba2; negative outlook” del 11 de diciembre de 2008, en 1 (C-1079).

considerado el marco regulatorio guatemalteco como relativamente estable, pero sin ser puesto a prueba y en vías de desarrollo”¹⁵⁴, “la revisión del VAD [de EEGSA] plantea preocupaciones acerca de la previsibilidad y transparencia del proceso, y el sostén global del marco regulatorio” y que, “[c]on base en los resultados del proceso de revisión del VAD, el perfil financiero de EEGSA se deteriorará sustancialmente de sus resultados históricos debido a la debilitación material en su habilidad de recobrar costos operativos y generar una tasa de retorno suficiente”.¹⁵⁵

44. En vista de las importantes pérdidas económicas que el trato arbitrario e injusto conferido por Guatemala le había ocasionado a EEGSA, TECO y sus socios buscaron un nuevo comprador para enajenar su participación en EEGSA. A mediados de 2010, Iberdrola (que, como mayor accionista del Consorcio había tomado la iniciativa para encontrar un comprador para EEGSA) recibió una indicación de las Empresas Públicas de Medellín (“EPM”) de estar interesada en comprar EEGSA.¹⁵⁶ En una carta de oferta no vinculante dirigida a Iberdrola con fecha 26 de julio de 2010, EPM indicó que estaría dispuesta a comprar DECA II, cuyo principal activo era EEGSA, por US\$ 597 millones y que había basado el precio de su oferta en un “[d]escuento de flujos de efectivo libre”, un análisis de EEGSA “aplica[ndo] diferentes ajustes y supuestos”, pero que “no incluyen un aumento en las tarifas para los años 2013 y 2014”.¹⁵⁷ Luego de varias semanas de negociación, EPM envió a TECO y a sus socios, una carta de oferta vinculante para comprar DECA II por US\$ 605 millones.¹⁵⁸

45. TECO contrató a Citibank para valorar la razonabilidad de su oferta y Citibank preparó una Opinión respecto a la Justicia de fecha 14 de octubre de 2010, que concluyó que “La Contraprestación que TECO recibirá en la Transacción es justa, desde un punto de vista financiero, para TECO,”¹⁵⁹ teniendo en cuenta que “el desempeño operativo y financiero de DECA II se vio muy afectado por el proceso de revisión tarifaria de 2008, que generó menores ingresos y la contracción de los

¹⁵⁴ *Id.*

¹⁵⁵ *Id.*

¹⁵⁶ Laudo ¶ 236.

¹⁵⁷ Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín a P. Azagra, con fecha 26 de julio de 2010 ¶ 1 (C-1081). EPM indicó además que también había utilizado múltiplos de EBITDA con base en empresas que cotizan en bolsa comprobables y transacciones de empresas referentes para calcular su precio ofrecido. *Ver id.*

¹⁵⁸ Laudo ¶ 236; Carta de EPM a Iberdrola, TPS y EDP del 6 de octubre de 2010 (C-1082); Primera Declaración Testimonial de Sandra W. Callahan, del 16 de septiembre de 2011 (“Callahan I”) ¶ 11.

¹⁵⁹ Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc. en PDF p. 3 (C-1083).

márgenes”,¹⁶⁰ y proyectó el desempeño financiero futuro de la empresa a lo largo del período 2010-2018 en función del presupuesto de que la CNEE “no implementa cambios en las tarifas de VAD de EEGSA en el próximo reajuste de 2013”.¹⁶¹ En otras palabras, de acuerdo con el testimonio de la señora Callahan, la entonces Vicepresidente Financiera y Contable Senior, Gerente de Contabilidad y Gerente Financiera de TECO Energy, Inc., el precio de la transacción reflejó el hecho de que EPM estaba “comprando bienes dañados”.¹⁶²

46. La transacción se cerró en US\$ 605 millones el 21 de octubre de 2010.¹⁶³ La participación de TECO en el precio de compra, con base en su participación del 30% de las acciones en DECA II, era de US\$ 181.5 millones.¹⁶⁴

6. TECO sufrió daños por un monto de US\$ 237.1 millones, más intereses, como resultado del incumplimiento de Guatemala

47. Respecto de las posturas de las partes sobre la indemnización correspondiente a TECO en el caso de determinar el Tribunal en el Arbitraje Original (el “Tribunal Original”) que se produjo la violación del Tratado, ambas partes se basaron mayormente en análisis que les presentaron sus respectivos peritos en materia de cuantificación de los daños, *es decir*, el Sr. Brent Kaczmarek, de Navigant

¹⁶⁰Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc. en PDF p. 24 (C-1083).

¹⁶¹Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., en PDF p. 26 (donde se resumen los presupuestos en que se asienta el análisis de los flujos de efectivo descontados de EEGSA realizado por Citibank, incluidos, entre otros, un período de proyección de 2010 a 2018, que la “CNEE no implementa cambios en las tarifas de VAD de EEGSA en el próximo reajuste de 2013”, y un valor terminal para EEGSA en 2018) (C-1083); *ver también id.* en PDF p. 15 (donde se explica que, para realizar el análisis del FED, Citibank proyectó el VAD de EEGSA hasta 2018, basado en la documentación contable de DECA II, y luego calculó para EEGSA un valor final basado en múltiples EBITDA de empresas comparables, descontados a la fecha del análisis a la tasa del WACC); *id.* en PDF p. 28 (donde se enumeran los presupuestos macroeconómicos en que se asienta el análisis de Citibank, como las tasas inflacionarias proyectadas de Guatemala); *id.* en PDF p. 32 (donde muestra un plan de negocios proyectado para EEGSA, tomando en consideración factores tales como los cambios proyectados en la demanda eléctrica); *id.* en PDF p. 36 (donde se ofrece un análisis del DCF); *id.* en PDF p. 15 (donde se explica que, además de realizar un DCF, el análisis financiero de Citibank utilizó el método de transacciones comparables y el método de empresas que cotizan en bolsa comparable).

¹⁶² Arbitraje Tr. (22 de enero de 2013) 589:2-17 (Callahan).

¹⁶³ Laudo ¶ 237.

¹⁶⁴ *Id.* ¶ 236.

Consulting, Inc., para TECO, y el Dr. Manuel Abdala, de Compass Lexecon, para Guatemala.¹⁶⁵ En relación con esto, no estaba en discusión entre las partes y así lo reconoció el Tribunal Original, que el valor de una empresa de distribución como EEGSA se determina con base en sus flujos futuros de efectivo esperados, que se determinan en función de su VAD.¹⁶⁶ Tampoco era objeto de disputa el hecho de que los componentes del VAD se establecen al inicio de cada período tarifario para la duración del quinquenio completo.¹⁶⁷

48. Por aplicación de estos principios, ambos peritos dividieron el cálculo de los daños de TECO en dos partes, *es decir*, (i) la *porción de la indemnización* correspondiente de los flujos de efectivo, basados en el flujo de efectivo perdido de EEGSA desde la fecha de la imposición de la tarifa Sigla el 1 de agosto de 2008, hasta la venta de EEGSA a EPM el 21 de octubre de 2010, y (ii) la *porción de la pérdida de valor* de la indemnización, reflejando la diferencia entre el valor justo del mercado de EEGSA y los

¹⁶⁵ Ver *id.* ¶¶ 333-359, 413-433; Kaczmarek I; Kaczmarek II; Opinión sobre Regulación Económica y Daños de Manuel A. Abdala y Marcelo A. Schoeters, del 24 de enero de 2012 (“Abdala I”); Opinión sobre Regulación Económica y Daños de Manuel A. Abdala & Marcelo A. Schoeters, Segundo Informe, del 24 de septiembre de 2012 (“Abdala II”).

¹⁶⁶ Ver, *e.g.*, Kaczmarek I ¶ 70 (donde explica que, en Guatemala, el “ingreso neto” que obtiene el distribuidor y que se cobra al consumidor, incluye únicamente los costos de distribución (incluyendo los costos financieros del capital) así como los costos de las pérdidas de energía en el proceso de distribución”, y que “[e]stos elementos de costo forman la parte de la tarifa de electricidad denominada el Valor Agregado para Distribución (‘VAD’)” *id.* ¶ 76-77 (donde explica que el VAD es la fuente del retorno de capital de la compañía de distribución y también de su retorno sobre el capital, o ganancia); *id.* ¶ 83 (donde explica que los “componentes del costo del VAD debían calcularse cada cinco años mediante la realización de un estudio independiente”, y que, “[e]n los intervalos de estos estudios o ‘períodos tarifarios’, el VAD debía actualizarse trimestralmente según los índices de inflación y los precios de la energía eléctrica.”); Abdala I ¶ 38 (donde afirma que “el VAD es la parte de la tarifa final que pagan los usuarios que permite al distribuidor remunerar sus costos operativos, reponer las inversiones depreciadas, tener la oportunidad de obtener un retorno sobre el capital inmovilizado y cubrir las pérdidas eficientes del sistema.”); Arbitraje Tr. (22 de enero de 2013) 552:9-553:17 (Gillette) (explica que la oferta del Consorcio por EEGSA en la privatización de 1998 se basó en presupuestos referentes a los niveles futuros del VAD y que “obviamente el escenario que resultaría en un precio de oferta más bajo, es en el que se supone un VAD bajo y gastos elevados porque eso quiere decir que habría un flujo de fondos pequeño.”); Arbitraje Tr. (4 de marzo de 2013) 1002:21-1003:10 (Moller) (declarando que en la privatización, recuerda que le dijeron que “a las posibles partes interesadas en comprar las acciones en EEGSA les interesaban más los consumidores y su perfil de consumo que los cables[,]” y que “el consumo se relacionaba con el precio de venta o tarifa, y, especialmente, el VAD, que es lo que el Distribuidor recibe de la tarifa”); *id.* 1004:5-16 (Moller) (confirma que “la fijación de las tarifas fue un elemento que [] directamente impactó el precio de compra de EEGSA”); Arbitraje Tr. (22 de enero de 2013) 553:14-17 (Presidente del Tribunal) (afirmando que “[u]n VAD bajo y gastos elevados significa un flujo de efectivo bajo y un flujo de efectivo bajo significa un menor valor y -- okay. Eso está bien. Creo que todos entendemos eso.”). El hecho de que el valor de una empresa de distribución se determina por el VAD también era una razón por la que las agencias de calificación bajaron la calificación de EEGSA luego de que la CNEE impusiera en EEGSA el VAD de Sigla injustificablemente bajo. Ver *supra* ¶¶ 42-33.

¹⁶⁷ Ver Laudo ¶¶ 112, 222-226; Kaczmarek I ¶ 83; Abdala I ¶ 39.

escenarios actuales o contrafácticos al momento de la venta el 21 de octubre de 2010.¹⁶⁸ Los peritos coincidieron también en que la indemnización debía calcularse como la diferencia entre el escenario real, que refleja la conducta ilícita de Guatemala, y un escenario “contrafáctico”, en el que se toma como presupuesto que Guatemala no había incumplido las obligaciones que le imponía el Tratado.¹⁶⁹

a. La porción de la indemnización correspondiente a la pérdida del flujo de efectivo

49. Respecto de los flujos de efectivo históricos no percibidos a partir del 1 de agosto de 2008, cuando la CNEE le impuso arbitrariamente a EEGSA el estudio del VAD realizado por Sigla, hasta el 21 de octubre de 2010, cuando TECO vendió su inversión en EEGSA como resultado de la violación cometida por Guatemala, el Sr. Kaczmarek comparó los flujos de efectivo reales de EEGSA con los flujos de efectivo que esta habría recibido de no ser por la violación cometida por Guatemala.¹⁷⁰ Entre agosto de 2008 y julio de 2010, el Sr. Kaczmarek se basó en los resultados históricos de EEGSA correspondientes a flujos de efectivo en el escenario real.¹⁷¹ A partir de agosto de 2010, cuando ya no se disponía de resultados históricos, el Sr. Kaczmarek utilizó el estudio del VAD realizado por Sigla como base para proyectar los flujos de efectivo reales de EEGSA.¹⁷² El señor Kaczmarek concluyó que la porción de TECO de los flujos reales de efectivo de EEGSA hasta el 21 de octubre de 2010, ascendían a US\$ 20.1 millones.¹⁷³

50. El perito de Guatemala en cuantificación de los daños, Sr. Abdala, no preparó su propio modelo de valuación sino que, más bien, utilizó el del Sr. Kaczmarek, con ciertas modificaciones.¹⁷⁴ El Dr. Abdala calculó los flujos de efectivo reales de EEGSA hasta el 21 de octubre de 2010 mediante la misma

¹⁶⁸ Ver Laudo ¶ 719; Kaczmarek I ¶¶ 126-129; Kaczmarek II ¶ 6; Abdala I ¶ 27.

¹⁶⁹ Ver Laudo ¶ 719; Kaczmarek I ¶¶ 126-129; Kaczmarek II ¶ 6; Abdala I ¶ 25.

¹⁷⁰ Ver Laudo ¶¶ 335-336, 719; Kaczmarek I ¶¶ 155-156; Kaczmarek II ¶¶ 8, 9.

¹⁷¹ Ver Kaczmarek I ¶ 153.

¹⁷² Ver Laudo ¶ 337; Kaczmarek I ¶ 126; Kaczmarek II, Apéndice 3.A (donde se calculan los flujos de efectivo en el escenario real basados en el estudio sobre VAD de Sigla).

¹⁷³ Ver Kaczmarek II ¶ 141, Table 14.

¹⁷⁴ Ver Abdala I § IV sección IV, titulada “Valuación corregida del presunto daño” (donde utiliza el modelo del Sr. Kaczmarek y practica ciertos ajustes para arribar a su cálculo de los daños); Abdala II § IV (donde presenta su “[v]aluación corregida del presunto daño” con base en las modificaciones que incorporó al modelo actualizado del Sr. Kaczmarek).

metodología que el Sr. Kaczmarek, y concluyó que los flujos de efectivo reales no percibidos por TECO hasta el 21 de octubre de 2010 ascendían a US\$ 24.4 millones, *es decir*, aproximadamente US\$ 4 millones *más* que el monto calculado por el Sr. Kaczmarek.¹⁷⁵

51. Respecto de los flujos de efectivo que EEGSA hubiera percibido hasta el 21 de octubre de 2010 de no ser por las medidas ilícitas de Guatemala, el Sr. Kaczmarek basó su análisis en el estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, estudio que, como se expuso anteriormente, calculó el VAD y las tarifas de EEGSA para el período tarifario 2008- 2013 en consonancia con los pronunciamientos de la Comisión Pericial.¹⁷⁶ El señor Kaczmarek concluyó que la porción de TECO de los flujos reales de efectivo de EEGSA hasta el 21 de octubre de 2010, ascendían a US\$ 41.2 millones.¹⁷⁷ El Sr. Kaczmarek dedujo de este monto los flujos de efectivo reales percibidos por TECO, de US\$ 20.1 millones y concluyó que la pérdida del flujo de efectivo de los daños de TECO hasta el 21 de octubre de 2010 ascendía a US\$ 21.1 millones (antes de intereses).¹⁷⁸

52. En cambio, el Dr. Abdala basó su análisis contrafáctico en un estudio del VAD confeccionado a los efectos del arbitraje por el perito de Guatemala experto en la industria, Sr. Mario Damonte, quien aportó su propio cálculo del VNR de EEGSA mediante la incorporación de los pronunciamientos que el describió como las “posibles y económicamente relevantes” de la Comisión Pericial al anterior estudio del VAD de Bates White, de fecha 5 de mayo de 2008, ignorando varias de las decisiones de la Comisión Pericial.¹⁷⁹ El análisis del Sr. Damonte resultó en un VNR y VAD que fueron

¹⁷⁵ Ver Abdala II ¶ 15, Tabla I.

¹⁷⁶ Ver Laudo ¶¶ 337, 729; Kaczmarek I ¶¶ 126, 153-154; Kaczmarek II ¶ 14; Memorial (Arbitraje Original) ¶ 286.

¹⁷⁷ Ver Kaczmarek II ¶ 141, Table 14.

¹⁷⁸ Ver Laudo ¶ 336; Kaczmarek II ¶ 141, Table 14.

¹⁷⁹ Ver Laudo ¶¶ 724-728 (donde se advierte que, “al corregir el estudio de Bates White de mayo de 2008, el Sr. Damonte desconoció los pronunciamientos de la Comisión Pericial en al menos una cuestión importante: el FRC”); *id.* ¶ 417 n.403 (donde se advierte que “[e]l Ing. Damonte afirma que, para aplicar muchos de los pronunciamientos de la Comisión Pericial, se requería información adicional y optimizaciones imposibles de realizar en el tiempo disponible”); Abdala I ¶ 92 (donde afirma que la determinación de los daños se basó en una “sustitución del valor del VNR (y otros parámetros relacionados) del Estudio BW julio de 2008, por las correcciones que Damonte realiza sobre el Estudio BW mayo de 2008” y la “sustitución de la fórmula de FRC, por la corregida por Damonte.”); Abdala II ¶ 75 (donde sostiene que su determinación de los años involucró “[l]a sustitución del valor del VNR (y otros parámetros relacionados) del estudio de Bates White de julio de 2008, por las correcciones que Damonte realiza sobre el estudio de Bates White de mayo de 2008” y “[l]a sustitución de la fórmula de FRC, por la corregida por el Ing. Damonte.”); Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia ¶, párrafo 192 (donde se afirma que “Guatemala le solicitó al Ing. Damonte que realizará el mismo

injustificados y considerablemente subestimado.¹⁸⁰ Por ejemplo, el Sr. Damonte utilizó su propio cálculo del FRC, que deprecia la base de activos de EEGSA en 30%,¹⁸¹ en lugar de lo que se estableció en el pronunciamiento de la Comisión Pericial, resultando en una reducción considerable del VAD.¹⁸² Tal como lo admitió el Dr. Abdala en la Audiencia, al utilizar el cálculo del VAD del Sr. Damonte como base para su análisis contrafáctico, el Dr. Abdala no realizó ningún “cálculo de daños usando la fórmula del FRC como lo recomendó la Comisión Pericial.”¹⁸³

53. El Sr. Damonte también ignoró el pronunciamiento de la Comisión Pericial de que el estudio revisado debía agregar dos precios internacionales para cada material y adoptar el más bajo de los precios locales y los dos precios internacionales.¹⁸⁴ Por el contrario, el Sr. Damonte calculó los precios basados en el estudio de Sigla y las tarifas de las otras empresas guatemaltecas, DEORSA y DEOCSA, ninguna de las cuales eran conformes a los requerimientos de la Comisión Pericial.¹⁸⁵ Además, el Sr. Damonte hizo suposiciones no realistas respecto del modelo de red de la empresa. Por ejemplo, el Sr. Damonte asumió que la empresa modelo requeriría únicamente 32% del número de transformadores en áreas urbanas comparado con el número actual usado en la red de EEGSA.¹⁸⁶ Dado que los

ejercicio del Sr. Giaccino (e incorporara todos los pronunciamientos de la Comisión Pericial al estudio del 5 de mayo)” y que “[e]n base a dichas instrucciones, el Ing. Damonte procedió a incorporar todos los pronunciamientos posibles y económicamente relevantes” al estudio de Bates White del 5 de mayo de 2008).

¹⁸⁰ Barrera ¶ 193.

¹⁸¹ Ver Barrera ¶ 198.

¹⁸² Ver Laudo ¶¶ 724-728; Abdala I ¶ 92; Abdala II ¶ 75; Escrito de Guatemala Posterior a la Audiencia ¶ 192.

¹⁸³ Arbitraje Tr. (5 de marzo de 2013) 1560:22-1561:2 (Abdala); ver también Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶¶ 175-180 (donde se explica que la valoración contrafáctica realizada por el Dr. Abdala no calculó el valor que habría tenido EEGSA en el supuesto de que se hubiera fijado su VAD en función de todos los pronunciamientos de la Comisión Pericial); Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia, del 8 de julio de 2013 (“Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia”) ¶ 164 (donde no se cuestiona que la valoración contrafáctica efectuada por el Dr. Abdala no se basó en el estudio de Bates White del 28 de julio de 2008 y se plantea que el Tribunal “deberá determinar los daños resultantes de adoptar el estudio del 5 de mayo tal como lo hubiera corregido la CNEE y no sobre el estudio corregido por el mismo Bates White [*es decir*, el estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008]”, y que “[e]ste es exactamente el ejercicio que realizó el Sr. Damonte y que el Dr. Abdala utilizó como escenario *contrafáctico*”); Laudo ¶ 726 (donde se comenta . . . que “no está en discusión que, al corregir el estudio de Bates White de mayo de 2008, el Sr. Damonte desconoció los pronunciamientos de la Comisión Pericial en al menos una cuestión importante: el FRC”).

¹⁸⁴ Barrera ¶ 197.

¹⁸⁵ Ver Barrera ¶ 197; Ver también Kaczmarek I ¶¶ 39-41.

¹⁸⁶ Barrera ¶¶ 202-203.

transformadores constituyen una porción grande de los activos de EEGSA, esto tuvo como consecuencia la subvaloración considerable del VNR.¹⁸⁷

54. En el Arbitraje Original, Guatemala argumentó que el Sr. Damonte tenía justificación para apartarse del estudio del VAD de Bates Whites del 28 de julio de 2008 para calcular los flujos de efectivo contrafácticos, porque el estudio revisado no incorporó adecuadamente los pronunciamientos de la Comisión Pericial.¹⁸⁸ De acuerdo con lo explicado por TECO, esta *no* era la base para que la CNEE se negara a usar el estudio revisado de Bates Whites para fijar las tarifas de EEGSA; por el contrario, Guatemala utilizó esta excusa por primera vez durante el arbitraje en un intento por justificar su comportamiento anterior, arbitrario.¹⁸⁹ En cualquier caso, la afirmación de Guatemala fue desmentida por los seores Bastos y Giacchino, siendo que ambos concluyeron al mismo tiempo que Bates White había revisado su estudio con observancia de los pronunciamientos de la Comisión Pericial, y así lo recomendaron a la CNEE y a EEGSA.¹⁹⁰ Además, luego de realizar un análisis extenso de si Bates Whites había incorporado de forma propicia cada una de las decisiones de la Comisión Pericial, el experto del Demandante en arbitraje, el Dr. Barrera, concluyó que “el estudio de Bates Whites del 28 de julio de 2008 implementó en su totalidad las decisiones del Informe de EC, y ... las afirmaciones de Guatemala, al contrario, son infundadas.”¹⁹¹ Según lo confirmó el Dr. Barrera, el Sr. Damonte “reconoció que había fallado en la implementación completa de las decisiones de la Comisión Pericial,” “ignoró las decisiones más importantes de la Comisión Pericial e implementó enfoques alternos injustificados,” y “hizo afirmaciones injustificadas sobre la base de activos regulatoria que resultan en una subvaloración del VNR.”¹⁹²

55. El Dr. Abdala también utilizó esencialmente la misma cantidad de gastos de capital que el Sr. Kaczmarek, no obstante que el Dr. Abdala, al mismo tiempo, utilizó el VNR considerablemente más

¹⁸⁷ Barrera ¶ 200.

¹⁸⁸ Memorial de Contestación (Arbitraje Original) ¶ 424.

¹⁸⁹ Réplica (Arbitraje Original) ¶ 172-180.

¹⁹⁰ *Ver* Memorial (Arbitraje Original) ¶ 187; Carta de C. Bastos a la CNEE y EEGSA del 1 de agosto de 2008, adjunto al correo electrónico de C. Bastos a M. Calleja y M. Quijivix del 1 de agosto de 2008 (C-1065); Carta de L. Giacchino a la CNEE y EEGSA del 31 de julio de 2008, adjunto al correo electrónico de L. Giacchino a M. Quijivix (CNEE) y M. Calleja (EEGSA) del 1 de agosto de 2008 (C-1066); *ver también* Bastos I ¶ 35; Giacchino I ¶ 90; Primera Declaración Testimonial de Luis Maté del 21 de septiembre de 2011 (“Maté I”) ¶ 55; Primera Declaración Testimonial de Miguel Francisco Calleja Mediano del 22 de septiembre de 2011 (“Calleja I”) ¶ 53.

¹⁹¹ Barrera ¶ 65.

¹⁹² Barrera ¶¶ 193-207.

bajo del Sr. Damonte.¹⁹³ En consecuencia, respecto a los ingresos, los gastos de capital en el cálculo del Dr. Abdala fueron considerablemente más altos que los del Sr. Kaczmarek.¹⁹⁴

56. Habiendo utilizado un cálculo del FRC distinto, así como también gastos de capital relativamente más elevados, y negándose a incorporar algunos de los demás pronunciamientos de la Comisión Pericial,¹⁹⁵ el Dr. Abdala concluyó que los flujos de efectivo contrafácticos no percibidos por TECO hasta el 21 de octubre de 2010 ascendían a solamente US\$ 13.8 millones.¹⁹⁶ Al deducir los flujos de efectivo reales de USD 24,4 millones, el cálculo del Dr. Abdala produjo así una *cifra negativa* de US\$ 10.6 millones,¹⁹⁷ lo que absurdamente implica que TECO obtuvo un *beneficio* considerable con la imposición del VAD de Sigla a EEGSA, a pesar de que ese VAD era inferior al VAD anterior de EEGSA en más de 45%, lo que provocó ingresos que eran aproximadamente 40% más bajos que en el periodo tarifario previo¹⁹⁸

b. La porción de la indemnización correspondiente a la pérdida de valor

57. Respecto de la porción de los daños por la pérdida de valor, ambos peritos basaron su análisis en la valoración del valor justo de mercado de EEGSA en el escenario real, reflejando la conducta ilícita de Guatemala y el escenario contrafáctico suponiendo que Guatemala no había violado sus obligaciones del Tratado.

i. La participación de TECO en el valor justo de mercado de EEGSA en el escenario real

58. Respecto al valor justo de mercado de EEGSA en el escenario real, aunque el Sr. Kaczmarek reconoció que el precio de compra que EPM pagó por DECA II refleja el valor de mercado justo, el Sr. Kaczmarek señaló que, dado que “DECA II contenía un portafolio de empresas, el precio

¹⁹³ Ver Laudo ¶¶ 737-741; Escrito de Teco Posterior a la Audiencia ¶¶ 181-184; Réplica de TECO Posterior a la Audiencia del 8 Julio del 2013 (“Réplica de TECO Posterior a la Audiencia”) ¶ 131; Kaczmarek II ¶ 55.

¹⁹⁴ *Id.*

¹⁹⁵ Ver Laudo ¶ 726; Réplica de Guatemala Posterior a la Audiencia ¶ 164; *ver también* Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶ 179; Laudo ¶ 417 n.403.

¹⁹⁶ Abdala II ¶ 78, Tabla VI.

¹⁹⁷ Ver Abdala I ¶ 109 ((donde afirma que su valoración “impl[ica] un daño histórico con signo negativo.”); Abdala II ¶ 80 (donde afirma que su valoración genera “la particularidad de tener un daño histórico con signo negativo”); *id.* ¶ 78, Tabla VI (donde supuestamente ofrece su “[v]aluación [a]ctualizada y muestra flujos históricos de efectivo contrafácticos para EEGSA por la suma de US\$ 13.8 millones, y flujos históricos de efectivo reales para EEGSA de US\$ 24.4 millones).

¹⁹⁸ Ver Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶¶ 184-186.

pagado por EPM a DECA II no da como resultado un precio directamente observable por EEGSA.”¹⁹⁹ Por esa razón, el Sr. Kaczmarek calculó el valor real de EEGSA a la fecha de la venta usando tres enfoques de valoración aceptados, *es decir*, (i) el método DCF, (ii) el método de empresas que cotizan en bolsa comparables, y (iii) el método de transacciones comparables.²⁰⁰

59. Al realizar un DCF para calcular el rendimiento financiero futuro de EEGSA en el escenario real, el Sr. Kaczmarek proyectó los flujos de efectivo de EEGSA hasta el final del periodo tarifario de 2013-2018, en el cual este asignó un valor final a EEGSA.²⁰¹ Esta proyección se basó en el presupuesto de que el VAD de Sigla impuesto por CNEE el 1 de agosto de 2008 se mantendría durante el resto del periodo tarifario 2008-2013,²⁰² y que, en el periodo tarifario siguiente, 2013-2018, se esperaba que el VNR aumentara de acuerdo con la tasa de crecimiento implícita de la red determinada en el estudio de Sigla.²⁰³

60. La proyección del Sr. Kaczmarek de los flujos de efectivo de EEGSA en el periodo tarifario 2013-2018 también asumieron que la CNEE continuaría utilizando la fórmula FRC de Sigla en la revisión tarifaria de los periodos posteriores y, por lo tanto, continuaría calculando el VAD de EEGSA de un VNR que se había depreciado en un 50%.²⁰⁴ Esta presunción era consistente con el hecho de que Guatemala había insistido durante la revisión tarifaria de EEGSA de 2008-2013 ante la Comisión Pericial, y en los procesos internos administrativos y judiciales, que calcular el VAD sobre la base de un activo regulatorio que se había depreciado en un 50% era consistente con el marco regulatorio, y el hecho de que la CNEE no tenía ningún incentivo para *aumentar* el VAD al adoptar el pronunciamiento de la Comisión Pericial sobre la FRC luego de que TECO y sus socios vendieron EEGSA.²⁰⁵ La exactitud de esta presunción fue confirmada durante el curso del arbitraje, tanto por el hecho de que Guatemala continuó argumentando en el arbitraje a favor del VAD del Sigla y que el ToR del CNEE para la revisión tarifaria

¹⁹⁹ Kaczmarek II ¶ 134; *ver también* Laudo ¶ 347.

²⁰⁰ *Ver* Laudo ¶ 347; Kaczmarek I ¶¶ 157-219; Kaczmarek II ¶¶ 132-134.

²⁰¹ *Ver* Kaczmarek I ¶ 197; Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶¶ 169-173; Réplica de TECO Posterior a la Audiencia ¶ 126.

²⁰² *Ver* Kaczmarek I ¶¶ 161-181; Kaczmarek II, Apéndice 3.

²⁰³ *Id.*

²⁰⁴ *Ver* Kaczmarek I ¶¶ 161-181; Kaczmarek II ¶¶ 80-89; Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶¶ 169-170; Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 288-293.

²⁰⁵ *Id.*

de 2013-2018 posterior de EEGSA, que fue publicada en una etapa final del arbitraje y que fueron enviadas como pruebas, contenía la misma fórmula de FRC utilizada para calcular el VAD de Sigla.²⁰⁶

61. La proyección del Sr. Kaczmarek de los flujos de efectivo de EEGSA en el periodo tarifario 2013-2018 también se basó en el estudio de Sigla.²⁰⁷ Como lo explicó el Sr. Kaczmarek, respecto de los costos del consumidor, “consumidores de baja tensión fueron proyectados para crecer a una tasa promedio de crecimiento pronosticada durante los últimos dos años en el Tercer Periodo de Tasa [es decir, 2008-2013] mientras que los consumidores de tensión media fueron proyectados para permanecer planos.”²⁰⁸ De forma similar, las proyecciones del Sr. Kaczmarek presuponieron que “[las pérdidas de energía] se mantendrían constantes durante [el] periodo de proyección.”²⁰⁹ Como lo explicó además el Sr. Kaczmarek, “[e]n esencia, [él] proyectó que el crecimiento de la red sería entre el 2 y el 3% cada año.”²¹⁰

62. Para aplicar el método de empresas que cotizan en bolsa comparables, el Sr. Kaczmarek identificó setenta empresas que cotizan en bolsa comparables con EEGSA, doce de las cuales eran suficientemente comparables con ella en grado tal que ofrecían una base razonable en función de la cual determinar el valor de EEGSA.²¹¹ El Sr. Kaczmarek luego asignó una ponderación a cada una de las empresas con base en sus similitudes con EEGSA, y calculó el Valor Empresarial al Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones múltiple (“EV/EBITDA”) para cada una de las empresas comparables.²¹² El Sr. Kaczmarek luego calculó el promedio ponderado EV/EBITDA múltiple para esas empresas y luego multiplicó ese resultado por el EBITDA de EEGSA para obtener el valor de EEGSA en el escenario real.²¹³

²⁰⁶ Ver Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶ 170; Resolución 161-2012 de la CNEE del 23 de julio de 2012, página 27 (que contiene los Términos de Referencia para la revisión tarifaria de EEGSA de 2013) (C-1084).

²⁰⁷ Ver Kaczmarek I ¶¶ 157-170.

²⁰⁸ Kaczmarek I ¶ 165.

²⁰⁹ Kaczmarek I ¶ 168.

²¹⁰ Kaczmarek I ¶ 163.

²¹¹ Kaczmarek I ¶¶ 199-200.

²¹² Kaczmarek I ¶¶ 201-210; Kaczmarek II ¶ 105-131.

²¹³ Ver Laudo ¶ 342; Kaczmarek I ¶¶ 146-147, 198-210; Kaczmarek II ¶¶ 105-131.

63. Así mismo, para aplicar el método de transacciones comparables, el Sr. Kaczmarek identificó sesenta y siete empresas que implican la venta de empresas potencialmente comparables con EEGSA, nueve de las cuales eran suficientemente comparables con ella en grado tal que ofrecían una base razonable en función de la cual determinar el valor de EEGSA.²¹⁴ El Sr. Kaczmarek luego asignó ponderaciones a los distribuidores, dando las mayores ponderaciones a las transacciones de las empresas de distribución en Chile, Peru y El Salvador, en donde el régimen regulatorio es similar al de Guatemala, y ponderaciones menores a las empresas ubicadas en Brasil y Argentina.²¹⁵ Igual que con el enfoque de empresas que cotizan en bolsa comparables, el Sr. Kaczmarek calculó el promedio ponderado EV/EBITDA múltiple para esas empresas y un múltiplo ponderado promedio y luego multiplicó ese resultado por el EBITDA de EEGSA para obtener el valor de EEGSA en el escenario real.²¹⁶

64. Los resultados ponderados del Sr. Kaczmarek de estos tres métodos basados en su valoración de la calidad de la información disponible para implementar cada método, que es una práctica de valoración estándar.²¹⁷ El Sr. Kaczmarek concluyó que el valor de mercado justo de la participación de TECO en EEGSA en el escenario real a 21 de octubre de 2010 fue US\$ 115.2 millones.²¹⁸

65. Para comprobar la verosimilitud, el Sr. Kaczmarek comparó este resultado frente al valor implícito de EEGSA que se derivaba de la venta de DECA II y encontró que los dos valores estaban dentro de un rango cercano, indicando que su cálculo del valor de EEGSA en el escenario actual era correcto.²¹⁹

²¹⁴ Kaczmarek I ¶¶ 211-213.

²¹⁵ Kaczmarek I ¶¶ 214-216; Kaczmarek II ¶¶ 105-131.

²¹⁶ Ver Kaczmarek I ¶¶ 148, 211-216; Kaczmarek II ¶¶ 105-131.

²¹⁷ Ver Laudo ¶ 338; Kaczmarek I ¶¶ 17, 201-208, 214 (suponiendo una ponderación del 60% al enfoque DCF, 30% del enfoque de empresas que cotizan en bolsa comparables y 10% al enfoque de transacciones comparables); Kaczmarek II ¶ 118.

²¹⁸ Ver Laudo ¶ 340; Kaczmarek II ¶ 141, Table 14.

²¹⁹ See Award ¶ 351; Kaczmarek I ¶¶ 239-241; Kaczmarek II ¶ 132.

66. El enfoque del Sr. Kaczmarek para calcular el valor de EEGSA en el escenario real también era consistente con la Opinión sobre la Justicia de Citibank en el que Citibank analizó la justicia a TECO del precio de compra propuesto por EPM para DECA II con base en el análisis de DCF, el método de empresas que cotizan en bolsa y el método de transacciones comparables. En su análisis, al igual que el Sr. Kaczmarek, Citibank proyectó que el rendimiento financiero futuro de EEGSA de 2010 a 2018, suponiendo que la metodología del VAd impuesta por el CNEE durante la revisión tarifaria de EEGSA para 2008-2013, no sufriría cambios, y asignó un valor final a EEGSA.²²⁰ En particular, el Sr. Kaczmarek concluyó que el valor justo de mercado de la participación de TECO en EEGSA a 21 de octubre de 2010 ascendió a US\$ 115.2 millones estaba dentro del rango de los resultados del análisis DCF de Citibank, según el cual el valor implícito de la participación de TECO en EEGSA estaba entre US\$ 112 millones y US\$ 134.4 millones.²²¹

67. La carta no vinculante de EPM a Iberdrola confirmó también la conclusión de la valoración del Sr. Kaczmarek. Esta carta, firmada por el Sr. Federico Restrepo, el entonces Gerente General de EPM, explica a EEGSA las “metodologías [] usadas” por EPM para calcular el valor de compra que EPM había ofrecido por DECA II, y señala que EPM había basado su oferta de precio de compra por el “[d]escuento de flujos de caja libre”, “aplica[ndo] diferentes ajustes y supuestos”, pero que “no incluyen un aumento en las tarifas para los años “ “no inclu[yendo] un aumento de las tarifas para los años 2013 y 2014.”²²² Como se explicó anteriormente,²²³ el análisis DCF del Sr. Kaczmarek incorporó

²²⁰ Ver Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc. en PDF p. 15 (donde se explica que el análisis financiero de Citibank utilizó el “Análisis del flujo de efectivo descontado”, el “Análisis de transacciones previas seleccionadas”, y el “Análisis de empresa seleccionadas”) (C-1083); *id.* (donde se explica que, para realizar el análisis del FED, Citibank proyectó el VAD de EEGSA hasta 2018, basado en la documentación contable de DECA II, y luego calculó para EEGSA un valor final basado en múltiples EBITDA de empresas comparables, descontados a la fecha del análisis a la tasa del WACC) (C-1083) *id.* en PDF p. 26 (donde se resumen los presupuestos en que se asienta el análisis de los flujos de efectivo descontados de EEGSA realizado por Citibank, incluidos, entre otros, un período de proyección de 2010 a 2018, que la “CNEE no implementa cambios en las tarifas de VAD de EEGSA en el próximo reajuste de 2013”, y un valor final para EEGSA en 2018); *es decir:* en PDF p. 27 (donde se enumeran los presupuestos macroeconómicos en que se asienta el análisis de Citibank, como las tasas inflacionarias proyectadas de Guatemala); *id.* en PDF p. 32 (donde muestra un plan de negocios proyectado para EEGSA, tomando en consideración factores tales como los cambios proyectados en la demanda eléctrica); *id.* en PDF p. 36 (donde se ofrece un DCF de EEGSA); Kaczmarek II ¶¶ 9, 110-111, 128-129 (discutiendo lo mismo); Escrito de TECO Posterior a la Audiencia ¶¶ 169-171.

²²¹ Ver Opinión respecto a la Justicia de Citibank, del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc. en PDF p. 17 (C-1083).

²²² Carta de Oferta No Vinculante de Empresas Públicas de Medellín a P. Azagra del 26 de julio de 2010 ¶ 1 (sin cursivas en el original) (C-1081).

ajustes y presupuestos similares, incluyendo que el VNR se continuaría calculado como en el estudio de Sigla.

68. A diferencia del Sr. Kaczmarek, el Dr. Abdala basó su cálculo del valor de EEGSA en el escenario real únicamente con la venta de DECA II.²²⁴ El Dr. Abdala aceptó que el precio de venta pagado por EPM reflejaba el valor real de mercado de EEGSA a esa fecha;²²⁵ en otras palabras, el Dr. Abdala concluyó que EPM no pagó menos ni pagó demasiado por EEGSA. De hecho, Guatemala observó a este respecto que “es razonable suponer que el precio de compra de EPM *refleja el nivel tarifario real del VAD 2008 (ajustado según la inflación), al menos hasta 2013*”.²²⁶

69. Debido a que, como se mencionó anteriormente, el precio de venta de DECA II cubrió una cartera de empresas y la parte del precio de compra atribuible a EEGSA no se especificaron al mismo tiempo, el Dr. Abdala estimó qué parte del precio de compra era atribuible a EEGSA.²²⁷ El Dr. Abdala llegó a la conclusión de que la participación de TECO en el precio de compra atribuible a EEGSA oscilaba entre \$104,5 y \$120 millones de dólares.²²⁸ Por lo tanto, la conclusión del Sr. Kaczmarek de que el valor real de mercado de la participación de TECO en EEGSA al 21 de octubre de 2010 ascendía a \$115,2 millones de dólares se encontraba dentro y sobre el límite superior del rango de valores calculado por el Dr. Abdala, en el cual un valor real más alto significa una diferencia menor con un valor determinante, por lo tanto, menores daños.

²²³ Véase *supra* ¶¶ 56-61.

²²⁴ Véase Fallo ¶¶ 421-422 (que observa la postura de Guatemala sobre que “la mejor referencia para establecer el valor de EEGSA en el escenario real es el precio pagado por EPM para adquirir el bloque de acciones de DECA II”); Abdala I ¶ 80.

²²⁵ Véase Abdala I ¶ 80 (que indica que la venta a EPM “es la mejor referencia disponible del valor de EEGSA en el escenario *real*, dado que fue acordado entre dos partes independientes en condiciones de libre mercado (*es decir*, bajo el principio de las transacciones en condiciones de plena competencia”) (cursivas en el original); Fallo ¶ 422.

²²⁶ Resumen de la audiencia de Guatemala ¶ 362 (sin cursivas en el original).

²²⁷ Véase Fallo ¶¶ 422-424; Abdala I ¶¶ 79-83; Abdala II ¶ 32.

²²⁸ Abdala II ¶ 78, Tabla VI.

70. Las Partes acordaron que sus “conclusiones sobre el valor real de EEGSA no son significativamente diferentes y, por lo tanto, no tienen un impacto material en el cálculo de los daños”²²⁹ y que “están esencialmente de acuerdo con respecto al valor de EEGSA en el escenario real”.²³⁰

ii. Participación de TECO en el justo valor de mercado de EEGSA en el escenario determinante

71. Sin embargo, las Partes estuvieron muy en desacuerdo en lo que respecta al escenario determinante.²³¹ Con respecto al valor justo de mercado de EEGSA en el escenario determinante, el Sr. Kaczmarek volvió a aplicar los tres enfoques de valoración aceptados mencionados, *es decir*, el método DCF, el método de la empresa que cotiza en bolsa comparable y el método de transacción comparable, y calculó un promedio ponderado de los resultados de los tres métodos.²³² La implementación de estos métodos por parte del Sr. Kaczmarek en el escenario determinante fue esencialmente idéntica a la del escenario real, con la diferencia de que, en el escenario determinante, basó sus cálculos en el estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008 y no en el estudio de Sigla.²³³

72. En el cálculo del rendimiento financiero determinante futuro de EEGSA utilizando el método DCF, el Sr. Kaczmarek se basó en el estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008 para el resto del período tarifario 2008-2013 y, para el período posterior a 2013, asumió que se aplicaría el cálculo FRC de la Comisión de Expertos, en lugar del cálculo FRC arbitrariamente impuesto por la

²²⁹Resumen de la audiencia de TECO ¶ 165; véase también Respuesta a la audiencia de TECO ¶ 153 (“En el fondo, el único desacuerdo que el experto de la Demandada tiene con el análisis de daños de la Demandante se refiere al cálculo de los gastos de capital de EEGSA *en el escenario determinante*”) (sin cursivas en el original); Presentación del Examen Directo de Brent C. Kaczmarek, 5 de marzo de 2012, diapositiva 13 (que indica que “no [hubo] diferencia significativa en la medición [de los expertos] de los flujos de caja reales y el valor real”).

²³⁰Resumen de la audiencia de Guatemala ¶ 334; véase también Respuesta a la audiencia de Guatemala ¶ 161 (que declara que “la verdad es que no hay diferencias significativas entre las partes en relación con el valor de EEGSA en el escenario real, lo cual básicamente se ha determinado con el valor de la venta de EEGSA a EPM”); Abdala I ¶ 25 (que declara que el Sr. Kaczmarek “estima los presuntos daños a la Demandante con la diferencia entre un escenario *determinante* y un escenario *real*”, que la “diferencia entre ambos (*es decir*, el escenario *determinante* menos el *real*) representa los presuntos daños económicos sufridos por TGH”, y que la “metodología para calcular los daños con la diferencia entre estos dos escenarios es estándar y apropiada para este caso”) (cursivas en el original); Abdala II ¶ 2 (que declara que “[n]o [existían] diferencias importantes con [el Sr. Kaczmarek] en la valoración de EEGSA en el escenario *real*”) (cursivas en el original).

²³¹ Véase Fallo ¶ 750 (que indica, con respecto al escenario real, que las Partes están en “ligero desacuerdo” sobre la “parte del precio” pagada por EPM “que se atribuye a EEGSA”); *id.* ¶ 751 (que indica que las “Partes, no obstante, difieren sustancialmente en cuanto al valor *determinante* de EEGSA”) (cursivas en el original).

²³² Véase Fallo ¶ 338; Kaczmarek I ¶ 161-181; Kaczmarek II ¶ 140.

²³³ Kaczmarek I ¶ 126.

CNEE.²³⁴ De acuerdo con su cálculo del valor de EEGSA en el escenario real,²³⁵ para predecir el VNR de EEGSA, hizo ajustes conservadores para tener en cuenta los factores que afectarían el cálculo del VAD en el próximo período tarifario, como el crecimiento proyectado de la red.²³⁶

73. El Sr. Kaczmarek también aplicó el método de la empresa que cotiza en bolsa y el método de transacción comparable, implementados de la misma manera que en el escenario real, excepto que en base al estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, y no en el estudio de Sigla.²³⁷ A continuación, ponderó los resultados de estos tres métodos de la misma manera que en el escenario real.²³⁸

74. El Sr. Kaczmarek llegó a la conclusión de que el valor justo de mercado de la participación de TECO en EEGSA en el escenario determinante al 21 de octubre de 2010 era de \$337,7 millones de dólares.²³⁹ Al deducir de este monto el valor justo de mercado de la participación de TECO en EEGSA de \$115,2 millones de dólares, el Sr. Kaczmarek concluyó que la parte de la pérdida de valor por daños de TECO ascendió a \$222,5 millones de dólares (antes de intereses).²⁴⁰ Por lo tanto, los daños totales de TECO ascendieron a \$243,6 millones de dólares.²⁴¹

75. Los VNR calculados por Sigla y Bates White demostraron la coherencia de la valoración de EEGSA realizada por el Sr. Kaczmarek en el escenario real y el determinante. Como explicó el Sr. Kaczmarek, debido a que el VNR era el valor de reemplazo de EEGSA, sin el cual se basó la declaración de EEGSA, el VNR “debería [haber sido] un reemplazo razonable del valor justo de mercado de la empresa EEGSA”.²⁴² Después de ajustar en función de que el WACC de EEGSA se modificó con el tiempo, el Sr. Kaczmarek demostró que su valoración real y la determinante de EEGSA

²³⁴ Véase Fallo ¶ 337; Kaczmarek I ¶ 161; Kaczmarek II ¶ 81.

²³⁵ Véase *supra* ¶ 61.

²³⁶ Véase Kaczmarek I ¶ 161-181; Kaczmarek II Apéndice 2.

²³⁷ Kaczmarek I ¶¶ 126, 198-216.

²³⁸ Kaczmarek I ¶¶ 126, 209-210, 215-216.

²³⁹ Fallo ¶ 340; Kaczmarek II ¶ 141, Tabla 14.

²⁴⁰ *Id.*

²⁴¹ Fallo ¶ 434; Kaczmarek II ¶ 14, Tabla 3 (que incluye un monto total de daños actualizado antes de intereses de \$243,6 millones de dólares); Resumen de la audiencia de TECO ¶ 10; Fallo ¶ 340 (que menciona la cifra anterior).

²⁴² Kaczmarek I ¶ 234.

estaban a dentro de un estrecho rango de diferencia de los VNR de Sigla y de Bates White, respectivamente.²⁴³

76. El cálculo de la tasa interna de rentabilidad ("TIR") de TECO sobre su inversión en EEGSA también demostró la coherencia del cálculo de los daños de Kaczmarek. La TIR mide la rentabilidad media anual compuesta de una serie de inversiones en efectivo y rendimientos en efectivo a lo largo del tiempo.²⁴⁴ En el escenario real, la TIR nominal de TECO (*es decir*, con inflación) fue del 3,2 por ciento y la TIR real (*es decir*, sin inflación) fue del 0,6 por ciento.²⁴⁵ Esta TIR fue mucho menor que el costo de capital de TECO del 13,97 por ciento (11,01 por ciento real), calculado por la CNEE en 2008, lo que indica que TECO sufrió pérdidas económicas significativas en el escenario real.²⁴⁶

77. Para verificar la coherencia de su cálculo de los daños, el Sr. Kaczmarek calculó la TIR de TECO con los daños de \$267,4 millones de dólares (incluidos los intereses hasta el 1 de junio de 2012) como devolución en efectivo a TECO el 1 de junio de 2012. Este análisis indicó que, si la TIR de TECO se calculara incluyendo una indemnización por daños de acuerdo con los montos calculados por el Sr. Kaczmarek, la TIR de TECO sería 10,47 por ciento nominal y 7,81 por ciento real.²⁴⁷ Esta TIR estaba dentro del rango del 7 al 13 por ciento de rendimiento previsto por la LGE y, de hecho, era aún menor que el costo de capital de EEGSA calculado por la CNEE en 2008, y también fue menor que el costo de capital nominal de EEGSA del 15,1 por ciento (11,66 por ciento real), calculado por Dresdner Kleinwort cuando TECO realizó su inversión en 1998.²⁴⁸

78. Por el contrario, el Dr. Abdala se basó solamente en el método DCF para calcular el valor determinante de EEGSA,²⁴⁹ y calculó ese valor utilizando el estudio del VAD del Sr. Damonte, que no incluía las decisiones críticas de la Comisión de Expertos, como se expuso anteriormente.²⁵⁰ Al igual que en el cálculo de la parte de la pérdida de flujo de caja por daños, al calcular el valor determinante de

²⁴³ Kaczmarek I ¶¶ 234-238; véase también Kaczmarek II ¶¶ 162-165.

²⁴⁴ Kaczmarek I ¶¶ 226-228.

²⁴⁵ Kaczmarek I ¶ 230; véase también Kaczmarek II ¶ 145 y Apéndice 5.

²⁴⁶ Kaczmarek I ¶ 231; véase también Kaczmarek II, en los Apéndices 3, 5.

²⁴⁷ Kaczmarek II ¶ 145 (actualización de Kaczmarek I ¶ 232).

²⁴⁸ Escenario base de EEGSA de Dresdner Kleinwort de junio de 1998, en 1 (C-1085); Resolución de la CNEE 04-2008 del 17 de febrero de 2008 (C-1086); véase también Kaczmarek II ¶ 146.

²⁴⁹ Fallo ¶ 421; Abdala I ¶ 92; Abdala II ¶ 14.

²⁵⁰ Véase Fallo ¶¶ 417, 724, 730.

EEGSA, el Dr. Abdala, debido a su confianza en el estudio del Sr. Damonte, no incorporó en sus cálculos las principales decisiones de la Comisión de Expertos sobre el VNR, por ejemplo, sobre los precios de referencia que se utilizarán para los materiales;²⁵¹ no utilizó la fórmula del FRC adoptada por la Comisión de Expertos; y utilizó los gastos de capital nominalmente similares a los del Sr. Kaczmarek, pero que en realidad (cuando se consideran en relación con los ingresos) son significativamente más altos que los utilizados por el Sr. Kaczmarek.²⁵² Como consecuencia de estos supuestos, los cálculos del Dr. Abdala arrojaron un valor de capital determinante de EEGSA de \$507,3 millones de dólares, lo que resulta en flujos de caja futuros determinantes para TECO de \$123,1 millones de dólares y pérdida de valor por daños para TECO que oscilan desde \$3,1 hasta \$18,6 millones de dólares (antes de intereses).²⁵³

79. La diferencia en las valoraciones de las Partes se debió al hecho de que Guatemala se había negado a calcular los daños en función de las decisiones de la Comisión de Expertos aplicadas por Bates White en su estudio del VAD del 28 de julio de 2008, de modo que basó su cálculo de los daños en el VNR y el FRC del estudio del VAD del Sr. Damonte, el cual no tenía en cuenta las decisiones de la Comisión de Expertos con las que Guatemala estaba en desacuerdo. De hecho, como explicó el Sr. Kaczmarek, si el Dr. Abdala hubiera ingresado a su cálculo el VNR presentado en el estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, y si hubiera utilizado la fórmula del FRC según la decisión de la Comisión de Expertos, si se mantuvieran constantes todos los demás factores, el cálculo del Dr. Abdala habría arrojado un valor de los daños ligeramente *mayor* que el cálculo del Sr. Kaczmarek.²⁵⁴

²⁵¹ Véase Barrera ¶ 199; *supra* ¶ 53.

²⁵² Véase Fallo ¶¶ 737-741; Informe de la audiencia de TECO ¶¶ 181-184; Respuesta a la audiencia de TECO ¶ 131; Kaczmarek II ¶ 55.

²⁵³ Véase Abdala II ¶ 78, Tabla VI (que muestra un valor de capital determinante de EEGSA de \$507,3 millones de dólares, flujos de caja futuros determinantes de TECO de \$123,1 millones de dólares, valor de capital real de EEGSA entre \$104,5 y \$ 120 millones de dólares y flujos de caja futuros reales de TECO entre \$104,5 y \$120 millones de dólares; al deducir los últimos flujos de caja futuros de TECO de los primeros, se obtiene una pérdida de flujo de caja por daños de \$3,1 millones a \$18,6 millones de dólares). Debido a que el Dr. Abdala había llegado a la conclusión absurda de que los daños de la pérdida de flujo de caja de EEGSA hasta el 21 de octubre de 2010 ascendían a un monto *negativo* de \$10,6 millones de dólares, calculó que los daños generales de TECO oscilarían dentro de un rango de cero a \$8,1 millones de dólares. Véase Fallo ¶ 426; Abdala II ¶ 78.

²⁵⁴ Presentación del Examen Directo de Brent C. Kaczmarek, 5 de marzo de 2013, Diapositiva 19.

c. Interés

80. En el Arbitraje Original, TECO solicitó una liquidación de intereses compuesta antes y después de la liquidación sobre los daños a una tasa comercial apropiada.²⁵⁵ TECO también sostuvo que, si bien los daños que equivalen a la pérdida de flujos de caja y a la pérdida de valor de capital de TECO compensarían el incumplimiento del Tratado por parte de Guatemala, también se deben adjudicar intereses para compensar la pérdida de la oportunidad de invertir estos fondos.²⁵⁶

81. Con respecto al período hasta la venta del 21 de octubre 2010, la parte de la pérdida de flujos de caja por daños, el Sr. Kaczmarek calculó los intereses devengados en tramos de acuerdo con la fecha en que se produjo la pérdida en el flujo de caja: (i) a partir del 1 de agosto de 2009, sobre la participación de TECO en la pérdida de flujos de caja de EEGSA del período comprendido entre el 1 de agosto de 2008 y el 31 de julio de 2009; (ii) a partir del 1 de agosto de 2010, sobre la participación de TECO en la pérdida de flujos de caja de EEGSA del período comprendido entre el 1 de agosto de 2009 y el 31 de julio de 2010; y (iii) a partir del 22 de octubre de 2010, sobre la participación de TECO en la pérdida de flujos de caja de EEGSA del período comprendido entre el 1 de agosto de 2010 y el 21 de octubre de 2010.²⁵⁷ Para el período posterior a la venta del 21 de octubre de 2010, la parte de la pérdida de valor por daños, el Sr. Kaczmarek calculó los intereses sobre la diferencia entre el valor real y el valor determinante de la participación de TECO en EEGSA a la fecha de la venta.²⁵⁸

82. La Demandada no discutió que, en caso de que TECO recibiera indemnización por daños, tenía derecho a intereses.²⁵⁹ En particular, el Dr. Abdala reconoció que, en caso de que TECO

²⁵⁵ Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 307-311; Respuesta (Arbitraje Original) ¶¶ 315-320; Memorial de TECO sobre la Anulación Parcial ¶ 126.

²⁵⁶ Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 307-312 (“Por lo tanto, cuando, como en este caso, la liquidación por daños cuantifica la pérdida sufrida y la indemnización adeudada antes de la liquidación, deben liquidarse intereses desde el momento en que se cuantifican los daños (es decir, interés previo a la sentencia) para que la demandante pueda recuperar el valor temporal del dinero.”); Memorial de TECO sobre la Anulación Parcial ¶ 127; Respuesta de TECO a la Anulación Parcial ¶ 110.

²⁵⁷ Véase Kaczmarek I ¶ 224, Tabla 20 (cálculo de los daños del período hasta el 21 de octubre de 2010, e intereses correspondientes); Kaczmarek II ¶ 26, Tabla 5 (que incluye un monto de daños actualizado, incluidos los intereses); *id.* ¶ 141, Tabla 14 (que incluye un monto de daños actualizado antes de intereses, incluidos los \$21,1 millones de dólares de la pérdida de flujos de caja otorgada por el Tribunal de Primera Instancia a TECO como daños relacionados con el período del 1 de agosto de 2008 al 21 de octubre de 2010).

²⁵⁸ Kaczmarek I ¶ 224, Tabla 20 (cálculo de los intereses sobre la pérdida de valor por daños al 21 de octubre de 2010); Kaczmarek II ¶ 26, Tabla 5 (que incluye un monto de daños actualizado, incluidos los intereses).

²⁵⁹ Contra-Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 623-624; Abdala I ¶¶ 107-111, Contrarréplica (Arbitraje Original) ¶ 519; Abdala II ¶¶ 80-83; Respuesta a la audiencia de Guatemala ¶¶ 173-175.

recibiera indemnización por daños antes de la venta, no existían diferencias conceptuales entre los expertos en cuanto a los intereses,²⁶⁰ y también aplicó intereses en sus propios cálculos para la pérdida de flujos de caja por daños a partir del 1 de agosto de 2009.²⁶¹

83. Con respecto a la tasa de interés apropiada, el Sr. Kaczmarek presentó cálculos utilizando tres tasas de interés alternativas, aplicadas sobre una base compuesta: (i) el rendimiento de Guatemala sobre los bonos soberanos denominados en Estados Unidos; (ii) la Tasa de la Oferta Interbancaria de Londres (LIBOR) más el 4 por ciento; y (iii) la Tasa Preferencial de los Estados Unidos más el 2 por ciento.²⁶² Posteriormente, en respuesta a la postura de la Demandada de que deberían aplicarse intereses antes de la venta a una tasa equivalente al WACC de EEGSA, que se había calculado en el 8,80 por ciento utilizando la misma metodología aplicada por la CNEE,²⁶³ TECO aceptó que el WACC proporcionaba la tasa de interés que debía aplicarse.²⁶⁴

d. Costas

84. Ambas partes solicitaron una liquidación de costas y honorarios del Tribunal de Primera Instancia de acuerdo con el principio general de que las costas siguen al evento, también conocido como

²⁶⁰ Véase Abdala I ¶ 109 (que indica que “[c]onceptualmente, para los daños históricos (hasta octubre de 2010) debe utilizarse un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA ('WACC')”, y que, con respecto a “[e]ste factor, estimado en 8,80 % por el NCI [Navigant/Sr. Kaczmarek]... no tenemos discrepancias de cálculo”); Abdala II ¶ 80 (que indica que “no estamos en desacuerdo con la opinión de que, para el período anterior a la venta en octubre de 2010, debería incluirse una tasa de interés que incluya un componente de riesgo basado en el costo de oportunidad del dinero de EEGSA”); *id.* ¶ 83 (que establece que “no tenemos desacuerdos teóricos” con el Sr. Kaczmarek con respecto a los intereses relativos al período hasta el 21 de octubre de 2010); véase también Contra-Memorial de Guatemala ¶¶ 623-626 (que adopta la postura del Dr. Abdala); Contrarréplica de Guatemala ¶ 520 (igual); Respuesta a la audiencia de la Demandada ¶ 175 (igual).

²⁶¹ Véase Abdala II, modelo de daños (DAS-37) (expediente electrónico), ficha “3.A. Resumen de valoración”, filas 90-97 (cálculo de los factores de descuento para daños históricos utilizando la tasa de deuda a 10 años de los Estados Unidos de 3,29 por ciento desde agosto de 2009 y agosto de 2010 hasta el 21 de octubre de 2010); *id.* filas 23 y 24 (que aplica estos factores de descuento en fórmulas que calculan la pérdida de flujos de caja de EEGSA a partir del 21 de octubre de 2010); Respuesta a la Anulación Parcial de TECO ¶ 111.

²⁶² Kaczmarek I ¶ 221; Kaczmarek II ¶ 174; Memorial (Arbitraje Original) ¶ 310 n.1153; Respuesta (Arbitraje Original) ¶ 315; Memorial de TECO sobre la Anulación Parcial ¶ 126.

²⁶³ Abdala I ¶ 109 (que indica que “para los daños históricos (hasta octubre de 2010) debe utilizarse un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA ('WACC')” y que con respecto a “[este] factor, estimado en el 8,80 [por ciento] por el NCI [Sr. Kaczmarek]... no tenemos discrepancias de cálculo”); Fallo ¶ 762 (“la tasa de interés del 8,8 por ciento corresponde al WACC de EEGSA en octubre de 2010”).

²⁶⁴ Respuesta (Arbitraje original) ¶ 318, que cita a Abdala I ¶ 109.

la regla del perdedor paga.²⁶⁵ Además, la Demandada estuvo de acuerdo con la Demandante en que en la liquidación de costas, el Tribunal de Primera Instancia “puede tener en consideración las circunstancias particulares del caso”.²⁶⁶

85. En sus comunicaciones, TECO explicó que se justificaba la liquidación de costas por la flagrante violación del Tratado por parte de Guatemala y demostraba además que sus costas eran razonables.²⁶⁷ A este respecto, TECO demostró que sus costas de \$10 millones de dólares eran razonables teniendo en cuenta la duración del proceso, las dos audiencias de mérito, las cuestiones en litigio y los numerosos casos de mala conducta procesal de la Demandada.²⁶⁸ La Demandante explicó además que, contrariamente a lo que sugirió la Demandada, el hecho de que las costas de la Demandada de \$5,3 millones de dólares fueran inferiores a las costas de la Demandante no demuestra que las costas de la Demandante fueran irrazonables, sino que eran consecuencia de que la Demandada utilizó declaraciones de testigos, informes de expertos y argumentos que ya había preparado para el arbitraje de *Iberdrola*.²⁶⁹ TECO también explicó que la mala conducta de la Demandada en el arbitraje subyacente avalaba además la liquidación de costas a su favor.²⁷⁰

86. *Primero*, tal como lo demostró TECO, la Demandada incluyó en su Contrarréplica una Respuesta sobre Jurisdicción y Admisibilidad, a pesar de que dicha presentación se limitaba expresamente al examen de las pretensiones de TECO y, por lo tanto, obligaba a TECO a asumir los gastos de preparación de una Contrarréplica sobre Jurisdicción y Admisibilidad en respuesta.²⁷¹ Como se refleja en las Actas de la Primera Sesión del Arbitraje Original, el Tribunal de Primera Instancia había ordenado, sobre la base del acuerdo previo de las Partes, que las Partes intercambiaran dos comunicaciones sobre las pretensiones y que, si se plantearan objeciones jurisdiccionales o de admisibilidad, las objeciones se

²⁶⁵ Véase Comunicación de TECO sobre las costas del 24 de julio de 2013 (“Comunicación de TECO sobre las costas”); Solicitud de liquidación de costas de Guatemala del 24 de julio de 2013 (“Solicitud de liquidación de costas de Guatemala”); Respuesta de TECO sobre la liquidación de costas del 7 de agosto de 2013 (“Respuesta de TECO sobre la liquidación de costas”); Respuesta de Guatemala a la liquidación de costas del 7 de agosto de 2013 (“Respuesta de Guatemala sobre la liquidación de costas”).

²⁶⁶ Comunicación de Guatemala sobre las costas ¶ 4.

²⁶⁷ Véase Comunicación de TECO sobre las costas; Respuesta de TECO sobre las costas.

²⁶⁸ Véase Comunicación de TECO sobre las costas; Respuesta de TECO sobre las costas; ¶ 773 (que cita la Comunicación de TECO sobre las costas ¶ 22, enmendada por la Respuesta de TECO sobre las costas ¶ 9).

²⁶⁹ Respuesta de TECO sobre las costas ¶¶ 7-8.

²⁷⁰ Comunicación de TECO sobre las costas ¶ 5-21; Respuesta de TECO sobre las costas ¶ 5.

²⁷¹ Véase Carta de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 27 de septiembre de 2012 (C-1269).

abordarían en un solo intercambio de comunicaciones.²⁷² Cuando la Demandada indicó que tenía la intención de plantear objeciones de jurisdicción y admisibilidad, pero no buscaba bifurcación para que dichas objeciones fueran tratadas por separado,²⁷³ se revisó el documento de comunicaciones en consecuencia y las Partes confirmaron su entendimiento de que sólo habría un intercambio de comunicaciones escritas sobre las objeciones de la Demandada. Para evitar cualquier duda, la Demandante envió un correo electrónico al Tribunal de Primera Instancia el 25 de octubre de 2011, declarando que “la Demandante confirma su acuerdo con la propuesta de la Demandada [con respecto a las fechas para las presentaciones], con una aclaración. De conformidad con el Punto 13 de las Actas de la Primera Sesión, debería haber una sola ronda de comunicaciones sobre la jurisdicción y la admisibilidad. En consecuencia, *la comunicación de la Demandada del 24 de septiembre de 2012 debe ser una Contrarréplica sobre las pretensiones, pero no debe abordar sus objeciones de jurisdicción o admisibilidad*”.²⁷⁴ La Demandada respondió el 27 de octubre de 2011 declarando que “*la Demandada acepta una sola ronda de comunicaciones sobre cuestiones de jurisdicción y admisibilidad*”.²⁷⁵ Por lo tanto, no hay ambigüedad en que las Partes hayan acordado intercambiar sólo una ronda de comunicaciones sobre jurisdicción y admisibilidad, por lo que la Contrarréplica de la Demandada debería haberse limitado únicamente a las pretensiones de la Demandante.

87. Sin embargo, en violación del acuerdo previo de las Partes y de la orden del Tribunal de Primera Instancia, la Demandada asumió unilateralmente el derecho de presentar una Respuesta sobre Jurisdicción y Admisibilidad con su Contrarréplica. Optó por no solicitar permiso previo del Tribunal de Primera Instancia o acuerdo de la Demandante. En su Respuesta, la Demandada, además, no limitó sus argumentos jurisdiccionales y de admisibilidad a los relativos al Laudo del arbitraje de *Iberdrola*, que se había dictado después de que la Demandada presentó su Memorial sobre Jurisdicción y Admisibilidad; en su lugar, la Demandada trató *todos* los argumentos de la Demandante sobre jurisdicción y admisibilidad.²⁷⁶ En respuesta a la objeción de la Demandante, la Demandada no negó, en particular, que hubiera violado el acuerdo previo de las Partes y la orden del Tribunal de Primera Instancia, sino que

²⁷² Acta de la Primera Sesión, Punto 13 (C-1284).

²⁷³ Carta de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 27 de septiembre de 2012 (C-1269).

²⁷⁴ Carta de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 27 de septiembre de 2012 (sin cursivas en el original) (C-1269).

²⁷⁵ Carta de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 27 de septiembre de 2012 (sin cursivas en el original) (C-1269).

²⁷⁶ Véase Contrarréplica (Arbitraje Original) ¶¶ 31-78.

simplemente respondió que no tenía objeciones a que la Demandante presentara una Contrarréplica sobre Jurisdicción y Admisibilidad.²⁷⁷

88. Segundo, la Demandante demostró que, a lo largo del arbitraje, la Demandada violó las órdenes del Tribunal de Primera Instancia utilizando repetidamente pruebas y testimonios del arbitraje de *Iberdrola*, incluyendo la misma evidencia en comunicaciones posteriores que el Tribunal de Primera Instancia ya había declarado inadmisibles.²⁷⁸

89. Con su Contra-Memorial, por ejemplo, la Demandada presentó, entre otras cosas, el testimonio de los expertos del arbitraje de *Iberdrola*, que no habían sido presentados como expertos en el arbitraje de *TECO*, y toda la transcripción de la audiencia de *Iberdrola*.²⁷⁹ La Demandante se opuso a la introducción de esta prueba, sobre todo porque no tuvo acceso al expediente completo del procedimiento de *Iberdrola* y no podría interrogar a los expertos cuyo testimonio se había presentado.²⁸⁰ En su carta a las Partes de fecha 10 de febrero de 2012, el Tribunal de Primera Instancia reconoció que “el presente arbitraje es distinto del arbitraje *Iberdrola* y que, en general, el Tribunal Arbitral no considera [que sea] necesario referirse a las pruebas presentadas en un arbitraje separado para resolver este caso”.²⁸¹ Si bien el Tribunal de Primera Instancia reconoció que las Partes tienen el “derecho a interrogar adecuadamente a los testigos presentados por la otra parte, un derecho que supone que cada parte tiene la posibilidad de producir, antes de la audiencia, documentos que puedan ser necesarios para evaluar la credibilidad de esos testigos”,²⁸² sostuvo que “sería injusto para la Demandante admitir en el expediente partes de la transcripción de las pruebas de testigos [o fragmentos de informes de esos expertos] que no tendría oportunidad de examinar o interrogar en la audiencia”.²⁸³

²⁷⁷ Véase Carta de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 27 de septiembre de 2012 (C-1269); Carta de Guatemala al Tribunal de Primera Instancia del 1 de octubre de 2012 (C-1270).

²⁷⁸ Véase Comunicación de TECO sobre las costas ¶¶ 8-13.

²⁷⁹ Véase Carta de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 31 de enero de 2012 (C-1271); Carta de Guatemala al Tribunal de Primera Instancia del 3 de febrero de 2012 (C-1272); Carta de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 6 de febrero de 2012 (C-1273); Carta de Guatemala al Tribunal de Primera Instancia del 7 de febrero de 2012 (C-1274); Memorial de Guatemala sobre Objeciones, Jurisdicción y Admisibilidad y Contra-Memorial sobre las Pretensiones del 24 de enero de 2012.

²⁸⁰ Carta de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 31 de enero de 2012, en 2 (C-1271).

²⁸¹ Carta del Tribunal de Primera Instancia a las Partes del 10 de febrero de 2012, en 2 (C-1275).

²⁸² *Id.*

²⁸³ *Id.*

90. Desobedeciendo las resoluciones del Tribunal de Primera Instancia, la Demandada presentó como pruebas fácticas con su Contrarréplica el testimonio de *Iberdrola* de los testigos expertos de Iberdrola, que no eran expertos en el arbitraje de *TECO*.²⁸⁴ La Demandada también presentó las secciones de daños de los escritos de Iberdrola y volvió a presentar la transcripción completa de la audición de *Iberdrola*, en directa contradicción con la decisión anterior del Tribunal de Primera Instancia.²⁸⁵ En respuesta a la objeción de la Demandante, el Tribunal de Primera Instancia retiró los documentos de la Demandada, así como todas las referencias a ellos, del expediente, y reafirmó así su decisión anterior de que “[s]ería injusto para la Demandante admitir en el expediente como evidencia escrita lo que es en realidad la opinión de los expertos de que la Demandante no tiene oportunidad de interrogar” y concluyó que la admisión de los escritos de Iberdrola “serían contrarios a la decisión [del Tribunal de Primera Instancia] de que el presente arbitraje es distinto del arbitraje de Iberdrola”.²⁸⁶

91. Una vez más, en violación de estas decisiones, la Demandada se refirió a la demanda por daños de Iberdrola, así como a la forma en que dicha demanda habría evolucionado durante el transcurso del arbitraje de *Iberdrola*, en su Declaración Inicial en la Audiencia, a pesar de que el Tribunal de Primera Instancia había retirado esa información de la comunicación de la Contrarréplica de la Demandada.²⁸⁷ En respuesta a la objeción de la Demandante, la Demandada declaró falsamente al Tribunal de Primera Instancia que esta información estaba incluida en la sentencia de *Iberdrola*.²⁸⁸ La Demandante confirmó más tarde, en su Refutación, que la sentencia de *Iberdrola* no contenía “indicación de qué daños ellos [*es decir*, Iberdrola] pretendían o si modificaron ese número en absoluto durante el transcurso del arbitraje”, y que la Demandada, en su Declaración Inicial, volvió a referirse, una vez más, a la información que había sido retirada del expediente.²⁸⁹

²⁸⁴ Véase Carta de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 12 de octubre de 2012 (C-1276).

²⁸⁵ *Id.*

²⁸⁶ Carta del Tribunal de Primera Instancia a las Partes del 23 de octubre de 2012, en 2 (1277).

²⁸⁷ Véase Tratado de Arbitraje (21 de enero de 2013) 341:12-22 (Refutación de la demandante).

²⁸⁸ *Id.*

²⁸⁹ *Id.*

92. La Demandada, sin embargo, reintrodujo en su Resumen de la audiencia *esa misma información* respecto de la demanda por daños de Iberdrola.²⁹⁰ En su Resumen de la audiencia, la Demandada también se basó expresamente en el testimonio del Sr. Luis Maté (ex Gerente General de EEGSA) de Iberdrola, aunque la Demandada optó por no convocar al Sr. Maté para el interrogatorio en la Audiencia y, por lo tanto, no tenía derecho a basarse en ese testimonio.²⁹¹ En respuesta a la objeción de la Demandante, el Tribunal de Primera Instancia dictaminó que, de conformidad con sus decisiones anteriores, ignoraría las secciones del resumen de la Audiencia de la Demandada que hacen referencia a la demanda por daños de Iberdrola y el testimonio del Sr. Maté de Iberdrola.²⁹² El Tribunal de Primera Instancia reiteró que “para evitar nuevos incidentes similares en la presentación de la segunda ronda de Resúmenes de la audiencia, quisiera que las [P]artes tengan presente que este caso se resolverá sobre la base de las pruebas orales y escritas directas presentadas en este caso, y que no se tendrán en cuenta ni los escritos ni las transcripciones de las [P]artes del arbitraje de Iberdrola, salvo por supuesto en la limitada medida en que estén identificados en las cartas del Tribunal de Primera Instancia del 10 de febrero y del 15 de octubre de 2012”.²⁹³ A pesar de estas repetidas instrucciones, la Demandada siguió incumpliendo las órdenes del Tribunal de Primera Instancia, e hizo declaraciones inadmisibles en su Respuesta a la audiencia sobre el contenido de los argumentos de Iberdrola en su arbitraje, cuyas pruebas no estaban en el expediente.²⁹⁴ Esto continuó en el procedimiento de anulación. La Demandada, en su Contra-Memorial sobre la Anulación Parcial, invocó la misma prueba retirada del expediente por el Tribunal de Primera Instancia y, a solicitud de la Demandante, el Comité *ad hoc* también la excluyó.²⁹⁵ La Demandada entonces hizo referencia al mismo material en la Audiencia de anulación, volviendo a traer la objeción de la Demandante.²⁹⁶

²⁹⁰ Carta del Tribunal de Primera Instancia a las Partes del 27 de junio de 2013 (C-1278).

²⁹¹ *Id.*

²⁹² *Id.* en 2.

²⁹³ *Id.*

²⁹⁴ Véase Respuesta a la audiencia de Guatemala ¶ 90 y n.151 (que alega, sin hacer referencia a ningún documento del expediente, que “Iberdrola nunca mencionó [el artículo 83 del RLGE] en su procedimiento de arbitraje”).

²⁹⁵ Carta del Comité *ad hoc* a las Partes del 18 de marzo de 2015 (C-1279).

²⁹⁶ Véase Tratado de Anulación (13 de octubre de 2015) 17:2-18 (Declaración Inicial de la Demandada).

93. Es precisamente este patrón de mala conducta de la Demandada que obligó a la Demandante, en el presente procedimiento, a solicitar que este Tribunal incluya en la Orden de Procedimiento N.º 1 la instrucción de que “los escritos, informes de expertos, pruebas fácticas y cualquier otra evidencia de argumentos relativos al arbitraje de *Iberdrola* que fueron retirados del registro del Procedimiento Original... y las referencias a ellos retiradas de los escritos y argumentos de la Demandada en el Procedimiento Original, no puedan ser introducidos en este Procedimiento”.²⁹⁷

94. *Tercero*, la Demandante demostró que la Demandada cometió mala conducta procesal durante la fase de producción de documentos del Arbitraje Original. En respuesta a la solicitud de la Demandada, la Demandante acordó presentar documentos “relativos a las comunicaciones entre EEGSA y Leonardo Giacchino y/o Carlos Bastos, o comunicaciones entre estas dos personas, a partir de su nombramiento como miembros de la Comisión de Expertos”, los cuales la Demandada asegura que son “pertinentes para evaluar las afirmaciones de la Demandante relativas a la independencia de los miembros de la Comisión de Expertos”.²⁹⁸ Sin embargo, la Demandada objetó la producción de ese tipo de documentos con respecto a la CNEE y a la persona designada por esta para la Comisión de Expertos, Jean Riubrugent, alegando que la solicitud de la Demandante de tales documentos era excesiva y no suficientemente relevante o material para el resultado del caso.²⁹⁹ Las comunicaciones *ex parte* entre la CNEE y el Sr. Riubrugent (que la Demandada accedió a presentar sólo después de que la Demandante demostrara que la Demandada había solicitado y recibido el mismo tipo de documentos de la Demandante) eran relevantes y materiales para las cuestiones en disputa. Demostraron la naturaleza arbitraria y la mala fe de las acciones de la CNEE durante la revisión tarifaria de EEGSA y socavaron aún más los argumentos de la Demandada de que las decisiones de la Comisión de Expertos podrían ser ignoradas por la CNEE a su criterio (una postura que el Tribunal de Primera Instancia finalmente rechazó).³⁰⁰

²⁹⁷ Orden de Procedimiento N.º 1 § 14.2.

²⁹⁸ Documento Redfern de la Demandante, *adjunto a la* Orden de Procedimiento N.º 2 (Arbitraje Original) del 21 de marzo de 2012, Solicitud N.º G.3, en 71 (C-1283).

²⁹⁹ Documento Redfern de la Demandante, *adjunto a la* Orden de Procedimiento N.º 2 (Arbitraje Original) del 21 de marzo de 2012, Solicitud N.º G.3, en 70 (C-1283).

³⁰⁰ Véase Cadena de correo electrónico entre M. Peláez y J. Riubrugent del 13 de junio de 2008 (C-1024); Correo electrónico de J. Riubrugent a M. Quijivix del 7 de julio de 2008 (C-1028); véase también Fallo ¶¶ 661-690.

95. Además, la Demandada retuvo una serie de documentos de respuesta que el Tribunal de Primera Instancia ordenó elaborar expresamente a la Demandada, o que la Demandada mismo aceptó elaborar para la Demandante.³⁰¹ Aunque la Demandada, por ejemplo, hubiera elaborado las “actas de las reuniones” de la CNEE, la Demandada *no* elaboró actas de las reuniones de los directores de la CNEE.³⁰² Tal como lo confirmó el Sr. Moller (uno de los directores de la CNEE) en su interrogatorio, de acuerdo con el Reglamento Interno de la CNEE, los directores de la CNEE deben reunirse al menos una vez por semana, y las actas de sus reuniones (tanto ordinarias como extraordinarias) debe registrarse por escrito, pero *el abogado de la Demandada nunca solicitó una copia del libro de actas en el que se registran estas actas.*³⁰³ Sucede lo mismo con respecto a la solicitud de la Demandante sobre “[t]odos los materiales promocionales, presentaciones u otros documentos preparados, utilizados o distribuidos por Guatemala durante la promoción de la privatización de EEGSA”,³⁰⁴ incluida una copia de la presentación entregada por la CNEE al Comité de Alto Nivel el 13 de marzo de 1998, sobre la metodología tarifaria establecida en el LGE,³⁰⁵ y “[d]ocumentos que muestren las tres listas de candidatos propuestas por las universidades nacionales, el MEM y los agentes del mercado mayorista para la Junta Directiva de la CNEE en 2007”, que el Tribunal de Primera Instancia también ordenó elaborar a la Demandada.³⁰⁶ En su respuesta a la audiencia, la Demandada no logró justificar su incompleta producción de documentos.³⁰⁷

³⁰¹ Resumen de la audiencia de TECO ¶ 7.

³⁰² *Id.*

³⁰³ Tratado de Arbitraje (4 de marzo de 2013) 992:8-993:22 (Moller) (que confirma que “según el Reglamento Interno de la CNEE, los Directores deben reunirse al menos una vez por semana y registrar las actas de esas reuniones, extraordinarias y ordinarias, en un libro de actas”, que el libro de actas se encuentra en la CNEE, y que el abogado de la Demandada nunca le pidió ni le proporcionó una copia de ese libro).

³⁰⁴ Documento Redfern de la Demandante, *adjunto a la* Orden de Procedimiento N.º 2 (Arbitraje Original) del 21 de marzo de 2012, Solicitud N.º B.1, en 12 (C-1283).

³⁰⁵ *Id.* en 18; Tratado de Arbitraje (4 de marzo de 2013) 1005:15-1006:15 (Moller).

³⁰⁶ Documento Redfern de la Demandante, *adjunto a la* Orden de Procedimiento N.º 2 (Arbitraje Original) del 21 de marzo de 2012, Solicitud N.º F.1, en 53 (C-1283).

³⁰⁷ Respuesta a la audiencia de Guatemala ¶¶ 9-10. De hecho, en su Respuesta a la audiencia, en lugar de intentar defender su cumplimiento, la Demandada simplemente afirmó que no le pidió al Sr. Moller las actas de las reuniones de la CNEE, porque “el contacto en la CNEE para este asunto era... el Departamento Legal de la CNEE”. *Id.* ¶ 9. Guatemala afirmó además que los documentos relativos a la privatización de EEGSA eran conservados por EEGSA y no por agencias gubernamentales, aunque uno de los documentos que solicitó la Demandante era una presentación elaborada por la propia CNEE. *Id.* ¶ 10; Resumen de la audiencia de TECO ¶ 7. La Demandada tampoco ofreció ninguna explicación por no haber presentado documentos que reflejen las listas de candidatos propuestas para los Directores de la CNEE, las cuales, confirmó Sr. Moller en el interrogatorio, son conservadas por el MEM. Véase Resumen de la audiencia de TECO ¶ 7.

96. *Cuarto*, la Demandante demostró que la Demandada repetidamente falsificó el expediente con el fin de engañar al Tribunal de Primera Instancia en perjuicio de la Demandante. La Demandada, por ejemplo, afirmó en su Resumen de la audiencia que “[a] pesar de la solicitud de documentación de Guatemala sobre toda diligencia debida en su solicitud de documentos... , [TECO] no presentó ni un solo documento”.³⁰⁸ La Demandante, de hecho, ya había presentado varios documentos y había mencionado varios más en su registro exclusivo en respuesta a la solicitud de la Demandada.³⁰⁹ En su respuesta a la audiencia, la Demandada alegó engañosamente que la Demandante “no puede alegar seriamente mala fe de Guatemala en la presentación de documentos, puesto que Guatemala presentó alrededor de 300 documentos y [TECO] proporcionó sólo 50”.³¹⁰ Como la Demandante había explicado anteriormente, a diferencia de la Demandada, la Demandante no presentó el mismo documento más de una vez, ni reprodujo documentos que ya estaban en el expediente;³¹¹ los 50 documentos que la Demandante aportó a la Demandada no incluían los numerosos documentos de respuesta que la Demandante ya había presentado como documentos para su Memorial.³¹² Del mismo modo, la Demandada erróneamente afirmó en Resumen de la audiencia que la Demandante nunca se refirió a las presentaciones de parte no contendiente en la Audiencia,³¹³ cuando la Demandante no sólo se refirió a esas presentaciones en su Declaración Inicial, sino que también incluyó diapositivas que las citaban directamente.³¹⁴

³⁰⁸ Resumen de la audiencia de Guatemala ¶ 314 n.425.

³⁰⁹ Resumen de la audiencia de TECO ¶ 45.

³¹⁰ Respuesta a la audiencia de Guatemala ¶¶ 10 n.12.

³¹¹ De hecho, casi el 25 por ciento de los documentos que Guatemala suministró a TECO ya estaban en el expediente como documentos propios de la Demandante. Véase Carta de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 9 de marzo de 2012 (C-1280).

³¹² Memorial (Arbitraje Original).

³¹³ Resumen de la audiencia de Guatemala ¶¶ 15-16.

³¹⁴ Respuesta a la audiencia de TECO ¶ 33; Tratado de Arbitraje (21 de enero de 2013) 121:4-6, 123:11-124:1 (Declaración Inicial de la Demandante); Diapositivas Iniciales de la Demandante 126, 130.

97. La Demandada también describió engañosamente en sus Resúmenes de la audiencia que el modelo del 28 de julio de 2008 presentado por la Demandante (el estudio tarifario y del VAD revisado final de Bates White que incluye las observaciones de la Comisión de Expertos) como documento había sido alterado.³¹⁵ Si bien el modelo fue presentado por la Demandante con su *Memorial*, la Demandada esperó para plantear su objeción a ese modelo hasta después del interrogatorio del Sr. Giacchino, autor del modelo, y privó así al Sr. Giacchino de la oportunidad de responder.³¹⁶ La Demandada, además, continuó acusando a la Demandante de mala conducta a este respecto, a pesar de que nunca disputó la explicación de la Demandante de que los dos documentos en cuestión difieren sólo con respecto a un único expediente, que tiene una fecha contemporánea a la del estudio del VAD y, por lo tanto, se presentó en ese momento, y que, en cualquier caso, no tiene efecto sobre los montos del VNR o del VAD.³¹⁷

98. Quinto, la Demandante demostró que la Demandada incurrió en mala conducta con respecto a la presentación de traducciones, lo cual aumenta innecesariamente los costos de la Demandante. Como refleja el expediente, la Demandante propuso inicialmente que las autoridades legales internacionales no necesitan traducción, porque “la Demandada no ha demostrado que la supuesta necesidad de las [P]artes de revisar las traducciones de las autoridades legales internacionales, incluidos los casos del CIADI, supere la carga y los gastos de traducir tales autoridades legales”.³¹⁸ La demandante señaló que “los abogados de [a]mbas [P]artes han trabajado en numerosos casos del CIADI y los abogados de ninguna de las partes se verá perjudicado por tener casos del CIADI o fragmentos pertinentes presentados en el idioma en que fueron publicados”, y que “[s]i bien las propias [P]artes pueden tener un interés legítimo en examinar las pruebas fácticas, la legislación interna y las decisiones de los tribunales, no se ha demostrado lo mismo con respecto a las autoridades legales internacionales”.³¹⁹

³¹⁵ Resumen de la audiencia de Guatemala ¶¶ 211.

³¹⁶ Respuesta a la audiencia de TECO ¶ 110; Resumen de la audiencia de TECO ¶ 158.

³¹⁷ Respuesta a la audiencia de TECO ¶ 110; Resumen de la audiencia de TECO ¶ 158; Resumen de la audiencia de Guatemala ¶¶ 211-213.

³¹⁸ Carta de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 13 de mayo de 2011, en 2 (C-1281).

³¹⁹ *Id.*

99. La Demandada objetó la propuesta de la Demandante argumentando que “no hay razón para distinguir las decisiones del CIADI de otras autoridades legales o pruebas fácticas presentadas por las Partes con respecto a la necesidad de traducciones de cortesía” e insistiendo en que ambas Partes proporcionen traducciones de “fragmentos relevantes de las decisiones del CIADI no disponibles en el otro lenguaje procesal”.³²⁰ Sobre la base de la objeción de la Demandada, el Tribunal de Primera Instancia falló en el Punto N.º 10 de las Actas de la Primera Sesión en el Arbitraje Original que “[r]especto de las pruebas fácticas y las autoridades legales, incluidas las decisiones del CIADI, presentadas con los documentos, las [P]artes traducirán al otro lenguaje procesal un fragmento apropiado en el cual se base la parte que hace la presentación”.³²¹

100. De acuerdo con la orden del Tribunal de Primera Instancia, la Demandante presentó con su Memorial fragmentos relevantes en español de los 44 casos internacionales (sólo 13 de los cuales estaban disponibles públicamente en inglés y español). A pesar de su insistencia sobre esta fallo, sin embargo, la Demandada no presentó con su Contra-Memorial fragmentos relevantes en español de *ninguno* de los casos internacionales en que se basó no estuvieran ya públicamente disponibles en inglés y español.³²² El hecho de que la Demandada no lo hiciera no sólo viola la orden del Tribunal de Primera Instancia, sino que demuestra que su insistencia en que la Demandante proporcione tales traducciones no tiene otro motivo que el de cargar a la Demandante con gastos innecesarios. De hecho, en lugar de incurrir en el costo de traducir estos casos una vez que la Demandante planteó su objeción, la Demandada propuso en cambio modificar las Actas de la Primera Sesión para que se ajustaran a la propuesta anterior de la Demandante a la que previamente se había opuesto vigorosamente.³²³

³²⁰ Carta de Guatemala al Tribunal de Primera Instancia del 13 de mayo de 2011, en 3 (sin cursivas) (C-1281).

³²¹ Acta de la Primera Sesión, Punto 10 (C-1284).

³²² Véase *Robert Azinian et al. v. Estados Unidos Mexicanos*, CIADI Caso N.º ARB(AF)/97/2, Sentencia del 1 de noviembre de 1999 ¶ 90 (RL-2); *Marvin Feldman v. Estados Unidos Mexicanos*, CIADI Caso N.º ARB(AF)/99/1, Sentencia definitiva del 16 de diciembre de 2002 (RL-5); *EnCana Corporation v. República del Ecuador*, LCIA Caso N.º UN3481 (Reglas de la CNUDMI) Sentencia del 3 de febrero de 2006 (RL-9).

³²³ Correo electrónico de TECO al Tribunal de Primera Instancia del 8 de febrero de 2012 (C-1282), notificándolo del acuerdo de las Partes sobre modificar el Punto 10 de las Actas de la Primera Sesión; Correo electrónico de Guatemala al Tribunal de Primera Instancia del 9 de febrero de 2012, confirmando el acuerdo (C-1285).

101. Además, la Demandada se negó a traducir otros documentos al inglés, incluyendo, por ejemplo, el informe de Mercados Energéticos, uno de los dos consultores que la CNEE contrató para ayudarla en el proceso de revisión tarifaria de 2008-2013. El informe fue presentado como un documento anexo a la declaración de un testigo que sirvió solamente para confirmar el contenido del informe adjunto.³²⁴ Sin embargo, y aunque las Actas de la Primera Sesión requirieron expresamente la traducción de los documentos o los fragmentos pertinentes de ellos, la Demandada no proporcionó una traducción de este informe pericial, y obligó así a la Demandante a incurrir en el costo de traducirlo por sí cuenta.³²⁵ Del mismo modo, la Demandada no tradujo otros documentos importantes, como la Carta de Instrucción de la Demandada a su perito en daños, el Dr. Abdala.³²⁶ La Demandada también presentó sólo traducciones parciales de documentos, lo que obligó a la Demandante a costear la traducción de estos documentos en su totalidad.³²⁷

B. Conclusiones del Tribunal de Primera Instancia

1. Responsabilidad

102. En su fallo, el Tribunal de Primera Instancia consideró que las medidas adoptadas por Guatemala durante la revisión tarifaria de EEGSA de 2008-2013, que culminó con su decisión de rechazar las decisiones de la Comisión de Expertos y el estudio del VAD revisado de EEGSA, y de fijar las tarifas de EEGSA sobre la base de su propio estudio del VAD, reflejaba un desprecio deliberado del marco legal y reglamentario y constituía un trato arbitrario en violación del Artículo 10.5 del DR-CAFTA.³²⁸

103. Concretamente, el Tribunal de Primera Instancia constató que la conducta estatal infringió la norma mínima de tratamiento legal internacional conforme al Artículo 10.5 del DR-CAFTA, por ser “arbitraria, manifiestamente injusta o idiosincrásica, es discriminatoria o implica la falta de un debido proceso y que conduce a un resultado que ofende la propiedad judicial”,³²⁹ y que “la falta de debido proceso en el contexto de procedimientos administrativos como el proceso de revisión tarifaria constituye un incumplimiento de la norma mínima”.³³⁰ El Tribunal de Primera Instancia declaró asimismo “un

³²⁴ Comunicación de TECO sobre los costos ¶ 21.

³²⁵ *Id.*

³²⁶ Carta de Instrucción a Manuel A. Abdala y Marcelo A. Schoeters del 1 de noviembre de 2011 (C-1252).

³²⁷ Véase Comunicación de TECO sobre los costos ¶ 21.

³²⁸ Fallo ¶¶ 707-711.

³²⁹ *Id.* ¶ 454.

³³⁰ *Id.* ¶ 457.

desprecio deliberado de los principios fundamentales en los que se basa el marco regulador, una completa falta de franqueza o buena fe por parte del regulador en sus relaciones con el inversor, así como una total falta de razonamiento, constituiría un incumplimiento de la norma mínima”.³³¹ Como observó el Tribunal de Primera Instancia, la norma “prohíbe a los funcionarios del Estado ejercer su autoridad de manera abusiva, arbitraria o discriminatoria” y “obliga al Estado a respetar el debido proceso en los procedimientos administrativos”.³³² El Tribunal de Primera Instancia también señaló “[la] falta de razones puede ser relevante para evaluar si una decisión determinada es arbitraria y si hay falta de debido proceso en los procedimientos administrativos”.³³³

104. Aplicando estos principios, el Tribunal de Primera Instancia sostuvo que “al adoptar la Resolución N.º 144-2008, al ignorar sin justificar el informe de la Comisión de Expertos y al imponer unilateralmente una tarifa basada en el cálculo del VAD de su propio consultor, la CNEE actuó arbitrariamente y en violación de los principios fundamentales del debido proceso en asuntos regulatorios”.³³⁴ Al hacerlo, el Tribunal de Primera Instancia constató correctamente que la CNEE había “repudiado los dos principios fundamentales sobre los cuales se basa el marco regulatorio del proceso de revisión tarifaria”, a saber, que, salvo en limitadas circunstancias, “la tarifa se basaría en un cálculo del VAD realizado por un consultor precalificado designado por el distribuidor”, y que “en caso de desacuerdo entre el regulador y el distribuidor, dicho desacuerdo se resolvería teniendo en cuenta las conclusiones de una Comisión de Expertos neutral”.³³⁵

³³¹ *Id.* ¶ 458.

³³² *Id.* ¶ 587.

³³³ *Id.*

³³⁴ *Id.* ¶ 664.

³³⁵ *Id.* ¶ 665.

105. Con respecto al marco legal y reglamentario, el Tribunal de Primera Instancia constató que “[a]l establecer que la tarifa se establecería sobre la base de un estudio del VAD realizado por el consultor del distribuidor, el marco reglamentario garantiza que el distribuidor tendrá una función activa en la determinación del VAD e impide que el regulador lo determine solo y discrecionalmente, salvo en limitadas circunstancias”.³³⁶ De hecho, como señaló acertadamente el Tribunal de Primera Instancia, “todo el marco regulatorio se basa en la premisa” de que la CNEE “no gozaba de discreción ilimitada para fijar la tarifa.”³³⁷ El Tribunal de Primera Instancia aceptó que el Artículo 98 enmendado del RLGE no modificó este aspecto fundamental del régimen regulador, sino que proporcionó a la CNEE un medio para fijar las tarifas del distribuidor sobre la base de su propio estudio del VAD sólo en dos limitadas circunstancias, *es decir*, cuando el distribuidor no presenta un estudio del VAD o cuando el distribuidor no responde a las observaciones de la CNEE corrigiendo su estudio del VAD de acuerdo con las observaciones o indicando su desacuerdo con las observaciones de la CNEE por escrito.³³⁸

106. El Tribunal de Primera Instancia concluyó además que, contrariamente a los argumentos de Guatemala, “la función de la Comisión de Expertos no era... comprobar que todas las observaciones hechas por el regulador sobre el estudio del VAD hubieran sido implementadas por el consultor del distribuidor”; más bien, la función de la Comisión de Expertos era “pronunciarse sobre cualquier desacuerdo con respecto a tales observaciones, lo cual implica que podía sacar conclusiones a favor o en contra del regulador”.³³⁹ Como señaló el Tribunal de Primera Instancia, “el lenguaje utilizado en el Artículo 75 del LGE sugiere claramente que, en caso de desacuerdo entre la CNEE y el distribuidor sobre el informe del VAD del distribuidor, dicho desacuerdo se resolvería sobre la base de una determinación realizada por la Comisión de Expertos”.³⁴⁰ Conforme al artículo 75 del LGE, la función de la Comisión de Expertos era “proporcionar una solución a los desacuerdos entre la CNEE y el distribuidor, no actuar como guardián de las opiniones del regulador”.³⁴¹

³³⁶ *Id.* ¶ 506.

³³⁷ *Id.* ¶ 563.

³³⁸ *Id.* ¶¶ 580-667.

³³⁹ *Id.* ¶ 669.

³⁴⁰ *Id.* ¶ 567.

³⁴¹ *Id.* ¶ 568.

107. El Tribunal de Primera Instancia también constató que el distribuidor “no podía tener la obligación de aplicar correcciones a su informe del VAD sobre el cual se había presentado debidamente un desacuerdo a la Comisión de Expertos”.³⁴² Como señaló el Tribunal de Primera Instancia, sería “totalmente absurdo” presentar puntos de desacuerdo a la Comisión de Expertos, y al mismo tiempo obligar al “distribuidor a incorporar inmediatamente tal punto de desacuerdo en su Estudio del VAD”.³⁴³ El Tribunal de Primera Instancia señaló además que “[s]ería aún más absurdo permitir que el regulador impusiera unilateralmente su propio estudio del VAD porque las observaciones sobre las cuales había desacuerdos y que estaban sujetas a un pronunciamiento pendiente de la Comisión de Expertos no habían sido inmediatamente incorporadas en el estudio del VAD”.³⁴⁴ Como concluyó el Tribunal de Primera Instancia, “dado que el marco reglamentario establece que una Comisión de Expertos neutral debe pronunciarse sobre cualquier desacuerdo con respecto a las observaciones del regulador, el Artículo 98 del RLGE sólo obliga al distribuidor a implementar las observaciones respecto de las cuales (i) no hay desacuerdo, o (ii), en caso de desacuerdo, la Comisión de Expertos se ha pronunciado a favor del regulador (a menos que el regulador exprese razones válidas para apartarse de los pronunciamientos de los expertos)”.³⁴⁵

108. A pesar del lenguaje del Memorando de Ventas, de la LGE, de las comunicaciones de la CNEE al Tribunal Constitucional de Guatemala y de los documentos internos de la CNEE,³⁴⁶ el Tribunal de Primera Instancia rechazó la afirmación de TECO de que las resoluciones de la Comisión de Expertos eran vinculantes y declaró que “no son técnicamente vinculantes en el sentido de que la Comisión de Expertos no tiene poderes de adjudicación”.³⁴⁷ Sin embargo, el Tribunal de Primera Instancia explicó que, aunque no fueran técnicamente vinculantes, “el regulador tenía el deber de considerar [las decisiones de la

³⁴² *Id.* ¶ 577.

³⁴³ *Id.* ¶ 579.

³⁴⁴ *Id.* ¶ 580.

³⁴⁵ *Id.* ¶ 668.

³⁴⁶ Véase Memorando de Ventas, en 49 (C-1007); LGE Arts. 75-76 (C-1003); Respuesta de la CNEE al Desafío Constitucional 1782-2003 del 10 de noviembre de 2003, en 6-7 (C-1092); Correo electrónico de A. Campos a A. García, J.F. Orozco, M. Santizo, M. Peláez, M. Estrada, D. Herrera, M. Ixmucane Cordova, del 16 de mayo de 2007, que adjunta los Términos de Referencia para Estudios del VAD y Respuestas a Comentarios de EEGSA, en 2 (C-1093); Informe de Apoyo de Sigla para el Representante de la CNEE ante la Comisión de Expertos del 27 de mayo de 2008, en 2 (C-1023); véase también Memorial (Arbitraje Original) ¶¶ 41-43; Respuesta (Arbitraje Original) ¶¶ 37-50; Resumen de la audiencia de TECO ¶ 85; Alegría II ¶ 8-10, 38; Alegría I ¶ 31, 76-78; Diccionario de la Real Academia Española (2001), segunda y quinta definiciones de “pronunciar” (C-1094); Ley General de Electricidad de Chile del 2 de mayo de 2007, art. 211 (C-1095); Reglamento de la Ley General de Electricidad de Chile del 9 de octubre de 1998, art. 314 (C-1096).

³⁴⁷ Fallo ¶ 670.

Comisión de Expertos] con seriedad y de proporcionar razones en el caso de decidir apartarse de ellas”.³⁴⁸ Como señaló el Tribunal de Primera Instancia, “el marco regulatorio no tendría sentido” si la CNEE pudiera ignorar las decisiones de la Comisión de Expertos a su antojo.³⁴⁹ Por lo tanto, el Tribunal de Primera Instancia determinó que el regulador “no podía decidir ignorar los pronunciamientos de la Comisión de Expertos sin dar ninguna razón”, obligación que “se deriva tanto del marco regulatorio como de las obligaciones internacionales del Estado conforme las normas mínimas”.³⁵⁰

109. Con respecto a la revisión tarifaria 2008-2013 de EEGSA, el Tribunal de Primera Instancia constató que la Resolución N.º 144-2008 de la CNEE era “incompatible con el marco regulatorio” y que, “[a]l rechazar el estudio del distribuidor porque no había incorporado la *totalidad* de las observaciones que había realizado la CNEE en abril de 2008 [antes incluso de presentar las discrepancias de las partes a la Comisión de Expertos], sin considerar y sin hacer referencia a las conclusiones de la Comisión de Expertos, la CNEE actuó arbitrariamente e infringiendo las normas administrativas establecidas para la revisión tarifaria”.³⁵¹ Como señaló el Tribunal de Primera Instancia, “la CNEE no consideró el informe de la Comisión de Expertos como el pronunciamiento de un grupo neutral de expertos que debía tener en cuenta al establecer la tarifa”, sino que “utilizó el informe de los expertos para verificar que algunas de las observaciones que había hecho en abril de 2008 no se habían incorporado al estudio, sin importar si había algún desacuerdo, e independientemente de las opiniones expresadas por los expertos sobre esos desacuerdos”.³⁵² En consecuencia, la CNEE “no tuvo en cuenta sin ninguna razón los pronunciamientos de la Comisión de Expertos”.³⁵³

³⁴⁸ *Id.*

³⁴⁹ *Fallo* ¶ 576.

³⁵⁰ *Id.* ¶ 583.

³⁵¹ *Id.* ¶ 681 (cursivas en el original).

³⁵² *Id.* ¶ 678.

³⁵³ *Id.*

110. El Tribunal de Primera Instancia sostuvo además que “la decisión del regulador de aplicar su propio estudio de consultoría no concuerda con el Artículo 98 del RLGE”, y que “para que la decisión del regulador se ajuste al Artículo 98 debería haber [demostrado] que el distribuidor no pudo corregir su estudio de acuerdo con los pronunciamientos de la Comisión de Expertos o explicar por qué el regulador decidió no aceptar los pronunciamientos de la Comisión de Expertos”.³⁵⁴ El Tribunal de Primera Instancia sostuvo así que, una vez que la CNEE “recibió el informe de la Comisión de Expertos, [debió] haberlo analizado y extraído sus conclusiones teniéndolo en cuenta para establecer una tarifa basada en el estudio del VAD de Bates White, a menos que tuviera buenas razones para considerar que tales conclusiones eran incompatibles con el marco reglamentario, en cuyo caso tenía la obligación de proporcionar razones válidas a tal efecto”.³⁵⁵

111. El Tribunal de Primera Instancia también sostuvo que “[d]espués de una cuidadosa revisión de las pruebas, el Tribunal Arbitral no está convencido de que el estudio de Bates White del 28 de julio no incorporara los pronunciamientos de la Comisión de Expertos o que hubiera *algún motivo para apartarse de tales pronunciamientos*,”³⁵⁶ que Guatemala no pudo establecer que la CNEE “*tuviera alguna razón válida para ignorar los pronunciamientos de la Comisión de Expertos sobre la base de los activos*,”³⁵⁷ y que “el pronunciamiento de la Comisión de Expertos sobre el FRC es en realidad coherente con el marco regulatorio y el regulador *no tendría una razón válida para oponerse*”.³⁵⁸

112. Por último, el Tribunal de Primera Instancia constató que el “examen preliminar” de la CNEE del estudio del VAD revisado por EEGSA “realizado en menos de un día, era claramente insuficiente para cumplir” su obligación de considerar seriamente las conclusiones de la Comisión de Expertos y era prueba de “[l]a arbitrariedad del comportamiento del regulador”.³⁵⁹ El Tribunal de Primera Instancia explicó que “tanto en el marco regulatorio como de acuerdo con las normas mínimas de tratamiento, la CNEE pudo y debería haberse tomado el tiempo, después de un examen cuidadoso del informe de la Comisión de Expertos, para implementar sus conclusiones en el estudio de Bates White”.³⁶⁰

³⁵⁴ Fallo ¶¶ 679-680.

³⁵⁵ *Id.* ¶ 683.

³⁵⁶ *Id.* ¶ 731 (sin cursivas en el original).

³⁵⁷ *Id.* (sin cursivas en el original).

³⁵⁸ *Id.* ¶ 726 (sin cursivas en el original).

³⁵⁹ *Id.* ¶¶ 690-691 (se omite la cursiva).

³⁶⁰ *Id.* ¶ 690.

Como señaló el Tribunal de Primera Instancia, “no pudo encontrar otra justificación más que el deseo de rechazar el estudio de Bates White a favor del estudio de Sigla más favorable para el comportamiento [de la CNEE]”.³⁶¹

113. Constatando que el comportamiento de Guatemala “viola la obligación de Guatemala de otorgar un trato justo y equitativo conforme al artículo 10.5 del CAFTA-DR”,³⁶² el Tribunal de Primera Instancia sostuvo además que “tal incumplimiento ha causado daños a la Demandante, respecto del cual la Demandante tiene derecho a una indemnización”.³⁶³

2. Cuantía

a. Pérdida de parte del flujo de caja por daños

114. Al analizar la demanda de TECO por la pérdida de parte del flujo de caja por daños, el Tribunal de Primera Instancia acordó que los resultados históricos de EEGSA hasta agosto de 2010 y las previsiones basadas en el estudio del VAD de Sigla deberían servir como base para el flujo de caja real de EEGSA, y adoptó el cálculo de Kaczmarek de los flujos de caja reales de EEGSA.³⁶⁴ El Tribunal de Primera Instancia también estuvo de acuerdo en que los daños y perjuicios deberían establecerse sobre la base de “cuáles hubieran sido las tarifas si la CNEE hubiera cumplido con el marco regulatorio”.³⁶⁵ Según concluyó el Tribunal de Primera Instancia, la pérdida de parte del flujo de caja por daños de TECO ascendía, por lo tanto, a “(i) la participación de la Demandante de los mayores ingresos que habría recibido EEGSA si la CNEE hubiera observado el debido proceso en la revisión tarifaria; (ii) a partir del momento en que se habrían recibido por primera vez los [más] altos ingresos hasta el momento en que la Demandante vendió su[s] participación[es] en EEGSA”.³⁶⁶

³⁶¹ *Id.*

³⁶² *Id.* ¶ 711.

³⁶³ *Id.*

³⁶⁴ *Id.* ¶¶ 224-226, 337, 716, 719-720, 742.

³⁶⁵ *Id.* ¶¶ 728, 742.

³⁶⁶ *Id.* ¶ 742.

115. Al determinar qué VAD habría cobrado EEGSA y, por lo tanto, qué flujos de caja habría ganado sin el incumplimiento de Guatemala durante este período, el Tribunal de Primera Instancia consideró en primer lugar, “[c]omo punto de inicio, ... si la base de valoración adecuada debe ser el informe de Bates White del 5 de mayo de 2008 corregido por el Sr. Damonte, o el informe del 28 de julio de 2008” preparado por Bates White.³⁶⁷ Como se mencionó anteriormente, el estudio del Sr. Damonte admitió que sólo incorporaba lo que consideraba las decisiones “posibles y económicamente relevantes” de la Comisión de Expertos.³⁶⁸ El Tribunal de Primera Instancia constató que, debido a que el estudio del Sr. Damonte no incorporaba todas las decisiones de la Comisión de Expertos, incluida su decisión “importante” sobre el cálculo del FRC,³⁶⁹ no podría “[ser] considerado de utilidad... como base para evaluar el escenario determinante”.³⁷⁰

116. Así, el Tribunal de Primera Instancia decidió adecuadamente que “trabajaría con la versión del 28 de julio de 2008 del estudio [de Bates White]”, ya que “*este enfoque permitirá el cálculo de los daños con un grado de certeza suficiente sobre lo que deberían haber sido las tarifas si la CNEE hubiera cumplido con el marco regulatorio.*”³⁷¹ Al hacerlo, el Tribunal de Primera Instancia “aceptó las opiniones de la Demandante sobre los tres temas que [estaban] en disputa con respecto a ese estudio (es decir, el VNR, el FRC y el CAPEX)”.³⁷² Sobre la base del análisis del Dr. Barrera de que cada una de las decisiones de la Comisión de Expertos había sido incorporada en el modelo revisado de Bates White y otras pruebas, el Tribunal de Primera Instancia rechazó la objeción de Guatemala de que el estudio de Bates White del 28 de julio de 2008 no incluyera las decisiones de la Comisión de Expertos, sosteniendo que “[d]espués de una cuidadosa revisión de las pruebas, el Tribunal Arbitral no está convencido de que el estudio del 28 de julio de Bates White no incorporara los pronunciamientos de la Comisión de Expertos o que hubiera alguna razón para apartarse de ellos”.³⁷³

³⁶⁷ *Id.* ¶ 723.

³⁶⁸ *Véase supra* ¶ 52.

³⁶⁹ *Véase* Fallo ¶¶ 726-727, 733.

³⁷⁰ *Id.* ¶ 727.

³⁷¹ *Id.* ¶ 728 (sin cursivas en el original).

³⁷² *Id.* ¶ 742.

³⁷³ *Id.* ¶ 731.

117. Debido a que el Tribunal de Primera Instancia determinó que la CNEE violó ese marco regulatorio al negarse, sin razón legítima, a calcular las tarifas sobre la base del estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, que incorporaba las decisiones de la Comisión de Expertos, el Tribunal de Primera Instancia acordó con TECO que tenía derecho a su participación en el flujo de caja que habría recibido EEGSA si la CNEE hubiera fijado el VAD 2008-2013 de EEGSA y las tarifas en base al estudio del VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, en lugar del estudio del VAD preparado por el propio consultor de la CNEE, Sigla.³⁷⁴ Por lo tanto, el Tribunal de Primera Instancia otorgó a TECO la pérdida del flujo de caja por daños exactamente por el monto calculado por el Sr. Kaczmarek y reclamada por TECO, *es decir*, \$21,1 millones de dólares.³⁷⁵

b. Pérdida de parte del valor por daños

118. Al analizar la demanda de pérdida de valor por daños y perjuicios de TECO, el Tribunal de Primera Instancia declaró que “no tenía razones para dudar de que, como se refleja en el acta [de la junta directiva], la decisión de vender se tomó principalmente como consecuencia del incumplimiento de la CNEE con el marco regulatorio”.³⁷⁶ El Tribunal de Primera Instancia observó además que ambas Partes habían acordado la metodología que se había de aplicar para calcular la pérdida de valor por daños de TECO, *es decir*, la diferencia entre “el valor de venta de EEGSA a EPM” y “el mayor valor al que EEGSA habría vendido a EPM en ausencia de[l] incumplimiento”.³⁷⁷ El Tribunal de Primera Instancia también aceptó que las Partes acordaron el valor de las acciones de TECO en el escenario real.³⁷⁸ El Tribunal de Primera Instancia aceptó además que el valor de una empresa distribuidora, como EEGSA, se determina en función de los flujos de caja esperados futuros, que se determinarían por su VAD futuro.³⁷⁹

³⁷⁴ *Id.* ¶¶ 728, 742.

³⁷⁵ *Id.* ¶¶ 742, 780.

³⁷⁶ *Id.* ¶ 748.

³⁷⁷ *Id.* ¶ 719.

³⁷⁸ Véase *id.* ¶ 750 (que indica que, en lo que respecta al escenario real, las partes sólo están tienen un “ligero desacuerdo” sobre la parte del precio de venta pagado por EPM por el paquete de activos que incluye a EEGSA “que se atribuye a EEGSA”).

³⁷⁹ Véase *id.* ¶ 728; véase también Tr. (22 de enero de 2013) 553: 14-17 (Presidente del Tribunal) (que declara que “[u]n VAD más alto y gastos altos significan un flujo de caja bajo, y un flujo de caja bajo significa un valor más bajo y, bueno, está bien. Creo que todos entendemos eso”).

Por último, el Tribunal de Primera Instancia reconoció que “las tarifas vigentes se tuvieron en cuenta al fijar el precio de la transacción” entre TECO y EPM.³⁸⁰

119. Sin embargo, habiendo constatado que “el incumplimiento de la Demandada causó pérdidas a la Demandante”,³⁸¹ y que “la decisión de vender se tomó principalmente como consecuencia del incumplimiento de la CNEE con el marco regulatorio”,³⁸² el Tribunal de Primera Instancia niega, sin embargo, la demanda de TECO por pérdida de valor por daños sobre la supuesta base de que “no había pruebas suficientes de que si las tarifas de 2008-2013 hubieran sido más altas, el precio de la transacción habría reflejado los mayores ingresos de la compañía hasta 2013”³⁸³ y, por lo tanto, “no hay pruebas suficientes de la existencia ni de la cuantía de las pérdidas que supuestamente se sufrieron como consecuencia de la venta”.³⁸⁴

120. En este sentido, el Tribunal de Primera Instancia no analizó los amplios informes de expertos de las Partes (incluido el hecho de que incluso el experto de la Demandada asignó un valor positivo a la parte de pérdida de valor por daños de TECO), sino que se centró únicamente en su propia traducción de una breve entrevista concedida por el Sr. Restrepo, entonces Director General de EPM, comprador de EEGSA, a un periódico guatemalteco el día después de que EPM comprara EEGSA.³⁸⁵ En la entrevista, el Sr. Restrepo habría declarado:

P. Los accionistas argumentaron que los ingresos y la rentabilidad habrían sido menores debido al VAD. A pesar de este problema, ¿usted decidió comprar?

R. Esto se refleja en el valor de la transacción. Compramos sobre la base de que el modelo y el esquema tarifario actual [es decir, el VAD de Sigla] es el único que existe. Claramente tiene impacto en la valoración final y no teníamos ninguna expectativa de que se modificara o cambiara.

³⁸⁰ *Id.* ¶ 752.

³⁸¹ *Id.* ¶ 742.

³⁸² *Id.* ¶ 748.

³⁸³ *Id.* ¶ 754.

³⁸⁴ *Id.* ¶ 749.

³⁸⁵ *Id.* ¶¶ 753-754. En este procedimiento, la Demandante ha presentado su propia traducción de esta entrevista en su totalidad. Véase Prensa Libre, *No llevamos una bandera, respetamos las raíces* del 23 de octubre de 2010 (C-1097).

P. Debe comenzar a prepararse para el VAD del próximo período de cinco años [*es decir*, el período tarifario 2013-2018]. ¿Cree que puede mejorar con respecto al actual?

R. Nuestro proceso de valoración de la empresa incluyó varios escenarios, uno de los cuales es que el VAD (el valor recibido por los distribuidores por el servicio) no se modificaría. Esto es lo que estudiamos.

P. [C]uando menciona el proceso de valoración, ¿significa que la empresa habría costado más con otro VAD?

R. Es posible. *Por el mismo costo se reciben más ingresos, se tiene más efectivo, por supuesto.*³⁸⁶

121. El Tribunal Original llegó a estas dos conclusiones a partir de esta entrevista. En primer lugar, el Tribunal Original observó que la entrevista confirmaba que “el arancel existente se consideraba un factor relevante en la determinación del precio de la transacción”.³⁸⁷ En segundo lugar, centrándose en la última pregunta y su respuesta, el Tribunal Original concluyó que, por otra parte, la entrevista “solo menciona como una ‘*posibilidad*’”, más que una certeza, “que con un Valor agregado de distribución (Value Added for Distribution, VAD) más alto para el resto del período arancelario, el precio de la transacción hubiera sido mayor”.³⁸⁸ El Tribunal Original además mencionó, erróneamente, que “[no] había pruebas registradas de cómo se había determinado el precio de la transacción”, y destacó que desconocía “qué otros factores podrían haber intervenido” en la determinación del precio de venta.³⁸⁹ El Tribunal Original sostuvo a continuación que no podía “concluir con suficiente certeza si un incremento en los ingresos en 2013 se habría visto reflejado en el precio de compra y en qué medida esto habría sucedido,”³⁹⁰ aun cuando antes había reconocido el hecho indiscutible de que el valor de una compañía de distribución se determina por su VAD;³⁹¹ había concluido que “los aranceles existentes se habían tenido

³⁸⁶Fallo ¶ 753 (que cita y proporciona la traducción parcial de Prensa Libre del Tribunal de Primera Instancia, *No llevamos una bandera, respetamos las raíces* del 23 de octubre de 2010 (sin cursivas en el original) (C-1268)). La Demandante ha presentado su propia traducción completa de esta exposición como (C-1097).

³⁸⁷ *Id.* ¶ 754.

³⁸⁸ *Id.* ¶ 754 (énfasis agregado).

³⁸⁹ *Id.*

³⁹⁰ *Id.*

³⁹¹ *Ver* Tribunal de Arbitraje (22 de enero de 2013) 553:14-17 (Presidente del Tribunal) (que menciona que un “VAD [i]nferior y un alto nivel de gastos implica un bajo flujo de efectivo y que un bajo flujo de efectivo implica un valor inferior y... Creo que todos entendemos eso”).

en cuenta al fijar el precio de la transacción” entre TECO y Empresas Públicas de Medellín (EPM);³⁹² y había determinado que los aranceles existentes habían generado perjuicios desde el 1 de agosto de 2008 hasta el 21 octubre de 2010, mientras TECO mantenía su inversión en la Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. (EEGSA).³⁹³

122. El Tribunal Original además afirmó que “no había pruebas de que, según declara el Demandante, la valuación de la compañía reflejara el supuesto de que los aranceles permanecerían sin cambios a partir de 2013 y en lo sucesivo”,³⁹⁴ y de que, si bien el Sr. Retrepo había indicado en su entrevista que EPM había supuesto que los aranceles probablemente seguirían siendo los mismos para los futuros periodos arancelarios, él también afirmaba que “ese escenario fue solo uno de los que consideró el comprador”.³⁹⁵ En coincidencia con Guatemala, con respecto al hecho de que “es en realidad imposible saber qué sucederá con los aranceles en el futuro”,³⁹⁶ el Tribunal Original determinó que el reclamo del Demandante por daños por pérdida de valor era producto de la “especulación”.³⁹⁷ Según el Tribunal Original, “nada impedía al distribuidor buscar un aumento de los aranceles al finalizar el periodo arancelario 2008-2013”, y, “[e]n ese sentido, no se había proporcionado ninguna información al Tribunal Arbitral Original con respecto a la definición de los aranceles del periodo 2013-2018”.³⁹⁸ El Tribunal

³⁹² Fallo ¶ 752.

³⁹³ *Ver más arriba* ¶ 117; Fallo ¶ 742.

³⁹⁴ Fallo ¶ 755. TECO, sin embargo, no había argumentado que el precio pagado por EPM se basaba en el supuesto de que los aranceles de EEGSA permanecerían sin alteraciones luego de 2013. En realidad, como se describió anteriormente, el Sr. Kaczmarek proyectó los flujos de efectivo de EEGSA hasta 2018, y a partir de lo cual se asignó un valor final para EEGSA. El Sr. Kaczmarek no suponía que los aranceles permanecerían sin alteraciones, sino que la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE) seguiría calculando el VAD en función de un Valor nuevo de reemplazo (Value of New Replacement, VNR) amortizado en un 50 por ciento. Además 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. Todo esto se explicó en los informes expertos del Sr. Kaczmarek, al igual que en las presentaciones de TECO. *Ver* Kaczmarek I ¶¶ 161-181, 197; Kaczmarek II, en el Apéndice 3.A; Tribunal Arbitral (5 de marzo de 2013) 1496:4- (Directo de Kaczmarek); Memorial (Arbitraje original) ¶¶ 288-292; Resumen luego de la audiencia de TECO ¶¶ 169-171; Respuesta luego de la audiencia de TECO ¶ 126; Memorial de TECO acerca de la anulación parcial ¶ 104.

³⁹⁵ Fallo ¶ 756.

³⁹⁶ *Id.* ¶ 757 (citando y en coincidencia con el Resumen posterior a la audiencia de Guatemala ¶ 354).

³⁹⁷ *Id.* ¶ 757.

³⁹⁸ *Id.* ¶ 758. La afirmación del Tribunal es incorrecta, entre otros motivos, porque el informe contenía la revisión de aranceles de 2013-2018, mediante la cual la CNEE estableció los procedimientos para establecer el VAD y los aranceles para el periodo arancelario 2013-2018 y en el que la CNEE estipuló exactamente el mismo cálculo de FRC que el que había impuesto para EEGSA durante la revisión de los aranceles para el

Original destacó además que “no había ningún indicio de que se le impediría al distribuidor introducir un cambio en los aranceles en 2018”,³⁹⁹ y que el marco regulatorio podía modificarse, lo que podría generar un impacto en los VAD y las revisiones futuras de los aranceles.⁴⁰⁰

c. Interés

123. En este Fallo, el Tribunal Original reconoció que el “Demandado [no] objetó la solicitud de un interés previo al fallo” y que el “Demandado [no] objetó el reclamo del interés compuesto”.⁴⁰¹ El Tribunal Original otorgó a TECO un interés previo y posterior al fallo en virtud de los daños sufridos por pérdida de flujo de efectivo con la tasa de interés preferencial de los Estados Unidos más el 2 por ciento, compuesto anual, a partir de la fecha de la venta a EPM realizada el 21 de octubre de 2010.⁴⁰² El Tribunal Original, sin embargo, se negó a otorgar el interés previo al fallo por el periodo anterior a la venta,⁴⁰³ afirmando que “calcular el interés sobre el monto total de los daños históricos a partir del primer día del periodo arancelario generaría un enriquecimiento injusto del Demandante”.⁴⁰⁴ El Tribunal Original, en consecuencia, sostuvo que “el interés solo se debería devengar a partir de la fecha de la venta de EEGSA a EPM efectuada en octubre de 2010”.⁴⁰⁵

d. Costas

124. El Tribunal Original examinó las costas presentadas por cada una de las Partes y concluyó que eran “justificadas y adecuadas en vista de la complejidad del caso”.⁴⁰⁶ Reconociendo que las Partes habían acordado que el Tribunal Original debía determinar las costas de acuerdo con el principio de que

periodo 2008-2013, lo que había generado una depreciación injustificada del 50 por ciento de la base regulatoria de activos. *Ver la* Resolución 161-2012 de la CNEE con fecha 23 de julio de 2012, en 27 (C-1084); la presentación de TECO posterior a la audiencia ¶ 170 (en la que se analiza lo mismo); el Memorial de TECO acerca de la anulación parcial ¶ 104 (en el que se analiza lo mismo).

³⁹⁹ Fallo ¶ 758.

⁴⁰⁰ *Id.* ¶ 759.

⁴⁰¹ *Id.* ¶ 763.

⁴⁰² *Id.* ¶ 768.

⁴⁰³ *Ver id.* ¶¶ 765, 767-768.

⁴⁰⁴ *Id.*

⁴⁰⁵ *Id.* ¶ 765.

⁴⁰⁶ *Id.* ¶ 775.

las costas deben obedecer al hecho,⁴⁰⁷ el Tribunal Original ordenó al Demandado que afrontara la totalidad de sus costas y que resarciera el 75 por ciento de las costas de TECO, *es decir*, US\$7,5 millones,⁴⁰⁸ ya que consideró que el Demandante tenía preeminencia en cuanto a la jurisdicción y los méritos, pero que había prevalecido solo parcialmente en la cuantía.⁴⁰⁹

C. Conclusiones de la Comisión *ad hoc* acerca de su decisión sobre la anulación

125. Luego de la comunicación del Fallo a las Partes, Guatemala presentó una solicitud de anulación de la totalidad del Fallo, con la intención de anular las decisiones del Tribunal respecto de la jurisdicción, la responsabilidad, los daños y las costas,⁴¹⁰ mientras que TECO presentó una solicitud de anulación parcial del Fallo con la intención de anular la parte de este que le niega a TECO los daños por pérdida de valor y el interés por el periodo previo a la venta y que establece la tasa de interés que debía aplicarse antes y después del Fallo.⁴¹¹

126. En su decisión de anulación con fecha del 5 de abril de 2016, la Comisión *ad hoc* negó la solicitud de Guatemala en su totalidad⁴¹² y dio lugar a la solicitud de TECO (a excepción de su pedido con respecto a la tasa de interés que debía aplicarse), lo que anuló las partes del Fallo en las que el Tribunal había denegado los reclamos de TECO por daños por pérdida de valor e intereses por el periodo previo a la venta de EEGSA.⁴¹³ La Comisión *ad hoc* también anuló la decisión del Tribunal en cuanto a las costas, sosteniendo que, dado que se había anulado el éxito parcial de Guatemala en el reclamo de los daños, de igual manera se habían extinguido los fundamentos para la distribución de las costas en este Fallo (es decir, que las costas se siguen del hecho, como resultado de lo cual se le asignó a TECO una parte, pero no la totalidad de las costas).⁴¹⁴

⁴⁰⁷ *Ver id.* ¶¶ 776-777.

⁴⁰⁸ *Id.* ¶ 779.

⁴⁰⁹ *Id.* ¶¶ 778-779, 780(F).

⁴¹⁰ Decisión acerca de la anulación ¶¶ 31-32.

⁴¹¹ *Id.* ¶¶ 29-30.

⁴¹² *Id.* ¶¶ 215-238, 246-259, 274-300, 308-323, 327-331, 337-343, 348-351, 358-362, 382.

⁴¹³ *Id.* ¶¶ 123-139, 183-198, 382(1) y (2); *ver también* Fallo ¶¶ 743-761, 765, 768.

⁴¹⁴ Decisión acerca de la anulación ¶¶ 358-362, 382(3); *ver también* Fallo ¶¶ 769-779.

127. Con respecto a la decisión del Tribunal con respecto a la jurisdicción, la Comisión *ad hoc* afirmó que “al sostener jurisdicción sobre los reclamos de TECO, el Tribunal no se excedió en sus facultades de forma manifiesta”⁴¹⁵ y que el razonamiento del Tribunal “permite explicar lógicamente su decisión final”.⁴¹⁶ Al sostener esta postura, la Comisión *ad hoc* concluyó que el Tribunal había resuelto la objeción jurisdiccional de Guatemala en su totalidad y que había identificado y aplicado correctamente la prueba *prima facie* en su análisis jurisdiccional.⁴¹⁷ La Comisión *ad hoc* consideró además que la decisión del Tribunal sobre la jurisdicción “era sostenible como materia jurídica”⁴¹⁸ y que, en oposición a las afirmaciones de Guatemala, “no existe incompatibilidad inherente entre una disputa regulatoria que haya surgido a nivel del derecho interno y un tribunal arbitral que se haya llamado en consecuencia para evaluar la conducta del Estado desde la perspectiva del derecho internacional”.⁴¹⁹

128. La Comisión *ad hoc*, de la misma manera, concluyó que el Tribunal había proporcionado las razones de su decisión acerca de la jurisdicción,⁴²⁰ y que “no había dificultad alguna para sostener que el razonamiento del Tribunal no era superficial sino que permitía explicar lógicamente la decisión final del Tribunal”.⁴²¹ Como señaló la Comisión *ad hoc*: “el Tribunal estableció los pasos lógicos en su análisis [jurisdiccional], si bien el razonamiento es claro y se puede seguir fácilmente de principio a fin”.⁴²²

129. Con respecto a la decisión del Tribunal acerca de la responsabilidad, la Comisión *ad hoc* sostuvo que “el Tribunal no había dejado de expresar sus razones y no se había excedido en sus facultades de forma manifiesta al considerar las decisiones de Tribunal Constitucional [de Guatemala]”, según argumentó Guatemala.⁴²³ Al sostener esta postura, la Comisión *ad hoc* consideró que “no existía contradicción entre, por un lado, la afirmación del Tribunal de que no revisaría las decisiones del poder judicial de Guatemala en cuestiones regidas por el derecho guatemalteco, y su conclusión posterior de que

⁴¹⁵ Decisión sobre la anulación ¶ 238.

⁴¹⁶ *Id.* ¶ 258.

⁴¹⁷ *Id.* ¶¶ 224-231.

⁴¹⁸ *Id.* ¶¶ 233-234.

⁴¹⁹ *Id.* ¶ 236.

⁴²⁰ *Id.* ¶ 253.

⁴²¹ *Id.* ¶ 258.

⁴²² *Id.* ¶ 257.

⁴²³ *Id.* ¶ 274.

la Resolución 144-2008 [de la CNEE] no cumplía con el marco regulatorio”.⁴²⁴ Como señaló la Comisión *ad hoc*, antes de “llegar a esta última conclusión, el Tribunal interpretó las decisiones del Tribunal Constitucional y sostuvo que el poder judicial guatemalteco no había emitido ninguna resolución con respecto al valor legal del arancel vigente en el periodo 2008-2013 ni tampoco respecto del proceso que había llevado a su establecimiento”.⁴²⁵ Por consiguiente, “para el Tribunal, el valor legal del establecimiento de los aranceles para el periodo 2008-2013 era una cuestión abierta y cuya resolución se encontraba dentro del alcance de su mandato”,⁴²⁶ y “[a]l proceder a responder esta pregunta dentro del fallo, el Tribunal no se contradice a sí mismo sino que sigue el razonamiento lógico que lo lleva a su conclusión natural”.⁴²⁷

130. La Comisión *ad hoc*, de la misma manera, concluyó que “el Tribunal no revisaba ni revertía las decisiones del Tribunal Constitucional”, tal como Guatemala había aseverado, sino que “interpretaba las decisiones del Tribunal Constitucional para determinar el alcance de sus conclusiones y en consecuencia, integraba las decisiones dentro del análisis realizado en el marco del derecho internacional” y que “el Tribunal le había conferido a las decisiones del Tribunal Constitucional la importancia debida como prueba del derecho guatemalteco”.⁴²⁸ La Comisión *ad hoc* señaló además que era incorrecto el argumento de Guatemala de que “el Tribunal basaba su decisión de que Guatemala había infringido el Artículo 10.5 del CAFTA-DR únicamente en su conclusión de que la Resolución 144-2008 no cumplía con el marco regulatorio”.⁴²⁹ Como destacó la Comisión *ad hoc*, “el Tribunal basó su conclusión de responsabilidad en el Artículo 10.5 del CAFTA-DR acerca de los siguientes puntos: (i) la desestimación del regulador de los principios fundamentales sobre los que se basa el marco regulatorio, como se evidencia en la Resolución 144-2008; (ii) la conducta arbitraria del regulador cuando aceptó recibir el informe de la Comisión de expertos durante la semana del 24 de julio de 2008 solo para después desestimarlo junto con el Estudio de Bates White basándose en el hecho de que no dejaba tiempo suficiente para publicar el arancel antes del 1 de agosto de 2008; y (iii) la revisión preliminar arbitraria del

⁴²⁴ *Id.* ¶ 280 (cita interna omitida).

⁴²⁵ *Id.*

⁴²⁶ *Id.* ¶ 281.

⁴²⁷ *Id.*

⁴²⁸ *Id.* ¶ 286; *ver también id.* ¶¶ 287-295.

⁴²⁹ *Id.* ¶ 298.

regulador del estudio de Bates White del 28 de julio, que subrayó su deseo de rechazarlo por un estudio más favorable preparado por su propio consultor, Sigla”.⁴³⁰

131. Con respecto a la decisión del Tribunal en relación con la responsabilidad, la Comisión *ad hoc* también rechazó el argumento de Guatemala de que el Tribunal “se había excedi[do] de forma manifiesta en sus facultades al no aplicar el derecho internacional y equiparar una violación del derecho interno con una incumplimiento del Tratado de Libre Comercio entre América Central y República Dominicana (CAFTA-DR).”⁴³¹ Al sostener esta postura, la Comisión *ad hoc* consideró que “el Tribunal identificó correctamente que la legislación que debía aplicarse era la del CAFTA-DR y la del derecho internacional habitual”,⁴³² y que, en oposición a los argumentos de Guatemala, “el Tribunal sí examinó en su Fallo la relación entre la norma autónoma del tratamiento justo y equitativo y la norma del derecho internacional habitual”.⁴³³ La Comisión *ad hoc* además señaló que el Tribunal “examinó cómo se aplicaría la norma jurídica de acuerdo con el derecho internacional habitual en el contexto de los procedimientos administrativos” y concluyó “que ‘un incumplimiento del debido proceso en el contexto de los procedimientos administrativos como la revisión de aranceles constituye una violación de la norma mínima’ y que ‘una desestimación intencional de los principios fundamentales sobre los cuales se basa el marco regulatorio, una completa falta de imparcialidad o de buena fe por parte del regulador en sus negociaciones con el inversor, al igual que una total falta de argumentos constituiría una violación de la norma mínima’”.⁴³⁴ Según la Comisión *ad hoc*, “a pesar de hacer referencia al derecho interno y aplicarlo en las instancias antes mencionadas, el Tribunal finalmente determinó que había responsabilidad según lo establecido por el derecho internacional basándose en un análisis del derecho internacional” y “en oposición a los argumentos de Guatemala, el Tribunal no equiparó el derecho interno con el derecho internacional, sino que distinguió cuidadosamente entre los dos”.⁴³⁵

⁴³⁰ *Id.* (citas internas omitidas).

⁴³¹ *Id.* ¶ 323.

⁴³² *Id.* ¶ 310.

⁴³³ *Id.* ¶ 314.

⁴³⁴ *Id.* ¶ 315 (cita interna omitida).

⁴³⁵ *Id.* ¶ 319.

132. Además, la Comisión *ad hoc* consideró que “el Fallo claramente indica lo que el Tribunal juzgó como arbitrariedad y falta del debido proceso”,⁴³⁶ y que el Tribunal no dejó de “explicar cómo los hechos en este caso se podrían haber caracterizado como arbitrarios o carentes del debido proceso”.⁴³⁷ Tal como enfatizó la Comisión *ad hoc*, “el razonamiento del Tribunal es claro y se puede seguir sin ninguna dificultad”.⁴³⁸

133. Con respecto al fallo del Tribunal en relación con los daños relacionados con la pérdida de flujo de efectivo, la Comisión *ad hoc* sostuvo que “la decisión del Tribunal acerca de los daños históricos no evidencia falta de fundamentos ni contradicción manifiesta con la decisión del Tribunal respecto de la responsabilidad”,⁴³⁹ y que en contraposición con sus pedidos de anulación, Guatemala había “mal interpretad[o] las razones por las que el Tribunal había determinado la responsabilidad”.⁴⁴⁰ Tal como estableció la Comisión *ad hoc*, “en [c]ontraposición con lo que sostiene Guatemala, el Tribunal no determinó la responsabilidad únicamente en el hecho de que el regulador no haya planteado las razones de su decisión de rechazar el informe de la Comisión de expertos. El Tribunal también determinó la responsabilidad debido al hecho de que Guatemala había demostrado una conducta arbitraria durante el proceso de revisión de los aranceles”.⁴⁴¹

134. Específicamente, la Comisión *ad hoc* consideró que “el Tribunal explicó que la decisión del regulador de aceptar recibir el informe de la Comisión de expertos en la semana del 24 de julio de 2008 para más tarde desestimarlos junto con el estudio de Bates White debido a que no tenía tiempo suficiente para publicar el arancel antes del 1 de agosto de 2008 fue ‘contradictoria’ y ‘aberrante’”.⁴⁴² Además, el Tribunal “determinó que la arbitrariedad de la conducta del regulador también se evidenció en su revisión preliminar del informe de la Comisión de expertos, realizada durante el fin de semana del 26 al 27 de julio”, y que “dado que esta revisión demostraba que el informe de la Comisión de expertos no era favorable al regulador y llevaría a un VAD más alto, la CNEE decidió usar el estudio de Sigla que

⁴³⁶ *Id.* ¶ 328.

⁴³⁷ *Id.* ¶ 330.

⁴³⁸ *Id.*

⁴³⁹ *Id.* ¶ 337.

⁴⁴⁰ *Id.* ¶ 338.

⁴⁴¹ *Id.*

⁴⁴² *Id.* ¶ 339.

resultaba más favorable”.⁴⁴³ Tal como observó la Comisión *ad hoc*, “[a] partir de lo cual, el Tribunal consideró que el estudio de Sigla utilizado por el regulador no reflejaba los pronunciamientos de la Comisión de expertos” y que “las razones planteadas por Guatemala durante el arbitraje para explicar la decisión del regulador de desestimar el informe de la Comisión de expertos eran a fin de cuentas justificaciones que no resistían el más mínimo análisis”.⁴⁴⁴ Por consiguiente, “[c]on estos fundamentos, el Tribunal concluyó que el CNEE decidió desestimar el estudio de Bates White y aplicar el estudio de Sigla cuando no se presentaba ninguna de las dos circunstancias que permiten tal decisión, tal como lo establece el Artículo 98 del RLGE”.⁴⁴⁵ La Comisión *ad hoc* remarcó que, “[h]abiendo determinado que, en el momento en que se produjeron los hechos, el regulador desestimó el informe de la Comisión de expertos para beneficiarse con el estudio más favorable elaborado por Sigla, que las razones para desviarse del informe de la Comisión de expertos invocadas por Guatemala en el arbitraje no resultaron convincentes y que el estudio de Sigla no reflejaba los pronunciamientos de la Comisión de expertos, el Tribunal lógicamente procedió a calcular los daños basándose en el informe de la Comisión de expertos”, y que “esto no era más que la consecuencia natural y lógica del razonamiento del Tribunal, que no altera los fundamentos de la responsabilidad, sino que, por el contrario, se basa en estos”.⁴⁴⁶

135. La Comisión *ad hoc* sostuvo además que el Tribunal no se había apartado de forma grave de una regla fundamental de procedimiento al ignorar presuntamente la prueba presentada por Guatemala en relación con la parte de los daños correspondiente a la pérdida de flujo de efectivo.^{447 448} Específicamente, la Comisión *ad hoc* concluyó que “el Tribunal no ignoró el testimonio experto del Sr. Damonte, sino que hizo referencia a este en distintas oportunidades”,⁴⁴⁸ que “como TECO señaló correctamente, es evidente a partir del cuerpo del Fallo que el Tribunal concluyó que la prueba del Sr. Damonte era errónea no solamente en este sentido”,⁴⁴⁹ y que “el Tribunal concluyó expresamente que no podía [basarse] en la prueba de Sr. Damonte con respecto al VNR”.⁴⁵⁰

⁴⁴³ *Id.*

⁴⁴⁴ *Id.* ¶ 340.

⁴⁴⁵ *Id.* ¶ 341.

⁴⁴⁶ *Id.* ¶ 342.

⁴⁴⁷ *Id.* ¶¶ 344-351.

⁴⁴⁸ *Id.* ¶ 349.

⁴⁴⁹ *Id.* ¶ 350.

⁴⁵⁰ *Id.*

136. Con respecto a los dictámenes del Tribunal acerca de la parte de los daños correspondientes a la pérdida de valor, al igual que a los intereses correspondientes al periodo precedente a la venta, la Comisión *ad hoc* sostuvo que “la decisión del Fallo acerca de la demanda por pérdida de valor no cumple con la norma establecida por el Artículo 52(1) de la Convención de ICSID”,⁴⁵¹ y que “el Tribunal se apartaba de manera grave de una regla de procedimiento fundamental cuando rechazaba la demanda presentada por TECO de intereses por los daños históricos por el periodo anterior a la venta de EEGSA a causa de ‘enriquecimiento injusto’”.⁴⁵² La Comisión *ad hoc*, en consecuencia, anuló esas partes del Fallo del Tribunal.⁴⁵³

137. Específicamente, la Comisión *ad hoc* concluyó que “el razonamiento del Tribunal acerca de la demanda por pérdida de valor dista mucho de ser claro, a tal punto que la Comisión, a pesar de contar con las presentaciones de ambas Partes y con la totalidad de los registros precedentes, ha hecho grandes esfuerzos por comprender la línea de razonamiento del Tribunal”.⁴⁵⁴ Tal como señaló la Comisión *ad hoc*, “a pesar del hecho de que estaba decidiendo respecto de una demanda por pérdida de valor, el Tribunal no analizó *en absoluto* los informes expertos respectivos de las Partes acerca del valor real o el valor *eventual* de EEGSA”, sino que “simplemente se limitó a mencionar los diferentes valores que los expertos de las Partes calculaban para los dos escenarios y concluyó que no contaba con ‘*prueba suficiente*’ de que, si los aranceles para el periodo 2008-2013 hubieran sido mayores, el precio de la transacción hubiera reflejado los mayores ingresos de la compañía hasta 2013”.⁴⁵⁵ La Comisión *ad hoc* señaló además que “[e]l Tribunal no especificaba por qué consideraba no satisfactorios los cuatro informes expertos presentados por las Partes, que sumaban alrededor de 1200 páginas de análisis, ni por qué los cálculos propuestos por las Partes, que se encontraban en disputa, se consideraban además como ‘*prueba insuficiente*’”.⁴⁵⁶

⁴⁵¹ *Id.* ¶ 127.

⁴⁵² *Id.* ¶ 183.

⁴⁵³ *Id.* ¶¶ 138, 198, 382(1) y (2).

⁴⁵⁴ *Id.* ¶ 128.

⁴⁵⁵ *Id.* ¶ 130 (énfasis en el original).

⁴⁵⁶ *Id.*

138. La Comisión *ad hoc* enfatizó que, a pesar de que “[q]uedaba a criterio del Tribunal la evaluación de si el testimonio [experto] era relevante o no, sustancial o no, y esa opinión no era censurable respecto de la anulación”, “esto no es lo que se encuentra en discusión”.⁴⁵⁷ La Comisión *ad hoc* “discrepó respecto de la ausencia completa de análisis de los informes expertos de las Partes dentro del análisis realizado por el Tribunal en relación con la demanda por pérdida de valor”,⁴⁵⁸ y señaló que no le resultaba “convinciente el argumento de Guatemala de que bastaba con que el Tribunal resumiera los contenidos de los informes expertos y los analizara presuntamente en los 72 párrafos del Fallo”.⁴⁵⁹ Por el contrario, “[I]o que importa a los presentes efectos es que el Tribunal no tuvo en cuenta de ninguna manera los testimonios expertos dentro de su análisis de la demanda por pérdida de valor, a pesar del hecho de que esos testimonios eran directamente pertinentes a la cuestión y que las Partes los consideraban sumamente relevantes”.⁴⁶⁰

139. La Comisión *ad hoc* concluyó también que “el Tribunal no había explicado por qué consideraba que el registro no contenía ‘ninguna prueba de cómo se había determinado el precio de la transacción’ cuando en realidad el registro incluía tanto la carta de oferta no vinculante de EPM como la opinión imparcial de Citibank en relación con este tema de acuerdo con Guatemala”.⁴⁶¹ Como señaló la Comisión *ad hoc*, “si bien el Tribunal se encuentra en su derecho de sostener que esta prueba no resulta convincente, es insustancial o insuficiente, lejos de llegar a estas conclusiones, consideró que la prueba era inexistente” y “[t]omando literalmente el significado de las palabras del Tribunal, la Comisión solo puede concluir que el Tribunal ignoró esa prueba.”⁴⁶² La Comisión *ad hoc* señaló, de la misma manera, que “el Fallo consideraba que ‘no se había suministrado ninguna información al Tribunal Arbitral con respecto al establecimiento de los aranceles para el periodo 2013-2018’” aunque estaba “fuera de discusión que el registro incluía información acerca de este tema, por ejemplo, los Términos de referencia para el periodo 2013-2018”.⁴⁶³

⁴⁵⁷ *Id.* ¶ 131.

⁴⁵⁸ *Id.*

⁴⁵⁹ *Id.* ¶ 132.

⁴⁶⁰ *Id.*

⁴⁶¹ *Id.* ¶ 133 (alteración en el original, cita interna omitida).

⁴⁶² *Id.*

⁴⁶³ *Id.* ¶ 134.

140. La Comisión *ad hoc* concluyó que el “Tribunal no había encontrado pruebas que, al menos, resultaran potencialmente relevantes para el resultado final del caso”.⁴⁶⁴ Tal como señaló la Comisión *ad hoc* : “[d]ebido a la falta de análisis del Fallo de la prueba mencionada previamente, a pesar de haber contado con las presentaciones de las Partes y con el registro completo de la anulación, la Comisión no logró comprender el razonamiento del Tribunal con respecto a la demanda por pérdida de valor ni tampoco logró comprender si el Tribunal la desestimó porque no pudo determinar el valor real o *eventual* de EEGSA”,⁴⁶⁵ y “el Fallo no intentaba determinar ninguna de estas cuestiones”.⁴⁶⁶ En cambio, tal como explicó la Comisión *ad hoc*, “se inclinaba a pensar que el Tribunal desestimaba la demanda por pérdida de valor porque el valor *eventual* de EEGSA no se podía determinar con certeza suficiente”, sin embargo, “considerando el hecho de que el Tribunal no hacía ningún intento de calcular el valor real de la compañía y teniendo en cuenta su declaración de que no contaba con información acerca de cómo se había determinado el precio, la Comisión no podía estar segura de que así fuera”, y “no tenía certeza respecto de la línea de razonamiento del Tribunal, que no podía comprobarse tampoco a partir del resto del análisis realizado por este”.⁴⁶⁷

141. En este sentido, la Comisión *ad hoc* concluyó que “el Tribunal no había tenido en cuenta en absoluto los informes expertos presentados por las Partes acerca de la demanda por pérdida de valor, a pesar de la gran importancia otorgada por las Partes a la prueba experta, e ignoró la existencia en el registro de pruebas que al menos parecían ser relevantes para su análisis” y que “[e]sto hacía que el razonamiento del Tribunal respecto de la demanda por pérdida de valor resultara difícil de comprender”.⁴⁶⁸ Basándose en “estas pruebas acumulativas”, la Comisión *ad hoc* sostuvo que “la decisión del Tribunal acerca de la demanda por pérdida de valor no cumple con los requisitos de razonamiento del Artículo 52(1) de la Convención de ICSID y debe, por lo tanto, ser anulada”.⁴⁶⁹

⁴⁶⁴ *Id.* ¶ 135.

⁴⁶⁵ *Id.* ¶ 136 (énfasis en el original).

⁴⁶⁶ *Id.* ¶ 137.

⁴⁶⁷ *Id.* (énfasis en el original).

⁴⁶⁸ *Id.* ¶ 138.

⁴⁶⁹ *Id.*

142. En vista de su determinación de que la decisión del Tribunal con respecto a la demanda por pérdida de valor no cumplía con los requisitos del Artículo 52(1)(e), la Comisión *ad hoc* concluyó que no había necesidad de determinar si la decisión del Tribunal acerca de los daños por pérdida de valor sufridos por TECO también se apartaban de manera grave de una regla fundamental de procedimiento según lo establece el Artículo 52(1)(d) o si se excedía en sus facultades de manera manifiesta según lo establecido en el Artículo 52(1)(b) al imponer una carga excesiva de la prueba sobre TECO,⁴⁷⁰ privando a TECO de su derecho a expresarse,⁴⁷¹ o sobrepasando la disputa de las Partes.⁴⁷²

143. Con respecto a la decisión del Tribunal en cuanto a los intereses, si bien la Comisión *ad hoc* no consideró que la decisión del Tribunal acerca de la tasa de interés previa al Fallo evidenciara “un exceso manifiesto en el ejercicio de sus facultades”⁴⁷³, y sostuvo “que el Tribunal se apartaba seriamente de una regla fundamental de procedimiento al no dar lugar al reclamo de TECO de intereses sobre los daños históricos por el periodo previo a la venta de EEGSA basándose en el concepto de ‘enriquecimiento injusto’”.⁴⁷⁴

144. Específicamente, la Comisión *ad hoc* concluyó que “estaba fuera de discusión el hecho de que ninguna de las Partes ni tampoco el Tribunal Arbitral plantearon el concepto de ‘enriquecimiento injusto’ durante las discusiones acerca de los intereses antes de que se estableciera el Fallo”; que “[e]l concepto nunca se mencionó en las presentaciones de las Partes, en la audiencia ni en la carta con las preguntas del Tribunal hacia las Partes, con fecha posterior a la audiencia”; y que “[d]e hecho, durante la audiencia, las preguntas del Tribunal hacia las Partes con respecto a los intereses se centraron en la tasa de interés adecuada”.⁴⁷⁵ Tal como señaló la Comisión *ad hoc*, “la noción de ‘enriquecimiento injusto’ no formó parte del marco jurídico establecido por las Partes y no fue nunca planteado por el Tribunal”, y además, “no se trataba de algo que las Partes podrían haber anticipado de manera razonable, ya que nada indicaba que era algo que le preocupara al Tribunal. De hecho, el Tribunal nunca hizo alusión al tema ni tampoco a la doble contabilidad, ni durante la audiencia ni en su carta posterior a las Partes”⁴⁷⁶. La

⁴⁷⁰ *Id.* ¶ 150.

⁴⁷¹ *Id.* ¶ 159.

⁴⁷² *Id.* ¶ 167.

⁴⁷³ *Id.* ¶ 182.

⁴⁷⁴ *Id.* ¶ 183.

⁴⁷⁵ *Id.* ¶ 189.

⁴⁷⁶ *Id.* ¶ 190.

Comisión *ad hoc* concluyó además que “constituye una falta grave el haberse apartado de esta regla fundamental de procedimiento”,⁴⁷⁷ y que “teniendo en cuenta el derecho del Tribunal a realizar comentarios sobre el tema, [las Partes] podrían haber presentado argumentos que al menos pudieran afectar potencialmente el resultado financiero final del caso”, que la Comisión *ad hoc* observó que “le bastaba con sostener que el apartarse del derecho de las partes a expresarse era una falta grave y que ameritaba la anulación”.⁴⁷⁸

145. Finalmente, con respecto a la decisión del Tribunal sobre las costas, la Comisión *ad hoc* señaló que “el Tribunal concluyó que las costas de las Partes eran razonables ‘en vista de la complejidad del caso’”⁴⁷⁹ y que, “[a]l aplicar el principio de que *las costas deben obedecer al hecho*, el Tribunal decidió ordenar a Guatemala que reembolse a TECO el 75 % de las costas legales”.⁴⁸⁰ La Comisión *ad hoc* además señaló que el “Tribunal basó su decisión en su conclusión de que ‘[e]l Demandante había logrado hacer prevalecer sus argumentos en cuanto a la jurisdicción y que había logrado establecer la responsabilidad del Demandado’ y que ‘el Demandado ha[b]ía logrado solo parcialmente la cuantía’”.⁴⁸¹ La comisión *ad hoc* concluyó que “si bien el Tribunal explicó su decisión acerca de la cuestión de las costas, se basaba en el hecho de que Guatemala había logrado solo parcialmente probar la cuantía” y que “[s]iguiendo la anulación de la decisión del Tribunal acerca de la demanda por la pérdida de valor y acerca de la demanda por los intereses por el periodo anterior a la venta de EEGSA, el fundamento de la conclusión del Tribunal de que Guatemala había logrado probar solo la cuantía también había desaparecido”.⁴⁸²

146. En consecuencia, teniendo en cuenta el hecho de que la anulación de la decisión del Tribunal acerca de la parte de los daños correspondientes a la pérdida de valor y los intereses anteriores a la venta anuló el éxito parcial de Guatemala en cuanto a la cuantía, la Comisión *ad hoc* sostuvo que “al igual que en *MINE contra Guinea*, la decisión del Tribunal respecto de las costas no persiste luego de la

⁴⁷⁷ *Id.* ¶ 192.

⁴⁷⁸ *Id.* ¶ 195.

⁴⁷⁹ *Id.* ¶ 360 (alteración en el original).

⁴⁸⁰ *Id.* (énfasis en el original).

⁴⁸¹ *Id.* (alteraciones en el original).

⁴⁸² *Id.* ¶ 361.

anulación de esa parte del Fallo con la que se encuentra estrechamente vinculada”⁴⁸³ y que “la decisión del Tribunal acerca de las costas debía anularse como resultado de la anulación de la decisión del Tribunal acerca de la demanda por pérdida de valor y acerca de la demanda por intereses por el periodo anterior a la venta de EEGSA”.⁴⁸⁴

147. En vista de sus decisiones de negar la solicitud de Guatemala en su totalidad y de dar lugar a la solicitud de TECO (con excepción de la tasa de interés aplicable), la Comisión *ad hoc* ordenó a Guatemala reembolsar a TECO la mitad de las costas del procedimiento relativo a la solicitud de anulación parcial, al igual que el 60 por ciento de las costas legales y los gastos incurridos en relación con la solicitud de anulación por parte de Guatemala.⁴⁸⁵

D. Guatemala no cumplió con el Fallo.

148. El Fallo se pronunció el 19 de diciembre de 2013, y con la desestimación de la Comisión *ad hoc* de la solicitud del Demandado de anular el Fallo, efectuada el 5 de abril de 2016, se volvió exigible el cumplimiento de la sentencia del Tribunal Original del pago de US\$ 21.1 millones en concepto de daños, al igual que un interés anual compuesto sobre ese monto calculado según la tasa preferencial en los Estados Unidos más el dos por ciento, a partir del 21 de octubre de 2010 (la fecha de la venta de EEGSA) hasta la fecha en que se efectúe el pago total del Fallo.⁴⁸⁶

149. El Demandante, en cartas enviadas al Demandado con fecha del 29 de abril de 2016 y del 3 de junio de 2016, instó al Demandado a realizar el pago de los montos adeudados.⁴⁸⁷ El Demandado, sin embargo, no respondió ni tampoco realizó ningún pago. El Demandante, en consecuencia, no tuvo más alternativa que recurrir a la asistencia de la Secretaría de ICSID, solicitándole que se comunicara con el Demandado para pedirle información acerca de las medidas que había tomado o que tomaría para cumplir con su obligación y acatar lo establecido por el Fallo (en la medida en que se lo había anulado) y por la

⁴⁸³ *Id.* ¶ 362 (citando a *Maritime International Nominees Establishment (MINE) contra el Gobierno de Guinea*, Caso Nro. ARB/84/4 de ICSID, Decisión sobre la aplicación de la anulación parcial de Guinea del 14 de diciembre de 1989 ¶ 6.112 (CL-1021)).

⁴⁸⁴ *Id.*

⁴⁸⁵ *Id.* ¶¶ 379, 381.

⁴⁸⁶ Fallo ¶¶ 742, 768; Decisión acerca de la anulación ¶¶ 381-382; *ver* Carta de TECO a Guatemala con fecha del 3 de junio de 2016 (C-1250).

⁴⁸⁷ Carta de TECO a Guatemala con fecha del 29 de abril de 2016 (C-1251); carta de TECO a Guatemala con fecha del 3 de junio de 2016 (C-1250)

Decisión.⁴⁸⁸ La Secretaría de ICSID le envió una carta al Demandado con fecha del 26 de octubre de 2016 en la que se le recordaba su obligación de acuerdo con la Convención de ICSID de cumplir con el Fallo y con la Decisión.⁴⁸⁹ El Demandante tampoco respondió. En consecuencia, el Demandante comenzó los procedimientos judiciales necesarios para exigir el cumplimiento del Fallo. Hasta la fecha, el Demandado sigue infringiendo su obligación según este Tratado de cumplir con el Fallo y con la sentencia de la Comisión *ad hoc* con respecto a las costas y los honorarios.

III. TECO TIENE DERECHO A LOS DAÑOS POR PÉRDIDA DE VALOR

A. TECO tiene derecho a una reparación en un monto suficiente que compense las consecuencias financieras del incumplimiento del tratado por parte de Guatemala.

150. Al igual que muchos tratados de inversión, el DR-CAFTA no se ocupa de la medida de los daños producidos por el incumplimiento de su cláusula de trato justo y equitativo, y en cambio plantea solo una regla de *lex specialis* con respecto a la medida de los daños en caso de una expropiación legítima.⁴⁹⁰ El derecho internacional, que se aplica en estas circunstancias, es claro en este sentido: un Estado tiene la obligación de proceder a la reparación total de los perjuicios causadas por sus actos ilícitos.⁴⁹¹ Este principio se articula en el Artículo 31(1) de los Artículos de la Comisión de Derecho

⁴⁸⁸ Carta de TECO a la Secretaría General de ICSID con fecha del 19 de octubre de 2016 (C-1253)

⁴⁸⁹ Carta de la Secretaría General de ICSID a Guatemala (con copia a TECO) con fecha del 26 de octubre de 2016 (C-1254).

⁴⁹⁰ Ver el DR-CAFTA, Artículo 10.7.2-3 (CL-1005); ver también *Rusoro Mining Ltd. contra la República Bolivariana de Venezuela*, el Caso Nro. ARB(AF)12/5 de ICSID, Fallo del 22 de agosto de 2016 (“*Rusoro contra Venezuela*, Fallo”) ¶ 640 (“La compensación probada en el Artículo VII [del tratado de inversión bilateral entre Canadá y Venezuela] que cubre solamente casos de expropiación. En todos los demás casos de incumplimiento, ausentes en el idioma específico de cualquier Tratado, los daños se deben calcular de acuerdo con las reglas del derecho internacional”). (CL-1006); *British Caribbean Bank Ltd. contra el Gobierno de Belice*, Caso Nro. 2010-18, de PCA, Fallo del 19 de diciembre de 2014 ¶ 288 (“En oposición al Artículo 5 [Expropiación]” del tratado de inversión bilateral entre el Reino Unido y Belice, el “Artículo 2 [FET] no provee ninguna norma para la compensación que se deba pagar en caso de incumplimiento de cualquiera de sus cláusulas. En ausencia de una cláusula aplicable dentro del tratado mismo, al establecer la norma de la compensación como una cuestión de *lex specialis*, la norma aplicable de compensación es la existente en el derecho internacional habitual[.]”) (CL-1007); *S.D. Myers, Inc. contra el Gobierno de Canadá*, UNCITRAL (NAFTA), Fallo parcial del 13 de noviembre de 2000 ¶ 310 (“No habiendo cláusulas relevantes por [daños] del NAFTA más que las contenidas en el Artículo 1110 [en lo concerniente a la expropiación] el Tribunal busca orientación en el derecho internacional”). (CL-1008).

⁴⁹¹ Véase DR-CAFTA, Art. 10.22.1 (que dispone que “el tribunal decidirá los problemas en conflicto de conformidad con este Acuerdo y las normas del derecho internacional aplicables”) (CL-1005); véase también *Railroad Development Corp. versus República de Guatemala*, ICSID Causa n.º ARB/07/23, fallo del 29 de junio de 2012 ¶¶ 259-260, 267 («La duda surge acerca de la norma sobre la compensación que debe aplicarse en caso de violaciones de CAFTA que no se refieran a expropiaciones. CAFTA instruye al Tribunal que

Internacional (International Law Commission, ILC) acerca de la Responsabilidad del Estado (los “Artículos ILC”), que establecen que “[e]l Estado responsable está obligado a una reparación total de las lesiones causadas por el acto ilícito de acuerdo con el derecho internacional”,⁴⁹² y se extiende a las obligaciones establecidas en los tratados, como la Corte Permanente de Justicia Internacional (Permanent Court of International Justice, PCIJ) mencionados en el caso de la *Fábrica Chorzów* :

Es un principio del derecho internacional que la violación de un compromiso involucra la obligación de repararlo debidamente. Por lo tanto, la reparación es el complemento indispensable de un incumplimiento para aplicar una convención y no es necesario que se establezca en la propia convención.⁴⁹³

151. El PCIJ elaboró el contenido de la obligación de la reparación total en el conocido párrafo siguiente:

El principio esencial contenido en la noción real de un acto ilegal –principio que parece establecerse por la práctica internacional y, en particular, por las decisiones de tribunales arbitrales– es que la reparación, en la medida de lo posible, debe *extinguir todas las consecuencias* del acto ilegal y restablecer la situación que, muy probablemente, hubiera existido si ese acto no se hubiera cometido.⁴⁹⁴

152. Si la restitución, *es decir*, el “establecimiento o restablecimiento de la situación que hubiera existido de no haberse cometido el acto ilícito”⁴⁹⁵ no estuviera disponible o por sí sola no fuera suficiente

interprete el artículo 10.5 sobre el mínimo nivel de tratamiento, de conformidad con el Anexo B relacionado con el derecho usual internacional. Conforme al derecho usual internacional según se refleja en los artículos de la ILC (Comisión de derecho internacional, por sus siglas en inglés), “El Estado responsable tiene la obligación de efectuar la reparación total del daño causado por una acción ilícita internacional”»). (CL-1009); *El Paso Energy Int'l Co. versus La República Argentina*, ICSID Causa n.º ARB/03/15, fallo del 31 de octubre de 2011 (“Fallo *El Paso versus Argentina*”) ¶¶ 700-701 («En ausencia de un criterio acordado, la norma apropiada de reparación conforme el derecho internacional es la compensación por las pérdidas sufridas por la parte afectada, según lo establecido por el Tribunal permanente de justicia internacional (Permanent Court of International Justice, “PCIJ”) en la causa de la *Planta de Chorzów*[.]») (CL-1010).

⁴⁹² JAMES CRAWFORD, ARTÍCULOS SOBRE RESPONSABILIDAD DEL ESTADO: INTRODUCCIÓN, TEXTO Y COMENTARIOS DE LA COMISIÓN DE DERECHO INTERNACIONAL [THE INTERNATIONAL LAW COMMISSION’S ARTICLES ON STATE RESPONSIBILITY: INTRODUCTION, TEXT AND COMMENTARIES] (2001) (“ARTÍCULOS SOBRE LA RESPONSABILIDAD DEL ESTADO de la ILC”) Art. 31(1) (CL-1011).

⁴⁹³ *Planta de Chorzów (Alemania versus Polonia)*, sentencia n.º 8 (Jurisdicción), 26 de julio de 1927, P.C.I.J. Serie A, n.º 9 (1927) (“*Planta de Chorzów, sentencia n.º 8*”), en 21 (CL-1012).

⁴⁹⁴ *Planta de Chorzów (Alemania versus Polonia)*, sentencia n.º 13 (Méritos), 13 de septiembre de 1928, P.C.I.J. Serie A, n.º 17 (1928) (“*Planta de Chorzów, sentencia n.º 13*”), en 40 (cursiva en el original) (CL-1069).

⁴⁹⁵ ARTÍCULOS SOBRE RESPONSABILIDAD DEL ESTADO de la ILC, art. 35, cmt. (2) (CL-1011). □

para reparar el daño, el Estado responsable tiene la obligación de proporcionar una compensación por el daño causado. El artículo 36 de los artículos de ILC dispone lo siguiente al respecto:

1. El Estado responsable de un acto ilícito internacional tiene la obligación de compensar el daño causado en consecuencia, siempre que ese daño no sea reparado por medio de la restitución.
2. La compensación deberá cubrir todo daño valorable financieramente, incluyendo el lucro cesante en la medida que esté establecido.⁴⁹⁶

153. En consecuencia, si no se dictara o no fuera razonablemente posible dictar un fallo de restitución, el principio de reparación total requiere un fallo de compensación por el importe correspondiente al valor que (i) restablecería la situación que existía antes de producirse el acto ilícito y (ii) compensaría todo daño adicional causado. Estos principios han sido ratificados y aplicados por muchos tribunales que entienden sobre tratados de inversión,⁴⁹⁷ incluso en causas relacionadas con pérdidas provocadas por incumplimiento de la obligación de trato justo y equitativo.⁴⁹⁸

⁴⁹⁶ *Idem* en art. 36 (CL-1011); véase también *Planta de Chorzów, sentencia n.º 13*, en 40 (“Restitución en especie o, si esto no fuera posible, pago de una suma correspondiente al mismo valor de la restitución en especie; si fuera necesario, habrá que otorgar compensación de daños y perjuicios por la pérdida sufrida que no fuera cubierta por la restitución en especie o el pago en su lugar. Estos son los principios que deberían tomarse en consideración para determinar el importe de la compensación debido a un acto contrario al derecho internacional”). (CL-1069).

⁴⁹⁷ Véase, por ejemplo, *Joseph C. Lemire versus Ucrania*, ICSID Causa n.º ARB/06/18, fallo del 28 de marzo de 2011 (Fallo “*Lemire versus Ucrania*”) ¶ 149 (“En general se admite que . . . el propósito de la compensación deberá ser el de colocar al inversor en la misma posición monetaria que se encontraría si el demandado no hubiera violado el Tratado bilateral de inversión [Bilateral Investment Treaty, BIT]”). (CL-1013); *Rumeli Telekom A.S. y Telsim Mobil Telekomikasyon Hizmetleri A.S. versus República de Kazajistán*, ICSID Causa n.º ARB/05/16, Decisión sobre la solicitud de anulación de la República de Kazajistán del 25 de marzo de 2010 (Decisión de anulación “*Rumeli versus Kazajistán*”) ¶ 141 («Simplemente se puede citar la prueba general de “reparación total” que se encuentra en el artículo 31 de los anteproyectos de la ILC. Es la que formula típicamente el Tribunal permanente de justicia internacional en la *Causa de la Planta de Chorzów*...») (CL-1014); *El Paso versus Argentina*, fallo ¶¶ 700-701 (“Muchos tribunales han aplicado este principio [de reparación total con respecto a la cita precedente de la *Planta de Chorzów*] a fin de decidir sobre los daños y perjuicios por incumplimiento de la norma de trato justo y equitativo”). (CL-1010); *ADC Affiliate Ltd. y ADC & ADMC Mgmt. Ltd. versus República de Hungría*, ICSID Causa n.º ARB/03/16, fallo del 2 de octubre de 2006 (“Fallo *ADC versus Hungría*”) ¶ 493 (“[N]o cabe duda acerca de la actual vigencia del principio de la *Planta de Chorzów*, y de que la vigencia actual ha sido ratificada repetidamente por el Tribunal internacional de justicia”). (CL-1015); *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. versus La República Argentina*, ICSID Causa n.º ARB/97/3, fallo del 20 de agosto de 2007 (Fallo “*Vivendi versus Argentina*”) ¶ 8.2.5 (“No cabe ninguna duda acerca de la vigencia de esta declaración [de la *Planta de Chorzów*] acerca de la norma sobre daños y perjuicios conforme al derecho usual internacional, que ha sido ratificada y aplicada por numerosos tribunales internacionales, como también por el sucesor del PCIJ, el Tribunal internacional de justicia”). (CL-1016).

⁴⁹⁸ Véase, por ejemplo, *Gold Reserve Inc. versus República Bolivariana de Venezuela*, ICSID Causa n.º ARB(AF)/09/1, fallo del 22 de septiembre de 2014 (Fallo “*Gold Reserve versus Venezuela*”) ¶ 681 (determina

154. En aquellas circunstancias donde el inversor vende o, en su defecto, dispone de su inversión como consecuencia de un acto ilícito por parte del Estado anfitrión, el principio de reparación total exige que el inversor sea compensado por toda disminución en el valor de la inversión que resulte de ese acto ilícito. En *Murphy versus Ecuador*, por ejemplo, el tribunal consideró que Ecuador violó su obligación de otorgar un trato justo y equitativo cuando impuso un 99 % de impuesto general a las ganancias eventuales de un consorcio petrolero en el cual el demandante tenía capital accionario, y que el incumplimiento de Ecuador había provocado la venta de las acciones del demandante en el consorcio.⁴⁹⁹ Con respecto al monto, el tribunal observó que, “[s]i bien el Tribunal ha considerado que Ecuador violó la disposición sobre FET del Tratado, el Demandante sufrió la pérdida de la propiedad de su inversión” y “[d]e esa manera, el resultado fue similar al de una expropiación ilícita...”.⁵⁰⁰

155. Asimismo, el tribunal observó que “[l]os tribunales arbitrales que entienden en causas sobre inversores y estado, con frecuencia han procurado establecer el valor justo del mercado al momento de la pérdida de la inversión fundamental por parte del inversor, como base para el cálculo para la compensación por daños y perjuicios”,⁵⁰¹ y que “[e]l enfoque del valor justo del mercado valoriza un activo considerando su capacidad de generar futuros beneficios económicos”.⁵⁰² Por lo tanto, el tribunal

que “[l]os principios pertinentes del derecho internacional aplicable en esta situación derivan de la sentencia del Tribunal permanente de justicia internacional en la causa de la *Planta de Chorzów*, en cuanto a que la reparación deberá extinguir todas las consecuencias de la violación y restablecer la situación que, muy probablemente, hubiera existido de no haberse cometido esa violación”, para calcular la compensación por daños y perjuicios para una violación de la norma sobre Trato justo y equitativo [FET, por sus siglas en inglés] (CL-1017); *Total S.A. versus La República Argentina*, ICSID Causa n.º ARB/04/1, fallo del 27 de noviembre de 2013 (“Fallo *Total versus Argentina*”) ¶ 24 (que determina que “el principio de reparación total también se aplica a los casos que involucran violaciones de la norma [FET]”) (CL-1018); *Crystallex Int’l Corp. versus República Bolivariana de Venezuela*, ICSID Causa n.º ARB(AF)/11/2, fallo del 4 de abril de 2016 (“Fallo *Crystallex versus Venezuela*”) ¶¶ 846, 850 (CL-1019); *Azurix Corp. versus La República Argentina*, ICSID Causa n.º ARB/01/12, fallo del 14 de julio de 2006, ¶¶ 424-425, 442 (CL-1020); *Gemplus, S.A. y otros versus Estados Unidos Mexicanos*, ICSID Causa n.º ARB(AF)/04/3 y ARB(AF)/04/4, fallo del 16 de junio de 2010 (“Fallo *Gemplus versus México*”) ¶ 12-52 (CL-1021); *Rumeli versus Kazajistán*, Decisión sobre anulación ¶ 115 (CL-1014); *Occidental Petroleum Corp. y Occidental Expl. y Prod. Co. versus República del Ecuador*, ICSID Causa n.º ARB/06/11, fallo del 5 de octubre de 2012 ¶¶ 704-707 (CL-1022).

⁴⁹⁹ *Murphy Expl. and Prod. Co. - Int’l versus República del Ecuador*, UNCITRAL, fallo parcial del 6 de mayo de 2016 (“Fallo parcial *Murphy versus Ecuador*”) ¶¶ 280-281, 292-293 (CL-1023). El tribunal consideró que existía un “nexo innegable entre la conducta de Ecuador al aprobar e implementar la Ley 42 al 99 % y la decisión de Murphy de vender” y que “de no haber sido por la violación de Ecuador, Murphy no hubiera vendido su participación accionaria”[.] *Id.* ¶¶ 466-467.

⁵⁰⁰ *Id.* ¶ 482.

⁵⁰¹ *Id.* ¶ 482.

⁵⁰² *Id.* ¶ 486.

sostuvo que, a fin de otorgarle al demandante una reparación total, este tenía derecho a recibir una compensación correspondiente a la suma de (i) el lucro cesante como resultado de haber aplicado Ecuador el 99 % de tasa impositiva con respecto al período hasta la venta del capital accionario del demandante en el consorcio y (ii) la pérdida de valor de la inversión a la fecha de la venta, calculada como la diferencia entre el precio al que el demandante vendió su capital accionario en el consorcio y el que hubiera sido el valor justo del mercado del capital accionario del demandante en el consorcio a la fecha de la venta, si no se hubieran cometido los actos ilícitos, determinados según una proyección de los flujos de caja libres que la inversión hubiera generado en ausencia de la tasa impositiva ilícita.⁵⁰³

156. De forma similar, en *Total versus Argentina*, el tribunal sostuvo que la Argentina violó su obligación de otorgar un trato justo y equitativo a las inversiones del demandante en dos generadores de electricidad argentinos, “al fijar precios que [n]o remuneraban la inversión efectuada ni permitían obtener una ganancia razonable, contrariamente a los principios que rigen las actividades de generadores de propiedad privada”, en virtud de la Ley de electricidad de la Argentina.⁵⁰⁴ Varios años después de esos actos ilícitos, el demandante vendió su participación accionaria en los generadores.⁵⁰⁵ El tribunal dictaminó una compensación por daños y perjuicios al demandante por un importe de USD 123,3 millones, calculados a partir de la finalización del año siguiente a la venta de las acciones del demandante, como la diferencia entre (i) el valor justo del mercado de las acciones en una situación “real”, considerando los actos ilícitos y (ii) el valor justo del mercado de las acciones en una situación “hipotética”, considerando la ausencia de los actos ilícitos.⁵⁰⁶ En ambas situaciones, el valor justo del mercado de las inversiones se calculó según la participación del demandante en el valor neto actual de los

⁵⁰³ *Id.* ¶¶ 481-482, 486, 493, 501-504 (CL-1023). La reclamación del demandante de compensación por daños y perjuicios por pérdida de valor, en definitiva fue desestimada debido a los hechos particulares de la causa. Específicamente, el demandante basó su reclamación de compensación por daños y perjuicios en el supuesto de que la violación del tratado abarcaba no solo el impuesto del 99 %, sino también un impuesto anterior del 50 %. *Id.* ¶¶ 503-504. Sin embargo, como lo destacó el tribunal, el “Demandado admit[ió] que, si se considera que solo la Ley 43 al 99 % es una violación del Tratado”, en ese caso, “teniendo en cuenta la obligación permanente del Demandante de efectuar los pagos según la Ley 42 al 50 %”, el valor hipotético era inferior al precio de venta a Repsol y, “de acuerdo con el Demandante, su derecho por lo tanto es cero”. *Murphy Expl. and Prod. Co. - Int’l versus República del Ecuador*, UNCITRAL, fallo definitivo del 10 de febrero de 2017 ¶¶ 5, 67-68 (CL-1070). Dado que el tribunal consideró que el impuesto del 50 % no constituía una violación del tratado, en consecuencia, desestimó la reclamación de compensación por daños y perjuicios a causa de la pérdida de valor. *Id.* ¶¶ 67-69, 84.

⁵⁰⁴ *Total versus Argentina*, fallo ¶¶ 105-107 (CL-1018).

⁵⁰⁵ *Id.* ¶ 99 (CL-1018).

⁵⁰⁶ *Id.* ¶¶ 105-118, 128-131, 138-140, 148-150 (CL-1018).

flujos de caja futuros proyectados de los generadores, determinados mediante el empleo de la metodología DCF (Discounted Cash Flow - flujo de caja descontado).⁵⁰⁷ El tribunal estableció lo siguiente:

El tribunal no ve por qué este método no puede emplearse aquí, simplemente debido al hecho de que Total vendió su inversión en los generadores... No existen elementos en el expediente que indiquen que Total, de alguna manera hizo una inversión a corto plazo “especuladora” en Argentina en 2001, para que el método DCF quedara inadecuado basado en un flujo de ingresos a largo plazo previstos de una empresa de servicios públicos. *Limitar el cálculo de compensación por daños y perjuicios a los dividendos perdidos mientras el inversor era propietario del capital accionario... no es aceptable para medir la compensación por daños y perjuicios causados al valor del capital accionario.*⁵⁰⁸

157. Del mismo modo, en *EDF versus Argentina*, los demandantes vendieron su participación en una empresa de electricidad argentina como consecuencia de los cambios de Argentina en el régimen tarifario y de una renegociación de tarifas que no resultó exitosa, y que fue considerado por el tribunal como una violación de la obligación de la Argentina de otorgar un trato justo y equitativo.⁵⁰⁹ El tribunal dictaminó la compensación por daños y perjuicios a los demandantes por un importe de USD 133,6 millones, calculados como la diferencia entre (i) el valor justo del mercado del capital accionario de los demandantes en la empresa de electricidad, determinado a la fecha de la primera medida ilícita, mediante la utilización del precio de venta al cual el capital accionario estaba en venta a un tercero por otro accionista de la empresa que les había comprado el capital accionario a los demandantes,⁵¹⁰ descontado a

⁵⁰⁷ *Id.* ¶¶ 111-116, 128-131, 148-150 (CL-1018). Los peritos del demandante, expertos en determinar montos, Dres. Abdala y Spiller, presentaron al tribunal una situación “real” alternativa, que utilizó el precio de venta al cual el demandante vendió sus acciones. *Id.* ¶¶ 113-114, 135-137. Sin embargo, el tribunal consideró que dadas las circunstancias del caso, el precio de venta no era representativo del “verdadero” valor justo del mercado de las inversiones. *Id.* ¶¶ 138-140.

⁵⁰⁸ *Total versus Argentina*, fallo ¶ 129 (CL-1018) (cursiva en el original). El tribunal sostuvo que la fecha de venta fue la fecha de valoración pertinente, porque “como resultado del despojo, desde esa fecha Total dejó de mantener riesgos y obtener beneficios de sus negocios en HPDA y Central Puerto, de modo que las pérdidas se cristalizaron en esa fecha”. *Id.* ¶ 135.

⁵⁰⁹ *EDF Int’l S.A. y otros versus la República Argentina*, ICSID Causa n.º ARB/03/23, fallo del 11 de junio de 2012 (“Fallo *EDF versus Argentina*”) ¶¶ 171-174, 227, 231, 388-390, 995-997 (CL-1024).

⁵¹⁰ El tribunal adoptó este enfoque después de considerar que, al vender su participación accionaria a otro accionista, los demandantes injustificadamente no tomaron en cuenta el aumento tarifario que estaba por aplicarse y que había sido anunciado por las autoridades pertinentes, como parte de un proceso de renegociación tarifaria en curso y legalmente obligatorio en ese momento. En consecuencia, el tribunal consideró que los demandantes habían malvendido sus acciones por USD 2 millones, en comparación con el importe de USD 52,8 millones, para los cuales el otro accionista, en consecuencia, puso en venta su

la fecha de la primera medida ilícita, y (ii) el valor justo del mercado que el capital accionario de los demandantes en la empresa hubiera tenido a la fecha de la primera medida ilícita en ausencia de las medidas, calculado usando el método de valuación DCF.⁵¹¹ Con respecto a DCF, el tribunal observó que este método es el “más adecuado” cuando “[l]a empresa que se está evaluando es una compañía de servicios públicos con un flujo de ingresos predecible” y que el “método DCF es ampliamente utilizado en el contexto de las revisiones tarifarias para empresas de servicios públicos reguladas”.⁵¹²

158. El PCIJ en el caso de la *Planta de Chorzów* también dejó en claro que la reparación contempla “restablecer la situación que, *muy probablemente*, hubiera existido de no haberse cometido ese acto”.⁵¹³ Se entiende que el nivel de la prueba para establecer la cantidad de la compensación por daños y perjuicios debe tratarse como cualquier otro hecho en la causa, *es decir*, debe demostrarse su probabilidad. En consecuencia, por ejemplo, el tribunal en *Gold Reserve versus Venezuela* estableció que no halló “ningún sustento para la conclusión de que el nivel de la prueba para la compensación por daños y perjuicios debería ser superior que para probar méritos y, por lo tanto, [estaba] satisfecho con que el nivel de prueba apropiado es el equilibrio de probabilidades”.⁵¹⁴ Varios tribunales que entienden en tratados sobre inversiones han fallado de forma similar.⁵¹⁵ Estas consideraciones son particularmente pertinentes

participación accionaria a un tercero. El tribunal consideró que el último importe era más representativo del valor justo del mercado de las acciones en la situación real. Véase *id.* ¶¶ 1286-1317.

⁵¹¹ *Id.* ¶¶ 603-610, 711-715, 1182-1184, 1209-1214, 1286-1317. Cabe destacar que este fue el enfoque adoptado en ese caso por los peritos de los demandantes, expertos en determinar montos, Dres. Abdala y Pablo T. Spiller de LECG. Véase *id.* ¶¶ 593-606.

⁵¹² *Id.* ¶ 1188.

⁵¹³ *Planta de Chorzów sentencia n.º 13*, en 40 (cursiva en el original) (CL-1069).

⁵¹⁴ *Gold Reserve versus Venezuela*, fallo ¶ 685 (CL-1017).

⁵¹⁵ Véase, por ejemplo, *Crystallex versus Venezuela*, fallo ¶¶ 867-868 (“[Si bien] el *hecho* (es decir, la existencia) del daño debe probarse con certeza”, “una vez establecido el hecho del daño, el demandante no debería tener que probar su *cuantificación* exacta con el mismo grado de certeza. Esto se debe a que es intrínsecamente difícil probar futuros daños”). (Letra negrita en el original). (CL-1019); *Lemire versus Ucrania*, fallo ¶ 246 (“Una vez establecida la causa y demostrado que la parte *in bonis* efectivamente ha sufrido una pérdida, se requiere menos certeza para demostrar la cantidad real de la compensación por daños y perjuicios; para esta última determinación, el demandante solo debe proporcionar la base sobre la cual el tribunal, con razonable confianza, pueda estimar el alcance de la pérdida”). (CL-1013); *Impregilo S.p.A. versus La República Argentina*, ICSID Causa n.º ARB/07/17, fallo del 21 de junio de 2011 ¶ 371 (que establece que, si bien correspondía al demandante “demostrar que había sufrido un daño por el cual solicitaba compensación”, dado que “no puede establecerse con certeza en qué situación AGBA –y por lo tanto, Impregilo– se hubieran encontrado si no se hubiera producido la violación de la norma del trato justo y equitativo”, “no sería razonable solicitar una prueba precisa del alcance del daño invocado por Impregilo. En cambio, las probabilidades y estimaciones deben ser suficientes como base de los reclamos de una compensación”) (CL-1025); *Achmea B.V. (formerly Eureko B.V.) versus República Elovaca [I]*, PCA Causa n.º 2008-13, fallo definitivo del 7 de diciembre de 2012 (“Fallo *Achmea versus Eslovaquia*”) ¶ 323 («El Demandante debe demostrar su caso con respecto al “daño causado”»). Habiendo dicho eso, el requisito de la prueba no debe ser imposible de cumplir. Tampoco el

cuando se valorizan compensaciones por daños y perjuicios basadas en la diferencia entre una situación real y una hipotética (también denominada situación contrafáctica), en la que se supone que el acto ilícito no ha existido. En tales circunstancias, se debe prever la situación hipotética, que se hace normalmente por medio de pruebas de peritos. Como lo observó el tribunal en *Hrvatska Elektroprivreda versus Eslovenia*, “naturalmente, se necesitará cierto grado de estimación al considerar las situaciones contrafácticas y esto, en sí mismo, no significa que la carga de la prueba no se haya satisfecho”.⁵¹⁶

159. Tomando en cuenta los principios precedentes, TECO tiene derecho a recibir una compensación por daños y perjuicios que compense totalmente la pérdida sufrida como resultado de la violación del Tratado por parte de Guatemala, incluyendo pérdidas por la disminución en el valor de su inversión como resultado de esa violación, tal como se trata más abajo.

B. La violación del Tratado por parte de Guatemala provocó un daño significativo a TECO

160. Como se trató anteriormente, el 31 de julio de 2008, la CNEE (Comisión nacional de energía eléctrica) emitió las resoluciones CNEE-145-2008 y CNEE-146-2008, por las que aprobaba el estudio del VAD (Value Added Distribution - Valor agregado de distribución) de Sigla, para establecer las

requisito de una precisión razonable en la valoración de la cantidad deber llegar a un alcance tan extremo, que la búsqueda de exactitud en la cuantificación de las pérdidas se vuelve desproporcionadamente onerosa cuando se compara con el margen de error”). (CL-1026); *Ioannis Kardassopoulos y Ron Fuchs versus La República de Georgia*, ICSID Causas n.º ARB/05/18 y ARB/07/15, fallo del 3 de marzo de 2010 (“Fallo *Kardassopoulos versus Georgia*”) ¶ 229 (que establece que, con respecto a la compensación por daños y perjuicios, “el principio articulado por la vasta mayoría de los tribunales arbitrales... no impone sobre las partes la carga de la prueba más allá de un equilibrio de probabilidades”). (CL-1027); *Rumeli versus Kazajistán*, Decisión sobre anulación ¶ 144 (que establece que “[e]l hecho de que el ejercicio de [valoración] es intrínsecamente incierto no es razón para que el tribunal decline de dictaminar una compensación por daños y perjuicios”) (CL-1014); *Gemplus versus México*, fallo ¶ 13-92 (“[C]omo principio legal general, cuando un demandado ha cometido un perjuicio legal y causa una pérdida a un demandante (según lo determinado por un tribunal), el demandado no tiene derecho a invocar la carga de la prueba en cuanto al importe de la compensación por esa pérdida, en la medida que comprendería el daño del demandado y vencería injustamente el reclamo de compensación del demandante..., confrontado por evidentes dificultades creadas por el accionar perjudicial del demandado, el tribunal considera que la carga de la prueba del demandante puede cumplirse a satisfacción del tribunal, sujeta a que el mismo demandado pruebe lo contrario”). (CL-1021); véase también John Gotanda, *Compensación por daños y perjuicios en el derecho internacional privado*, 326 RECUEIL DES COURS 73, 102, 111, 117, 127, 131, 135 (2007) (que explica en sus conferencias en La Haya que “[l]a regla de la certeza se aplica únicamente al hecho de los daños y perjuicios y no al monto de la compensación por daños y perjuicios”, y que esto es así en una amplia variedad de jurisdicciones) (CL-1028).

⁵¹⁶ *Hrvatska Elektroprivreda d.d. versus República de Eslovenia*, ICSID Causa n.º ARB/05/24, fallo del 17 de diciembre de 2015 (“Fallo *Hrvatska versus Eslovenia*”) ¶ 175 (CL-1029); véase también *Rusoro versus Venezuela*, fallo ¶ 642 (“Toda valoración por daños y perjuicios en una compleja situación fáctica, que involucra a empresas que generan ganancias, incluye cierto grado de estimación; el mismo grado que también se aplica por participantes (privados y gubernamentales) en el mundo real cuando valorizan empresas”). (CL-1006).

tarifas y fórmulas de ajustes periódicas para los clientes de EEGSA, con vigencia a partir del 1 de agosto de 2008 hasta el 31 de julio de 2013.⁵¹⁷ Al hacerlo, la CNEE unilateralmente redujo el VAD de EEGSA en más del 45 % y sus ingresos en alrededor del 40 %, ⁵¹⁸ lo que les produjo significativos daños y perjuicios a los accionistas de EEGSA, incluyendo a TECO.

161. Por cierto, el 26 de agosto de 2008, poco tiempo después de la aplicación del VAD de Sigla sobre EEGSA, Standard & Poor's redujo la categoría de EEGSA y estableció que el descenso en la calificación reflejaba el anuncio por parte de la CNEE de las “tarifas aplicables para el período comprendido entre 2008 y 2013, estableciendo un valor agregado de distribución (componente de la tarifa que reembolsa su inversión a la compañía de distribución) que es alrededor del 55 % inferior a las tarifas de EEGSA para el período anterior”, y que “[e]ste cambio provocará un deterioro en las ganancias y medidas de flujo de caja, como también limitada liquidez durante la segunda mitad de 2008 y de forma continuada en adelante”.⁵¹⁹

162. De forma similar, en diciembre de 2008, Moody's descendió de categoría a EEGSA y estableció que su «calificación está motivada por el importante deterioro anticipado en el corto plazo de las medidas de crédito de EEGSA, como consecuencia de la decisión tarifaria de agosto de 2008 por parte de la Comisión Nacional de Electricidad y Energía (“CNEE”) con respecto al cargo de la reducción del valor agregado de distribución (Value Added of Distribution, “VAD”) en un 45 % y los posteriores conflictos entre la CNEE y EEGSA», ⁵²⁰ que con respecto a EEGSA, su “revisión del VAD planteó preocupación acerca de la predictibilidad y transparencia del proceso, y el respaldo general del marco regulatorio”, y que “[b]asado en los resultados del proceso de revisión del VAD, *el perfil financiero de EEGSA se deteriorará sustancialmente* si se consideran los resultados históricos, debido a un


⁵¹⁷ Véase *supra* ¶ 39; véase también Resolución CNEE-145-2008 del 30 de julio de 2008, art. I, en 3-4 (C-1069); Resolución CNEE-146-2008 del 30 de julio de 2008, art. I, en 4 (C-1070); fallo ¶ 224 (en referencia a este).

⁵¹⁸ Véase Fallo ¶¶ 212, 225-226; Moody's Investors Service, “Moody's bajó la categoría de EEGSA a Ba3 de Ba2; perspectiva negativa”, del 11 de diciembre de 2008 (C-1079); Gillette I ¶ 24 (“El impacto de la reducción del VAD en EEGSA fue significativo y produjo una reducción estimada del 40 % en los ingresos”). TECO Guatemala, Inc., Resumen de operaciones para los períodos finalizados el 31 de marzo, Aumento del valor contable de la Junta de abril de 2009, en 2 (C-1098); TECO Guatemala, Inc., Resumen de operaciones para los períodos finalizados el 30 de septiembre, Aumento del valor contable de la Junta de octubre de 2008, en 2 (C-1099); Formulario 10-K de Energía de TECO, del 26 de febrero de 2009, en 49 (C-1100).

⁵¹⁹ Standard & Poor's, “Las calificaciones de Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. descendieron a ‘BB-’ de ‘BB’/evaluación de crédito negativa” del 26 de agosto de 2008 (C-1078) (cursiva en el original).

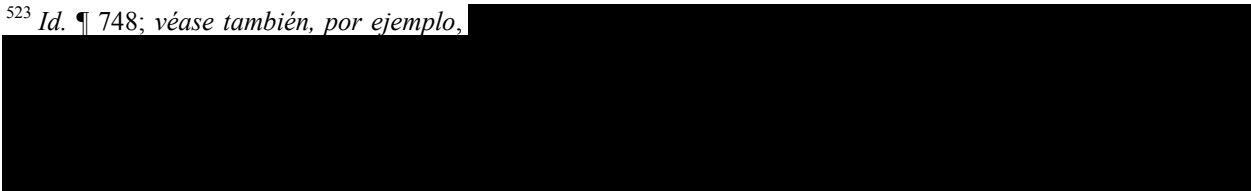
⁵²⁰ Moody's Investors Service, “Moody's descendió la calificación de EEGSA a Ba3 de Ba2; perspectiva negativa”, del 11 de diciembre de 2008 (1079).

debilitamiento fundamental en su capacidad para recuperar los costos operativos y generar la suficiente tasa de rentabilidad”.⁵²¹

163. Como también se ha tratado precedentemente, considerando el daño significativo que la conducta ilícita de la CNEE ocasionó en las inversiones de TECO, TECO vendió su participación en DECA II (y, en consecuencia, su participación en EEGSA) a EPM el 21 de octubre de 2010⁵²²,
.⁵²³
 Todas las partes 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 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 mitad.⁵²⁴ En tal sentido, EPM estaba “comprando bienes dañados”.⁵²⁵

⁵²¹ *Id.* (cursiva en el original); véase también Callahan I ¶ 6 (considera el impacto en el VAD reducido sobre las ganancias de EEGSA).

⁵²² Véase fallo ¶¶ 8, 236-237.

⁵²³ *Id.* ¶ 748; véase también, por ejemplo,


Callahan I ¶ 8.

⁵²⁴ Véase *supra* ¶¶ 44-45, 66-67; Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín a P. Azagra del 26 de julio de 2010 ¶ 1 (C-1081) (donde propone comprar DECA II, cuyo principal activo era EEGSA, por USD 597 millones, y donde establece que entre las “metodologías empleadas” por EPM para calcular el precio de compra propuesto, EPM aplicó un análisis de un “[f]lujo de caja libre descontado” de EEGSA y “apl[icó] distintos ajustes y supuestos”, pero “no inclu[yó] un aumento en las tarifas para los años 2013 y 2014”, en otras palabras, no incluyó un aumento tarifario en la transición desde el período tarifario de 2008-2013 al período tarifario de 2013-2018) (cursiva en el original); Carta de EPM a Iberdrola, TPS y EDP del 6 de octubre de 2010 (C-1082) (donde presenta una oferta vinculante para comprar DECA II por USD 605 millones); Prensa Libre, *No llevamos una bandera, respetamos las raíces* del 23 de octubre de 2010 (C-1097) (El CEO de EPM, Sr. Restrepo, 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”), (cursiva en el original); Dictamen sobre imparcialidad de Citibank del 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta directiva de TECO Energy, Inc., en PDF p. 26 (C-1083) (evalúa la imparcialidad para TECO de la oferta del precio de EPM mediante la utilización de un análisis DCF (Discounted Cash Flow - Flujo de caja descontado), entre otras metodologías, basado en el supuesto de que la “CNEE no instituye ningún cambio en la tarifa VAD de EEGSA sobre la próxima determinación en 2013”, y sobre esa base concluye que la oferta del precio de USD 605 millones de EPM fue justa para TECO) (cursiva en el original).

C. Daños y perjuicios de TECO

164. Tanto en el arbitraje original como en el arbitraje presentado posteriormente, el importe de la compensación por daños y perjuicios causados a TECO por la violación del Tratado por parte de Guatemala, ha sido calculado por el perito de TECO, experto en determinación de montos, Sr. Kaczmarek.⁵²⁶ El análisis de los daños y perjuicios efectuado por el Sr. Kaczmarek se basa en los principios de que el valor de una empresa de distribución, como EEGSA, se determina sobre la base de sus futuros flujos de caja estimados, los cuales, a su vez, se determinan por su VAD,⁵²⁷ y que los componentes del costo del VAD, se establecen al principio de cada período tarifario para la totalidad del *período tarifario de cinco años*, que son los que están en conflicto.⁵²⁸

165. Mediante la aplicación de estos principios, el Sr. Kaczmarek calculó los daños y perjuicios de TECO como la diferencia entre dos situaciones: (i) una situación real que refleja la violación del Tratado por parte de Guatemala y (ii) una situación hipotética que considera que Guatemala no había violado sus obligaciones conforme al Tratado.⁵²⁹ Esta metodología básica ha sido aceptada por una buena cantidad de tribunales que entienden en tratados sobre inversión,⁵³⁰ incluido el Tribunal original,⁵³¹ como también el Dr. Abdala, perito de Guatemala, experto en determinación de montos del arbitraje original.⁵³²

⁵²⁵ Tr. (22 de enero de 2013) 589:2-17 (Callahan).

⁵²⁶ Véase en general Kaczmarek III.

⁵²⁷ *Id.* ¶¶ 191-235; Kaczmarek I ¶¶ 71-77 (explica que el VAD es la fuente de rentabilidad de capital de una empresa de distribución, como también la rentabilidad sobre el capital o ganancia); véase también *supra* ¶ 46.

⁵²⁸ Kaczmarek III ¶ 13; véase también fallo ¶ 112 (que indica que «El artículo 77 de LGE [sociedades de energía] establece que “la metodología para determinar las tasas deberá ser revisada por [la CNEE] cada cinco (5) años durante la primera mitad de enero del año en cuestión”»); *id.* ¶ 758 (“[E]l VAD se recalcula cada 5 años”); *id.* ¶¶ 222-226 (considera el rechazo de la CNEE del estudio del VAD de Bates White y la adopción del VAD de Sigla para la totalidad del período tarifario de 2008-2013); Tr. de arbitraje (22 de enero de 2013) 553:14-17 (Presidente del tribunal) (un “[m]enor VAD y altos gastos significa bajo flujo de caja, y bajo flujo de caja significa un menor valor y..., está bien; creo que todos entendemos eso”.); Kaczmarek I ¶ 83 (explica que “un estudio independiente calculó los componentes del costo del VAD cada cinco años” y que, “[e]n medio de este estudio o “períodos tarifarios”, el VAD debía ajustarse por inflación y por los precios de la energía de forma trimestral».); Abdala I ¶ 39 (“En Guatemala, el ente regulador, cada cinco años debe establecer el VAD que cada distribuidor deberá aplicar durante los siguientes cinco años”).

⁵²⁹ Kaczmarek III ¶ 24; véase también Kaczmarek I ¶¶ 128-129; Kaczmarek II ¶¶ 5-14.

⁵³⁰ Véase *supra* ¶¶ 156-159.

⁵³¹ Laudo ¶ 719.

⁵³² Véase *p. ej.*, Abdala I ¶ 25 (en el que se indica que el Sr. Kaczmarek “estima la presunta compensación por daños y perjuicios a un Demandante mediante la diferencia entre una situación *hipotética* y una situación *real*”, que la “diferencia entre ambas (*p. ej.*, *hipotética* menor a *real*) representa los presuntos daños y perjuicios

166. Dado que TECO vendió su participación en DECA II a EPM el 21 de octubre de 2010, tal y como lo explica el Sr. Kaczmarek, la venta aporta una prueba útil del valor de TECO en la situación real y una fecha de tasación lógica.⁵³³ Entonces, el Sr. Kaczmarek calculó la compensación por daños y perjuicios de TECO como la suma de dos partes: (i) la *porción de pérdida de flujo de caja* de compensación por daños y perjuicios, con base en la pérdida de flujos de caja de EEGSA a partir de la fecha de imposición de la tarifa de Sigla el 1 de agosto de 2008 hasta la venta de EEGSA a EPM el 21 de octubre de 2010; y (ii) la *porción de pérdida de* valor de compensación por daños y perjuicios, que reflejen la diferencia entre el valor justo de mercado de EEGSA en las situaciones reales e hipotéticas al momento de la venta del 21 de octubre de 2010.⁵³⁴

1. Pérdida de la porción de flujo de caja de la compensación por daños y perjuicios

167. Conforme se indicó anteriormente, el Tribunal Original asignó a TECO la porción de pérdida de flujo de caja de la compensación por daños y perjuicios por el valor exacto reclamado por TECO,⁵³⁵ y se rechazó la solicitud de Guatemala para anular dicha porción del Laudo.⁵³⁶ Por lo tanto, TECO, no está solicitando compensación por daños y perjuicios de pérdida de flujo de caja en este procedimiento resolicitado. Dado que el Sr. Kaczmarek utilizó el mismo modelo integrado para calcular la porción de pérdida de flujo de cada de la compensación por daños y perjuicios y la porción de la pérdida de valor de la compensación por daños y perjuicios, y dado que las suposiciones subyacentes a la primera, que fueron apoyadas por el Tribunal Original, son la misma que aquellas utilizadas para calcular la segunda, el cálculo de la porción de flujo de caja de la compensación por daños y perjuicios informa el cálculo de la porción de pérdida de valor de la compensación por daños y perjuicios. De hecho, como se

económicos sufridos por TGH", y que la "metodología para calcular compensación por daños y perjuicios por la diferencia entre estas dos situaciones es estándar y apropiada para este caso[.]") (alteración en original).

⁵³³ Kaczmarek III ¶ 144; véase también *Murphy v. Ecuador*, Laudo parcial ¶¶ 481-482, 486, 493, 501-504 (CL-1023) (en el que se afirma que, para compensar una infracción del FET, el demandante tenía derecho a la suma de (i) las ganancias que perdió el demandante como consecuencia de la infracción del demandado, respecto al periodo que abarca hasta la venta, y (ii) la pérdida en valor de la inversión al momento de la venta, calculada como la diferencia entre el precio al que el demandante vendió su participación y el valor justo de mercado de la participación del demandante de no haber sucedido los actos ilícitos, determinado con base en una proyección de los flujos de efectivo gratuito que hubieran generado la inversión de no haber ocurrido los actos ilícitos).

⁵³⁴ *Kaczmarek* III ¶ 145; consulte también Laudo ¶ 719; *Kaczmarek* I ¶¶ 126-129; *Kaczmarek* II ¶ 6.

⁵³⁵ Véase *supra* ¶ 117.

⁵³⁶ Véase *supra* ¶¶ 133-135.

se explica a continuación, la compensación de la primera no deja duda de que TECO tiene derecho a obtener compensación para la segunda.

168. Conforme se explicó anteriormente, el Sr. Kaczmarek calculó la porción de pérdida de flujo de cada de la compensación por daños y perjuicios como la porción de TECO en la diferencia entre los flujos de caja reales de EEGSA hasta el 21 de octubre de 2010 y los flujos de caja que hubiera recibido EEGSA si el VAD y las tarifas se hubieran establecido con base en el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, que, conforme se indicó anteriormente, calculó el VAD y las tarifas de EEGSA para el periodo de tarifas de 2008-2013 de conformidad con las normas de la Comisión de Expertos.⁵³⁷ El Sr. Kaczmarek concluyó que los flujos de caja reales a TECO hasta el 21 de octubre de 2010 sumaron 20.143.686 USD y los flujos de caja hipotéticos a TECO hasta la fecha sumaron 41.244.238 USD, lo que genera una compensación por daños y perjuicios de pérdida de flujo de cada a TECO de 21.100.552 USD (antes de intereses).⁵³⁸

169. Conforme se explicó anteriormente, el experto de Guatemala en el Arbitraje Original, el Dr. Abdala, calculó los flujos de caja reales de EEGSA en 24,4 millones USD.⁵³⁹ Por ende, no había ninguna diferencia sustancial entre las Partes respecto a la porción de TECO en los flujos de caja reales de EEGSA durante el periodo de preventa.⁵⁴⁰ Respecto a la situación hipotética, en lugar de basarse en el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, el Dr. Abdala basó su cálculo hipotético en el estudio VAD elaborado a efectos del arbitraje por parte del Sr. Damonte, el experto industrial de Guatemala, que se desvió de las normas de la Comisión de Expertos en varios aspectos.⁵⁴¹ Tras utilizar el estudio defectuoso del Sr. Damonte como la base de su análisis hipotético, el Dr. Abdala concluyó que los flujos de caja hipotéticos a TECO hasta el 21 de octubre de 2010 sumaron únicamente 13,8 millones USD, lo que quiere decir, de forma ilógica, que TECO obtuvo un beneficio considerable de la infracción del Tratado de Guatemala.⁵⁴²

⁵³⁷ Véase supra ¶¶ 49, 51, 115-116.

⁵³⁸ Véase supra ¶ 51.

⁵³⁹ Véase supra ¶ 50.

⁵⁴⁰ Véase supra ¶ 70.

⁵⁴¹ Véase supra ¶¶ 52-54.

⁵⁴² Véase supra ¶ 56.

170. Conforme se indicó anteriormente, el Tribunal Original determinó que el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008 era la base adecuada para la tasación hipotética de EEGSA, dado que implementaba de forma adecuada las resoluciones de la Comisión de Expertos (mientras que el estudio Sr. Damonte no lo hacía) y dado que, si el CNEE hubiera cumplido con el marco normativo, hubiera establecido el VAD y las tarifas de EEGSA para el periodo de tarifas de 2008-2013 con base en el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008.⁵⁴³ Habida cuenta de esto, el Tribunal Original asignó a TECO la porción de la pérdida de flujo de cada de la compensación por daños y perjuicios por exactamente el mismo monto calculado por el Sr. Kaczmarek y reclamado por TECO, es decir 21.100.552 USD.⁵⁴⁴ El Tribunal Original por medio de ello compensó completamente a TECO por la pérdida que sufrió en relación con el periodo de tiempo que llevó a la venta de EEGSA el 21 de octubre de 2010.

171. Dado que TECO estaba vendiendo "productos dañados" cuando vendió su participación en EEGSA a EPM; entonces, la combinación de la asignación de la porción de pérdida de flujo de cada de compensación por daños y perjuicios en el Arbitraje Original y las ganancias de la venta de EEGSA a EPM no brinda reparación plena a TECO por el incumplimiento de Guatemala. En cambio, la reparación completa requiere que TECO sea compensada igualmente por la reducción en el valor justo de mercado de su inversión como consecuencia del incumplimiento por parte de Guatemala, es decir, la diferencia entre el valor justo de mercado de su inversión al momento de la venta de EEGSA el 21 de octubre de 2010 y cuál hubiera sido el valor justo de mercado de la participación de TECO en EEGSA a la fecha de la venta de no haber ocurrido los actos ilícitos. De hecho, tal y como reconoció el tribunal en *Total v. Argentina*, "limitar el cálculo de daños y perjuicios a los dividendos perdidos mientras las acciones estaban en poder del inversionista... no es una forma aceptable de medir la compensación por daños y perjuicios ocasionados al valor de capital de las acciones", precisamente porque dicho enfoque generará una reparación inferior a la reparación completa.⁵⁴⁵ En cambio, "deben tomarse en cuenta las ganancias futuras probables, derivadas de forma adecuada de flujos de efectivo previsto, para determinar el valor hipotético de una inversión en la fecha pertinente", y "este valor puede entonces compararse con el valor real para determinar la diferencia y la medida de la compensación por daños y perjuicios".⁵⁴⁶

⁵⁴³ Véase *supra* ¶¶ 115-116.

⁵⁴⁴ Véase *supra* ¶ 117.

⁵⁴⁵ *Total v. Argentina*, Laudo ¶ 129 (CL-1018).

⁵⁴⁶ *Id.* ¶ 129.

172. El Sr. Kaczmarek confirma que la suma de la porción de pérdida de flujo de efectivo de la compensación por daños y perjuicios y la porción de TECO sobre las ganancias de la venta de EEGSA es muy poca para brindar una reparación completa a TECO; el Sr. Kaczmarek igualmente explica que cuando la porción de TECO sobre las ganancias de la venta de EEGSA y la porción de la pérdida de flujo de caja de la compensación por daños y perjuicios otorgada a TECA por parte del Tribunal Original se consideran en conjunto,⁵⁴⁷ la tasa de retorno interna resultante ("IRR") en las inversiones de TECO está considerablemente por debajo del costo de capital de TECO, y que, de no haber una asignación a TECO de la porción de pérdida de valor de la compensación por daños y perjuicios, TECO no habrá recibido reparación completa.⁵⁴⁸

2. Porción de pérdida de valor de la compensación por daños y perjuicios

173. Para calcular la porción de pérdida de valor de la compensación por daños y perjuicios de TECO tanto en el Arbitraje original como en este arbitraje resolicitado, el Sr. Kaczmarek utilizó el mismo modelo integrado descrito anteriormente que utilizó para calcular la compensación por daños y perjuicios de pérdida de flujo de caja de TECO,⁵⁴⁹ y comparó la porción de TECO sobre el valor justo de mercado real de EEGSA a la fecha de venta de EEGSA el 21 de octubre de 2010 con el valor justo de mercado que habría tenido la porción de TECO sobre EEGSA de no haber sido por los actos ilícitos de Guatemala.⁵⁵⁰ Tal y como lo explica el Sr. Kaczmarek, el valor justo de mercado es un "estándar objetivo de valor con base en una transacción hipotética entre dos partes hipotéticas e informadas"⁵⁵¹, que frecuentemente aplican los tribunales que obra con base en un tratado de inversión.⁵⁵² Igualmente, explica el cálculo del valor justo de mercado de la siguiente forma:

El ejercicio es un ejercicio hipotético que asume que ni el comprador ni el vendedor actúan bajo coerción, que la transacción se hizo en igualdad de condiciones, que no hay restricciones de mercado, y ambas partes están informadas de los hechos pertinentes. Particularmente, también se presume que el comprador y el vendedor son hipotéticos.

⁵⁴⁷ A la fecha, Guatemala no ha pagado el Laudo.

⁵⁴⁸ Kaczmarek III ¶¶ 299-300.

⁵⁴⁹ Véase *supra* ¶¶ 59-61, 72; Kaczmarek III ¶¶ 175-176.

⁵⁵⁰ Kaczmarek III ¶¶ 175-176. El perito tasador de Guatemala en el Arbitraje original, el Dr. Abdala, aplicó el mismo enfoque. Véase Abdala I ¶¶ 25, 91-96; Abdala II ¶¶ 74-78.

⁵⁵¹ Kaczmarek III ¶ 153; véase también Kaczmarek I ¶ 132.

⁵⁵² Véase, p. ej., *Murphy v. Ecuador*, Laudo parcial ¶¶ 482, 486 (CL-1023); *El Paso v. Argentina*, Laudo ¶¶ 702-704 (CL-1010); *Total v. Argentina*, Laudo ¶¶ 28, 32, 108 (CL-1018).

Como tal, al implementar el estándar de valor justo de mercado, el objeto del análisis no es determinar el precio que el propietario real de la inversión podría obtener por la inversión. En cambio, el objetivo del análisis es determinar el precio al que dos partes hipotéticas aceptarían vender y comprar la inversión. En consecuencia, las opiniones objetivas o las circunstancias particulares de un vendedor o comprador real respecto a una empresa no son factores pertinentes para evaluar el valor justo de mercado.⁵⁵³

174. Por ende, el valor justo de mercado compara esencialmente (i) el precio de compra al que dos partes hipotéticas informadas aceptarían vender y comprar la participación de TECO en EEGSA al 21 de octubre de 2010 en una situación que refleje el incumplimiento del Tratado de Guatemala, y (ii) el precio de compra al que dos partes hipotéticas e informadas acordarían vender y comprar la participación de TECO en EEGSA el 21 de octubre de 2010 en una situación asumiendo que Guatemala no hubiese infringido su obligación del Tratado.⁵⁵⁴

175. Para calcular los valores justos de mercado, el Sr. Kaczmarek empleó tres metodologías de tasación aceptadas generalmente, a saber, el método DCF, el enfoque de empresas cotizadas en bolsa comparables, y el enfoque de transacción comparable.⁵⁵⁵

176. Como explica el Sr. Kaczmarek, el "Enfoque DCF es ampliamente utilizado y surge directamente del principio financiero fundamental según el cual el valor de una empresa es igual a los flujos de caja futuros producidos por la empresa, descontados al valor actual a una tasa que refleje los riesgos de generar el flujo de caja futuro".⁵⁵⁶ El método DCF de valorar una empresa también es utilizado comúnmente por tribunales de arbitraje, incluso en casos como este. En el caso *Total v. Argentina*, por ejemplo, el tribunal observó que el método DCF "ha sido aprobado y aplicado por expertos económicos y contables y por autoridades normativas, y ha sido aplicado de forma rutinaria por tribunales arbitrales en controversias de inversión".⁵⁵⁷ Conforme se indicó anteriormente, el tribunal del caso *Total* utilizó el método DCF propuesto por los peritos del demandante (Dr. Abdala y Spiller) para medir la pérdida en valor justo de mercado de la participación accionaria del demandante en dos empresas energéticas al

⁵⁵³ Kaczmarek III ¶ 154.

⁵⁵⁴ *Id.* ¶¶ 154-156.

⁵⁵⁵ *Id.* ¶¶ 162-169; Véase también Kaczmarek I ¶¶ 157-219; Kaczmarek II ¶¶ 7-9, 104-135, 140; Laudo ¶ 338.

⁵⁵⁶ Kaczmarek III ¶ 162; véase también Kaczmarek I ¶¶ 142-145.

⁵⁵⁷ *Total v. Argentina*, Laudo ¶ 128 (CL-1018); véase también SERGEI RIPINSKY AND KEVIN WILLIAMS, DAMAGES IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW (2008) ("RIPINSKY"), en 289 ("en caso de que el valor justo de mercado se establezca usando el método DCF, este representa directamente el valor neto actual de los flujos de caja futuros [en relación con la fecha de tasación] que se espera que generará la inversión") (CL-1030).

momento en que el demandante vendió su participación en dichas empresas.⁵⁵⁸ Según indicó el tribunal, "al comparar los flujos de caja hipotéticos pertinentes con los flujos de caja futuros reales usando el método DCF y al aplicar un WACC apropiado para descontar dichos flujos a la fecha pertinente" se revela la "reducción en el valor de mercado de las acciones afectadas que debe identificarse".⁵⁵⁹

177. Igualmente, en *EDF v. Argentina*, el tribunal señaló que el "método DCF es el más apto" en caso de que la "empresa bajo tasación sea una empresa de servicios públicos regulada con un flujo de ingresos predecible", señalando que "este se utiliza ampliamente en el contexto de revisiones de tarifas para empresas de servicios públicos reguladas".⁵⁶⁰ El tribunal *EDF* por ende apoyó el enfoque de los peritos tasadores del demandante (Dr. Abdala y Spiller), y, conforme se indicó anteriormente, utilizó el método DCF para calcular el valor hipotético de la empresa "calculando el valor presente de los flujos de caja futuros, y luego agregando el valor residual de la empresa al último año de la concesión, descontado a su costo de capital".⁵⁶¹

178. Como explica adicionalmente el Sr. Kaczmarek, si bien el "Enfoque de DCF es ampliamente utilizado" y "tal vez es el enfoque de tasación más común y ampliamente aceptado", quien realiza la tasación debe intentar implementar todos los tres enfoques de tasación cuando sea factible hacerlo".⁵⁶² En consecuencia, además del enfoque de DCF, el Sr. Kaczmarek utilizó el método de empresa cotizada en bolsa comparable, que calcula el valor de una firma por referencia al valor de otras empresas similares cotizadas en bolsa.⁵⁶³ Cómo observó el tribunal en *Crystallex v. Venezuela*, este método de tasación "estima el valor de un activo o empresa al examinar el valor de mercado de empresas que tienen propiedades de características similares" y es "ampliamente utilizado como un método de tasación comercial, y por ende puede ser utilizarse como un recurso válido".⁵⁶⁴ El Sr. Kaczmarek igualmente explica que el "concepto básico empleado" en este método "es que el valor de la empresa en cuestión puede estimarse analizando el valor de otras empresas cotizadas en bolsa y similares" y que, "dado que el capital accionario de empresas cotizadas en bolsa puede ser observado fácilmente al multiplicar el precio

⁵⁵⁸ *Total v. Argentina*, Laudo ¶¶ 105-118; 128-129, 150 (CL-1018).

⁵⁵⁹ *Id.* ¶ 128.

⁵⁶⁰ *EDF v. Argentina*, Laudo ¶ 1188 (CL-1024).

⁵⁶¹ *Id.* ¶ 599.

⁵⁶² Kaczmarek III ¶¶ 162-163; véase también Kaczmarek I ¶¶ 141-142.

⁵⁶³ Kaczmarek III ¶¶ 167-168; véase también Kaczmarek I ¶¶ 146-147.

⁵⁶⁴ *Crystallex v. Venezuela*, Laudo ¶ 901 (CL-1019).

de cotización por acción por el número de acciones en circulación... , y el valor de la deuda puede observarse o usualmente puede estimarse de forma precisa con base en información pública, este método requiere menos suposiciones que el enfoque de DCF".⁵⁶⁵

179. El método definitivo utilizado por el Sr. Kaczmarek es el método de transacción comparable, que analiza los precios de compra de empresas recientemente adquiridas y comparables compradas de conformidad con negociaciones bilaterales entre un comprador y un vendedor.⁵⁶⁶ El Sr. Kaczmarek explica que el "concepto básico empleado ... es que cuando una empresa comparable a la empresa objeto ha sido comprada recientemente, ya sea total o parcialmente, el precio de compra de la empresa comprable puede ser útil para determinar el valor justo de mercado de la empresa objeto".⁵⁶⁷ Otros tribunales, como el tribunal en *Kardassopoulos v. Georgia*, se han basado en operaciones comparables para llegar al valor justo de mercado de una inversión.⁵⁶⁸

180. Como explica el Sr. Kaczmarek "después de completar cada uno de los enfoques de tasación aplicables... quien realiza la tasación debe revisar cualquier inconsistencia entre las conclusiones de tasación a las que se haya llegado" y "asignar una ponderación a cada enfoque con base en la calidad de los datos utilizados y no debe sacar un promedio aritmético simple de los diferentes resultados".⁵⁶⁹ El Sr. Kaczmarek en consecuencia asignó una ponderación de 60 por ciento a su valoración de DCF, una ponderación del 30 por ciento a la tasación obtenida usando el enfoque de empresa cotizada en bolsa comparable, y 10 por ciento al valor obtenido al usar el método de transacción comparable para llegar a una tasación final para EEGSA en las situaciones reales e hipotéticas a la fecha de la venta.⁵⁷⁰

⁵⁶⁵ Kaczmarek III ¶ 167.

⁵⁶⁶ *Id.* ¶ 169; véase también Kaczmarek I ¶ 148.

⁵⁶⁷ Kaczmarek III ¶ 169; véase también Kaczmarek I ¶ 148.

⁵⁶⁸ *Kardassopoulos v. Georgia*, Laudo ¶¶ 595, 603, 645 (CL-1027).

⁵⁶⁹ Kaczmarek III ¶¶ 171-173; véase también Kaczmarek I ¶¶ 150-152.

⁵⁷⁰ Kaczmarek III ¶ 256; véase también Kaczmarek I ¶¶ 152, 217-219; SHANNON P. PRATT, ROBERT F. REILLY & ROBERT P. SCHWEIHS, VALUING A BUSINESS: THE ANALYSIS & APPRAISAL OF CLOSELY HELD COMPANIES (2010), en 443, 445 ("No hay fórmulas científicas o normas específicas para usar respecto a la ponderación de los resultados de dos o más métodos de valoración [el] método para concluir el valor estimado es que el analista: (1) utilice un criterio subjetivo pero informado y decida sobre una ponderación porcentual para asignar a los indicaciones de cada enfoque o método de tasación significativo y (2) base la estimación de valor definitiva sobre un porcentaje ponderado de las indicaciones de los diferentes métodos".) (C-1149).

a. El valor "real" de EEGSA a la fecha de venta es impulsado por la expectativa de que CNEE continuaría aplicando el enfoque de Sigla al VAD y no se objetó en el Arbitraje original

181. Si bien los peritos de las Partes en el arbitraje original se basaron en diferentes métodos para calcular el valor de EEGSA en la situación real para calcular la compensación por daños y perjuicios por pérdida de valor, no había una diferencia sustancial entre sus conclusiones.

182. Conforme se indicó anteriormente, si bien el Sr. Kaczmarek no cuestionó que el precio de compra que pagó EPM por DECA II reflejaba el valor justo de mercado de EEGSA, él señaló que, dado que "DECA II contenía una cartera de empresas, el precio que pagó EPM por DECA II no arroja un precio directamente observable por EEGSA".⁵⁷¹ Por tal motivo, el Sr. Kaczmarek calculó el valor justo de mercado real de EEGSA a la fecha de la venta usando tres enfoques de tasación aceptados, , p. ej., (i) el método DCF, (ii) el método de empresa cotizada en bolsa comparable, y (iii) el método de transacción comparable.⁵⁷²

183. Al aplicar el método DCF, el Sr. Kaczmarek proyectó flujos de caja de EEGSA desde la fecha de venta del 21 de octubre de 2010 hasta el final del periodo de tarifas de 2013-2018, mediante el cual asignó un valor final a EEGSA.⁵⁷³ El Sr. Kaczmarek basó sus proyecciones sobre la misma suposición básica que aplicó al proyectar los flujos de caja reales de EEGSA desde el 1 de agosto al 21 de octubre de 2010 como parte de su cálculos de la porción de pérdida de flujos de caja de la compensación por daños y perjuicios de TECO, es decir que el VAD de Sigla impuesto por el CNEE el 1 de agosto de 2008 seguiría vigente para el resto del periodo de tarifas 2008-2013.⁵⁷⁴ No hubo ni puede haber disputa alguna sobre este hecho, y tal y como explica el marco normativo, los componentes del costo del VAD se establecen al inicio de cada periodo de tarifa para la duración de todo el periodo de cinco años.⁵⁷⁵

184. Para el periodo de tarifa 2013-2018 posterior, respecto al VNR, el Sr. Kaczmarek proyectó el flujo de caja de EEGSA sobre la base del VNR de Sigla, sujeto a ajustes razonables.⁵⁷⁶ Conforme

⁵⁷¹ Kaczmarek II ¶ 134; Laudo ¶ 347.

⁵⁷² Kaczmarek III ¶ 257; véase también Kaczmarek I ¶¶ 157-219; Kaczmarek II ¶¶ 132-134.

⁵⁷³ Kaczmarek III ¶ 235; véase también Kaczmarek I ¶ 197.

⁵⁷⁴ Kaczmarek III ¶ 193; véase también Kaczmarek I ¶¶ 21, 126, 161-169.

⁵⁷⁵ Véase *supra* ¶ 47; véase también Kaczmarek III ¶ 96; Kaczmarek I ¶¶ 153, 161-169.

⁵⁷⁶ Kaczmarek III ¶ 194; véase también Kaczmarek I ¶¶ 171-183.

explica el Sr. Kaczmarek, él, por ejemplo, "aumentó los costos de mantenimiento de red a la misma tasa de [su] proyección para consumo de energía", "aumentó los costos de administración a la misma tasa de [su] proyección para los consumidores atendidos", y "asumió que el capital de trabajo... aumentaría a la misma tasa de la energía distribuida".⁵⁷⁷ También utilizó la proyección de Sigla de los gastos de capital necesarios para expandir la red.⁵⁷⁸ El Sr. Kaczmarek también proyectó, de forma acorde con el estudio de Sigla, que las pérdidas de energía "se mantendrían constantes" y que los consumidores de voltaje promedio "permanecerían estables" entre 2013 y 2018.⁵⁷⁹ El Sr. Kaczmarek también mantuvo los gastos de depreciación y los gastos de impuesto a la renta constantes durante este periodo.⁵⁸⁰

185. Como explica en más detalle el Sr. Kaczmarek, si bien "el VAD se calcula cuantificando y agregando los costos que debería pagar una Empresa modelo al distribuir electricidad a la base de clientes de EEGSA", que se pagaron entonces al distribuidor mediante tarifas, "[los costos incurridos por una Empresa Modelo [posiblemente] no reflejan los costos incurridos realmente por EEGSA".⁵⁸¹ En consecuencia, el Sr. Kaczmarek también proyectó los costos que según lo previsto habría asumido realmente EEGSA en la situación real.⁵⁸²

186. Respecto a FRC, el Sr. Kaczmarek asumió que, después del periodo de tarifas 2008-2013, el CNEE continuaría usando la fórmula FRC de Sigla y, por ende, continúa calculando el VAD de EEGSA a partir de un VNR que se depreció en un 50 por ciento.⁵⁸³ Esta suposición es acorde con la insistencia de Guatemala a lo largo de la revisión de tarifas 2008-2013 de EEGSA, ante la Comisión de Expertos, y en los procedimientos administrativos y judiciales nacionales según la cual el hecho de calcular el VAD por fuera de un base de activos normativa que se depreció en un 50 por ciento es acorde con el marco normativo, y el CNEE no habría tenido incentivo para aumentar el VAD al adoptar la decisión de FRC de la Comisión de Expertos después de que TECO y sus socios hubieran vendido EEGSA.⁵⁸⁴ Esta suposición también se confirmó durante el transcurso del arbitraje por el hecho de que Guatemala continuó

⁵⁷⁷ Kaczmarek III ¶¶ 203, 219; véase también Kaczmarek I ¶ 172.

⁵⁷⁸ Kaczmarek III ¶ 218; véase también Kaczmarek I ¶ 180.

⁵⁷⁹ Kaczmarek III ¶¶ 196-199; véase también Kaczmarek I ¶¶ 165, 168.

⁵⁸⁰ Kaczmarek III ¶¶ 209-210; véase también Kaczmarek II ¶¶ 178-179.

⁵⁸¹ Kaczmarek III ¶ 202; véase también Kaczmarek I ¶ 171.

⁵⁸² Kaczmarek III ¶ 202; véase también Kaczmarek I ¶¶ 171-181.

⁵⁸³ Kaczmarek III ¶ 195; véase también Kaczmarek I ¶¶ 161-170; Kaczmarek II ¶¶ 80-89; Memorial (Arbitraje original) ¶¶ 288-293; Informe postaudiencia de TECO ¶¶ 169-170.

⁵⁸⁴ Véase *supra* ¶ 21.

argumentando en el Arbitraje Original a favor del VAD de Sigla y que el ToR de CNEE para la revisión de tarifas 2013-2018 contenía la misma fórmula FRC utilizada para calcular el VAD de Sigla, que el CNEE había impuesto arbitrariamente a EEGSA durante la revisión de tarifas 2008-2013.⁵⁸⁵

187. El análisis DCF del Sr. Kaczmarek en la situación real también es acorde con las expectativas contemporáneas de las partes respecto al desempeño financiero futuro de EEGSA subyacente al precio de venta al que EPM compró la cartera de empresas incluyendo EEGSA el 21 de octubre de 2010. Específicamente, conforme se indicó anteriormente, según la consideración imparcial de Citibank, que confirmó la imparcialidad de la oferta de precio de EPM a TECO, Citibank proyectó el desempeño financiero desde el 2010 hasta el 2018 usando el análisis DCF, asumiendo, al igual que el Sr. Kaczmarek, que la metodología VAD impuesta por el CNEE durante la revisión de tarifas 2008-2013 de EEGSA no cambiaría, e hizo ajustes por factores similares como en el análisis del Sr. Kaczmarek.⁵⁸⁶

188. El análisis DCF del Sr. Kaczmarek en la situación real también es acorde con la carta de oferta no vinculante de EPM a Iberdrola, que indica que, entre las "metodologías usadas" por EPM para calcular el precio de compra que EPM había ofrecido para DECA II, EPM había ofrecido para DECA II, EPM aplicó un análisis "de flujo de caja libre descontado" de EEGSA "aplicando diferentes ajustes y suposiciones", pero "sin incluir un aumento en tarifas para los años 2013 y 2014".⁵⁸⁷

189. Igualmente, el análisis DCF del Sr. Kaczmarek corresponde con la declaración dada a la prensa por el director ejecutivo de EPM, el Sr. Restrepo, conforme a la cual "[EPM] compró sobre la base de que el modelo y disposición de tarifas actual es el que existe" y su "tasación definitiva" de EEGSA "no tenía expectativa de que [el modelo de tarifas] sería modificado o cambiado".⁵⁸⁸

⁵⁸⁵ Véase Informe postaudiencia de TECO ¶ 170; Resolución CNEE 161-2012 fechada el 23 de julio de 2012, en 27 (que contiene el ToR para la revisión de tarifas 2013 de EEGSA) (C-1084).

⁵⁸⁶ Véase Opinión de imparcialidad de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., en PDF p. 26 (que resume las suposiciones que fundamentan al análisis de EEGSA realizado por DCF del Citibank, incluyendo, entre otras cosas, un periodo de proyección de 2010-2018, que el "CNEE no instituye ningún cambio en la tarifa VAD de EEGSA tras el próximo restablecimiento en 2013," y asigna un valor terminal a EEGSA en 2018) (C-1083).

⁵⁸⁷ Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín a P. Azagra fechada el 26 de julio de 2010 ¶ 1 (C-1081).

⁵⁸⁸ Prensa Libre, *We do not carry a flag, we respect the roots (No portamos una bandera, respetamos las raíces)* fechado el 23 de octubre de 2010 (C-1097).

190. Al final del periodo de tarifas 2013-2018, el Sr. Kaczmarek asignó un valor definitivo a EEGSA,⁵⁸⁹ de forma acorde con el análisis de Citibank, que en su Opinión de imparcialidad también asignó un valor terminal a EEGSA al final del periodo de tarifas 2013-2018.⁵⁹⁰

191. Para descontar flujos de caja futuros proyectados de EEGSA al valor presente, el Sr. Kaczmarek utilizó una tasa de descuento del 8,8 por ciento en términos nominales, que se calculó usando la misma metodología aplicada por el CNEE para calcular el WACC de EEGSA.⁵⁹¹

192. Conforme se indicó anteriormente, al aplicar el método de empresa cotizada en bolsa, el Sr. Kaczmarek identificó setenta empresas cotizadas en bolsa potencialmente comparables con EEGSA, doce de las cuales se consideraron como suficientemente comprables para brindar un fundamento razonable sobre el cual tasar EEGSA.⁵⁹² El Sr. Kaczmarek ponderó las empresas con base en sus similitudes con EEGSA, incluyendo su tamaño, conjunto de clientes, densidad de clientes de cada distribuidor, y el tipo de esquema normativo bajo el cual operaba cada distribuidor, y calculó el EV/EBITDA múltiple para cada una de las empresas comparables.⁵⁹³ El Sr. Kaczmarek luego calculó un EV/EBITDA promedio ponderado múltiple para estas empresas y multiplicó dicho resultado por el EBITDA de EEGSA para obtener el valor de EEGSA en la situación real.⁵⁹⁴ El método de empresa cotizada en bolsa también se aplicó en la Opinión de imparcialidad de Citibank⁵⁹⁵ y por EPM como una de las bases para su oferta de precio.⁵⁹⁶

193. De igual forma, al aplicar el método de transacción comparable, el Sr. Kaczmarek identificó sesenta y siete transacciones que involucran la venta de empresas potencialmente comparables a EEGSA,

⁵⁸⁹ Kaczmarek III ¶¶ 35, 235; véase también Kaczmarek I ¶ 197.

⁵⁹⁰ Véase Opinión de imparcialidad de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy Inc., en PDF pp. 15, 26 (C-1083).

⁵⁹¹ Kaczmarek III ¶ 233; véase también Kaczmarek I ¶¶ 184, 195-196.

⁵⁹² Kaczmarek III ¶ 238; véase también Kaczmarek I ¶¶ 199-200.

⁵⁹³ Kaczmarek III ¶¶ 239-247; véase también Kaczmarek I ¶¶ 201-210; Kaczmarek II ¶¶ 105-131.

⁵⁹⁴ Kaczmarek III ¶¶ 247-248; véase también Kaczmarek I ¶¶ 146-147, 198-210; Kaczmarek II ¶¶ 105-131.

⁵⁹⁵ Véase Opinión de imparcialidad de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., en PDF p. 15 (en la que se explica que el análisis financiero de Citibank utilizó el "Análisis de empresas elegidas", es decir, el método de empresa cotizada en bolsa comparable) (C-1083).

⁵⁹⁶ Véase carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín a P. Azagra fechada el 26 de julio de 2010 ¶ 1 (en el que se indica que, entre otros métodos, EPM utilizó métodos EBITDA con base en las empresas cotizadas en bolsa comparables para calcular su oferta de precios) (C-1081).

nueve de las cuales eran suficientemente comparables para aportar un fundamento razonable sobre el cual se pueda valorar EEGSA.⁵⁹⁷ Al igual que con el enfoque de empresa cotizada en bolsa comparable, el Sr. Kaczmarek calculó el múltiplo de EV/EBITDA para cada una de las empresas de electricidad que se concluyó que han tenido operaciones comparables, y luego calculó un múltiplo de EV/EBITDA ponderado al ponderar las transacciones con base en las similitudes entre las empresas y EEGSA, dando las ponderaciones más altas a las operaciones de empresas de distribución en Chile, Perú y El Salvador, donde el régimen normativo es más cercano al de Guatemala, y ponderaciones menores a empresas ubicadas en Brasil y Argentina.⁵⁹⁸ El método de operación comparable también fue utilizado por Citibank en su Opinión de Imparcialidad⁵⁹⁹ y por EPM como una de las bases para su oferta de precio.⁶⁰⁰

194. El Sr. Kaczmarek luego ponderó los resultados de los tres métodos con base en su evaluación de la calidad de la información disponible para implementar cada método,⁶⁰¹ que, como se indicó anteriormente, es una práctica de tasación estándar.⁶⁰² Conforme explica el Sr. Kaczmarek, había datos sólidos disponibles para el enfoque de DCF y enfoque de empresa comparable, mientras que la calidad de la información disponible para uso en el enfoque de transacción comparable de alguna forma fue menos confiable debido al tiempo de las transacciones conforme respecto a la fecha de tasación.⁶⁰³ Por ende, el Sr. Kaczmarek asignó una ponderación del 60 por ciento al enfoque de DCF, un 30 por ciento al enfoque de empresa comparable, y 10 por ciento al enfoque de transacción comparable.⁶⁰⁴ Estas ponderaciones generaron un valor empresarial real para EEGSA de 562,4 millones USD.⁶⁰⁵ Para obtener el valor de participación de TECO en EEGSA, el Sr. Kaczmarek sustrajo la deuda neta de EEGSA y multiplicó el valor accionario restante por un 24,26 por ciento, el porcentaje de la participación accionaria

⁵⁹⁷ Kaczmarek III ¶¶ 250-251; véase también Kaczmarek I ¶¶ 211-213.

⁵⁹⁸ Kaczmarek III ¶¶ 252-253; véase también Kaczmarek I ¶¶ 148, 211-216; Kaczmarek II ¶¶ 105-131.

⁵⁹⁹ Véase Opinión de imparcialidad de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., en PDF pp. 15, 19, 45-47 (en la que se explica que el análisis financiero de Citibank utilizó el "Análisis de transacciones precedentes elegidas" esto es, el método de transacción comparable) (C-1083).

⁶⁰⁰ Véase Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín a P. Azagra fechada el 26 de julio de 2010 ¶ 1 (C-1081) (en la que se indica que, entre otros métodos, EPM utilizó múltiplos EBITDA con base en transacciones que involucran empresas comparables para calcular su oferta de precio).

⁶⁰¹ Kaczmarek III ¶¶ 255-256; véase también Kaczmarek I ¶¶ 17, 217-218; Kaczmarek II ¶¶ 114-118, 140; Laudo ¶ 338.

⁶⁰² Véase *supra* ¶ 64.

⁶⁰³ Kaczmarek III ¶ 256; véase también Kaczmarek I ¶¶ 213-214, 217-218.

⁶⁰⁴ Kaczmarek III ¶ 256; véase también Kaczmarek I ¶¶ 217-218.

⁶⁰⁵ Kaczmarek III ¶ 256; véase también Kaczmarek I ¶¶ 217-218.

de TECO en EEGSA.⁶⁰⁶ El Sr. Kaczmarek concluyó que el valor justo de mercado de la participación de TECO en EEGSA en la situación real al 21 de octubre de 2010 era de 115,2 millones USD.⁶⁰⁷

195. Como una verificación de la condición razonable de este procedimiento, el Sr. Kaczmarek comparó este resultado con el valor implícito de EEGSA que obtuvo de la venta de DECA II.⁶⁰⁸ Específicamente, el Sr. Kaczmarek asignó un precio de compra de DECA II a sus diferentes activos con base en el EBITDA pertinente, margen bruto, y la renta neta que aportaron estos activos a DECA II, y estimó sobre dicha base que el EEGSA constituyó aproximadamente un 62,2 por ciento del valor de DECA II.⁶⁰⁹ Por ende asignó un valor real para EEGSA con base en el precio de venta de DECA II de 498 millones USD.⁶¹⁰ Este está dentro de un rango cercano de la conclusión de tasación del Sr. Kaczmarek que utiliza los tres métodos de tasación antes señalados, lo cual confirma que el cálculo del Sr. Kaczmarek del valor de EEGSA en la situación real fue precisa.

611

196. La conclusión del Sr. Kaczmarek según la cual el valor justo de mercado real de la participación de TECO en EEGSA al 21 de octubre de 2010 suma 115,2 millones USD también está dentro del rango de los resultados del análisis DCF de Citibank, conforme al cual el valor implícito de la participación de TECO en EEGSA estaba entre 112 millones USD y 134,4 millones USD.⁶¹² Esto aporta confianza adicional en la precisión del resultado del Sr. Kaczmarek.

197. Al igual que con el Sr. Kaczmarek, en el Arbitraje Original, el Dr. Abdala, el experto en cuantificación de Guatemala, aceptó que el precio de venta que pagó EPM el 21 de octubre de 2010 por la cartera de empresas incluyendo EEGSA reflejó el valor justo de mercado real de EEGSA a dicha fecha,⁶¹³

⁶⁰⁶ Kaczmarek III ¶ 262; véase también Kaczmarek I ¶ 219.

⁶⁰⁷ Kaczmarek III ¶ 262; véase también Kaczmarek II ¶ 141, Tabla 14; Laudo ¶ 340.

⁶⁰⁸ Kaczmarek III ¶¶ 258-260; véase también Kaczmarek I ¶¶ 239-241; Kaczmarek II ¶ 132.

⁶⁰⁹ Kaczmarek III ¶ 259; véase también Kaczmarek I ¶¶ 239-241.

⁶¹⁰ Kaczmarek III ¶ 259; véase también Kaczmarek I ¶¶ 239-241; véase ¶ 351.

⁶¹¹ Kaczmarek III ¶ 261; véase también Kaczmarek I ¶¶ 239-241; Kaczmarek II ¶ 132.

⁶¹² Véase la Opinión de imparcialidad de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, Presentación a la Junta Directiva de TECO Energy, Inc., en la pág. 17 del PDF (resumen el análisis DCF de Citibank y que muestra el "Valor implícito de la participación de TECO" de EEGSA que va desde 112,0 millones USD a 134,4 millones USD) (C-1083).

⁶¹³ Véase Abdala I ¶ 80 (que indica que la venta a EPM "es la mejor referencia disponible del valor de EEGSA en virtud de la situación *real*, dado que se ha acordado entre dos partes independientes bajo condiciones de libre mercado (p. ej., bajo el principio de "transacciones en igualdad de condiciones") (énfasis en el original);

en otras palabras, el Dr. Abdala concluyó que EPM no no pago un precio inferior o superior por EEGSA. Pese a no tener pruebas directas del porcentaje de la porción del precio de venta atribuible a EEGSA, el Dr. Abdala derivó su valor de EEGSA en la situación real únicamente del precio de venta de EPM.⁶¹⁴ Con base en este enfoque, el Dr. Abdala calculó un valor empresarial para EEGSA como un rango de 518 millones de USD a 582 millones USD,⁶¹⁵ y la porción de TECO sobre el precio de compra atribuible a EEGSA como un rango de 104,5 millones USD a 120 millones USD.⁶¹⁶

198. Conforme se indicó anteriormente, la conclusión del Sr. Kaczmarek que el valor justo de mercado real de la participación de TECO en EEGSA al 21 de octubre de 2010 sumó 115,2 millones, por lo tanto estaba dentro de y hacia la sección superior del rango de valores calculado por el Dr. Abdala, y en cuyo razonamiento el valor real superior hace referencia a daños inferiores. En consecuencia, las Partes en el Arbitraje original aceptaron que sus "conclusiones respecto al valor real de EEGSA no son significativamente diferentes y, por ende, no tienen impacto sustancial sobre el cálculo de daños y perjuicios",⁶¹⁷ y que "esencialmente están de acuerdo respecto al valor de EEGSA en la situación real".⁶¹⁸ El Tribunal Original no cuestionó la postura acordada de las Partes a este respecto.⁶¹⁹

199. En resumen, pruebas contemporáneas demuestran que las partes de la venta del 21 de octubre de 2010 de EEGSA asumieron no solo que el VAD establecido por el CNEE al inicio del periodo de tarifas 2008-2013 basado en el estudio VAD de Sigla continuaría aplicándose por el resto de dicho periodo de tarifa, sino también que el VNR en periodos futuros de tarifas no aumentaría en una medida considerable desde el VNR de Sigla y que el CNEE continuaría aplicando la misma fórmula FRC que había utilizado para establecer el VAD 2008, que calculó el retorno de EEGSA sobre un VNR que se ha

Laudo ¶ 422 (señalando la postura de Guatemala según la cual "la mejor referencia para establecer el valor de EEGSA en la situación real es el precio pagado por EPM para adquirir el bloque de acciones de DECA II").

⁶¹⁴ Véase Abdala I ¶ 80; Laudo ¶¶ 422, 750.

⁶¹⁵ Abdala II ¶ 32; Abdala I ¶ 83.

⁶¹⁶ Abdala II ¶ 78, Table VI.

⁶¹⁷ Informe postaudiencia de TECO ¶ 165; véase también Réplica postaudiencia de TECO ¶ 153; presentación de interrogatorio directo de Brent C. Kaczmarek, 5 de marzo de 2013, diapositiva 13.

⁶¹⁸ Informe postaudiencia de Guatemala ¶ 334; véase también Réplica postaudiencia de Guatemala ¶ 161 (en la que se indica que la "verdad es que no hay diferencias considerables entre las partes respecto al valor de EEGSA en la situación real, que se ha determinado básicamente por el valor de la venta de EEGSA a EPM"); Abdala II ¶ 2 (en la que se indica que "no hay [hubo] diferencias sustanciales con el [Sr. Kaczmarek] en la tasación de EEGSA en la situación real") (énfasis en original).

⁶¹⁹ Véase laudo ¶ 750 (en el que indica que, respecto a la situación real, las Partes solo están en "ligero desacuerdo" respecto a la porción del precio de venta que EPM pagó por DECA II "que se atribuye a EEGSA").

depreciado a la mitad. Al aplicar las mismas suposiciones, el Sr. Kaczmarek calculó el valor justo de mercado de la participación de TECO en EEGSA al 21 de octubre de 2010 por un valor que no era sustancialmente diferente del calculado por el perito tasador de Guatemala, el Dr. Abdala. Así entonces, las partes acordaron que no había diferencias sustanciales entre ellas respecto al valor justo de mercado de EEGSA en la situación real.

b. El valor "hipotético" de EEGSA surge del estudio VAD revisado de Bates White, y supera por mucho el valor "Real" de EEGSA.

200. Si bien las Partes en el Arbitraje original llegaron a un acuerdo sobre el valor justo de mercado real de EEGSA a la fecha de venta, tenían un amplio desacuerdo respecto al valor justo de mercado de EEGSA en la situación hipotética.⁶²⁰ Dicho desacuerdo fue consecuencia principal de que el perito tasador de Guatemala usara el estudio VAD del Sr. Damonte como el fundamento para su tasación de EEGSA en la situación hipotética, en lugar de usar el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008.⁶²¹

201. Conforme se indicó anteriormente, el Sr. Kaczmarek calculó el valor justo de mercado de EEGSA en la situación hipotética aplicando los tres enfoque aceptados que utilizó para calcular el valor justo de mercado de EEGSA en la situación real, es decir, el método DCF, el método de empresa cotizada en bolsa comparable, y el método de transacción comparable, y calculó un promedio ponderado de los resultados de los tres métodos.⁶²² La implementación de estos métodos por parte del Sr. Kaczmarek en la situación hipotética fue esencialmente idéntica a aquella en la situación real, descrita anteriormente; la diferencia es que en la situación hipotética, basó sus cálculos en el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, en lugar de hacerlo en el estudio VAD de Sigla.⁶²³

202. En contraste, el Dr. Abdala se basó únicamente en el método DCF para calcular el valor hipotético de EEGSA⁶²⁴ y calculó dicho valor usando el estudio VAD del Sr. Damonte, que no

⁶²⁰ Véase *supra* ¶ 71; Véase también Laudo ¶ 751 (en el que se indica que las "Partes no obstante difieren sustancialmente respecto al valor *hipotético* de EEGSA").

⁶²¹ Véase *supra* ¶¶ 78-79; véase generalmente Damonte I citado en Abdala I; Damonte II citado en Abdala II.

⁶²² Véase *supra* ¶ 71; véase también Laudo ¶ 338; Kaczmarek III ¶ 256; Kaczmarek I ¶¶ 157-219; Kaczmarek II ¶ 9.

⁶²³ Véase *supra* ¶ 71; véase también Kaczmarek III ¶¶ 192-194; Kaczmarek I ¶ 126.

⁶²⁴ Laudo ¶ 421; Abdala I ¶ 92; Abdala II ¶¶ 2-6.

incorporaba normas esenciales de la Comisión de Expertos, conforme se indicó anteriormente.⁶²⁵ Si el Dr. Abdala hubiera utilizado en su cálculo el VNR presentado en el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, y si hubiera utilizado la fórmula FRC conforme a la norma de la Comisión de Expertos, manteniendo todos los otros factores constantes, su cálculo hubiera producido una compensación por daños y perjuicios ligeramente *superior* al cálculo del Sr. Kaczmarek.⁶²⁶ Esto subraya que la cuestión clave en relación con el valor justo de mercado de EEGSA en la situación hipotética es determinar si dicho valor debería calcularse con base en el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, o si debería calcularse con base en el estudio VAD del Sr. Damonte. Conforme se indicó anteriormente, y se aborda con más detalle a continuación, esta cuestión ya fue decidida por el Tribunal original, que concluyó que el VAD de Bates White del 28 de julio de 2008 es la base adecuada para la situación hipotética.⁶²⁷

i. La Compensación por daños y perjuicios relacionados con el resto del Periodo de tarifa de 2008-2013 se desprende directamente de la conclusión del Tribunal Original en la que se concluye que debió haberse utilizado el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008 para fijar el VAD y tarifas de EEGSA 2008-2013

203. Conforme se indicó anteriormente, el Tribunal Original dictó que Guatemala había infringido su obligación de acordar a EEGSA un trato justo y equitativo estableciendo VAD y tarifas de EEGSA para el periodo de tarifa 2008-2013 sobre la base del estudio VAD de Sigla, en lugar de hacerlo con el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008.⁶²⁸ Conforme se indicó anteriormente, al analizar la porción de pérdida de flujo de cada de TECO de la compensación por daños y perjuicios, el Tribunal Original sostuvo que "trabajaría sobre la base de la versión del 28 julio de 2008 del estudio de [Bates White]", dado que "este enfoque permitiría el cálculo de compensación por daños y perjuicios con un grado de certidumbre suficiente con base en cuáles debieron haber sido las tarifas si el CNEE hubiera cumplido con el marco normativo".⁶²⁹ Así entonces, el Tribunal Original aceptó todo el cálculo del Sr. Kaczmarek de la compensación de daños y perjuicios por pérdida de flujo de caja de TECO, que se basó

⁶²⁵ Véase Laudo ¶¶ 417, 724, 730; Abdala I ¶¶ 72-78; Abdala II ¶ 75; Informe postaudiencia de Guatemala ¶ 192.

⁶²⁶ Véase Presentación de interrogatorio directo de Brent C. Kaczmarek, 5 de marzo de 2013, diapositiva 19; Kaczmarek III ¶ 277.

⁶²⁷ Véase *supra* ¶¶ 115-116; véase también Laudo ¶ 728.

⁶²⁸ Véase *supra* ¶¶ 105-113; véase también Laudo ¶¶ 683, 726, 731.

⁶²⁹ Laudo ¶ 728.

en el estudio VAD del 28 de julio de 2008 de Bates White, y asignó a TECO el monto completo de pérdida de flujo de cada reclamado.⁶³⁰

204. A la luz del principio que los componentes de costos del VAD se establecen al inicio de cada periodo de tarifa para la duración de todo el periodo de tarifas de cinco años⁶³¹ que es aceptado entre las Partes, la decisión del Tribunal Original significa que, en la situación hipotética, se habrían mantenido el VAD y las tarifas más altas que surgen de la aplicación del estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008 durante *todo* el periodo de tarifas 2008-2013 y no solo hasta la fecha de venta del 21 de octubre de 2010. Dado que el valor de una empresa de distribución, como por ejemplo EEGSA, se basa en sus flujos de caja previstos en el futuro, en la situación hipotética, las partes en una transacción hipotética el 21 de octubre de 2010 habrían establecido el precio de venta con base en el VAD y las tarifas que EEGSA esperaba recibir para el periodo de tarifas 2008-2013,⁶³² *es decir el VAD y tarifas de Bates White, en casi la misma forma que EPM evidentemente basó su oferta sobre el valor real de EEGSA calculando los flujos de caja de EEGSA hasta el final del periodo de tarifas 2008-2013 sobre la base del VAD y tarifas de Sigla.*⁶³³ Como explica el Sr. Kaczmarek:

Dado que los elementos de impulso económico clave de desempeño financiero de EEGSA se establecieron al inicio del Tercer periodo de tasación y se mantuvieron constantes durante el resto de dicho periodo de tarifas de cinco años, se congelaron de forma efectiva los flujos de caja de EEGSA hasta julio de 2013. Un comprador que tasa el valor de EEGSA en 2010 habría estado dispuesto a pagar más por la empresa, si los flujos de caja 2010-2013 de EEGSA hubieran sido más altos al usar datos acordes con el estudio de tarifas de Bates White de julio de 2008.⁶³⁴

205. De hecho, a la luz del hecho de que el Tribunal Original concluyó de forma correcta que TECO vendió su participación EEGSA como una consecuencia del incumplimiento del Tratado de Guatemala, negar a TECO la porción de pérdida de valor de la compensación por daños y perjuicios en relación con el resto del periodo de tarifa 2008-2013 no solo contravendría las conclusiones principales del Tribunal original y el motivo económico, sino que también constituiría un enriquecimiento ilícito, al

⁶³⁰ *Id.* ¶¶ 742, 780.

⁶³¹ *Véase supra* ¶ 67.

⁶³² *Véase Kaczmarek III* ¶ 36; *véase también supra* ¶¶ 47-167.

⁶³³ *Véase supra* ¶¶ 44-45, 66-67.

⁶³⁴ *Kaczmarek III* ¶ 278.

permitir que Guatemala se beneficiara de su propio acto ilícito mediante una compensación por daños y perjuicios inferior.⁶³⁵

206. Conforme se indica a continuación, el cálculo de la compensación por daños y perjuicios de TECO asociada con el periodo de tarifas de 2008-2013, incluyendo las porciones de pérdida de flujo de caja y pérdida de valor de la compensación por daños y perjuicios, suma en total 47.893.554 USD (antes de intereses), a partir del cual 26.793.001 se relacionan con el resto del periodo de tarifas 2008-2013 postventa.⁶³⁶

⁶³⁵ Véase Memorial sobre anulación parcial de TECO § IV.A.3.

⁶³⁶ Véase Kaczmarek III, Apéndice 3.A. Los montos se basan en el enfoque de DCF y son descontados y antes de intereses. Después del descuento, el monto de 31.284.343 USD en relación con el periodo comprendido entre el 22 de octubre de 2010 y el 31 de julio de 2013 suma en total 26,793,001 USD. Cuando se consideran y se ponderan los montos a partir de la empresa cotizada en bolsa comparativa y el enfoque de transacción comparativo, junto con el enfoque de DCF, el monto relacionado con el periodo de tiempo anterior suma en total 29.582.454 USD. Véase *id.*, Apéndice 3.J.

Periodo de tarifas	[A] Porción de TECO sobre las tarifas de Sigla (USD)	[B] Porción de TECO sobre las tarifas de Bates White (USD)	[B]-[A] Compensación por daños y perjuicios de TECO (USD)
1 de agosto de 2008 al 31 de julio de 2009	6,563,344	11,948,487	5,385,144
1 de agosto de 2009 al 31 de julio de 2010	11,553,760	24,786,306	13,232,546
1 de agosto de 2010 al 21 de octubre 2010	2,026,582	4,509,444	2,482,863
22 de octubre de 2010 al 31 de julio de 2011	6,551,588	14,578,254	8,026,666
1 de agosto 2011 al 31 de julio de 2012	8,248,221	18,071,395	9,823,174
1 de agosto de 2012 al 31 de julio de 2013	7,829,873	16,773,034	8,943,161
Total:	42,773,368	90,666,920	47,893,553

Otorgada por Tribunal Original: 21.100.552 USD

Compensación por daños y perjuicios de TECO (enfoque DCF, descontado): 26.793.001 USD

ii. La Compensación por daños y perjuicios para el periodo posterior al periodo de tarifas 2008-2013 es una consecuencia directa de la infracción de Guatemala

207. Es indiscutible que DECA II tenía una autorización de 50 años para EEGSA⁶³⁷ y, al 21 de octubre de 2010, EEGSA aún tenía 38 años restantes sobre el contrato.⁶³⁸ En consecuencia, cuando EPM compró EEGSA el 21 de octubre de 2010, no pagó únicamente por el flujo de caja de EEGSA hasta el final del periodo de tarifas 2008-2013; sino que también, como se indicó anteriormente, EPM basó su oferta de precios en su previsión de flujos de caja de EEGSA hasta el final del periodo de tarifas 2013-2018 —previendo flujos de caja de EEGSA durante 10 años, como es la práctica usual— y asignó un

⁶³⁷ Contrato de autorización entre MEM y EEGSA fechado el 15 de mayo de 1998 (C-1103).

⁶³⁸ Véase *id.* en art. 19.

valor terminal a EEGSA.⁶³⁹ De igual forma, en la situación hipotética, las partes bien informadas de una operación de ventas hipotéticas del 21 de octubre de 2010 habrían considerado que EEGSA continuaría operando en Guatemala durante el periodo de tarifas 2013-2018 y en el futuro distante, y habrían tenido en cuenta el desempeño financiero proyectado de EEGSA al tasar EEGSA y al establecer el precio de la transacción.⁶⁴⁰

208. A la luz del principio que el valor de una empresa de distribución, como EEGSA, se basa en sus flujos de caja previstos en el futuro, que a su vez son determinados por su VAD,⁶⁴¹ y a la luz del hecho que, en la situación hipotética, el VAD 2008-2013 y las tarifas se habrían establecido con base en el estudio VAC de Bates White del 28 de julio de 2008 (tal y como se pronunció el Tribunal Original),⁶⁴² la cuestión por ende es determinar cuáles suposiciones harían las partes de dicha transacción hipotética respecto a los VAD y desempeño financiero futuros de EEGSA después del periodo de tarifas 2008-2013. Conforme se indica a continuación, las pruebas muestran que las partes habrían basado dichas proyecciones en el estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008.

209. En la situación hipotética, la venta hipotética el 21 de octubre de 2010 habría sido precedida por aproximadamente dos años en los que el VAD y las tarifas de EEGSA para el periodo de tarifas de 2008-2013 habrían sido establecidas por el CNEE sobre la base del estudio VAD de Bates White del 28 de julio de 2008, en cumplimiento con el marco normativo.⁶⁴³ El Tribunal Original decidió en esta relación que, respecto al VNR de Bates White, "después de una minuciosa revisión de la prueba, el Tribunal Arbitral no está convencido de que el estudio de Bates White del 28 de julio no incorporara los pronunciamientos de la Comisión de Expertos o que haya *algún motivo para apartarse de dichos pronunciamientos*".⁶⁴⁴ Asimismo, sostuvo que Guatemala no estableció que el CNEE "*habría tenido algún motivo válido para desconocer los pronunciamientos de la Comisión de Expertos*" respecto al VNR.⁶⁴⁵ De igual forma, respecto al FRC, el Tribunal Original dictaminó que "el pronunciamiento de la Comisión de

⁶³⁹ Véase *supra* ¶ 66.

⁶⁴⁰ Véase Kaczmarek III ¶¶ 189-195.

⁶⁴¹ Véase *supra* ¶ 47.

⁶⁴² Véase *supra* ¶¶ 115-116.

⁶⁴³ Véase la sección ¶¶ 115-116.

⁶⁴⁴ Otorgamiento ¶ 731 (énfasis añadido).

⁶⁴⁵ *Id.* ¶ 731 (énfasis añadido).

Expertos sobre el FRC de hecho es acorde con el marco normativo y el regulador *no habría tenido motivo válido para objetarlo*".⁶⁴⁶

210. Por consiguiente, en un escenario simulado, las partes en virtud de una venta hipotética de EEGSA habrían asumido que, conforme al período tarifario de 2008-2013, la CNEE continuaría actuando de conformidad con el marco regulatorio y hubiese definido la VAD de EEGSA según la metodología empleada en el estudio VAD de Bates White con respecto a la VNR y FRC, los cuales fueron declarados por la Comisión Experta y el Tribunal Original como válidos en relación con el marco regulatorio. Las partes en virtud de una transacción hipotética para EEGSA, en un escenario simulado, por otra parte, no hubiesen tenido motivos para asumir que la CNEE habría alterado a propósito los cálculos de VNR y FRC de EEGSA para imponer un VAD significativamente menor en EEGSA, toda vez que la Comisión Experta estableció que imponer un VNR y utilizar la FRC de Sigla constituiría un incumplimiento del marco regulatorio.

211. De hecho, tal como lo explica el Sr. Kaczmarek, “Las determinaciones VNR y FRC de SIGLA no fueron ni racionales ni económicamente justificadas,”⁶⁴⁷ lo que incluye, entre otros motivos, el hecho de que haya conllevado a una disminución del VNR respecto del período tarifario anterior independientemente de que los costos de conformar una red de distribución y el tamaño de la red de EEGSA hubiera aumentado,⁶⁴⁸ y, en conjunto con la FRC reducida, generó un VAD y tarifas irracionalmente bajas.⁶⁴⁹ Por otro lado, en un escenario simulado, la CNEE hubiese adoptado el VAD racional y económicamente justificado resultante del estudio de VAD de Bates White correspondiente al 28 de julio de 2008. Además del hecho de que el VAD establecido por la CNEE para el período tarifario de 2003-2008 anterior también estaba económicamente justificado,⁶⁵⁰ las partes en el escenario simulado no hubiesen tenido motivos para asumir que, después del período tarifario de 2008-2013, la CNEE adoptaría solamente un VAD racional y económicamente justificado.

212. Lo anterior ha sido confirmado eventualmente por la forma en que se establecieron los precios de ventas de EEGSA en la transacción de ventas reales. Tal como se estableció anteriormente, las

⁶⁴⁶ *Id.* ¶ 726 (énfasis añadido).

⁶⁴⁷ Kaczmarek III ¶ 17; véase también Kaczmarek I § V.E.

⁶⁴⁸ Kaczmarek III ¶ 137; véase también Kaczmarek I ¶ 114.

⁶⁴⁹ Kaczmarek III ¶ 137; véase también Kaczmarek I ¶¶ 123-124.

⁶⁵⁰ Véase la sección ¶ 16.

partes relacionadas en la transacción real, concretamente, los accionistas de DECA II y EPM, asumieron que, en base a las acciones ilícitas de Guatemala al definir el VAD de EEGSA para el período tarifario de 2008-2013, el VAD en períodos de tarifas futuros continuarían siendo calculados según un VNR que no aumentaría de valor de forma significativa basado en el VNR que fue calculado por Sigla, y que la CNEE continuaría aplicando la misma fórmula FRC de Sigla que había sido utilizada para establecer el VAD de 2008, con el cual se calculó los ingresos de EEGSA sobre un VNR sujeto a depreciación en un 50 %.⁶⁵¹ De igual manera, en el escenario simulado, las partes hipotéticas inherentes a dicha transacción de ventas asumirían que, conforme al período tarifario 2008-2013, en el cual los VNR y FRC y la VAD resultantes hubiesen sido establecidos en base al estudio de VAD de Bates White correspondiente al 28 de julio de 2008 no cambiarían el VNR de forma considerable respecto al VNR que había sido calculado por Bates White, y que la CNEE continuaría aplicando la fórmula FRC, tal como se define en el estudio del VAD.

213. Tal como se definió anteriormente, en la venta real de EEGSA, los rendimientos financieros proyectados de EEGSA fueron analizados por Citibank a los fines de evaluar la legitimidad para TECO sobre el precio de compra propuesto por EPM para DECA II.⁶⁵² Como parte de su análisis, Citibank preparó un análisis DCF del rendimiento financiero futuro de EEGSA desde 2010 hasta 2018 y asignó un valor terminal a EEGSA en 2018.⁶⁵³ Al realizar su DCF, Citibank asumió que la “CNEE no establece ningún cambio en la tarifa VAD de EEGSA sobre el siguiente período en 2013”.⁶⁵⁴ En otras palabras, Citibank asumió que la metodología VAD básica aplicada por la CNEE durante la revisión tarifaria de 2008-2013 de EEGSA no tuvo variación alguna. Para el período tarifario de 2013-2018, Citibank ajustó

⁶⁵¹ Véase la sección ¶¶ 44-45, 66-67.

⁶⁵² Véase la sección ¶¶ 44-45, 66-67; véase también, en general, la Análisis de Legitimidad de Citibank fechado el 14 de octubre de 2010 (C-1083).

⁶⁵³ Véase Análisis de Legitimidad de Citibank fechado el 14 de octubre de 2010, Presentación del Consejo de Directores de TECO Energy, Inc., en formato PDF, página 15 (donde se explica que el análisis financiero de Citibank utilizó el “Análisis del flujo de efectivo sin descuentos” y que, para realizar su DCF, Citibank proyectó la VAD de EEGSA hasta 2018 basándose en la documentación financiera de DECA II, y luego calculó un valor terminal para EEGSA según los múltiplos EBITDA de otras compañías, descontados anteriormente en la fecha del análisis para la tarifa WACC) (C-1083); *id.*, en formato PDF, página 26 (donde se resume que las consideraciones sobre las cuales se basó el análisis DCF de Citibank del EEGSA, lo que incluye, entre otras cosas, un período de proyección de 2010-2018, que la “CNEE no establece ningún cambio en la tarifa VAD de EEGSA sobre el próximo período en 2013,” y asignando un valor terminal al EEGSA en 2018); *id.*, en formato PDF, página 28 (listado de consideraciones macroeconómicas que describen en análisis de Citibank, tales como las tasas de inflación proyectadas en Guatemala); *id.*, en formato PDF, página 32 (donde se muestra un plan de negocios proyectado de EEGSA, teniendo en cuenta factores tales como cambios proyectados en la demanda de energía); *id.*, en formato PDF, página 36 (donde se proporciona un análisis DCF).

⁶⁵⁴ *Id.* en formato PDF, página 26.

los flujos de caja proyectados de EEGSA para considerar diversos factores, tales como los costos y la inflación directa, el crecimiento de la red, y las pérdidas técnicas de la red.⁶⁵⁵ El hecho de que los resultados del análisis de Citibank coincidieran con la oferta presentada por EPM demuestra que EPM aplicó consideraciones similares al formular su oferta.⁶⁵⁶

214. Por lo tanto, el análisis de DCF de Citibank es un indicativo de cómo las partes hipotéticas sobre la venta de EEGSA del 21 de octubre de 2010 terminaría definiendo el valor y, por consiguiente, el precio de compra para EEGSA en el escenario simulado. En específico, las partes relacionadas en una venta, bajo el escenario simulado, hubiesen considerado los VNR y VAD actuales de EEGSA y los hubiesen ajustado para tener en cuenta la inflación, el crecimiento en la red, y las pérdidas técnicas. En vez de ajustar el VNR y VAD de Sigla para proyectar los flujos de caja futuros de EEGSA posteriores a 2013—tal como se hizo en el escenario real—en el escenario simulado, donde las partes hubiesen tenido que ajustar el VNR y VAD de Bates White para proyectar los flujos de caja de EEGSA posteriores al período tarifario 2008-2013.

215. Por consiguiente, para calcular las pérdidas de porciones de valor de TECO por daños durante el período posterior al año 2013, el Sr. Kaczmarek proyectó los rendimientos financieros futuros de EEGSA desde 2010 hasta 2018 utilizando un análisis DCF basado en el hecho de que la metodología VAD definida por Bates White en su estudio del 28 de julio de 2008 seguiría aplicándose, y asignó un valor terminal a EEGSA en 2018.⁶⁵⁷ Para el período tarifario de 2013-2018, el Sr. Kaczmarek ajustó los flujos de caja proyectados de EEGSA por factores similares a aquellos utilizados por Citibank, tales como los costos y la inflación directa, el crecimiento de la red, y las pérdidas técnicas de la red, consecuentemente con la metodología que aplicó en el escenario real.⁶⁵⁸

216. Un experto en análisis financieros de Guatemala, en el Arbitraje original, el Dr. Abdala, empleó la misma metodología DCF que el Sr. Kaczmarek, proyectando los supuestos rendimientos futuros de EEGSA desde 2010 hasta 2018, realizando ajustes similares para el período tarifario de 2013-

⁶⁵⁵ Véase *id.* en formato PDF, página 32; véase también Kaczmarek III ¶ 34 (nombre por confirmar).

⁶⁵⁶ Véase la sección ¶¶ 44-45, 66-67. Esto demuestra también el error en los hallazgos del Tribunal Original (el cual fue anulado) de que “[n]o [hay] evidencia en los registros de cómo se determinó el precio de la transacción,” ya que la Opinión de Legitimidad de Citibank contiene un análisis detallado, y por ello constituye una evidencia de cómo se determinó el precio de compra por parte de EPM. Véase Otorgamiento ¶ 754.

⁶⁵⁷ Véase Kaczmarek III ¶ 235; véase también Kaczmarek I ¶¶ 158-197.

⁶⁵⁸ Véase Kaczmarek III ¶¶ 194-200; véase también Kaczmarek I ¶¶ 160-181.

2018 tal como lo hizo el Sr. Kaczmarek, y asignando un valor terminal a EEGSA en 2018, de igual manera que el Sr. Kaczmarek.⁶⁵⁹ La principal diferencia entre el supuesto valor de EEGSA entre el Sr. Kaczmarek y el Dr. Abdala es que el Dr. Abdala utilizó el estudio VAD del Sr. Damonte para proyectar los flujos de caja futuros, en vez que utilizar el estudio del 28 de julio de 2008 de Bates White para tal fin.⁶⁶⁰ Sin embargo, en un escenario simulado, no hubiese existido ningún motivo para que las partes hipotéticas presumieran que la CNEE definiría el VAD futuro de EEGSA en base al estudio de VAD del Sr. Damonte, el cual ni tanto existió, y que no correspondía con los lineamientos de la Comisión Experta. Tal como se estableció anteriormente, si el Dr. Abdala había realizado sus cálculos de la fórmula VNR y FRC presentada en el estudio del 28 de julio de 2008 de Bates White, conforme a las directrices de la Comisión Experta, los cálculos del Dr. Abdala hubiesen generado variaciones considerablemente *mayores* que los cálculos del Sr. Kaczmarek.⁶⁶¹

217. El hecho de que no hubiera diferencias considerables entre los expertos de las partes en relación con la configuración o aplicación del análisis DCF en el escenario simulado, diferente al hecho de que el Sr. Kaczmarek basó su pronóstico en los flujos de caja futuros de EEGSA fuera del estudio de Bates White, toda vez que el Dr. Abdala realizó su proyección fuera del estudio de Damonte, reafirma la conclusión de que los cálculos del Sr. Kaczmarek del valor de EEGSA en el escenario simulado utilizando el análisis DCF, es un factor a favor.

218. En virtud del escenario real, además de utilizar el método DCF, el Sr. Kaczmarek valoró a EEGSA en el escenario simulado utilizando un enfoque comparable de una compañía que cotiza en bolsa y un enfoque transaccional similar. Al realizarlo, aplicó estos métodos de igual manera que los aplicó en el escenario real, y ponderó los resultados de los tres métodos basado en su evaluación sobre la calidad de la información disponible para implementar cada método, utilizando los mismos cálculos como en el escenario real.⁶⁶² Estos cálculos generaron un valor empresarial estimado para EEGSA de USD

⁶⁵⁹ Tal como lo expresa el Sr. Kaczmarek, “el experto del Demandado reconoció que el valor terminal es [una herramienta utilizada comúnmente en evaluaciones financieras donde se estima el valor de los flujos de caja resultantes al final de las proyecciones], y adoptó este mismo enfoque al momento de evaluar el hecho de que EEGSA utilizó el método DCF”. Kaczmarek III ¶ 235 n.269 (citando a Abdala I ¶ 32 n.11).

⁶⁶⁰ Véase la sección ¶ 205.

⁶⁶¹ Véase la sección ¶ 205; véase también Kaczmarek III ¶ 277; Presentación de evaluación directa de Brent C. Kaczmarek, 5 de marzo de 2013, Diapositiva 19.

⁶⁶² Véase Kaczmarek III §§ IX.B - IX.C; véase también Kaczmarek I ¶¶ 17, 198-216; Kaczmarek II ¶¶ 105-131, 140; Otorgamiento ¶ 338.

1.479.300.000.⁶⁶³ Para obtener el valor estimado de las acciones de TECO en EEGSA, para un escenario real, el Sr. Kaczmarek restó la deuda neta de EEGSA y multiplicó el valor equivalente restante por 24.26 %, porcentaje de participación accionario de TECO en EEGSA.⁶⁶⁴ El Sr. Kaczmarek luego concluyó que el valor comercial justo de las acciones de TECO en EEGSA en el escenario simulado para el 21 de octubre de 2010 era de USD 337.700.000.⁶⁶⁵

c. El valor de la pérdida por afectaciones de TECO se calcula en USD 222.484.783 (antes de intereses)

219. Al deducir el valor comercial justo vigente de las acciones de TECO en EEGSA por USD 115.200.000 en base a un valor comercial justo estimado de las acciones de TECO en EEGSA de USD 337.700.000, el Sr. Kaczmarek concluyó que el valor de la pérdida por afectaciones de TECO se calcula en USD 222.500.000 (antes de intereses).⁶⁶⁶ La tabla a continuación muestra un resumen de los resultados del Sr. Kaczmarek.⁶⁶⁷

Resumen de valor de las pérdidas para el Reclamante

<i>USD</i>	Cálculos	Escenario simulado	Escenario real	Valor de la pérdida
Flujo de caja con descuento	60 %	1,406,686,303	576,214,141	830,472,162
Compañía pública comparable	30 %	1,528,328,687	521,179,082	1,007,149,605
Transacciones comparables	10 %	1,767,946,540	602,891,748	1,165,054,791
Valor empresarial EEGSA		1,479,305,042	562,371,384	916,933,658
Deuda neta de EEGSA		87,600,000	87,600,000	-
Valor patrimonial de EEGSA		1,391,705,042	474,771,384	916,933,658
Participación accionaria del Reclamante		24.26 %	24.26 %	
Valor patrimonial del Reclamante		337,683,311	115,198,529	222,484,783

⁶⁶³ Kaczmarek III ¶ 256; véase también Kaczmarek I ¶¶ 217-218.

⁶⁶⁴ Kaczmarek III ¶ 262; véase también Kaczmarek I ¶ 219.

⁶⁶⁵ Kaczmarek III ¶ 262; véase también Kaczmarek II ¶ 141, Tabla 14; Otorgamiento ¶ 340.

⁶⁶⁶ Kaczmarek III ¶ 263; véase también Kaczmarek II ¶ 141, Tabla 14; Otorgamiento ¶ 340. La razón por la cual no aparecen las dos cifras en dólares respecto al resultado final es porque los valores fueron redondeados.

⁶⁶⁷ Reproducido de Kaczmarek III, ¶ 271, Tabla 27.

220. Tal como se indicó anteriormente, dicho valor de pérdida por afectaciones para otorgar de TECO sobre la cantidad total es necesaria para subsanar a TECO por el incumplimiento de Guatemala del Tratado es confirmado por el análisis del Sr. Kaczmarek en relación con la IRR (Tasa interna de rentabilidad, TIR), de TECO asociada al costo de capital de TECO, independientemente de si existe o no un otorgamiento de la pérdida por la porción de afectación en flujo de efectivo y un otorgamiento por el valor de la pérdida asociado a tales afectaciones.⁶⁶⁸ Tal como lo explica el Sr. Kaczmarek, la “TIR calcula el retorno anual promedio ponderado para una serie de inversiones en efectivo y retornos de efectivo a través del tiempo”.⁶⁶⁹ Para determinar la TIR histórica de una inversión, “los flujos de caja son transferidos al día de hoy a una tasa de retorno correspondiente al valor futuro de las inversiones en efectivo (flujos de caja negativos) y retornos de efectivo (flujos de caja positivos) iguales a cero”.⁶⁷⁰ Además, el Sr. Kaczmarek explica que “[a]ntes de invertir en un proyecto, un inversionista podrá comparar la TIR esperada sobre el costo de capital para evaluar la sostenibilidad del proyecto” y “si la TIR esperado del proyecto no supera el costo de capital invertido de proyecto, cualquier inversión en el proyecto sería antieconómica”.⁶⁷¹

221. El Sr. Kaczmarek calculó la TIR de TECO analizando sus inversiones en EEGSA, los dividendos y los aportes de capital realizados por EEGSA durante la vigencia de la inversión de TECO, y los fondos que TECO recibió por la venta de sus acciones en EEGSA a EPM en tres escenarios: (i) sin ningún otorgamiento por afectaciones, (ii) incluyendo la pérdida en el flujo de efectivo por afectaciones otorgadas a TECO por el Tribunal Original, y (iii) incluyendo tanto la pérdida en el flujo de efectivo por afectaciones otorgadas por el Tribunal Original y la pérdida de valor por afectaciones que TECO esperaba

⁶⁶⁸ Kaczmarek III § XI.A; véase también Kaczmarek I § XI.A, Kaczmarek II § V.A.

⁶⁶⁹ Kaczmarek III ¶ 293.

⁶⁷⁰ *Id.* ¶ 294.

⁶⁷¹ *Id.* ¶ 295; véase también Gillette I ¶ 12 (“Sabíamos [] que . . . las leyes garantizaban una tasa de retorno real sobre el nuevo valor de reemplazo de los activos entre el 7 % y el 13 %. Todo ello fue considerado por nosotros, al igual que por nuestros socios, al momento de conformar nuestra oferta.”); *id.* ¶ 14 (“TECO llevó a cabo su inversión para adquirir el 24 % de EEGSA mediante DECA basado en una tasa de retorno nominal de 13 % aproximadamente en su capital invertido de USD 100.000.000.”); *id.* ¶ 19 (“Aunque está por debajo del nivel esperado que la compañía solicitó invertir en DECA II, los retornos acumulados comenzaron a acercarse al rango del 8 % de los retornos de utilidades en los EE. UU. durante el segundo período VAD. Sin embargo, estos retornos acumulados sobre el capital invertido estaban por debajo del límite inicial del 13 %. Asumiendo que las tasas VAD factibles futuras fuesen aprobadas, esperaba que al momento en que los retornos acumulados sobre el capital invertido eventualmente alcanzarían el nivel esperado del 13 %, como mínimo, que la compañía esperaba lograr al momento de realizar la inversión pese a los bajos retornos durante los primeros cinco años”).

del arbitraje entablado nuevamente.⁶⁷² Luego comparó los resultados contra los “cálculos del costo de capital para invertir en las acciones de EEGSA,” incluyendo el “rango objetivo WACC real para los distribuidores de energía de Guatemala de 7 % al 13 %” establecido en el Artículo 79 de la LGE y “el costo de capital por EEGSA, tal como lo calculó DresdnerKleinwort (asesor financiero para DECA) en 1998,” cuya cantidad corresponde al “15.1 % sobre una base nominal (por ejemplo, con la inflación) en 11.66 % sobre una base real (por ejemplo, sin inflación) y por la CNEE en el tercer período tarifario en 2008 [del] 13.97 % (base nominal) o 11.01 % (base real)”.⁶⁷³

222. TECO debió haber podido recuperar su costo de capital en conjunto con sus inversiones en EEGSA, ya que EEGSA obtuvo buen desempeño y de manera eficiente durante el plazo en que DECA II la controlaba. En específico, luego de que EEGSA fuese adquirida por TECO y sus socios, se actualizó la deteriorada red de EEGSA con nuevos activos que detuvieron el extenso desvanecimiento que vivió Guatemala antes de la privatización, se expandió ampliamente la cobertura de la red, y se disminuyeron las pérdidas de energía al nivel más bajo alcanzado en Latinoamérica.⁶⁷⁴

223. Sin embargo, el análisis del Sr. Kaczmarek reveló que sin ningún otorgamiento de afectaciones, las cantidades de TIR de TECO del 3.2 % sobre una base nominal (la cual no refleja la inflación) y el 0.6 % sobre una base real (reflejando la inflación), significativamente por debajo de los cálculos anteriores del costo de capital.⁶⁷⁵ Tal como concluyó el Sr. Kaczmarek, en el escenario sin ningún

⁶⁷² Kaczmarek III ¶ 296.

⁶⁷³ *Id.* ¶ 298.

⁶⁷⁴ Véase, por ejemplo, Respuesta (Arbitraje original) ¶ 305 (citando que “no existen reclamaciones sobre una administración deficiente bruta, ineficiencias, o servicios inadecuados que hubiesen conllevado a que el Reclamante no pudiera obtener, como mínimo, la base de la tasa de retorno objetivo establecida en la LGE”, y explicando que “la evidencia demuestra que las pérdidas de energía fueron reducidas significativamente luego de la privatización y que EEGSA implementó mejoras considerables en la calidad y la eficiencia de sus servicios de energía tales como, entre otras, la expansión de centros de pago de facturas, reduciendo el porcentaje de medidores no leídos, reduciendo los errores en la facturación, aumentando el número de llamadas de clientes procesadas, reduciendo considerablemente el tiempo de repuesta a reclamaciones promedio, disminuyendo de forma sustancial el período de espera promedio para adquirir nuevos servicios de energía, y reduciendo de forma significativa la frecuencia y duración de las interrupciones del servicio de energía”); véase también Kaczmarek III ¶ 106.

⁶⁷⁵ Kaczmarek III ¶¶ 298, 300, 302.

otorgamiento de afectaciones a TECO, “[e]sto confirma que el Reclamante ha incurrido en pérdidas económicas por sus inversiones en EEGSA”.⁶⁷⁶

224. En el escenario que incluye pérdidas en el flujo de efectivo por afectaciones otorgadas a TECO por el Tribunal Original, las cantidades de TIR de TECO de 4.2 % sobre una base nominal y 1.6 % sobre una base real, aún son significativamente inferiores a los cálculos anteriores del costo de capital.⁶⁷⁷ Esto resalta el hecho que el otorgamiento de la pérdida en el flujo de efectivo por afectaciones a TECO por el Tribunal Original se redujo considerablemente para brindar reparación total a TECO.

225. En el escenario que incluye un otorgamiento a TECO tanto por la pérdida en el flujo de efectivo por afectaciones y la pérdida en el valor por tales afectaciones, las cantidades de TIR de TECO de 10.8 % sobre una base nominal y 8.1 % sobre una base real, “sigue siendo más baja que algunos de los cálculos del costo de capital por EEGSA,”⁶⁷⁸ dentro del rango de 7 % al 13 % anticipado por el LGE, y menor que los retornos esperados calculados por DresdnerKleinwort al inicio de la inversión en 1998.⁶⁷⁹ Esto resalta el hecho que la cantidad de afectaciones reclamadas por TECO en este proceso entablado nuevamente es razonable y en realidad conservador, y otorgar a TECO las afectaciones por menos de la cantidad total esperada tendría el efecto de privar a TECO de un retorno razonable sobre su inversión independientemente de su rendimiento eficiente y beneficioso.

d. El Tribunal Original se equivocó al denegar a TECO la pérdida del valor por las afectaciones

i. La dependencia de, e interpretación, por parte del Tribunal Original sobre un comunicado de prensa para denegar afectaciones era incorrecta

226. Tal como se demostró anteriormente, todas las evidencias, incluidos los propios informes de afectaciones del *Demandado* del Arbitraje original, confirman que el valor de EEGSA desestimado debido al VAD y a las tarifas no válidos y, por consiguiente, TECO recibió una cantidad menor por la venta de

⁶⁷⁶ *Id.* ¶ 298.

⁶⁷⁷ *Id.* ¶ 300.

⁶⁷⁸ *Id.* ¶ 302.

⁶⁷⁹ Véase Kaczmarek III ¶¶ 298, 302; DresdnerKleinwort Escenario de caso principal de EEGSA fechado en junio de 1998, en 1 (C-1085); CNEE Resolución 04-2008 fechada el 17 de febrero de 2008 (C-1086); véase también Kaczmarek II ¶ 146.

sus acciones de EEGSA contrario a lo que hubiese recibido toda vez que no se hubiera incurrido en tal incumplimiento. Al llegar a una conclusión contraria, el Tribunal original se basó en una breve entrevista de prensa dada para ese entonces por el Gerente General de EPM, y el comprador, a un periódico de Guatemala inmediatamente después de la venta.⁶⁸⁰ Sin embargo, conforme se demuestra anteriormente, las declaraciones supuestamente realizadas por el Sr. Restrepo al periódico sobre el supuesto análisis a las afectaciones de TECO, ya que el Sr. Restrepo confirmó que “[EPM] adquirió sobre la base de que el modelo tarifario actual y su estructura era lo único que existía”, sin “ninguna expectativa de que éste sería modificado o actualizado”.⁶⁸¹ En virtud de una sección no traducida de dicha entrevista, sobre lo cual ninguna de las partes ha dado su opinión en sus declaraciones verbales o escritas, y acerca de que el Tribunal Original no había establecido cuestionamiento alguno,⁶⁸² no obstante, el Tribunal Original concluyó equivocadamente que, pese a que las tarifas de 2008-2013 habían sido tenidas en consideración al fijar el precio de venta de EEGSA, no era posible determinar con certeza que una tarifa superior habría resultado dado el caso de presentarse un precio de compra mayor.⁶⁸³ Sin embargo, la entrevista de prensa en cuestión no garantiza ninguna conclusión al respecto.

227. Como consideración inicial, de manera independiente, la entrevista de prensa editada es equivalente a un testimonio de referencia y, por lo tanto, de valor probatorio limitado. En el caso *Bureau Veritas v. Paraguay*, por ejemplo, el reclamante solicitó declaraciones de los funcionarios gubernamentales, tal como se reportó en una serie de informes de periódicos, para respaldar su reclamación de que el gobierno estaba utilizando una maquinaria del estado para rechazar el derecho del Reclamante a pagos en virtud de un contrato con el Ministerio de Finanzas por servicios de inspección aduaneros.⁶⁸⁴ El Tribunal expresó que “tenía sus dudas acerca de confiar plenamente en los informes de periódicos, los cuales podrían brindar una cuenta parcial o incompleta de lo que se había declarado,

⁶⁸⁰ Prensa Libre, *No presentamos un cuestionamiento, respetamos todas las opiniones* fechado el 23 de octubre de 2010 (C-1097); Otorgamiento ¶¶ 752-761; véase también Determinación acerca de la anulación ¶¶ 127-136.

⁶⁸¹ Véase la sección ¶ 120.

⁶⁸² Véase Tribunal de Arbitraje (22 de enero de 2013) 402:20-403:20 (Preguntas del Tribunal); Memorial de TECO acerca de la anulación parcial ¶¶ 69-71; Anulación Tr. (14 de octubre de 2015) 338:11-346:15.

⁶⁸³ Otorgamiento ¶¶ 752-761 (citando y declarando en base a la propia traducción del Tribunal para Prensa Libre, ¶ 753, *No presentamos un cuestionamiento, respetamos todas las opiniones* fechado el 23 de octubre de 2010 (C-1268)); Memorial de TECO acerca de la anulación parcial ¶ 4.

⁶⁸⁴ *Bureau Veritas, Inspección, Valuación, Evaluación y Control, BIVAC B.V. v. La República de Paraguay*, ICSID Caso Nro. ARB/07/9, Determinación Concluyente sobre las Reclamaciones de Jurisdicción del 9 de octubre de 2012 (“*BIVAC v. Paraguay*, Determinación Concluyente sobre las Reclamaciones de Jurisdicción”) ¶¶ 214-235 (CL-1031).

incluso asumiendo que las cotizaciones fueron registradas y reproducidas con exactitud”.⁶⁸⁵ Por ello concluyó que dichos informes “carecían de peso probatorio, según correspondiera, y eran limitados.”⁶⁸⁶ Por esa misma razón, los tribunales de arbitraje internacionales han concluido que dicho testimonio de referencia no tiene valor probatorio, o está limitado en ese sentido.⁶⁸⁷

228. Tal como lo citó Jeffrey Waincymer en su estudio sobre el proceso y la evidencia en el arbitraje internacional, “[u]na manera particular de evidencia como testimonio de referencia son los informes de prensa”.⁶⁸⁸ La ICJ, en *Actividades Militares y Paramilitares en territorio, y en contra, de Nicaragua*, expresó concluyentemente “que la información de la prensa no debería ser interpretada en sí misma como evidencia a los fines judiciales,” pese a que pueden ser una fuente de información para establecer el “conocimiento público de un hecho.”⁶⁸⁹ En ese sentido, Nicaragua se basó en los informes de prensa, y otros recursos, que aludieron en admisiones por los funcionarios del gobierno de EE. UU. en cuanto al que ellos fueron proveedores de armamento para la guerrilla.⁶⁹⁰ El Tribunal consideró que dichos informes de prensa debieron tratarse “con suma cautela,” “respe[cto] a que éstos no eran evidencia válida de hechos probatorios, sino como material que aun así contribuyen, en ciertos casos, a corroborar la existencia de un hecho, *por ejemplo*, como material ilustrativo además de otras fuentes de evidencia.”⁶⁹¹

⁶⁸⁵ *Id.* ¶ 234.

⁶⁸⁶ *Id.* (énfasis añadido).

⁶⁸⁷ Véase, por ejemplo, *Helnan Int’l Hotels A/S v. República Árabe de Egipto*, ICSID Caso Nro. ARB/05/19, Otorgamiento del 3 de julio de 2008 (Otorgamiento “*Helnan v. Egypt*”) ¶¶ 157-160 (donde se halla una declaración de un testigo donde se cita una conversación entre el testigo y un tercero no testigo era un testimonio de referencia y debe ser corroborado para ser considerado como medida probatoria (anulada en base a otros argumentos) (CL-1032); *Methanex Corp. v. Estados Unidos de América*, UNCITRAL, Otorgamiento definitivo del 3 de agosto de 2005, Parte III, Capítulo B (Otorgamiento definitivo “*Methanex v USA*”) ¶¶ 47-49 (donde se halla que una declaración de un testigo donde se reporta una conversación entre terceros carecía de valor evidencial, o era limitado, debido a su “doble testimonio de referencia”) (CL-1033); *EDF (Services) Ltd. v. Romania*, ICSID Caso Nro. ARB/05/13, Otorgamiento del 8 de octubre de 2009 (“*EDF v. Romania*, Otorgamiento”) ¶ 224 (donde se halla que una declaración de un testigo en la cual el testigo estableció una solicitud de soborno tal como lo declaró un tercero no testigo era un testimonio de referencia que requiere de “evidencia probatoria”) (CL-1034).

⁶⁸⁸ JEFFREY WAINCYMER, *PROCEDIMIENTO Y EVIDENCIA EN ARBITRAJE INTERNACIONAL* (2012), en 795 (CL-1035).

⁶⁸⁹ *Actividades Militares y Paramilitares en territorio, y en contra, de Nicaragua (Nicaragua v. Estados Unidos de América)* ICJ INFORMES de 1986 (Fallo correspondiente al 27 de junio de 1986) ¶¶ 63-68 (CL-1036).

⁶⁹⁰ *Id.*

⁶⁹¹ *Id.* ¶ 62.

229. De hecho, cuando los tribunales internacionales evalúan la idoneidad de las consideraciones dadas en una valuación, la cual constituye la finalidad por lo que esta entrevista de prensa editada basó sus argumentos por el Tribunal Original, se fiaron correctamente en la evidencia directa y documental contemporánea, incluidos los testimonios de expertos, y no en los informes de prensa u otros testimonios de referencia.⁶⁹² En particular, en casos como este, donde las partes prácticamente han llegado a un acuerdo sobre el valor real de la inversión y es el valor simulado sujeto a cuestionamiento, los tribunales establecieron debidamente sus declaraciones en relación con la valuación simulada en base a las pruebas periciales.⁶⁹³ Esto se debe a que, por definición, el valor simulado es hipotético en su naturaleza y, por consiguiente, la evidencia directa generalmente no existiría en cuanto a lo que *hubiese sido* el valor de la inversión toda vez que presentara eventos procesados de otra manera diferente a su esencia.⁶⁹⁴

⁶⁹² *Otorgamiento EDF v. Argentina* ¶¶ 1226-1228, 1298-1299 (basándose en un documento contemporáneo elaborado por el consejo de directores determinando si los reclamantes habían tenido en cuenta debidamente un aumento de tarifa futuro al calcular su precio de venta) (CL-1024); *Eiser Infrastructure Ltd. y Energia Solar Luxembourg S.Á.R.L. v. Kingdom de España*, ICSID Caso Nro. ARB/13/36, Otorgamiento del 4 de mayo de 2017 (Otorgamiento “*Eiser v. España*”) ¶¶ 444-452 (basándose en documentos financieros y de planeación, documentos elaborados por asesores financieros y contadores, un informe presentado por ingenieros consultores, y pruebas periciales para determinar la vigencia operacional del proyecto) (CL-1038); *Standard Chartered Bank (Hong Kong) Ltd. v. Tanzania Electric Supply Company Ltd.*, ICSID Caso Nro. ARB/10/20, Otorgamiento del 12 de septiembre de 2016 (Otorgamiento “*Standard Chartered v. Tanzania*”) ¶¶ 66, 372-386 (basándose en una carta enviada por el reclamante al gobierno después de firmar un Acuerdo Comercial para la Compra de Energía, el cual estableció la aceptación de las partes sobre consideraciones financieras del proyecto, para determinar aspectos que resaltan el cálculo de la TIR) (CL-1039); *Guaracachi America, Inc. & Rurelec Plc v. el Estado Plurinacional de Bolivia*, UNCITRAL, Otorgamiento del 31 de enero de 2014 (Otorgamiento “*Guaracachi v. Bolivia*”) ¶¶ 455, 460, 469-477, 481-482 (basándose en estudios contemporáneos realizados por la agencia gubernamental y el reclamante en la evaluación de proyecciones del flujo de efectivo) (CL-1040).

⁶⁹³ Véase RIPINSKY, en 174 (“La valoración de afectaciones puede ser un ejercicio muy complejo que requiere de conocimiento especial, particularmente cuando existe la necesidad de valorar los intereses comerciales, los cuales hacen que sea prácticamente inevitable involucrar expertos en valoración en procesos de arbitraje”). (CL-1030).

⁶⁹⁴ Véase RIPINSKY, en 120 (“A menudo, la cantidad de afectaciones no puede ser establecida con exactitud. Esto es particularmente notable cuando la evaluación de afectaciones relaciona proyecciones de rentabilidad futura de un negocio y, por consiguiente, existe la necesidad de considerar factores *futuros e hipotéticos*”). (énfasis en el original) (CL-1030); JOHN

A. TRENOR, LA GUÍA DE AFECTACIONES EN ARBITRAJES INTERNACIONALES 148 (2016) (“El escenario simulado debe ser realista, y se debe recordar que los cálculos solo pueden ser una estimación, ya que nadie puede realmente saber con plena certeza lo que hubiese sucedido en un abanico de alternativas en las cuales un incumplimiento de un contrato, o tratado, nunca hubiese ocurrido”). (CL-1041); IRMGARD MARBOE, CÁLCULO DE LAS COMPENSACIONES Y AFECTACIONES EN VIRTUD DE LA LEY INTERNACIONAL SOBRE INVERSIONES (2° edición, 2017), en 256 (“MARBOE”) (“Si los actos indebidos de un estado perjudican o afectan las inversiones a largo plazo, será pertinente estimar los daños generados por una proyección de los ingresos futuros posteriores

230. Por consiguiente, la evidencia directa del valor de EEGSA en el escenario simulado no existe, y sería poco probable que existiera. Al 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. Tal como lo expresó el Tribunal *Achmea*, aunque el reclamante posee cargas de prueba inherentes a las afectaciones, “la solicitud de pruebas no debe ser imposible de satisfacer”.⁶⁹⁶

231. Además, la carga probatoria de la entrevista del periódico es reducida en este caso, ya que el objetivo de la entrevista, para ese entonces el Gerente General del Comprador, hubiese estado podido dispuesto a realizar declaraciones que pudieron haber generado antagonismo en Guatemala.⁶⁹⁷ De hecho, la entrevista sugiere que el Sr. Restrepo cambió sus intereses al congraciarse a EPM con Guatemala, enfatizando, entre otras cosas, en compromisos entre Colombia (país de origen de EPM) y Guatemala, y destacando que EPM no “presen[taba] ningún cuestionamiento”, y es “diferente al propietario anterior”.⁶⁹⁸

232. Por otra parte, el Tribunal Original citó específicamente el informe de prensa y malinterpretó los supuestos comentarios del Sr. Restrepo; que consideró las respuestas del Sr. Restrepo en esta entrevista, y de hecho, *confirma* que el incumplimiento de Guatemala generó una disminución en el precio de compra de EEGSA y, en consecuencia, si no hubiese existido un incumplimiento, el valor de EEGSA hubiese sido mayor. *Primero: le preguntaron al*, Sr. Restrepo sobre por qué EPM optó por adquirir a EEGSA toda vez que “habría menores utilidades y ganancias debido al VAD”.⁶⁹⁹ Esta pregunta, como tal, reconoce el hecho básico que la rentabilidad de un proveedor de energía de Guatemala está vinculado a sus utilidades que, a su vez, depende de su VAD.⁷⁰⁰ Por ello, al reducir el VAD, la rentabilidad

al incumplimiento y compararlos con los ingresos futuros *hipotéticos* sin que haya ocurrido el incumplimiento”) (énfasis añadido) (CL-1042).

⁶⁹⁵ Véase Otorgamiento ¶¶ 753-754.

⁶⁹⁶ *Otorgamiento Achmea v. Slovakia* ¶ 323 (CL-1026); véase también *Otorgamiento Gemplus v. México* ¶ 13-92 (CL-1021); *Otorgamiento Hrvatska v. Slovenia* ¶ 175 (CL-1029).

⁶⁹⁷ Memorial de TECO acerca de la anulación parcial ¶ 69.

⁶⁹⁸ Prensa Libre, *No presentamos un cuestionamiento, respetamos todas las opiniones* fechado el 23 de octubre de 2010 (C-1097); Memorial de TECO acerca de la anulación parcial ¶ 69.

⁶⁹⁹ Prensa Libre, *No presentamos un cuestionamiento, respetamos todas las opiniones* fechado el 23 de octubre de 2010 (C-1097).

⁷⁰⁰ Véase la sección ¶ 47.

del proveedor y, por lo tanto, el valor es reducido de igual manera. El Sr. Restrepo reconoció lo anterior en su respuesta, donde declaró que el VAD menor se “reflejaba en el valor de la transacción”.⁷⁰¹ Es así como el Sr. Restrepo *confirmó* que EPM pagó menos de lo que hubiese tenido que pagar por EEGSA, ya que el VAD de EEGSA hubiese sido mayor. Lo anterior coincide con la conclusión del Sr. Kaczmarek y, de igual manera, con el Dr. Abdala, y contradice directamente la declaración del Tribunal Original de que el Sr. Restrepo expresó que solo era una posibilidad que EPM hubiese pagado más por EEGSA si su VAD hubiese sido mayor.⁷⁰²

233. *Segundo:* el Sr. Restrepo afirmó en su declaración que el VAD menor estaba “reflejado en el valor de la transacción”, explicando que EPM “hizo la compra según el modelo tarifario actual y su estructura es la única que existe,” y sin “expectativa alguna de que sería modificada o actualizada”.⁷⁰³ Aclaró que “*por supuesto*, [esto] tiene un impacto en la valoración final”.⁷⁰⁴ En su momento, el “modelo y la estructura tarifarios actuales” estaban reflejados en la tarifa de Sigla, por lo cual el VNR de EEGSA fue reducido considerablemente y la fórmula FRC calculada por el VAD del distribuidor por fuera de un VNR que había sido depreciado en un 50 %.⁷⁰⁵ Como tal, el Gerente General de EPM reconoció que, al calcular el precio de compra de EEGSA, EPM asumió que la CNEE seguiría calculando el VAD de EEGSA utilizando la misma fórmula FRC, y que el VNR permanecería, en esencia, sin variación alguna. Estas mismas consideraciones fueron dadas por el SR. Kaczmarek en su modelo que pronosticaba las utilidades a futuro de EEGSA en el escenario real.⁷⁰⁶ Asimismo, esto corresponde con el modelo de Citibank, el cual también pronosticó las utilidades a futuro de EEGSA y concluyó que el precio ofrecido por EPM era justo.⁷⁰⁷

⁷⁰¹ Prensa Libre, *No presentamos un cuestionamiento, respetamos todas las opiniones* fechado el 23 de octubre de 2010 (C-1097).

⁷⁰² Abdala I, Tabla 1; Kaczmarek II ¶ 12; Otorgamiento ¶ 754.

⁷⁰³ Prensa Libre, *No presentamos un cuestionamiento, respetamos todas las opiniones* fechado el 23 de octubre de 2010 (C-1097).

⁷⁰⁴ *Id.*

⁷⁰⁵ Resumen posterior a la audiencia de TECO ¶¶ 169-171; Memorial de TECO acerca de la anulación parcial ¶¶ 70-72.

⁷⁰⁶ Kaczmarek III ¶¶ 193-194; Kaczmarek I ¶ 21, 126, 153, 161-181; Kaczmarek II ¶¶ 80, 85-87.

⁷⁰⁷ Opinión de Elegibilidad de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, en formato PDF, página 3 (C-1083).

234. *Tercero*: cuando le preguntaron al Sr. Restrepo si EPM proyectó que el VAD de EEGSA “mejoraría” en el período tarifario 2013-2018, él respondió que “el proceso de valoración de EPM, de [EEGSA], incluyó diversos escenarios, y uno de ellos era que el VAD . . . no sería modificado,” y que “[e]ste era parte de lo que [EPM] había analizado.”⁷⁰⁸ Esto debería coincidir plenamente con la respuesta del Sr. Restrepo a la pregunta anterior, concretamente, que EPM “no tenía expectativa alguna de que éste [por ejemplo, el “modelo tarifario y la estructura actual”] sería modificada o actualizada”.⁷⁰⁹ De hecho, Guatemala compartió su interpretación, declarando en su resumen posterior a la audiencia que “la declaración de prensa de EPM... sugiere que EPM esperaba un cambio mínimo en el nivel del VAD en el futuro”.⁷¹⁰

235. *Cuarto*: la respuesta del Sr. Restrepo a la pregunta siguiente confirma que EPM reconoció que el valor de EEGSA hubiese sido mayor si su VAD fuera mayor. En específico, le preguntaron al Sr. Restrepo que si “querí[a] decir que la compañía hubiese costado más con otro VAD”,⁷¹¹ a lo cual respondió que eso era “probable,” ya que “para los mismos costos mayores utilidades se generaron”, y, como tal, “más efectivo, *ciertamente*.”⁷¹² El Sr. Restrepo ya había reconocido que, debido a que el VAD de EEGSA fue reducido considerablemente en 2008, esto significaba un menor flujo de efectivo (*por ejemplo*, “menores ingresos y rentabilidad”), lo cual se reflejaba en el precio de la transacción.⁷¹³ Por el contrario, él afirmó con esta respuesta que, si el VAD no hubiese disminuido, se hubiera obtenido “un mayor [flujo] de efectivo” en la valoración de EEGSA.

236. Tal como se estableció anteriormente, el Tribunal Original se basó en esta parte de la entrevista, la cual no había sido traducida formalmente por las partes y sin el beneficio de los comentarios de las partes, al determinar que no podía concluir “con plena certeza” que “existiendo tarifas de 2008-2013 mayores, el precio de la transacción se hubiese visto reflejado en mayores ganancias para la

⁷⁰⁸ Prensa Libre, *No presentamos un cuestionamiento, respetamos todas las opiniones* fechado el 23 de octubre de 2010 (C-1097) (énfasis añadido)

⁷⁰⁹ *Id.*

⁷¹⁰ Resumen posterior a la audiencia de Guatemala ¶ 362.

⁷¹¹ Prensa Libre, *No presentamos un cuestionamiento, respetamos todas las opiniones* fechado el 23 de octubre de 2010 (C-1097).

⁷¹² *Id.* (énfasis añadido).

⁷¹³ *Id.*

compañía hasta el año 2013”.⁷¹⁴ Citando parcialmente una de las respuestas dadas por el Sr. Restrepo, el Tribunal Original declaró que el Sr. Restrepo “únicamente lo menciona como una *"posibilidad"* que con un VAD superior para el resto del período tarifario, el precio de la transacción hubiese sido mayor”, y, por lo tanto, concluyó que “no [había] evidencia en el registro sobre cómo se determinó el precio de la transacción.”⁷¹⁵ Sin embargo, tal como se demostró anteriormente, el Tribunal Original se equivocó al enfocarse exclusivamente en la entrevista de prensa donde se reporta que el Sr. Restrepo había utilizado el concepto “probable” en su respuesta a la pregunta si EEGSA tendría un costo mayor con un VAD superior. En base a ello, el Tribunal Original interpretó la supuesta anotación del Sr. Restrepo sin contexto, ignorando que él ya había aclarado previamente que el VAD de Sigla resultó en una menor rentabilidad para EEGSA, lo cual se vio reflejado en el precio de compra, y el hecho de que había agregado a su anotación declarando que un mayor VAD significaba más utilidades y, *ciertamente*, más efectivo. Es absurdo concluir a partir de estas anotaciones que un comprador hipotético bien informado no *pagaría* más por EEGSA el 21 de octubre de 2010 habiendo establecido el VAD de EEGSA sobre la base de un VNR y VAD de Bates White superior, en vez del VNR y el VAD de Sigla, cuando realizó la compra.

ii. Las declaraciones del Tribunal en relación a las tarifas a futuro de EEGSA eran incorrectas

237. El Tribunal Original aceptó el argumento de Guatemala, y expresó en última instancia en el Arbitraje Original, que “es realmente imposible saber lo que ocurrirá con las tarifas en el futuro”.⁷¹⁶ Al negar la reclamación por la pérdida del valor por afectaciones, el Tribunal además declaró que “no había evidencia de que, tal como lo expresó el Reclamante, la valoración de la compañía reflejaba la suposición de que las tarifas permanecerían sin variación en 2013, y sucesivamente”;⁷¹⁷ que “no se había proporcionado información ante el Tribunal Arbitral en relación con la definición de las tarifas de 2013-

⁷¹⁴ Otorgamiento ¶¶ 753-754.

⁷¹⁵ *Id.* ¶ 753 (énfasis añadido).

⁷¹⁶ *Id.* ¶ 757 (citando el Resumen posterior a la audiencia de Guatemala ¶ 354) (énfasis desestimado)).

⁷¹⁷ *Id.* ¶ 755.

2018”;⁷¹⁸ y que el Tribunal “no podía aceptar que el precio de venta para EPM estuviera basado en la suposición de que las tarifas permanecerían sin variación después de-2013”.⁷¹⁹

238. Sin embargo, el hecho de requerir argumentos veraces sobre lo “que ocurrirá con las tarifas en el futuro”, constituiría una carga de la prueba insuperable sobre TECO y no podría ser la base para privar a TECO por las afectaciones en virtud del comportamiento indebido internacionalmente de Guatemala.⁷²⁰ Cada valoración de DCF, las cuales fueron propuestas por el propio experto de Guatemala era el método adecuado para valorar a EEGSA y lo cual el tribunal de *EDF* aprobó como “ampliamente utilizado en el contexto de valoraciones tarifarias para servicios regulados”⁷²¹, requiere de pronósticos de flujo de efectivo a futuro donde, debido a su naturaleza, no es posible conocer con plena certeza.⁷²² Tal como se explicó anteriormente, “[e]l hecho de que el ejercicio de [valoración] es intrínsecamente incierto no constituye un motivo para que el tribunal rechace el otorgamiento de afectaciones”.⁷²³

239. Además, TECO no argumentó, y su reclamación por afectaciones no fue respaldada sobre evidencias (las cuales en ningún momento serían imposibles de presentar), de que las tarifas de EEGSA “permanecerían sin variación alguna en 2013 y sucesivamente”. Contrario a ello, tal como se estableció anteriormente, la reclamación de TECO se basó en la pérdida del valor comercial justo de su inversión para el 21 de octubre de 2010, calculada en parte según las posibles suposiciones de partes hipotéticas y bien informadas llevarían a cabo una transacción de ventas simulada el 21 de octubre de 2010 para ese entonces conforme al rendimiento financiero a futuro de EEGSA, lo cual constituye una metodología de valoración estándar. De hecho, el Sr. Kaczmarek no asumió que en dicha transacción las partes procederían en base a que las tarifas de EEGSA permanecerían “sin variación para siempre”. En vez de ello, tal como se explicó anteriormente, el Sr. Kaczmarek ajustó las tarifas de EEGSA para el período tarifario de 2013-2018 para considerar la posible inflación, los cambios en el costo de los materiales

⁷¹⁸ *Id.* ¶ 758.

⁷¹⁹ *Id.* ¶ 760.

⁷²⁰ Véase la sección ¶ 161 & nro. 519; véase también Memorial de TECO acerca de la anulación parcial ¶¶ 110-115; Respuesta de TECO acerca de la anulación parcial ¶¶ 6-7, 88-97.

⁷²¹ *Otorgamiento EDF v. Argentina* ¶ 1188 (CL-1024).

⁷²² Véase la sección ¶ 151.

⁷²³ *Rumeli v. Kazakhstan*, Decisión sobre la anulación ¶ 144 (CL-1014); véase también la sección ¶ 161 n.519.

utilizados para construir una red de distribución, el crecimiento en la red, y los cambios en las pérdidas por energía, entre otros factores.⁷²⁴

240. Finalmente, la declaración del Tribunal de que “no se había provisto de información alguna para el Tribunal Arbitral en relación con la definición de las tarifas de 2013-2018”⁷²⁵ es incorrecta. Tal como lo reconoció el Comité *ad hoc*, el registro incluyó la Tasa de Retorno de CNEE para la evaluación de las tarifas subsiguientes de 2013-2018 de EEGSA, la cual contenía la misma fórmula FRC utilizada para calcular el VAD de Sigla.⁷²⁶ En cualquier caso, la Tasa de Retorno de 2013-2018 no hubiese estado disponible para las partes hipotéticas en una transacción de ventas simulada el 21 de octubre de 2010 y, por lo tanto, la información relacionada con la definición de las tarifas 2013-2018, o la ausencia total de tal información, no podrá afectar el derecho de TECO a afectaciones que reflejan la pérdida del valor comercial justo de su inversión.

IV. TECO TIENE DERECHO A UN OTORGAMIENTO DE INTERESES SOBRE LAS AFECTACIONES POR PÉRDIDA DE FLUJO DE EFECTIVO ACUMULADOS A PARTIR DEL 1 DE AGOSTO DE 2009

A. Una completa reparación requiere que los intereses sean otorgados a partir de la fecha en que la medida indebida priva al Reclamante de las utilidades

241. El Artículo 10.26.1(a) de la DR-CAFTA establece que un tribunal podrá otorgar “indemnizaciones de daños pecuniarios y cualquier interés aplicable”.⁷²⁷ Esta disposición es coherente con el principio de ley internacional que establece la completa reparación por los daños ocasionados.⁷²⁸ Tal como lo establece el Artículo 38(1) de ILC, los intereses, lo cual es “una forma de compensación por pérdidas al uso del dinero”⁷²⁹—“serán pagaderos cuando sea necesario para garantizar la completa

⁷²⁴ Véase la sección ¶¶ 216-218.

⁷²⁵ Otorgamiento ¶ 758.

⁷²⁶ Véase Decisión sobre anulación ¶ 134.

⁷²⁷ DR-CAFTA, Artículo 10.26.1 (CL-1005).

⁷²⁸ Véase la sección ¶¶ 150-151.

⁷²⁹ RIPINSKY, en 362-363 (citando a J Gotanda, *Otorgamiento de Intereses en Arbitraje Internacional*, 90 AM. J. INT’L L. 40, 41 (1996) (CL-1068)) (CL-1030); MARBOE, en 330 (“Los [I]ntereses deben compensar la desventaja financiera del Reclamante por no poder disponer de la cantidad de efectivo”) (CL-1042); *Inmaris Perestroika Sailing Maritime Services GmbH y otros v. Ukraine*, ICSID Caso Nro. ARB/08/8, Fragmentos de Otorgamiento del 1 de marzo de 2012 ¶ 429 (“[U]n otorgamiento de intereses es pertinente para garantizar que los Reclamantes son indemnizados ya que los intereses reflejan el valor del dinero en el tiempo”) (CL-1043); *SGS Société Générale de Surveillance S.A. v. La República de Paraguay*, ICSID Caso Nro. ARB/07/29,

reparación,” y “[l]a tasa de interés y el método de cálculo de la misma se definirá de tal manera que se logre dicho resultado”.⁷³⁰ El Artículo 38(2) además establece que el “[i]nterés corre a partir de la fecha en que se *debió haber pagado* el monto de capital hasta la fecha en que se subsana la obligación misma”.⁷³¹

242. Tal como lo explicó el Tribunal en el caso *Vivendi v. Argentina*, “[e]l objeto de un otorgamiento de intereses es compensar las afectaciones resultantes de un hecho que, durante el período de incumplimiento de pago por parte de un deudor, el acreedor es privado del uso y disposición del monto que supuestamente debió haber recibido”.⁷³² Asimismo, en el caso *Crystallex v. Venezuela*, el Tribunal declaró que “un otorgamiento de intereses es un componente integral de un principio de completa reparación en virtud de las leyes internacionales, ya que, además de perder su propiedad y otros derechos, un inversionista pierde la oportunidad de invertir los fondos o pagar deudas utilizando el dinero al cual dicho inversionista tenía derecho legítimamente”.⁷³³ Los intereses, como tal, se otorgan para subsanar “pérdidas de oportunidad”.⁷³⁴ En el caso *LG&E v. Argentina*, el Tribunal de igual forma declaró que “los

Otorgamiento del 10 de febrero de 2012 ¶ 183 (declarando que los intereses son otorgados para “compensar la pérdida del valor del dinero en el tiempo” es un “componente esencial de una completa reparación”) (CL-1044).

⁷³⁰ Artículos de ILC SOBRE RESPONSABILIDADES DEL ESTADO, Artículo 38(1) (CL-1011).

⁷³¹ Los Artículos de ILC SOBRE RESPONSABILIDADES DEL ESTADO, Artículo 38(2) (énfasis añadido) (CL-1011); *id.* en 235 (“Como principio general, un Estado afectado tiene derecho a intereses sobre el monto de capital que representa su pérdida, toda vez que tal suma es cuantificada en una fecha previa a la fecha de la definición, sentencia u otorgamiento relacionada a dicha la reclamación, siempre y cuando sea necesario para garantizar una completa reparación. La jurisprudencia internacional dispone de recursos que respaldan una norma general que favorece el otorgamiento de intereses como un aspecto de una completa reparación”).

⁷³² Otorgamiento *Vivendi v. Argentina* ¶ 9.2.3 (CL-1016); RIPINSKY, en 362-263 (CL-1030); MARBOE, en 330-331 (CL-1042).

⁷³³ Otorgamiento *Crystallex v. Venezuela* ¶ 932 (CL-1019); véase también *Otorgamiento Vivendi v. Argentina* ¶ 8.3.20 (para ejercer “el principio de *Chorzów* [. . .] es necesario que cualquier otorgamiento por afectaciones en este caso sean designados”); *id.* ¶ 9.2.1 (“la responsabilidad de pagar intereses es ahora un principio de ley aceptado”) (CL-1016); *Asian Agricultural Products Ltd. v. República de Sri Lanka*, ICSID Caso Nro. ARB/87/3, Otorgamiento definitivo del 27 de junio de 1990 (Otorgamiento “*AAPL v. Sri Lanka*”) ¶ 114 (“[E]l caso-ley constituido por tribunales arbitrales internacionales sugiere enfáticamente que al evaluar la responsabilidad debido a pérdidas incurridas los intereses se convierten en parte integral de la compensación misma”) (CL-1045).

⁷³⁴ Otorgamiento *Crystallex v. Venezuela* ¶ 932 (“En este caso, debido a la conducta indebida de Venezuela, *Crystallex* perdió la oportunidad de utilizar el monto correspondiente al valor comercial justo de su inversión expropiada para fines productivos. La reparación debería subsanar tal pérdida de oportunidad en virtud de los intereses en adjudicación”) (CL-1019).

intereses son parte de la "completa reparación" a la cual tienen derecho los Reclamantes para garantizar la indemnización respectiva".⁷³⁵

243. Los tribunales sobre tratados de inversiones otorgan sistemáticamente intereses a partir de la fecha del incumplimiento, donde se incluyen, como en este caso, las afectaciones por pérdidas de flujos de efectivo.⁷³⁶ Por ejemplo, al otorgar afectaciones por un incumplimiento de una obligación en virtud de un tratado justo y equitativo en conjunto con ciertos cambios en el régimen tributario, el tribunal en el caso *Oxus Gold v. Uzbekistan* decidió que el incumplimiento del tratado "efectivamente ocurrió cuando el Reclamante pagó los impuestos que éste consideraba como exentos", y que, "[d]ado el hecho de que los impuestos adeudados por el Reclamante se calcularon a fin de cada año, los intereses comenzarán a correr a partir del 31 de diciembre de cada año respectivo".⁷³⁷ Asimismo, el tribunal en el caso *Abengoa v. México* otorgó intereses sobre el monto del Impuesto al Valor Agregado ("IVA") el cual se recaudó incorrectamente, para la fecha en la cual los Reclamantes debieron haber recibido reembolsos al IVA por el año inmediatamente anterior.⁷³⁸ En consideración de que los "[i]ntereses deben ser calculados a partir de la fecha en la cual se dieron las pérdidas", y que "[c]on respecto a los flujos de efectivo anteriores, las pérdidas fueron incurridas toda vez que los flujos de efectivo fueron pagaderos pero no recibidos",⁷³⁹ el tribunal en el caso *Quiborax v. Bolivia* de igual manera otorgó intereses por afectaciones para una

⁷³⁵ *LG&E Energy Corp. y otros v. República de Argentina*, ICSID Caso Nro. ARB/02/1, Otorgamiento del 25 de julio de 2007 (Otorgamiento "*LG&E v. Argentina*") ¶ 55 (CL-1046).

⁷³⁶ Véase, por ejemplo, el caso Otorgamiento *Hrvatska v. Slovenia* ¶ 544 ("[L]os intereses deberían calcularse a partir del 1 de julio de 2002 [fecha de incumplimiento] donde las afectaciones del [reclamante] comenzaron a acumularse") (CL-1029); Otorgamiento *AAPL v. Sri Lanka* ¶ 114 ("[E]l caso-ley constituido por tribunales arbitrales internacionales sugiere enfáticamente que al evaluar la responsabilidad debido a pérdidas incurridas los intereses se convierten en parte integral de la compensación misma, y deberían correr consiguientemente a partir de la fecha en que se entabló la responsabilidad internacional del Estado") (CL-1045); véase también MARBOE, en 375-378 (CL-1042); *id.* en 375-376 ("[L]a fecha decisiva debería ser la fecha en que se debe realizar el pago en primera instancia. . . el inicio del período de intereses debería estar destinado para obtener reparaciones completas[.]"); RIPINSKY, en 374 ("La 'fecha en la que se debió haber pagado el monto de capital' se indica como la *dies a quo*. Esta es una solución lógica dado que los intereses compensan el retraso en el pago: debe entrar en vigencia de manera simultánea con el comienzo de dicho retraso, por ejemplo, al momento en que la obligación se hace pagadera") (énfasis en el original) (CL-1030).

⁷³⁷ *Oxus Gold v. La República de Uzbekistán*, UNCITRAL, Otorgamiento definitivo del 17 de diciembre de 2015 ¶ 986 (CL-1047).

⁷³⁸ *Abengoa S.A. y Cofides S.A. v. Estados Unidos Mexicanos*, ICSID Caso Nro. ARB(AF)/09/2, Otorgamiento del 18 de abril de 2013 ¶¶ 782-784 (CL-1048).

⁷³⁹ *Quiborax S.A. y Non Metallic Minerals v. Estado Plurinacional de Bolivia*, ICSID Caso Nro. ARB/06/2, Otorgamiento del 16 de septiembre de 2015 ¶ 515 (CL-1049).

expropiación “a partir de la fecha en la cual los flujos de efectivo eran pagaderos anualmente”,⁷⁴⁰ explicando que “[d]ichos intereses compensan el hecho de que los Reclamantes no eran poseedores de los fondos a los que tenían derecho y, por consiguiente, tuvo que obtener préstamos para subsanar deudas o se privaron de la oportunidad de invertir tales fondos y obtener utilidades”.⁷⁴¹

B. TECO estaba denegando indebidamente los intereses previos a la venta

244. De conformidad con los principios establecidos anteriormente, subsanar a TECO plenamente en este caso requiere del otorgamiento de intereses sobre su pérdida por flujo de efectivo a partir del 1 de agosto de 2009. Dicho otorgamiento es necesario para compensar a TECO “por la imposibilidad de invertir los montos adeudados”,⁷⁴² de esa manera garantizando que reciba una completa reparación y sea indemnizada.⁷⁴³

245. Debido a que las tarifas y el VAD de Sigla fueron impuestos sobre EEGSA el 1 de agosto de 2008, el Sr. Kaczmarek calculó la pérdida de flujo de efectivo de TECO en el Arbitraje Original como la suma de los tres montos, *por ejemplo*, la participación accionaria de TECO con flujos de efectivo de EEGSA a partir del 1 de agosto de 2008 hasta el 31 de julio de 2009, entre 1 de agosto de 2009 y el 31 de julio de 2010, y entre el 1 de agosto de 2010 hasta el 21 de octubre de 2010, y luego aplicó los intereses a cada uno de estos montos, acumulándolos a partir del 1 de agosto de 2009, el 1 de agosto de 2010, y el 22 de octubre de 2010, respectivamente.⁷⁴⁴ El Sr. Kaczmarek ha mantenido su perspectiva en su tercer informe, enviado con este Memorial.⁷⁴⁵

246. Guatemala no disputó su perspectiva en el Arbitraje Original, aceptando que, en caso tal que a TECO se le otorgara la pérdida en el flujo de efectivo hasta la fecha de venta de EEGSA, TECO

⁷⁴⁰ *Id.* ¶¶ 511-516.

⁷⁴¹ *Id.* ¶ 513; véase también MARBOE, en 377 (“Por consiguiente, los intereses comienzan a acumularse toda vez que ocurran afectaciones financieramente imposables.”) (CL-1042).

⁷⁴² Otorgamiento *LG&E v. Argentina* ¶ 104 (CL-1046).

⁷⁴³ Véase *Kaczmarek III* ¶¶ 32, 283.

⁷⁴⁴ Véase *Kaczmarek I* ¶ 224, Tabla 20 (cálculo de afectaciones para el período hasta el 21 de octubre de 2010, además de los intereses relacionados); *Kaczmarek II* ¶ 26, Tabla 5 (donde se proporciona una cantidad por afectaciones, incluidos los intereses); *id.* ¶ 141, Tabla 14 (donde se proporciona un monto por afectaciones actualizado antes de intereses, incluidos los USD 21.000.000 como pérdida de flujo de efectivo que el Tribunal otorgó a TECO por afectaciones relacionadas con el período correspondiente al 1 de agosto de 2008 y el 21 de octubre de 2010); Memorial (Arbitraje Original) ¶ 312 (donde se declara que los montos reclamados por TECO incluyen “[i]ntereses . . . corrientes a partir del fin de cada año por pérdida en el flujo de efectivo y el 21 de octubre de 2010 por el valor accionario perdido, ponderado anualmente[.]”) (énfasis añadido).

⁷⁴⁵ *Kaczmarek III* ¶ 282.

tendría derecho a intereses acumulados tal como lo estableció el Sr. Kaczmarek.⁷⁴⁶ En particular, el experto en análisis financieros de Guatemala, Dr. Abdala, resaltó que no hubo diferencias conceptuales entre los expertos de las partes en relación a los intereses.⁷⁴⁷ Por consiguiente, en su propio cálculo de las afectaciones, el Dr. Abdala aplicó los intereses a la pérdida en el flujo de efectivo en porciones anuales, comenzando el 1 de agosto de 2009.⁷⁴⁹

247. Pese a que el Tribunal Original reconoció que las afectaciones por pérdida en el flujo de efectivo otorgadas a TECO “corresponden a ganancias que hubiesen sido *obtenidas progresivamente* a favor de EEGSA desde agosto de 2008 hasta octubre de 2010”,⁷⁴⁹ se declara que “calcular intereses sobre el monto total de afectaciones históricas a partir del primer día del período tarifario [desde el 1 de agosto de 2008] conllevaría a un enriquecimiento injusto del Reclamante”.⁷⁵⁰ Esta conclusión es errónea y expone erróneamente la reclamación de intereses de TECO.

⁷⁴⁶ Véase Contramemorial (Arbitraje Original) ¶¶ 623-624; Contrarréplica (Arbitraje Original) (en la cual no se disputa la fecha de inicio de los intereses por afectaciones sobre la pérdida de flujo de efectivo); Respuesta posterior a la audiencia de Guatemala (en la cual no se disputa la fecha de inicio de los intereses por afectaciones sobre la pérdida de flujo de efectivo).

⁷⁴⁷ Véase Abdala I ¶ 109 (declarando que “[c]onceptualmente, por las afectaciones históricas (hasta octubre de 2010) debería utilizarse un factor de actualización sobre los costos de capital de EEGSA (‘WACC’),” y que con respecto a “[e]ste factor, calculado en 8.80 % por NCI [Mr. Kaczmarek] . . . no encontramos inconsistencias en el cálculo”); Abdala II ¶ 80 (declarando que “estamos de acuerdo con el punto de vista que, para el período anterior a la venta en octubre de 2010, debería incluirse una tasa de interés que incluya un componente de riesgo basado en el costo de oportunidad del valor de EEGSA”); *id.* ¶ 83 (declarando que “no encontramos desaveniencias teóricas” con el Sr. Kaczmarek en relación con los intereses asociados al período que va hasta el 21 de octubre de 2010)); véase también Contramemorial (Arbitraje Original) ¶¶ 623-626 (adoptándose los argumentos del Dr. Abdala); Contrarréplica (Arbitraje Original) ¶ 520 (igual); Respuesta posterior a la audiencia de Guatemala ¶ 175 (igual).

⁷⁴⁸ Véase Abdala II, modelo de afectaciones (DAS-37) (archivo electrónico), pestaña “3.A. Resumen de valoración,” celdas 90-97 (cálculo de factores de descuento por afectaciones en el flujo de efectivo utilizando una tasa de rendimiento de la deuda a 10 años en EE. UU. de 3.29 % corrientes a partir de agosto de 2009 y agosto de 2010 hasta el 21 de octubre de 2010); *id.*, celdas 23, 24 (aplicándose estos factores de descuento en fórmulas donde se calcula la pérdida en el flujo de efectivo de EEGSA para el 21 de octubre de 2010); Respuesta de TECO sobre la Anulación Parcial ¶ 111.

⁷⁴⁹ Otorgamiento ¶ 765 (énfasis añadido).

⁷⁵⁰ *Id.* De forma complementaria a sus hallazgos de que la cantidad de afectaciones por pérdida de flujo de efectivo no ha sido descontada para el 1 de agosto de 2008, el Tribunal Original se refirió al Informe de expertos inicial del Sr. Kaczmarek, Apéndice 3.A, el cual describe el “Resumen de Valoración” del Sr. Kaczmarek y establece las pérdidas de flujo de efectivo de EEGSA para cada año tarifario, desde el 1 de agosto de 2008 hasta el 31 de julio de 2009, y detalla que las cifras por pérdida en el flujo de efectivo allí definidas “no incluyen un factor de interés”. Véase Kaczmarek I ¶¶ 195-196, Apéndice 3.A (énfasis añadido).

248. Primero: tal como se explicó anteriormente, la reclamación de intereses por parte de TECO no se calculó como intereses acumulados a partir del primer día del período tarifario el 1 de agosto de 2008. En vez de ello, se calculó, y siempre se ha calculado, como acumulables anualmente desde el 1 de agosto de 2009.⁷⁵¹ Esto se debe a que el flujo de efectivo adicional que EEGSA hubiese generado durante el primer año del período tarifario de 2008-2013 hubiera estado disponible para TECO desde fines de cada año, *por ejemplo*, a partir de agosto de 2009.⁷⁵² Por lo tanto, no constituiría un enriquecimiento injusto otorgar a TECO intereses a partir del momento en que inicialmente sufrió pérdidas en el flujo de efectivo por el incumplimiento de Guatemala.

249. *Segundo*: el cálculo de TECO de los intereses previos a la venta garantiza que solamente considera los intereses acumulados en cada monto toda vez que son pagaderos. Lo anterior cumple con el principio que establece que las afectaciones deberían ser subsanadas completamente para el reclamante, y los intereses deberían compensar el valor en el tiempo del dinero que ha sido retenido indebidamente del reclamante. Tal como lo confirman las autoridades citadas anteriormente, esto se logra considerando los intereses acumulados desde la fecha en que se retiene indebidamente el flujo de efectivo del reclamante.⁷⁵³

250. Tercero: el concepto de enriquecimiento injusto tiende a ser debatido en relación a una base para “calcu[lar] la compensación . . . por referencia a las utilidades económicas del demandado, en vez de las pérdidas económicas del reclamante”.⁷⁵⁴ Denegar a TECO los intereses previos a la venta conllevaría a

⁷⁵¹ Véase, *por ejemplo*, Solicitud de nueva presentación ¶ 24 (donde se hace referencia a que los “intereses sobre afectaciones históricas soportadas por TECO (ponderado hasta la fecha de pago) acumulables en el período correspondiente al 1 de agosto de 2009 hasta la fecha de la venta de TECO de sus intereses en EEGSA el 21 de octubre de 2010”). (énfasis añadido).

⁷⁵² Véase Memorial (Arbitraje Original) ¶ 312 (referenciando que los “[i]ntereses . . . corrientes desde el *final de cada año* por pérdida en el flujo de efectivo”) (énfasis añadido); Kaczmarek I ¶ 23 (explicando que las afectaciones “ocurrieron en diversos espacios de tiempo. Por ello, cada monto debe ser subsanado para representar el valor a tener en cuenta por el valor en el tiempo y el costo de oportunidad del dinero antes de que dichos montos fuesen totalizados.”); *id.* Tabla 20; Kaczmarek II ¶¶ 174-175 (refiriéndose a, y considerando, el método para calcular los intereses en su primer informe); Memorial de TECO sobre la Anulación Parcial ¶¶ 133-135; Respuesta de TECO sobre la Anulación Parcial ¶¶ 110, 114; Contrarréplica (Arbitraje Original) (donde no se disputa la fecha de inicio para los intereses sobre la pérdida en el flujo de efectivo).

⁷⁵³ Véase la sección ¶¶ 242-243

⁷⁵⁴ RIPINSKY, en 129 (CL-1030); véase también, *por ejemplo*, *Otorgamiento Azurix v. Argentina* ¶¶ 435-438 (el enriquecimiento injusto solo aplica donde el cálculo de las afectaciones se da por restitución, en vez de considerar los daños generados) (CL-1020).

una descompensación para TECO, y que la parte “enriquecida injustamente” sería Guatemala, en vez de TECO, dada la retención de compensación a la que TECO pueda tener derecho. En realidad, la “falta de pago de un monto adeudado generalmente conlleva a un enriquecimiento injusto *del deudor*. Evitar el *enriquecimiento del deudor* puede ser también considerado como una función de la reclamación de intereses”.⁷⁵⁵

C. Los intereses previos a la venta sobre la pérdida de flujo de efectivo de TECO deberían ser otorgados a la tasa del WACC de EEGSA, ponderados anualmente

251. En el Arbitraje Original, el Sr. Kaczmarek presentó tres tasas de interés alternativas para la pérdida de flujo de efectivo de TECO: (i) los rendimientos de Guatemala sobre bonos soberanos, tal como lo define EE. UU.; (ii) LIBOR más el 4 %; y (iii) la Taza de interés preferencial de EE. UU. más el 2 %.⁷⁵⁶ Luego de que Guatemala indicara que, *inicialmente*, se buscaba una tasa de interés equivalente al WACC de EEGSA,⁷⁵⁷ TECO aceptó la propuesta de Guatemala en cuanto a que dicha tasa de interés debería ser aplicada.⁷⁵⁸ La WACC de EEGSA para el 21 de octubre de 2010, era del 8.80 %, calculada utilizando una metodología idéntica a la que utilizó el CNEE en 2008.⁷⁵⁹

252. En el Arbitraje Original, el experto de Guatemala, Dr. Abdala, testificó en su primer informe que, “por las afectaciones históricas (hasta octubre de 2010) debería utilizarse un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA (‘WACC’), ya que éste “refleja el costo de oportunidad financiera de los flujos de efectivo de EEGSA, y es conforme con el nivel de riesgo comercial al cual fue expuesto el Reclamante durante el período previo a la transacción con EPM”.⁷⁶⁰ De

⁷⁵⁵ MARBOE, en 330 (énfasis añadido) (CL-1042).

⁷⁵⁶ Kaczmarek I ¶ 221; Kaczmarek II ¶ 174; Memorial (Arbitraje Original) ¶ 310 n.1153; Respuesta (Arbitraje Original) ¶ 315; Memorial de TECO sobre la Anulación Parcial ¶ 126.

⁷⁵⁷ Abdala I ¶ 109 (“[P]or las afectaciones históricas (hasta octubre de 2010) debería utilizarse un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA (‘WACC’). Dicho factor, calculado en 8.80 % por NCI [Mr. Kaczmarek], del cual no cuestionamos su cálculo, refleja el costo de oportunidad financiero de los flujos de efectivo de EEGSA, y es conforme con el nivel de riesgo comercial al cual fue expuesto el Reclamante durante el período previo a la transacción con EPM”).

⁷⁵⁸ Respuesta (Arbitraje Original) ¶ 318, citando a Abdala I ¶ 109; Resumen posterior a la audiencia de TECO ¶ 202; véase también Kaczmarek II ¶¶ 178-179 (“El experto del Reclamante, Dr. Abdala ha . . . utilizado regularmente el costo de capital de las inversiones para calcular una tasa de interés adecuada . . . el Dr. Abdala sostiene su punto de vista en su función como experto designado por la parte en el arbitraje internacional”).

⁷⁵⁹ Kaczmarek III ¶¶ 31, 233; véase también Kaczmarek I ¶¶ 184-196; Kaczmarek II ¶ 180 n.122, Apéndice 3.A.

⁷⁶⁰ Abdala I ¶¶ 107-11; Contramemorial (Arbitraje Original) ¶¶ 623-624 (“Par actualizar las pérdidas a su valor actual al 21 de octubre de 2010, es necesario actualizar las supuestas afectaciones calculadas por el método DCF a partir de la fecha en que ocurrieron tales afectaciones hasta la fecha antecedentemente indicada [fecha

igual manera, en su segundo informe, el Dr. Abdala testificó que, “en teoría, las supuestas afectaciones históricas (desde agosto de 2008 hasta la venta en octubre de 2010) ten[ían] que ser actualizadas en virtud del costo de capital de EEGSA (‘WACC’)”.⁷⁶¹ Esta posición coincide con el testimonio del Dr. Abdala en muchos otros arbitrajes sobre tratados de inversión y con los argumentos reflejados en sus declaraciones.⁷⁶² De hecho, luego de que Tribunal indicara que aceptó la tasa de interés previa al

del otorgamiento]. Tal como lo explican el Sr. Abdala y el Sr. Schoeters, para poder cumplir con ello, *es necesario aplicar un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA (mejor representado por el ‘WACC’)*, el cual refleja correctamente los riesgos a los que se expuso EEGSA cuando la compañía aún estaba operando en el mercado”. (énfasis añadido).

⁷⁶¹ Abdala II ¶ 80. Sin embargo, el Dr. Abdala aplicó en sus informes una tasa libre de riesgos a la pérdida de flujo de efectivo de TECO, argumentando puesto que había calculado pérdidas de flujo de efectivo “negativas”, estaba asignando un beneficio a TECO al utilizar una tasa de interés menor, ya que “entre mayor sea la tasa de descuento utilizada, menor serán las afectaciones”. Abdala I ¶ 109; véase también *id.* (declarando que “[c]onceptualmente, para las afectaciones históricas (hasta octubre de 2010) se debería utilizar un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA (‘WACC’), pero ya que su cálculo de las afectaciones “impl[ica] una afectación histórica con índice negativo . . . hemos utilizado una tasa de interés libre de riesgo”); Contramemorial (Arbitraje Original) ¶¶ 623-626; Abdala II ¶ 80 (declarando que “en teoría, las supuestas afectaciones históricas (desde agosto de 2008 hasta la venta en octubre de 2010) ten[ían] que ser actualizadas en virtud del costo de capital de EEGSA (‘WACC’)” pero dada la peculiaridad de tener afectaciones históricas negativas, consideramos pertinente utilizar la tasa libre de riesgos en este caso”). Tal como lo explicó el Reclamante, la posición del Dr. Abdala no tenía sentido, ya que no hubo un escenario en el cual TECO pudiese haber ordenado pagar afectaciones al Demandado (dado que no hubo contrademanda). Respuesta (Arbitraje Original) ¶ 319; Kaczmarek II ¶ 183; Resumen posterior a la audiencia de TECO ¶ 202. En todo caso, una vez que el Tribunal Original otorgara afectaciones por pérdida de flujo de efectivo “positivas” a TECO, la supuesta idea racional del Dr. Abdala de aplicar una tasa de interés artificialmente baja por afectaciones no tendría validez alguna.

⁷⁶² Véase, por ejemplo, *Otorgamiento EDF v. Argentina* ¶ 720 (reproduciendo la posición del Dr. Abdala de que, en relación con las afectaciones previas a la venta, la “tasa de interés aplicable debería ser la WACC ya que esta tasa es equivalente al costo de oportunidad del Reclamante por su dinero invertido durante su operación de la concesión”) (CL-1024); *MARBOE*, en 352 (“Abdala, López Zadicoff, y Spiller . . . argumentando que el costo de capital sería la tasa de interés previa al otorgamiento más pertinente.”) (C-1042); Manuel A. Abdala, Pablo D. López Zadicoff, y Pablo T. Spiller, *Consideraciones no válidas al definir el interés previo al fallo en el Arbitraje Internacional*, 5 WORLD ARB. Y EVALUACIÓN. FINANCIERA 1, 4-6 (2011) (declarando que, en caso de afectaciones históricas definidas como “afectaciones relacionadas con flujos de caja cesantes previos a la fecha del otorgamiento”, la tasa de interés previa al fallo pertinente debería “ser proporcional al riesgo de conformar negocios en la actividad afectada y, por lo tanto, a su costo de capital[.]”) (CL-1067); *id.* en 10 (“Este artículo indica . . . que, en la mayoría de circunstancias, el costo del capital del negocio afectado no es solo la tasa que impide [consideraciones no válidas (por ejemplo, descontar flujos de caja a una tasa mayor a partir del momento en que es aplicada a su valor)] sino que también cumpla el principio de [compensación completa]”).; *Guaracachi America, Inc. & Rurelec PLC v. Estado Plurinacional de Bolivia*, Declaración de Reclamación del 1 de marzo de 2012 ¶ 240 (refiriéndose a la evidencia del Dr. Abdala que “[u]tilizar el WACC es pertinente ya que éste compensa los GAI y Rurelec por la pérdida de oportunidad para reinvertir los fondos de los que fue impedido como resultado de los incumplimientos de los Tratados, es decir, la privación del costo de oportunidad del capital”). (C-1105); *Alpha Projektholding GmbH v. Ukraine*, ICSID Caso Nro. ARB/07/16, Otorgamiento del 8 de noviembre de 2010 ¶ 514 (refiriéndose a la evidencia del Dr. Abdala de que “[l]a tasa libre de riesgo más la prima de riesgo del mercado, la cual . . . es del 9.11 % en total. . . refleja mejor el costo de oportunidad asociado con las pérdidas del Reclamante, ajustado por los riesgos de invertir en Ucrania.”) (citación interna omitida) (CL-1050).

otorgamiento propuesta de Guatemala,⁷⁶³ el Dr. Abdala confirmó en otro análisis complementario que, si el Tribunal encontraba que TECO sufrió afectaciones durante el período previo a la venta, se debería aplicar el WACC de 8.80 %.⁷⁶⁴ En la audiencia, el Dr. Abdala confirmó que, cuando el “inversionista es privado de la inversión debido al incumplimiento del país anfitrión”, “la compensación [] debería poner a la parte afectada en la posición que estaría en la actualidad”, y “un WACC que refleje el costo de oportunidad de los costos sería una medida pertinente para utilizar ya que si no hubiese existido un incumplimiento, la compañía aún estaría operando en la actualidad y, por lo tanto, ese sería el costo de oportunidad que hubiere sufrido”.⁷⁶⁵ Tal como se describió anteriormente, TECO demostró, y el Tribunal Original halló, que TECO vendió sus intereses indirectos en EEGSA debido al incumplimiento del DR-CAFTA por parte de Guatemala.⁷⁶⁶

253. En cualquier caso, si la tasa WACC del 8.8 % se declara como no aplicable, debería aplicarse alguna de las tasas identificadas por el Sr. Kaczmarek, tal como la Tasa de Interés Preferencial ponderada anualmente más el 2 %.

254. Finalmente, el interés otorgado sobre la pérdida en el flujo de efectivo previo a la venta de EEGSA debería ser ponderado anualmente, hasta la fecha de pago. El interés compuesto se aplica normalmente para garantizar la completa reparación por las afectaciones al Reclamante.⁷⁶⁷ Guatemala no

⁷⁶³ Respuesta (Arbitraje Original) ¶¶ 315-320 (¶ 318 citando a Abdala I ¶ 109); Kaczmarek II ¶¶ 175-180.

⁷⁶⁴ Tribunal de arbitraje (5 de marzo de 2013) 1587:7-13 (Abdala) (“P. [. . .] Ahora, asumamos que el Tribunal no aprueba [el cálculo de las pérdidas negativas durante el período previo a la venta] y halla que TECO sufrió afectaciones reales durante ese período de dos años. Entonces, en ese caso, ¿estaría usted de acuerdo que sería pertinente aplicar una tasa de interés del 8.8 % por dichas afectaciones? ¿Es eso correcto? R. Es correcto”).

⁷⁶⁵ Tribunal de arbitraje (5 de marzo de 2013) 1596: 13-20 (Pregunta del Tribunal a Abdala); 1597:4-17 (Pregunta del Tribunal a Abdala; *id.* 1598:5-17 (Pregunta del Tribunal a Abdala) (“[E]l WACC puede ser una buena aproximación como criterio de compensación completa”); véase también Manuel A. Abdala, Pablo D. López Zadicoff, y Pablo T. Spiller, *Consideraciones no válidas al definir los intereses previos al fallo en el Arbitraje Internacional*, 5 WORLD ARB. Y EVALUACIÓN. FINANCIERA 1, 10 (2011) (“Es un principio de leyes internacionales aceptado que los otorgamientos deberían asignar una completa compensación, es decir, que deberían restituir al reclamante hasta el punto en que no se hubiesen considerado las acciones ejecutadas. Este Artículo más adelante indica que, en la mayoría de circunstancias, el costo del capital del negocio afectado no solo es la tasa que impide [consideraciones no válidas] (tal como se describió anteriormente) sino que también cumpla este principio”). (énfasis en el original) (CL-1067).

⁷⁶⁶ Otorgamiento ¶ 748 (“[L]a decisión de liquidar fue inicialmente tomada como consecuencia del incumplimiento de la CNEE en virtud del marco regulatorio”); véase también Memorial de TECO sobre la Anulación Parcial ¶¶ 32-34.

⁷⁶⁷ *Otorgamiento EDF v. Argentina* ¶¶ 721-723 (CL-1024); véase también *Otorgamiento El Paso v. Argentina* ¶ 746 (“El interés compuesto es generalmente reconocido por los tribunales arbitrales en el campo de protección a las inversiones[.]”) (CL-1010); *Otorgamiento LG&E v. Argentina* ¶¶ 56, 103 (“[E]l Tribunal considera que el interés compuesto compensaría de mejor manera a los Reclamantes por las afectaciones reales ya que refleja mejor las prácticas financieras contemporáneas”) (CL-1046); *Otorgamiento Gemplus v. México* ¶¶ 16-26 (“[E]s claro en base a

disputó ese interés sobre ninguna afectación para ese caso sujeta a ponderación. Por consiguiente, y como era de esperarse, el Tribunal Original declaró que el “Demandado [no] objetó la reclamación para el interés ponderado” y otorgó el interés ponderado posterior a la venta.⁷⁶⁸

255. En virtud de los motivos descritos anteriormente, el Tribunal debería otorgar a TECO intereses por la pérdida de flujo de capital dadas las afectaciones a una tasa de 8.8 %, correspondiente al WACC de EEGSA a partir de ese momento, ponderado anualmente, hasta la fecha de pago. Como lo expresa el Sr. Kaczmarek, dichos intereses alcanzan USD 1.200.509 para el 1 de septiembre de 2017.⁷⁶⁹

V. EL DEMANDADO DEBERÍA IN CURRIR EN TODOS LOS COSTOS ASOCIADOS AL PROCESO DE ARBITRAJE ORIGINAL

256. Tal como se definió anteriormente, en el Arbitraje Original, se le otorgó al Reclamante el 75 % de sus costos en base a que éste había predominado en jurisdicción y responsabilidad, pero solo fue parcialmente subsanado en cuanto a los montos respectivos.⁷⁷⁰ Por otra parte, el Comité *ad hoc* anuló el otorgamiento de costos del Tribunal *basándose en el hecho* que, debido a que había anulado la porción del Otorgamiento del Tribunal *denegando* la pérdida de valor por afectaciones del Reclamante, los argumentos del Tribunal Original de que el Demandado fue parcialmente subsanado en cuanto a los montos respectivos ya no eran aplicables.⁷⁷¹ Conforme se describe a continuación, si un Reclamante prevalece en este arbitraje y se le otorgan afectaciones por pérdidas de valor debido al incumplimiento del

los recursos legales citados por los Reclamantes (resumidos a continuación, a los cuales se podría añadir otras consideraciones) que la práctica actual de los tribunales internacionales (incluido el ICSID) es otorgar intereses compuestos y no intereses simples. Conforme a la opinión del Tribunal, ahora existe una forma de jurisprudencia *constante* donde las suposiciones han cambiado su perspectiva hace más o menos una década con el resultado de que ahora sería más adecuado asignar intereses compuestos, salvo que se demuestre que es no es pertinente en vez de un interés simple, o viceversa.”) (CL-1021); MARBOE, en 390 (“[L]os intereses compuestos contrario a los intereses simples son aceptados predominantemente en los últimos arbitrajes sobre inversiones internacionales. Son considerados como mejor opción para reflejar las realidades económicas actuales tanto a los fines de reparar las pérdidas realmente incurridas por la parte afectada como para la prevención de enriquecimiento injusto del estado demandado”) (CL-1042); RIPINSKY, en 387 (“En la medida en que las leyes internacionales sobre inversiones así lo consideren, . . . el interés compuesto debe ser tratado como una solución predeterminada.”) (CL-1030); F.A. Mann, *El interés compuesto es un aspecto de las Leyes Internacionales sobre Afectaciones*, 21 U. C. DAVIS L. J. 577, 586 (1988) (“[S]obre la base de compeler evidencias de intereses compuestos, toda vez que no existan circunstancias especiales, debería otorgarse a los reclamantes como afectaciones por los tribunales internacionales.”) (CL-1051); Elihu Lauterpacht y Penelope Nevill, *Diversas formas de reparación: Intereses*, en LA LEY DE RESPONSABILIDAD INTERNACIONAL 618-620 (James Crawford y otros, edición 2010) (CL-1052).

⁷⁶⁸ Otorgamiento ¶¶ 763, 768.

⁷⁶⁹ Kaczmarek III ¶ 291 n.316 & Apéndice 7.C.

⁷⁷⁰ Otorgamiento ¶¶ 769-779.

⁷⁷¹ Decisión sobre la Anulación ¶¶ 358-362, 382(3).

DR-CAFTA por parte del Demandado, debería otorgarse el 100 % de los costos en que se incurrió en el Arbitraje Original. Además, *como mínimo*, incluso si se niegan las reclamaciones del Reclamante en este arbitraje, el Reclamante debería recibir el 75 % de los costos en que se incurrió en el Arbitraje Original.

257. Conforme se detalló anteriormente, en el Arbitraje Original, ambas partes buscaron un otorgamiento de los costos y honorarios ante el Tribunal en virtud de los principios generales de que los costos son inherentes al proceso, es decir; quien pierde, paga.⁷⁷² Además, el Reclamante argumentó que la conducta indebida procesal del Demandado a lo largo del arbitraje conllevó igualmente al otorgamiento de los costos a favor del Reclamante.⁷⁷³ Además, el Reclamante demostró que sus costos de USD 10.027.593,86 fueron razonables en virtud de la duración de los procesos, las dos audiencias sobre méritos, los asuntos en disputa, y los múltiples casos de conducta indebida procesal del Demandado.⁷⁷⁴

258. Conforme se indicó anteriormente, el Tribunal Original, en su Otorgamiento, “acord[ó] con las Partes que los costos deberían ser distribuidos según los principios sobre costos inherentes al caso”.⁷⁷⁵ El Tribunal Original por ello sostuvo que, debido a que el “Reclamante hab[ía] demostrado en base a sus argumentos sobre jurisdicción, además al establecer la responsabilidad del Demandado”, toda vez que el Demandado hubiese sido “parcialmente subsanado en cuanto a los montos respectivos”, el Demandado incurriría en todos los costos y reembolsos a favor del Reclamante por un 75 % de sus costos, *es decir*, USD 7.520.695,39.⁷⁷⁶

259. En su Decisión sobre la Anulación, el Comité *ad hoc* rechazó los argumentos del Demandado buscando anular la determinación del Tribunal Original en cuanto a los costos, pero aún así anuló la determinación en virtud de los demás reglamentos.⁷⁷⁷ En específico, conforme se describió anteriormente, el Comité *ad hoc* halló que, “[C]onforme a la anulación de la determinación del Tribunal

⁷⁷² Véase Presentación de TECO en relación a los costos; Solicitud de costos por parte de Guatemala; Respuesta de TECO en relación a los costos; Respuesta de Guatemala en relación a los costos.

⁷⁷³ Presentación de TECO en relación a los costos ¶¶ 5-21; Respuesta de TECO en relación a los costos ¶ 5.

⁷⁷⁴ Véase Presentación de TECO en relación a los costos; Respuesta de TECO en relación a los costos; Otorgamiento ¶ 773 (citando la Presentación de TECO en relación a los costos ¶ 22 según enmienda por la Respuesta de TECO en relación a los costos ¶ 9).

⁷⁷⁵ *Id.* ¶ 777.

⁷⁷⁶ *Id.* ¶¶ 778-779, 780(F).

⁷⁷⁷ Decisión sobre la Anulación ¶¶ 358-362.

sobre la pérdida de valor reclamada y de conformidad con la reclamación de intereses para el período previo a la venta de EEGSA . . . , la base de los hallazgos del Tribunal de que Guatemala fue parcialmente subsanada sobre los montos había sido desestimada”.⁷⁷⁸ Como tal, el Comité *ad hoc* anuló los costos del Otorgamiento, debido a que el Demandado ya no podía ser considerado como si hubiera sido parcialmente subsanado sobre los montos, y en base al otorgamiento al Reclamante del 75 % de sus costos en virtud del principio que los costos posteriores al proceso habían dejado de existir.⁷⁷⁹

260. En vista de la anulación de la decisión sobre los costos por parte del Tribunal en el Arbitraje Original, el Tribunal en el caso actual debería ordenarle al Demandado que incurra en todos los costos del Reclamante asociados al Arbitraje Original según los principios de que los costos son inherentes al proceso, además de la conducta indebida del Demandado durante el transcurso de los procesos relacionados con el Arbitraje Original.⁷⁸⁰ Además, incluso si se negaran las reclamación del Reclamante en este arbitraje, no obstante, el Reclamante debería recibir al menos el 75 % de sus costos en virtud del Arbitraje Original.

261. No existen discrepancias entre las partes en cuanto al principio general que establece que los costos son inherentes al proceso y rigen la forma como deben ser otorgados en el presente caso.⁷⁸¹ De hecho, la determinación del Tribunal Original sobre los costos en el Otorgamiento fue respaldada con el *acuerdo entre las partes* de que dicho principio debería ser aplicado en este caso.⁷⁸² Por otra parte, la decisión del Comité *ad hoc* afirmó la aplicación del principio “los costos son inherentes al proceso” en este caso, anulando la decisión sobre costos del Tribunal Original únicamente en base a que ya no había ningún argumento para determinar que el Demandado había sido subsanado parcialmente sobre los montos respectivos, de esa manera permitiendo que se retuviera del Reclamante un 25 % de sus costos.⁷⁸³

262. El principio general de que los costos son inherentes al proceso, de otra manera conocido como “quien pierde, paga” opera toda vez que, tal como en este caso, un Estado demandado ha violado sus obligaciones bajo un tratado, y la parte ganadora recibe todos los costos, o una parte considerable de

⁷⁷⁸ *Id.* ¶ 361.

⁷⁷⁹ *Id.* ¶¶ 361-362, 382(3).

⁷⁸⁰ Véase la sección ¶ 124.

⁷⁸¹ Presentación de TECO en relación a los costos ¶ 4; Solicitud de costos por parte de Guatemala ¶ 4.

⁷⁸² Otorgamiento ¶ 776 (citando la Presentación de TECO en relación a los costos ¶ 4; Solicitud de costos por parte de Guatemala ¶ 4).

⁷⁸³ Decisión sobre la Anulación ¶¶ 360-362.

éstos.⁷⁸⁴ Por ejemplo, en el caso *Pezold v. Zimbabwe*, el Tribunal consideró que “el punto de partida en un otorgamiento de costos es que éste debería reflejar la asignación relativa de las partes en el proceso y que, si una parte claramente prevalece, no existen motivos para que dicha parte no sea compensada por [sus] costos por la parte perdedora”.⁷⁸⁵ El Tribunal *Pezold* encontró que, debido a que los reclamantes habían “sido subsanados respecto a jurisdicción y méritos”, “no había motivos para que el [d]emandado, la parte perdedora, no incurriera en los costos de los arbitrajes”, y por ello ordenó que el demandado incurriera en los costos de arbitraje del reclamante y reembolsara a los reclamantes “sus costos totales de representación legal”.⁷⁸⁶

263. En *Kardassopoulos v. Georgia*, el tribunal asimismo declaró que “los tribunales de arbitraje de ICSID han ejercido sus facultades para otorgar los costos inherentes al proceso en diversos casos, demostrando que no existen motivos para que un reclamante ganador en un arbitraje sobre inversiones bajo tratados no deba recibir el reembolso de sus costos.”⁷⁸⁷ El tribunal encontró que, en ese caso, era “pertinente y justo . . . otorgar a los Reclamantes sus costos de los arbitrajes, incluidos los honorarios y costos de abogados, cuotas de administración y honorarios del Tribunal”.⁷⁸⁸ El tribunal en el caso *Deutsche Bank v. Sri Lanka* de igual manera otorgó al reclamante “una reparación completa de sus costos,

⁷⁸⁴ Véase, por ejemplo, *Bernhard Friedrich Arnd Rüdiger von Pezold y otros v. República de Zimbabwe*, ICSID Caso Nro. ARB/10/15, Otorgamiento del 28 de julio de 2015 (Otorgamiento “*Pezold v. Zimbabwe*”) ¶¶ 1002-1010 (CL-1053); *Deutsche Bank AG v. República Democrática Socialista de Sri Lanka*, ICSID Caso Nro. ARB/09/2, Otorgamiento del 31 de octubre de 2012 (Otorgamiento “*Deutsche Bank v. Sri Lanka*”) ¶¶ 588, 590 (CL-1054); *Railroad Development Corp. (RDC) v. República de Guatemala*, ICSID Caso Nro. ARB/07/23, Otorgamiento del 29 de junio de 2012 ¶ 282 (CL-1009); *Otorgamiento Lemire v. Ukraine* ¶ 380 (CL-1013); *Otorgamiento Kardassopoulos v. Georgia* ¶ 692 (CL-1027); *Waguih Elie George Siag y Clorinda Vecchi v. República Árabe de Egipto*, ICSID Caso Nro. ARB/05/15, Otorgamiento del 1 de junio de 2009 ¶¶ 618-631 (CL-1055); *Desert Line Projects LLC v. República de Yemen*, ICSID Caso Nro. ARB/05/17, Otorgamiento del 6 de febrero de 2008 (Otorgamiento “*Desert Line v. Yemen*”) ¶ 304 (CL-1056); *Siemens AG v. República de Argentina*, ICSID Caso Nro. ARB/02/8, Otorgamiento del 6 de febrero de 2007 (Otorgamiento “*Siemens v. Argentina*”) ¶ 402 (CL-1057); *PSEG Global Inc. y Konya Ilgin Elektrik Üretim ve Ticaret Limited Şirketi v. República de Turquía*, ICSID Caso Nro. ARB/02/5, Otorgamiento del 19 de enero de 2007 (Otorgamiento “*PSEG v. Turquía*”) ¶¶ 352-353 (CL-1058); *Otorgamiento ADC v. Hungría* ¶ 533 (CL-1059); *Otorgamiento Azurix v. Argentina* ¶ 441 (CL-1020); *CDC Group plc v. República de Seychelles*, ICSID Caso Nro. ARB/02/14, Otorgamiento del 17 de diciembre de 2003 ¶ 63 (CL-1060); *Blue Bank Int’l & Trust (Barbados) Ltd. v. República Bolivariana de Venezuela*, ICSID Caso Nro. ARB/12/20, Otorgamiento del 26 de abril de 2017 ¶¶ 207-212 (CL-1061).

⁷⁸⁵ *Otorgamiento Pezold v. Zimbabwe* ¶ 1002 (CL-1053).

⁷⁸⁶ *Id.* ¶¶ 1002-1010.

⁷⁸⁷ *Otorgamiento Kardassopoulos v. Georgia* ¶ 689 (CL-1027).

⁷⁸⁸ *Id.* ¶ 692.

honorarios y gastos de abogados”, hallando que “[l]os desafíos jurisdiccionales del Demandado no habían sido satisfechos ya que sus argumentos iban en contra de los méritos designados”.⁷⁸⁹

264. Tal como se describió anteriormente, el Reclamante demostró correctamente en el Arbitraje Original que las acciones de mala fe, arbitrarias y deliberadas de CNEE durante la evaluación del período tarifario 2008-2013 de EEGSA, además de la imposición unilateral de las tarifas y VAD de Sigla sobre EEGSA en agosto de 2008, habían conllevado a un incumplimiento de las obligaciones del Demandado en virtud del Artículo 10.5 de la DR-CAFTA para conferir la inversión del Reclamante en EEGSA como operación justa y equitativa.⁷⁹⁰ El Tribunal Original además otorgó al Reclamante afectaciones por pérdida del flujo de efectivo por la totalidad reclamada.⁷⁹¹ Por lo tanto, el Reclamante era la parte dominante en cuanto a jurisdicción, responsabilidad, y, parcialmente, sobre los montos respectivos; además, conforme lo demuestran los casos anteriores, fue justificado al recibir un otorgamiento de los costos a su favor.⁷⁹² Si ahora se le otorga al Reclamante afectaciones por pérdida de valor en este arbitraje, el Tribunal, aplicando el principio general de que los costos son inherentes al proceso, se debería otorgar al Reclamante el 100 % de los costos en los que incurrió en el Arbitraje Original, ya que el Reclamante hubiese sido la parte dominante al establecer la jurisdicción, las responsabilidades y los montos, garantizando así un otorgamiento completo de los costos.⁷⁹³ Por otra parte, incluso si el Reclamante no es la parte dominante en este arbitraje, *como mínimo*, el Reclamante debería recibir el 75 % de los costos en que incurrió en el Arbitraje Original, ya que el Reclamante hubiese sido la parte dominante al establecer la jurisdicción, las responsabilidades y los montos, garantizando así un otorgamiento completo de los costos.⁷⁹⁴

265. En ese sentido, no hay motivos para alterar la conclusión del Tribunal Original de que los costos y honorarios del Reclamante en el Arbitraje Original eran razonables.⁷⁹⁵ Los costos del Reclamante

⁷⁸⁹ Otorgamiento *Deutsche Bank v. Sri Lanka* ¶¶ 588, 590 (CL-1054).

⁷⁹⁰ Otorgamiento ¶¶ 664-665, 668, 670, 707-711.

⁷⁹¹ Otorgamiento ¶¶ 717, 742.

⁷⁹² Véase la sección ¶¶ 262-263.

⁷⁹³ Véase, por ejemplo, *Otorgamiento Pezold v. Zimbabwe* ¶¶ 1002-1010 (CL-1053); *Otorgamiento Kardassopoulos v. Georgia* ¶¶ 689, 692 (CL-1027); *Otorgamiento Deutsche Bank v. Sri Lanka* ¶¶ 588, 590 (CL-1054); *Otorgamiento ADC v. Hungría* ¶ 533 (CL-1059).

⁷⁹⁴ Véase, por ejemplo, *Otorgamiento Lemire v. Ucrania* ¶ 380 (CL-1013); *Otorgamiento Desert Line v. Yemen* ¶ 304 (CL-1056); *Otorgamiento Siemens v. Argentina* ¶ 402 (CL-1057); *Otorgamiento PSEG v. Turquía* ¶¶ 352-353 (CL-1058); *Otorgamiento Azurix v. Argentina* ¶ 441 (CL-1020).

⁷⁹⁵ Otorgamiento ¶ 775.

eran razonables y justificados considerando la duración el proceso, lo cual perduró por más de tres años, y la complejidad de los asuntos en disputa, requiriendo así siete audiencias de declaración, y varias evidencias de expertos y testimonios de testigos, además de realizar una audiencia sobre méritos suspendida y reprogramada meses después.⁷⁹⁶ Además, como se indicó anteriormente, diversos tribunales sobre inversiones han rechazado la posición presentada por Guatemala en los procesos de anulación en cuanto a que la idoneidad de los costos de TECO deberían ser designados conforme a los costos reclamados por el demandado, reconociendo que los reclamantes incurrieron en costos considerablemente mayores.⁷⁹⁷ De hecho, existen diversos ejemplos de reclamantes que incurren en costos donde se les otorga una reparación similar, o incluso mayor. Por ejemplo, en el caso *ČSOB v. República de Eslovaquia*, el tribunal otorgó costos al reclamante por USD 10.000.000;⁷⁹⁸ en el caso *PSEG v. Turquía*, el tribunal otorgó a los reclamantes cerca de USD 13.600.000 en costos;⁷⁹⁹ y, en el caso *Pezold v. Zimbabwe*, el tribunal otorgó a los reclamantes cerca de USD 12.900.000 en costos.⁸⁰⁰

⁷⁹⁶ Véase Presentación de TECO en relación a los costos; Respuesta de TECO en relación a los costos.

⁷⁹⁷ Véase, por ejemplo, *Otorgamiento Gemplus v. México* ¶ 17-25 (“[L]os Reclamantes reclaman costos por un monto total de USD 5.362.973,22. Esta cantidad excede significativamente la reclamación de costos del Demandado, siendo inferior al 45 % de los costos de los Reclamantes; pero el Tribunal no considera la cantidad excesiva para este caso. Es bien sabido que los costos legales incurridos por partes estados-demandados usualmente son mucho más bajos que los costos incurridos por partes privados-reclamantes, en parte debido a que un reclamante recibe una carga mayor al presentar y ejecutar su caso, por otra parte debido a que las prácticas de facturación del estado con sus representantes legales son diferentes, y finalmente, como en este caso, debido a que hay más de un reclamante presentando reclamaciones en virtud de varios tratados.”) (CL-1021); *Otorgamiento ADC v. Hungría* ¶ 535 (“El Tribunal rechaza la solicitud sobre la racionalidad de las cantidades de la reclamación por costos de los Reclamantes por costos que deberían ser sancionados por la cantidad invertida por el Demandado. No es inusual que los reclamantes gaste más en los costos que los demandados, entre otras cosas, dadas las cargas de la prueba.”) (CL-1059); véase también *Otorgamiento Deutsche Bank v. Sri Lanka* ¶ 589 (“El Tribunal además declara que la reclamación de costos del Demandado incluidos los honorarios y gastos de abogados es mucho menor que la de los Reclamantes. Sin embargo, los costos de las partes parecen razonables dadas las circunstancias.”) (CL-1054).

⁷⁹⁸ *Československá Obchodní Banka A.S. v. República de Eslovaquia*, ICSID Caso Nro. ARB/97/4, Otorgamiento del 29 de diciembre de 2004 ¶ 374(5) (CL-1062).

⁷⁹⁹ *Otorgamiento PSEG v. Turquía* ¶¶ 352-353 (USD 13.553.563,80) (CL-1058).

⁸⁰⁰ *Otorgamiento Pezold v. Zimbabwe* ¶¶ 1023-1024 (los costos totales para los reclamantes fueron por un valor de USD 12.811.903,62, correspondiente a £ 7.149.386,82 (USD 11.163.052,58 a la fecha del Otorgamiento), USD 1.648.851,04 y ZAR 609.402,13 (USD 48.033,08 en la fecha del Otorgamiento)) (CL-1053); véase también *Otorgamiento Hrvatska v. Slovenia* ¶ 612 (donde se otorgan costos a los reclamantes por USD 10.000.000) (CL-1029); *Yukos Universal Ltd. (Isla de Man) v. Russian Federation*, PCA Caso Nro. AA 227, UNCITRAL, Otorgamiento definitivo del 18 de julio de 2014 ¶¶ 1869, 1887 (donde se otorga al reclamante USD 60.000.000 y € 4.240.000) (CL-1063); *Otorgamiento Deutsche Bank v. Sri Lanka* ¶¶ 576, 590 (donde se otorgan costos al reclamante por USD 7.995.127,36) (CL-1054); *Otorgamiento Kardassopoulos v. Georgia* ¶¶ 687-692 (donde se otorgan costos a los reclamantes por USD 7.942.297) (CL-1027); *Otorgamiento ADC v. Hungría* ¶¶ 535-543 (donde se otorgan costos a los reclamantes por USD 7.623.693) (CL-1059).

266. Además, las declaraciones del Demandado sobre los procesos de anulación en cuanto a que un otorgamiento de costos debería ser proporcional en términos numéricos a la cantidad de afectaciones reclamadas u otorgadas no solo son contradictorias en virtud del acuerdo en el Arbitraje Original de que el Tribunal debería asignar costos de conformidad con el principio de que los costos son inherentes al proceso, sino también que carecen de respaldo de las autoridades legales. No existe dicho tal requerimiento en el Tratado, en la Convención ICSID, o en la ley internacional.⁸⁰¹ Ni los tribunales sobre inversiones bajo tratados aplicaron dicha regla: *PSEG v. Turquía*, por ejemplo, la suma cercana a USD 13.600.000 otorgada en costos fue mayor que los USD 9.000.000 otorgados en afectaciones, lo cual, contrario a ello, fue una fracción de los USD 450.000.000 reclamados por los reclamantes.⁸⁰²

267. Tal como se estableció anteriormente, la conducta indebida procesal del Demandado a lo largo del Arbitraje Original establece un argumento adicional para que los costos de ese proceso sean otorgados en su totalidad a favor del Reclamante.⁸⁰³ Tal como lo estableció el tribunal en el caso *Cementownia v. Turquía*, “una conducta indebida de un proceso de arbitraje generalmente conlleva a la asignación de todos los costos sobre la parte que obró de mala fe”⁸⁰⁴ Hallándose, entre otras cosas, que el reclamante había “ocasionado retrasos excesivos y, por lo tanto, un aumento en los costos del arbitraje”, y que hubo “una acumulación de responsabilidades, abuso al proceso y conducta indebida procesal”, y el tribunal en el caso *Cementownia* ordenó que el reclamante pagara todos los costos del demandado.⁸⁰⁵ El tribunal en el caso *Pezold v. Zimbabwe*, al ordenar al demandado que cubriera los costos del reclamante en su totalidad, asimismo encontró que ello fue “relevante para tomar su decisión el hecho que algunas de las conductas del Demandado en estos arbitrajes resultara en un aumento innecesario de los costos del

⁸⁰¹ Véase DR-CAFTA, Artículo. 10.26.1 (“Un tribunal podrá otorgar costos y honorarios de abogados de conformidad con esta

Sección y las normas de arbitraje aplicables”). (CL-1005); Convención ICSID, Artículo. 61(2) (“En el caso de los procesos de arbitraje el Tribunal deberá, a excepción de que las partes acuerden lo contrario, evaluar los gastos incurridos por las partes en conjunto con los procesos, y tendrá que decidir cómo y por quién serán pagados dichos gastos, honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y los cargos por el uso de las instalaciones del Círculo. dicha decisión hará parte del otorgamiento”).; véase también, por ejemplo, *Otorgamiento Gemplus v. Mexico* ¶¶ 18-1 a 18-11 (donde se otorgan costos por USD 5.450.000, representando un 35 % de las afectaciones otorgadas por USD 15.500.000) (CL-1021); *Swisslion DOO Skopje v. Antigua República Yugoslava de Macedonia*, ICSID Caso Nro. ARB/09/16, Otorgamiento del 6 de julio de 2012 ¶ 360 (donde se otorgan costos por € 350.000, representando un 100 % de las afectaciones otorgadas por € 350.000) (CL-1064).

⁸⁰² *Otorgamiento PSEG v. Turquía* ¶¶ 284-285, 352-354 (CL-1058).

⁸⁰³ Véase la sección § II.A.6.d.

⁸⁰⁴ *Cementownia “Nowa Huta” S.A. v. República de Turquía*, ICSID Caso Nro. ARB(AF)/06/2, Otorgamiento del 17 de septiembre de 2009 ¶ 159 (CL-1065).

⁸⁰⁵ *Id.* ¶¶ 159, 177-179.

proceso”, citando, por ejemplo, “la presentación tardía por parte del Demandado de ciertas objeciones sobre jurisdicción, admisibilidad y defensas al igual que la inclusión por el Demandado de material inadmisibile en los expedientes de las audiencias y los resúmenes posteriores a las audiencias”.⁸⁰⁶ En este caso, tal como se estableció anteriormente, el Demandado igualmente ocasionó injustamente perjuicios al Reclamante, y aumentó de manera innecesaria y significativa los costos del Reclamante debido a su conducta indebida.⁸⁰⁷

268. Por todos los motivos mencionados anteriormente, el Tribunal debería ordenar que el Demandado cubra todos los costos del Reclamante incurridos en el Arbitraje Original, o bien, *como mínimo*, el 75 % de los costos del Reclamante incurridos en el Arbitraje Original, tal como se establece en la gráfica a continuación, más los intereses desde la fecha del Otorgamiento en el Arbitraje Original.

	COSTOS INCURRIDOS (US\$)
GASTOS Y HONORARIOS DE WHITE & CASE	
HONORARIOS DE WHITE & CASE LLP	US\$ 5,883,811.65
COSTOS DE WHITE & CASE LLP (SIN INCLUIR LOS COSTOS DE TRADUCCIÓN)	US\$ 217,867.86
COSTOS DE TRADUCCIÓN DE WHITE & CASE LLP	US\$ 226,223.78
GASTOS Y HONORARIOS TOTALES DE WHITE & CASE	US\$ 6,327,903.29
GASTOS Y HONORARIOS DE EXPERTOS Y CONSULTORES	US\$ 2,932,603.33
GASTOS DE ARBITRAJE DE TECO	US\$ 17,087.24
COSTOS DE ICSID	US\$ 750,000
COSTOS TOTALES INCURRIDOS	US\$ 10,027,593.86

* * *

⁸⁰⁶ *Otorgamiento Pezold v. Zimbabwe* ¶¶ 1003-1009 (CL-1053).

⁸⁰⁷ Véase la sección § II.A.6.d; Presentación de TECO en relación a los costos ¶¶ 5-21; Respuesta de TECO en relación a los costos ¶¶ 2, 7-9.

VI. CONCLUSIÓN

269. Por los motivos aquí mencionados, el Reclamante solicita respetuosamente que el Tribunal emita un otorgamiento:

1. Ordenando que el Demandado pague una compensación al Reclamante por un valor de USD 222.484.783;
2. Ordenando que el Demandado pague los intereses sobre la cantidad arriba mencionada a una Tasa de Interés Preferencial en EE. UU. del 2 %, ponderada anualmente, a partir del 21 de octubre de 2010 hasta que se realice el pago en su totalidad.
3. Ordenando que el Demandado pague intereses compuestos previo a la venta, cuyo monto al 1 de septiembre de 2017 era de USD 1.200.509;
4. Ordenando que el Demandado pague honorarios y gastos de abogados del Reclamante incurridos en el Arbitraje Original por USD 10.027.593,86; y
5. Ordenando que el Demandado pague los costos y honorarios de abogados del Reclamante incurridos en este proceso de demanda.

Presentado con el debido respeto,

[firma]

Andrea J. Menaker
Petr Polášek
Kristen M. Young
WHITE & CASE LLP
701 Thirteenth Street, N.W.
Washington, D.C. 20005
EE. UU.

1 de septiembre de 2017

Abogado del Reclamante