
INTERNATIONAL CENTRE FOR
SETTLEMENT OF INVESTMENT DISPUTES

TECO GUATEMALA HOLDINGS, LLC

Claimant

v.

THE REPUBLIC OF GUATEMALA

Respondent

ICSID CASE No. ARB/10/23

CLAIMANT'S REPLY

WHITE & CASE LLP
Andrea J. Menaker
Petr Polášek
Kristen M. Young

30 May 2018

Counsel for Claimant

Extended Table of Contents

	<u>Page</u>
I. INTRODUCTION.....	1
II. SUMMARY OF THE DISPUTE, THE AWARD, AND THE ANNULMENT DECISION.....	3
A. Guatemala Misconstrues The Dispute And The Award	3
B. Guatemala Misrepresents The Decision On Annulment	27
C. Guatemala Has Failed To Comply With The Award And Has Engaged In Other Bad Faith Action.....	30
III. TECO IS ENTITLED TO LOSS OF VALUE DAMAGES.....	35
A. TECO’s Loss Of Value Damages Are Established By The Unannulled Portions Of The Award And Cannot Be Reopened By Guatemala	37
B. TECO Is Entitled To, And Guatemala Implicitly Acknowledges That TECO Suffered, Loss Of Value Damages Measured By Its Lost Cash Flow Through The End Of The 2008-2013 Tariff Period	44
C. TECO Is Entitled To Loss Of Value Damages Measured By Its Lost Cash Flow Beyond The End Of The 2008-2013 Tariff Period.....	50
1. Guatemala Confuses The Standard of Proof For The Fact Of Loss With The Standard of Proof For The Amount Of Loss	53
2. Guatemala’s Argument That TECO’s Claim Fails Because Future Tariffs “Cannot Be Known” Is Nonsensical And Belied By The Evidence.....	59
3. <i>Ex Ante</i> , And Not <i>Ex Post</i> , Data Should Be Used To Calculate EEGSA’s But-For Value At The 21 October 2010 Valuation Date	70
4. Guatemala’s Breach Impacted The Cash Flows That Parties To A Hypothetical Transaction On The Valuation Date Would Have Expected EEGSA To Generate, Including Beyond The End Of The 2008-2013 Tariff Period	74
i. A Purchaser In The But-For Scenario Would Have Valued EEGSA With The Assumption That The CNEE Would Continue Using The Expert Commission’s FRC Formula In Future Tariff Periods	76
ii. A Purchaser In The But-For Scenario Would Have Valued EEGSA With The Assumption That The CNEE Would Calculate EEGSA’s VNR In Future Tariff Periods In Accordance With The Bates White VNR 84	84
iii. The Evidence Relied Upon By TECO To Establish EEGSA’s Value In The But-For Scenario Is More Than Sufficient	101

5. TECO's Damages Calculation Does Not Assume That EEGSA's Actual Or But-For Tariffs Would Have Been "Frozen" At The Level In The Sigla Or Bates White Tariff Studies, Respectively	111
IV. TECO IS ENTITLED TO INTEREST AT 8.8 PERCENT ON ITS LOSS OF CASH FLOW DAMAGES FOR THE PERIOD PRECEDING EEGSA'S SALE	117
V. TECO IS ENTITLED TO INTEREST AT THE U.S. PRIME RATE PLUS TWO PERCENT ON ALL AMOUNTS FROM THE DATE OF EEGSA'S SALE TO THE DATE OF PAYMENT	119
VI. RESPONDENT SHOULD BEAR ALL THE COSTS OF THE ORIGINAL ARBITRATION PROCEEDING	123
VII. CONCLUSION	139

CLAIMANT'S REPLY

I. INTRODUCTION

1. Claimant TECO Guatemala Holdings, LLC (“TECO” or “Claimant”) hereby submits its Reply Memorial in accordance with the procedural schedule established by the Tribunal.¹ Claimant’s Reply Memorial is supported by the fourth expert report of Brent C. Kaczmarek, valuation and damages expert and Managing Director of Navigant Consulting, Inc.²

2. As demonstrated in TECO’s Memorial and as further shown below, TECO is entitled to loss of value damages reflecting the difference in its share of the fair market value of its shareholding in Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A. (“EEGSA”) reflecting Guatemala’s breach of the DR-CAFTA and the amount that it would have received absent Guatemala’s Treaty breach. Guatemala’s arguments to the contrary in its Counter-Memorial and in the third expert report of Dr. Abdala and Mr. Delamer of Compass Lexecon misrepresent the Original Tribunal’s Award and the *ad hoc* Committee’s Annulment Decision, deviate from positions taken previously by it and its damages expert, and rely on illogical and unproven assumptions.

3. EEGSA’s actual value as of the 21 October 2010 valuation date was undisputed in the Original Arbitration and remains undisputed in this Resubmission Proceeding. Then, as now, the dispute between the Parties concerns EEGSA’s value in the but-for scenario. All of Guatemala’s arguments, however, simply ignore that the Original Tribunal identified all of the disputed inputs in the Parties’ respective but-for DCF models and ruled in favor of TECO’s model in each respect. The Original Tribunal thus awarded TECO loss of cash flow (or “historical”) damages in accordance with that but-for DCF model, but failed to apply its own ruling with regard to that model when rejecting TECO’s claim for loss of value damages. That latter decision was annulled, but the Original Tribunal’s award of loss of cash flow damages and its acceptance of Mr. Kaczmarek’s but-for DCF model was *not* annulled and remains *res judicata* in this Resubmission Proceeding.

¹ See Procedural Order No. 1 dated 4 Apr. 2017, §15, Annex A; Procedural Order No. 3 dated 22 May 2017; Email from Guatemala to the Tribunal dated 14 Feb. 2018; Email from TECO to the Tribunal dated 14 Feb. 2018; Email from the Tribunal to the Parties dated 15 Feb. 2018.

² Fourth Expert Report of Brent C. Kaczmarek dated 30 May 2018 (hereinafter “Kaczmarek IV”).

4. Ignoring the fact that the Original Tribunal ruled on each of the disputed inputs into the but-for DCF model, Dr. Abdala introduces two completely new and alternative but-for scenarios, in a volte-face on the approach he presented in the Original Arbitration. In the first, he does not even project EEGSA’s but-for cash flows beyond the end of the 2008-2013 tariff period, because, he asserts, this cannot be done. In the second, alternative but-for DCF scenario, he relies on *ex post* data and “perfect foresight,” and contends that EEGSA’s but-for value after the 2008-2013 tariff period would exactly match EEGSA’s actual value, calculated using the most recent available data. In both of these new, but-for scenarios, Dr. Abdala essentially concedes that TECO suffered loss of value damages reflecting the loss of cash flow from the date of the sale to Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (“EPM”) through the end of the 2008-2013 tariff period. Although Dr. Abdala suggests certain modifications to the but-for cash flows for this period, those modifications ignore that the Original Tribunal already ruled on the inputs into the but-for DCF model and, in any event, are unwarranted.

5. Guatemala’s newfound objection to recognizing any loss of cash flow to TECO beyond the year 2013 relies on inputs that clearly were rejected by the Original Tribunal, which ruling remains binding in this Resubmission Proceeding. Dr. Abdala’s new but-for scenarios, moreover, contradict his reports submitted in the Original Arbitration, where he not only forecasted EEGSA’s but-for cash flows for the 2013-2018 tariff period using *ex ante* data and then added a terminal value, but also calculated loss of value *damages* for TECO reflecting lost cash flow beyond 2013.

6. Finally, Guatemala’s arguments illogically presume that a purchaser in the but-for scenario in an October 2010 sale of EEGSA would have assumed that EEGSA’s VNR would decrease in the next tariff period, despite the fact that there was no indication that there would be deflation, that the prices for materials used in the network would decline, or that the size of the network or customer base would shrink. Dr. Abdala’s misguided assumptions also presume that, in the but-for scenario, a purchaser in an October 2010 sale of EEGSA would assume that, after *accepting* the Expert Commission’s rulings on the VNR and the FRC formula in setting EEGSA’s tariffs for the 2008-2013 tariff period, the CNEE would then turn around and revert to using the very same VNR and FRC methodology that the Expert Commission ruled was incompatible with Guatemala’s regulatory framework and which rulings the Original Tribunal

held that the CNEE would have had no valid justification for rejecting. All of these assumptions contravene the unannulled holdings of the Original Tribunal and Dr. Abdala’s own previously-submitted expert reports, and are illogical and unreasonable.

II. SUMMARY OF THE DISPUTE, THE AWARD, AND THE ANNULMENT DECISION

A. Guatemala Misconstrues The Dispute And The Award

7. As TECO explained in the Memorial, its claim under Article 10.5 of the DR-CAFTA arose out of its investment in the Guatemalan electricity distribution company, EEGSA, which TECO held through Distribución Eléctrica Centro-Americana Dos, S.A. (“DECA II”), a Guatemalan company,³ and Guatemala’s arbitrary and unjustified decision to decrease EEGSA’s electricity tariffs for the 2008-2013 tariff period by unilaterally reducing the VAD component of those tariffs, through which the distributor recoups its investment and makes its profit,⁴ as well as the arbitrary and unjustified actions that Guatemala took to achieve that objective.⁵ These actions culminated in Guatemala’s electricity regulator, the CNEE, arbitrarily disregarding EEGSA’s entire 2008-2013 tariff review process and unilaterally imposing its own unjustifiably and unreasonably low VAD on EEGSA, in complete disregard of the legal and regulatory framework that Guatemala had adopted to induce foreign investment in EEGSA, and in violation of its obligation to accord EEGSA due process in the tariff review.⁶

8. As TECO further demonstrated, the actions that the CNEE took during EEGSA’s 2008-2013 tariff review to decrease EEGSA’s VAD and resulting tariffs were not the actions of an independent regulatory agency, nor were they motivated by a good faith interpretation of the law.⁷ Rather, as the Original Tribunal found, the CNEE deliberately and arbitrarily disregarded the key principles set forth in the legal and regulatory framework to achieve the outcome that it wanted for its own political purposes – namely, an unjustified sharp reduction in EEGSA’s VAD

³ TECO’s Memorial dated 1 Sept. 2017 (“Memorial (Resubmission)”) ¶¶ 2-12; *TECO Guatemala Holdings, LLC v. Republic of Guatemala*, ICSID Case No. ARB/10/23, Award of 19 Dec. 2013 (“Award”) ¶¶ 1-7.

⁴ Memorial (Resubmission) ¶¶ 17-41; Award ¶¶ 270-287.

⁵ Memorial (Resubmission) ¶¶ 17-41; Award ¶¶ 270-320.

⁶ Memorial (Resubmission) ¶¶ 102-113; Award ¶¶ 266-332.

⁷ Memorial (Resubmission) ¶¶ 17-40; Award ¶¶ 299-320.

and resulting tariffs.⁸ Indeed, as TECO explained, by imposing its own unjustifiably low VAD on EEGSA, the CNEE unilaterally reduced EEGSA’s VAD by more than 45 percent and its revenue by approximately 40 percent, leading to immediate downgrades of EEGSA by the two major rating agencies, and requiring EEGSA to take drastic cost-cutting measures.⁹ In view of the significant financial losses that Guatemala’s arbitrary and unfair treatment had caused to TECO, TECO subsequently sold its interest in DECA II to EPM on 21 October 2010.¹⁰

9. In its Award, the Original Tribunal held that the actions taken by the CNEE during EEGSA’s 2008-2013 tariff review, culminating in its decision to reject without *any* valid reasons both the decisions of the neutral, three-person Expert Commission—which had been established by the CNEE and EEGSA to resolve their differences—and EEGSA’s revised VAD study, which incorporated those decisions, and instead to impose its own VAD study on EEGSA, repudiated the fundamental principles upon which the regulatory framework bases the tariff review process.¹¹ The Original Tribunal further held that the CNEE’s actions constituted arbitrary treatment in breach of “elementary standards of due process in administrative matters,” in violation of Guatemala’s obligation to provide fair and equitable treatment under Article 10.5 of the DR-CAFTA.¹² The Original Tribunal also held that Guatemala’s breach had “caused damages to the Claimant, in respect of which the Claimant is entitled to compensation,”¹³ and awarded TECO loss of cash flow damages, representing the difference in TECO’s portion of EEGSA’s cash flow that it earned and would have earned, but for Guatemala’s breach, for the period from 1 August 2008, when the CNEE arbitrarily imposed its own VAD on EEGSA, until 21 October 2010, when TECO sold its investment in EEGSA as a result of Guatemala’s breach,

⁸ Memorial (Resubmission) ¶¶ 102-113; Award ¶¶ 299-320.

⁹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 41-46; Award ¶¶ 212, 225-226.

¹⁰ Memorial (Resubmission) ¶¶ 44-46; Award ¶¶ 8, 236-237.

¹¹ Memorial (Resubmission) ¶ 104; Award ¶ 665.

¹² Memorial (Resubmission) ¶¶ 109-113; Award ¶ 711.

¹³ Memorial (Resubmission) ¶ 113; Award ¶ 711.

in the full amount claimed.¹⁴ The Original Tribunal also awarded TECO 75 percent of its costs.¹⁵

10. TECO further explained that, despite finding that it had “no reasons to doubt that, as reflected in the [corporate board] minutes, the decision to divest was taken primarily as a consequence of the breach by the CNEE of the regulatory framework,”¹⁶ the Original Tribunal failed to award TECO any damages arising from the losses suffered as a result of this forced divestment, which ruling was annulled and which forms one of the bases of this Resubmitted Arbitration.¹⁷

11. In its Counter-Memorial, Guatemala contends that TECO ignores several of the Original Tribunal’s determinations, and that “[t]his results in a distorted account of the facts underlying the dispute.”¹⁸ Guatemala’s contentions are baseless. As elaborated below, it is Guatemala’s account of the facts underlying the dispute that is distorted and belied by the Original Tribunal’s Award.

12. *First*, in its Counter-Memorial, Guatemala not only misconstrues several of the Original Tribunal’s findings with respect to the specific actions undertaken by Guatemala to control and dictate the outcome of EEGSA’s 2008-2013 tariff review, but it also attempts to improperly narrow the scope of the Original Tribunal’s finding of liability. Guatemala’s assertion that the Original Tribunal “[did] not find the amendment to Article 98 [of the Regulations of the General Electricity Law (“RLGE”)] to be unfair or arbitrary,” for instance, is misleading.¹⁹ Although the Original Tribunal did not find the amendment itself to be unlawful, it

¹⁴ Memorial (Resubmission) ¶¶ 114-117; Award ¶ 742.

¹⁵ Memorial (Resubmission) ¶ 124; Award ¶¶ 776-779.

¹⁶ Memorial (Resubmission) ¶ 118; Award ¶ 748.

¹⁷ See Memorial (Resubmission) ¶ 119; *infra* ¶¶ 31-34.

¹⁸ Guatemala’s Counter-Memorial dated 2 Feb. 2018 (“Counter-Memorial (Resubmission)”) ¶ 19.

¹⁹ *Id.* ¶ 48; Award ¶ 630. In the same paragraph, Guatemala also states that EEGSA considered engaging in improper conduct to influence the Guatemalan judiciary by retaining “politically powerful attorneys,” in a potential challenge of RLGE Article 98 in the Guatemalan courts. *See* Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 48 (quoting Management Presentation by DECA II dated 14 Jan. 2010 (R-1050)). As Guatemala acknowledges, no court challenge was ever filed. *Id.* ¶ 47. In any event, there is nothing untoward about the presentation; in the United States, for instance, litigants often retain former Solicitor Generals to assist them in cases before the

did find that *the manner in which Guatemala interpreted and invoked it* was unlawful and violated its Treaty obligations.²⁰ As TECO demonstrated, and the Original Tribunal found, the amended RLGE Article 98 granted the CNEE authority to set the distributor's tariffs on the basis of its own VAD study in only two limited circumstances: (i) where the distributor fails to submit a VAD study at all, and (ii) where the distributor fails to respond to the CNEE's observations by correcting its VAD study or by indicating its disagreement with the CNEE's observations in writing.²¹ As the Original Tribunal explained, “[b]y providing that the tariff would be established based on a VAD study realized by the distributor's consultant, the regulatory framework guarantees that the distributor would have an active role in determining the VAD and prevents the regulator from determining it alone and discretionally, save in limited circumstances.”²² Indeed, as the Original Tribunal remarked, the “entire regulatory framework is based on the premise” that the CNEE “did not enjoy unlimited discretion in fixing the tariff.”²³

13. Applying these principles, the Original Tribunal rejected Guatemala’s argument that, “pursuant to Article 98 of the RLGE, once [the CNEE] had received the Expert Commission’s report, [it] could . . . if it found [the distributor’s VAD] study to be unsatisfactory, [] use the report prepared by its own consultant.”²⁴ As the Original Tribunal held, the circumstances in which amended RLGE Article 98 could be invoked by the CNEE to rely upon

U.S. Supreme Court, as they have extensive knowledge and experience in that forum. *See* Arbitration Tr. (21 Jan. 2013) 348:4-15 (Claimant’s Response).

²⁰ Award ¶¶ 679-680.

²¹ *Id.* ¶¶ 580-667. Guatemala’s suggestion that the amendment was enacted to align RLGE Article 98 with RLGE Article 99, “which had been amended in 2003 and which stated that the CNEE would have to immediately ‘issue and put into effect’ a tariff schedule for any distributor that did not have any applicable schedule,” also is erroneous. *See* Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 45-46. As TECO explained in the Original Arbitration, and as the Original Tribunal found, in the event the CNEE was unable to publish the distributor’s new tariff schedules on time, the distributor’s previous tariff schedules would have continued to apply, with the appropriate adjustments, under LGE Article 78 and amended RLGE Article 99. *See* Award ¶ 685; Second Expert Report of Rodolfo Alegria Toruno dated 24 May 2012 (“Alegria II”) ¶ 66; Decree No. 93-96, General Electricity Law dated 16 Oct. 1996 (“LGE”), Art. 78 (C-1003); RLGE as amended by Government Resolution No. 68-2007 dated 2 Mar. 2007 (“Amended RLGE”), Art. 99 (C-1039); *see also* TECO’s Reply on the Merits and Counter-Memorial on Jurisdiction and Admissibility dated 24 May 2012 (“Reply (Original Arbitration)”) ¶ 142.

²² Award ¶ 506.

²³ *Id.* ¶ 563.

²⁴ *Id.* ¶ 661.

its own VAD study to set EEGSA’s tariffs were not present in this case.²⁵ The Original Tribunal thus concluded that “the regulator’s decision to apply its own consultant’s study *does not comport* with Article 98 of the RLGE.”²⁶

14. Similarly, Guatemala asserts that, while TECO complains about RLGE Article 98 *bis* in its Memorial, this complaint was rejected by the Tribunal and, in any event, RLGE Article 98 *bis* was introduced by Guatemala as a necessary modification to address “a practical problem,” namely, the RLGE “did not provide a solution for a situation where the parties could not reach an agreement on the third member of the [expert] commission.”²⁷ Although the Original Tribunal ruled that TECO’s challenge to the enactment and attempted retroactive application of RLGE Article 98 *bis* to EEGSA’s tariff review was moot, because it was “undisputed that Article 98 *bis* of the RLGE did not apply to EEGSA’s 2008-2013 tariff due to the principle of non-retroactivity in Guatemalan law,”²⁸ the amendment was not enacted to address any “practical problem” that actually had occurred, as Guatemala erroneously suggests.²⁹

15. Specifically, as TECO has explained, in another bad faith attempt to control and dictate the outcome of EEGSA’s 2008-2013 tariff review process and ensure that the resulting tariffs were low, Guatemala—a mere *four* days after calling for the establishment of an Expert Commission and thus well before any “paralysis” in the process—enacted and attempted to apply retroactively RLGE Article 98 *bis* to EEGSA’s tariff review, through which Guatemala granted itself the right to select the presiding member of the Expert Commission, if the parties failed to agree on the selection within *three* days.³⁰ Through this amendment, Guatemala ensured that the CNEE would be able to secure a majority on any Expert Commission by simply refusing to agree for three days, thus undermining the neutral, depoliticized nature of the Expert

²⁵ *Id.* ¶¶ 679-680.

²⁶ *Id.*

²⁷ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 63-64.

²⁸ Award ¶¶ 635-637.

²⁹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 63-64.

³⁰ See Resolution No. CNEE-96-2008 dated 15 May 2008, Art. I (resolving to establish the Expert Commission) (C-1040); Government Resolution No. 145-2008 dated 19 May 2008, Art. 1 (adopting Article 98 *bis*) (C-1041); Memorial (Resubmission) ¶ 25; TECO’s Memorial dated 23 Sept. 2011 (“Memorial (Original Arbitration)”) ¶¶ 124, 133.

Commission process.³¹ After EEGSA objected to and threatened to challenge in court any attempted application of RLGE Article 98 *bis* by the CNEE, the CNEE ultimately relented and agreed not to apply it.³²

16. Guatemala also deliberately mischaracterizes the Original Tribunal’s finding of liability in its Counter-Memorial by asserting that “the decision of the CNEE to adopt the Sigla Study and reject the Bates White Study, without verifying whether that study incorporated the pronouncement of the Expert Commission, is the only aspect of the CNEE’s conduct during EEGSA’s 2008 tariff review that the Original Tribunal considered to be contrary to the Treaty, because . . . the CNEE failed to adequately justify these measures.”³³ To the contrary, as TECO has demonstrated, the Original Tribunal found that *several* actions taken by Guatemala during the course of EEGSA’s 2008-2013 tariff review, culminating in the CNEE’s decision to reject both the Expert Commission’s decisions and EEGSA’s revised VAD study, and to set EEGSA’s tariffs on the basis of its own VAD study, reflected a willful disregard of the legal and regulatory framework, and constituted arbitrary treatment in violation of Article 10.5 of the DR-CAFTA.³⁴

17. In particular, the Original Tribunal held that, “*in adopting* Resolution No. 144-2008, *in disregarding* without providing reasons the Expert Commission’s report, *and in unilaterally imposing* a tariff based on its own consultant’s VAD calculation,” the CNEE *acted arbitrarily and in violation of [the] fundamental principles of due process* in regulatory matters.”³⁵ The Original Tribunal further held that, in so doing, the CNEE “repudiated the two

³¹ Memorial (Resubmission) ¶ 25; Government Resolution No. 145-2008 dated 19 May 2008, Art. 1 (C-1041); *see also* TECO’s Post-Hearing Brief dated 10 June 2013 (“TECO’s Post-Hearing Brief”) ¶¶ 139-141; Reply (Original Arbitration) ¶¶ 142-144; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 133-135.

³² Memorial (Resubmission) ¶ 25; First Witness Statement of Miguel Francisco Calleja Mediano dated 22 Sept. 2011 (“Calleja I”) ¶ 38; First Witness Statement of Luis Maté dated 21 Sept. 2011 (“Maté I”) ¶ 38; *see also* TECO’s Post-Hearing Brief ¶ 139; Memorial (Original Arbitration) ¶ 135.

³³ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 71; *see also id.* ¶ 96 (“The Original Tribunal’s determination that Guatemala had breached the international minimum standard of fair and equitable treatment provided for in the Treaty is exclusively based on” the fact that “the CNEE should have taken the Expert Commission’s report into consideration and, when applicable, should have expressed the motives and reasons for disregarding it, as well as disregarding the Bates White Study of 28 July, before approving the tariffs based on the Sigla Study.”).

³⁴ Award ¶¶ 707-711; Memorial (Resubmission) ¶¶ 102-113.

³⁵ Award ¶ 664 (emphasis added); Memorial (Resubmission) ¶ 104. Guatemala refuses to acknowledge that the evidence clearly supported the Tribunal’s finding that the CNEE had disregarded the Expert Commission’s report in setting EEGSA’s tariffs. *See* Counter-Memorial (Resubmission) 96 (stating that the Original

fundamental principles upon which the tariff review process regulatory framework is premised,” namely, that, save in limited circumstances, “the tariff would be based on a VAD calculation made by a prequalified consultant appointed by the distributor,” and that, “in case of a disagreement between the regulator and the distributor, such disagreement would be resolved having regard to the conclusions of a neutral Expert Commission.”³⁶ Guatemala’s breach of the Treaty thus went well beyond its failure to “adequately justify” its measures, as Guatemala now contends.³⁷ As the Original Tribunal found, Guatemala’s arbitrary actions repudiated the legal and regulatory framework, and violated fundamental principles of due process.³⁸

18. In any event, even assuming, *arguendo*, that Guatemala’s breach of the Treaty was limited to its failure to justify its measures, the Original Tribunal made clear that no legitimate reasons for deviating from the Expert Commission’s rulings existed, and thus that Guatemala’s actions could not have accorded with the Treaty, regardless of any rationalization it might have proffered. As the Original Tribunal observed, “[a]fter careful review of the evidence, [it] is not convinced that the Bates White 28 July study failed to incorporate the Expert Commission’s pronouncements *or that there is any reason* to depart from such pronouncements.”³⁹ It further held that Guatemala failed to establish that the CNEE “*would have had any valid reasons* to disregard the pronouncements of the Expert Commission regarding the asset base,”⁴⁰ and that “[t]he Expert Commission’s pronouncement on the FRC is

Tribunal found liability because the CNEE “did not provide sufficient reasons *for what the Original Tribunal considered to be a ‘disregard’ of the Expert Commission’s report*”) (emphasis added).

³⁶ Award ¶ 665 (emphasis added); Memorial (Resubmission) ¶ 104. As the Original Tribunal observed, the “entire regulatory framework is based on the premise” that the CNEE “did not enjoy unlimited discretion in fixing the tariff” and that “[b]y providing that the tariff would be established based on a VAD study realized by the distributor’s consultant, the regulatory framework guarantees that the distributor would have an active role in determining the VAD and prevents the regulator from determining it alone and discretionally, save in limited circumstances.” See Award ¶¶ 506, 563. The Original Tribunal further observed in this regard that “the regulatory framework would make no sense” if the CNEE could disregard the Expert Commission’s decisions at whim. *Id.* ¶ 576.

³⁷ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 71.

³⁸ Award ¶¶ 664-669, 675-679, 681-683, 690-691, 707-711.

³⁹ *Id.* ¶ 731 (emphasis added).

⁴⁰ *Id.*

in fact consistent with the regulatory framework and the regulator would have *had no valid reason to object* to it.”⁴¹

19. *Second*, Guatemala’s attempts to impugn the credibility of EEGSA’s VAD study and the reasonableness of its VNR are baseless. Specifically, Guatemala’s description of the VNR set out in the *first version* of Bates White’s tariff study, dated 31 March 2008, as “unreasonable,” because it was “almost three times the [VNR] calculated . . . in 2003,” is baseless.⁴² As TECO has explained, at the time of EEGSA’s 2008-2013 tariff review, several factors indicated that EEGSA’s VNR and VAD would increase significantly, including that EEGSA’s network had grown considerably; the cost of materials used in electricity distribution had far outpaced the rate of inflation; and oil prices had increased, requiring the use of wider, more expensive cables to decrease electricity losses.⁴³ Moreover, the 31 March 2008 study was based on the reasonable assumption that the model company would comply with the relevant Guatemalan technical norms, including those requiring the undergrounding of certain power lines, which would have been costly; however, the CNEE objected to this approach during the tariff review process, and Bates White revised the next version of its study accordingly.⁴⁴ In any event, Guatemala’s critiques are irrelevant, as the parties’ differences regarding the VNR were submitted to the Expert Commission and were decided predominantly in Bates White’s favor.⁴⁵

20. Guatemala’s assertion that a proposal made by EEGSA to the CNEE at a meeting on 22 April 2008 was unlawful and undermines the technical integrity of Bates White’s VAD

⁴¹ *Id.* ¶ 726 (emphasis added); Memorial (Resubmission) ¶ 111.

⁴² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 57.

⁴³ Memorial (Resubmission) ¶ 18; Reply (Original Arbitration) ¶ 313; Memorial (Original Arbitration) ¶ 186; First Witness Statement of Leonardo Giacchino dated 23 Sept. 2011 (“Giacchino I”) ¶ 80.

⁴⁴ See Giacchino I ¶¶ 30-31, 55 (explaining that Bates White initially included undergrounding in its construction units because it was required by the Guatemalan service norms, and the municipalities had requested that existing aerial lines be undergrounded in certain areas, but that, following CNEE Resolution No. 63-2008 of April 2008 concerning the CNEE’s observations on Bates White’s study, Bates White revised its study so that the 5 May 2008 study provided for underground lines only in areas of narrow rights of way where aerial lines were not permitted); see also Reply (Original Arbitration) ¶ 131 (discussing same).

⁴⁵ See Memorial (Resubmission) ¶ 29; Reply (Original Arbitration) ¶¶ 161-164; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 158-164.

study is equally meritless.⁴⁶ Contrary to Guatemala's assertion, there was nothing unlawful or, indeed, unusual about EEGSA suggesting a compromise.⁴⁷ By the time EEGSA's President, Mr. Pérez, and its General Manager, Mr. Maté, met the three CNEE directors at the CNEE's offices on 22 April 2008, EEGSA understood that the CNEE would oppose for political reasons any increase in the current tariff.⁴⁸ The proposal EEGSA presented thus consisted of an increase in the VAD, correlating to the decrease in the energy component, thereby ensuring that the overall tariff did not increase.⁴⁹ As Mr. Maté explained, “[i]n order to avoid the expense and uncertainty that is present in any adjudicatory process, EEGSA was willing to negotiate and accept a VAD rate that was lower than that to which it was entitled.”⁵⁰

21. EEGSA, moreover, approached the meeting and delivered its proposal in a transparent manner.⁵¹ This is confirmed by Mr. Maté, who Respondent chose not to cross-examine in the Original Arbitration. As Mr. Maté explained, the meeting coincided with a scheduled visit by EEGSA's President, who thus joined Mr. Maté in presenting EEGSA's proposal, and the proposal was reflected in a PowerPoint presentation, copies of which were provided to the CNEE's directors.⁵² In fact, as TECO demonstrated in the Original Arbitration, similar proposals had been made to the CNEE previously, including by the same CNEE director,

⁴⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 58-59.

⁴⁷ See TECO's Post-Hearing Reply dated 8 July 2013 (“TECO's Post-Hearing Reply”) ¶¶ 95-99; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 120-121.

⁴⁸ Second Witness Statement of Miguel Francisco Calleja Mediano dated 21 May 2012 (“Calleja II”) ¶ 25 (explaining that, in view of the legal challenges to EEGSA's previous tariffs and the political changes in Guatemala with the election of President Colóm in 2007, EEGSA understood that, for political reasons, the CNEE would be opposed to any increase to the current tariffs); Maté I ¶¶ 21-22 (explaining that the meeting was arranged in response to a question from Dr. Enrique Moller, one of the CNEE's directors, as to whether EEGSA could accept a VAD that was 5 percent *lower* than what was in force at the time, which prompted EEGSA to prepare a counteroffer); see TECO's Post-Hearing Reply ¶ 98; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 120-121.

⁴⁹ Maté I ¶¶ 21-23; see Tariff Study Presentation dated 22 Apr. 2008, at 14 (explaining that the “proposal has no effect on tariffs”) (C-1291); Award ¶ 187; see also TECO's Post-Hearing Reply ¶¶ 98-99; Memorial (Original Arbitration) ¶ 121.

⁵⁰ Second Witness Statement of Luis Maté dated 13 Apr. 2012 (“Maté II”) ¶ 18.

⁵¹ See Maté I ¶¶ 22-23; Maté II ¶¶ 18-19 (responding to the same assertions by Guatemala that it makes in the present proceeding); see also TECO's Post-Hearing Reply ¶¶ 95-99; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 120-121.

⁵² Maté I ¶¶ 22-23; Maté II ¶¶ 18-19; see Tariff Study Presentation dated 22 Apr. 2008, at 14 (C-1291); see also TECO's Post-Hearing Reply ¶¶ 95-99.

Mr. Colóm, whose testimony Guatemala relies on to suggest that there was something untoward about EEGSA’s proposal.⁵³

22. EEGSA’s proposal also has no bearing on the technical merit of the Bates White VAD study.⁵⁴ Contrary to Guatemala’s assertion that EEGSA was seeking to “disregard[] the [Bates White] study,”⁵⁵ as Mr. Maté explained, Mr. Pérez “told the CNEE’s Directors that EEGSA had the authority to agree to a VAD that was lower than the VAD calculated in the Bates White study.”⁵⁶ In any event, that version of the study (31 March 2008) was subsequently revised by EEGSA in response to the CNEE’s observations in Resolution No. 63-2008,⁵⁷ and later further revised to incorporate the rulings of the Expert Commission, which ruled in EEGSA’s favor with respect to the discrepancies having the greatest impact on the VAD, thereby affirming that the work done by Bates White was sound.⁵⁸ The Original Tribunal agreed,

⁵³ While Mr. Colóm was General Manager at INDE, its transmission company submitted, together with EEGSA’s transmission company, a proposal to the CNEE to accept compensation for electricity transmission that was less than the amount resulting from the applicable study. *See Calleja II ¶ 27; Maté II ¶ 18; Second Witness Statement of Carlos Eduardo Colóm Bickford (“Colóm II”) ¶ 56; Arbitration Tr. (4 Mar. 2013) 1101:17-1102:4, 1103:5-9 (Colom Cross); Reply (Original Arbitration) ¶¶ 124-125; Letter 0-553-170-2005 from TRELEC and ETCEE to the CNEE dated 9 May 2005 (C-1292).* Moreover, if such proposals were unlawful under Guatemalan law, the three CNEE directors who attended the 22 April 2008 meeting would have been required to report it. As Mr. Colóm admitted on cross-examination, however, no one at the CNEE made any such report to the authorities. Arbitration Tr. (4 Mar. 2013) 1095:11-1096:1 (Colom Cross); *see TECO’s Post-Hearing Reply ¶ 97.*

⁵⁴ *See Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 58-59.*

⁵⁵ *Id.* ¶ 58.

⁵⁶ Maté II ¶ 19; *see also* TECO’s Post-Hearing Reply ¶¶ 96-99.

⁵⁷ *See Memorial (Resubmission) ¶¶ 24, 29-33; Award ¶ 188; see Bates White Stage D Report: Annuity of the Investment dated 5 May 2008 (C-1036); Bates White Report Stage G: VAD Cost Components and Consumer Charges dated 5 May 2008 (C-1037).*

⁵⁸ *Memorial (Resubmission) ¶¶ 24, 29-32; see Bates White Revised Study dated 28 July 2008 (C-1050 to C-1059); First Witness Statement of Carlos Manuel Bastos dated 21 Sept. 2011 (“Bastos I”) ¶¶ 20-28 (explaining that the Expert Commission rejected many of the CNEE’s observations to Bates White’s study that, if they had been accepted, would have drastically lowered the VNR and would have cut by nearly half the return on the VNR that EEGSA could recover through the FRC); *see also* Reply (Original Arbitration) ¶¶ 161-164; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 158-164.* Guatemala’s statement that “the CNEE declared the Study of 31 March ‘inadmissible’, because it did not conform with the Terms of Reference,” (*Counter-Memorial (Resubmission)* ¶ 57), ignores the Original Tribunal’s holding that such action was inconsistent with Guatemala’s regulatory framework and contributed to Guatemala’s breach of the DR-CAFTA. *See Award ¶ 633 (“RLGE Article 98, as amended, in referring to a distributor’s failure to correct the VAD study, obviously applies to those corrections that are not in dispute, or in respect of which the Expert Commission found in favor of the regulator . . . ”) (emphasis added); id. ¶ 681 (“By rejecting the distributor’s study because it had failed to incorporate the *totality* of the observations that the CNEE had made in April 2008, with no regard and*

concluding that Bates White’s 28 July 2008 revised VAD study was economically reasonable and consistent with the regulatory framework, such that it should form the basis for what EEGSA’s tariffs would have been but-for Guatemala’s Treaty breach.⁵⁹

23. *Third*, Guatemala blatantly mischaracterizes the Expert Commission’s Report and its rulings on the discrepancies. Guatemala, for instance, asserts in its Counter-Memorial that the Expert Commission’s decision with regard to the disputed FRC formula “confirmed . . . [that] the decision not to depreciate the asset base of EEGSA was wrong,” that “depreciation had to be taken into account,” and that “a divider which reflected depreciation should have been applied.”⁶⁰ Guatemala also asserts that the CNEE’s FRC formula was not “designed with the purpose of achieving the lowest tariff.”⁶¹ These assertions are incorrect.

24. As TECO has explained, the FRC formula that the CNEE placed in an addendum to the Terms of Reference in January 2008 and adopted via the Sigla VAD study for EEGSA’s 2008-2013 tariff review contravened the fundamental principles set out in the LGE by calculating EEGSA’s return off of an asset base that had been depreciated by half.⁶² Indeed, valuing the regulatory asset base as 50 percent depreciated at the start of the tariff period, as opposed to new, is contrary to the express requirement of LGE Article 67 that the VAD be “calculated based on the New Replacement Value of the optimally designed facilities.”⁶³ This was confirmed by TECO’s expert, Dr. Barrera, who explained that the defining feature of the VNR method is that it “valu[es] the asset base of the distribution company as if all of the efficient assets were *new*; in other words, the replacement cost of all of the company’s efficient

no reference to the conclusions of the Expert Commission, the CNEE acted arbitrarily and in breach of the administrative process for the tariff review.”) (emphasis in original).

⁵⁹ Award ¶¶ 703-707, 723-742.

⁶⁰ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 53, 68.

⁶¹ *Id.* ¶ 52 (internal quotations omitted).

⁶² See Memorial (Resubmission) ¶¶ 21, 37-39, 110-112; First Expert Report of Brent C. Kaczmarek dated 23 Sept. 2011 (“Kaczmarek I”), Figure 14 & n.123; Second Expert Report of Brent C. Kaczmarek dated 24 May 2012 (“Kaczmarek II”) ¶ 80 (confirming that the CNEE’s FRC assumes “assets that are 50 percent depreciated (i.e., half-way through their useful lives.”).

⁶³ LGE, Art. 67 (C-1003).

assets is calculated.”⁶⁴ Similarly, Mr. Kaczmarek explained that “[t]he LGE used the terminology (in English) of ‘New Replacement Value,’” and “[a]s valuation professionals, the inclusion of the adjective new conveys the notion that the assets are supposed to be valued as if new and not depreciated.”⁶⁵ As Dr. Barrera remarked, because the CNEE’s calculation assumed an asset base that was 50 percent depreciated, it was “inconsistent with the concept of a VNR.”⁶⁶

25. As the Expert Commission ruled, the CNEE’s FRC formula was improper, because it valued EEGSA’s assets as 50 percent depreciated at the outset of the tariff period, in violation of the LGE.⁶⁷ Specifically, the Expert Commission decided that the CNEE had erroneously equated two variables in the formula, which had the effect of cutting by half the investor’s return on capital.⁶⁸ As Mr. Bastos—the presiding member of the Expert Commission explained—the CNEE’s approach to calculating the VNR was “at odds with the express terms of the law, which provided that the new replacement value of the assets should be used.”⁶⁹

26. Rather than adopting the CNEE’s method, as Guatemala erroneously suggests, the Expert Commission instead determined that the asset base should be *valued as new at the outset of the tariff period* and should be depreciated only to the mid-point of the five-year tariff period.⁷⁰ As the Expert Commission observed, depreciation during the tariff period was needed because, although the law requires the asset base to be valued as new at the beginning of the tariff period, those new assets would be used during the five-year tariff period, resulting in some

⁶⁴ Expert Report of Dr. Fernando Barrera-Rey and Carlos Fernando Barrientos dated 24 May 2012 (“Barrera”) ¶ 28 (emphasis in original).

⁶⁵ Kaczmarek II ¶ 85 (emphasis omitted).

⁶⁶ Barrera ¶ 260. As Dr. Barrera also opined, the 5 May 2008 Bates White VAD study calculated the FRC in a manner which was “entirely consistent with the VNR method,” because “Bates White calculated the return of capital and the return on capital on an undepreciated asset base.” *Id.* ¶ 212.

⁶⁷ See Memorial (Original Arbitration) ¶ 159.

⁶⁸ EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 91-93 (C-1047).

⁶⁹ Bastos I ¶ 22; *see also id.* ¶ 21 (“I must say that to follow the criterion of the CNEE amounts to considering the value of the assets depreciated by 50%.”); EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 92 (C-1047).

⁷⁰ Bastos I ¶ 22; EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 92-93 (C-1047).

depreciation.⁷¹ Thus, while both the CNEE and the Expert Commission included depreciation in their FRC formulas, the basis for including depreciation was entirely different; the Expert Commission permitted depreciation only *during* the tariff period, not at the *outset* of each tariff period, which would be inconsistent with the regulatory framework.⁷² The Expert Commission’s FRC formula results in the distributor receiving a return on approximately 93 percent of the VNR, rather than 50 percent, as advocated by the CNEE.

27. In addition, contrary to Guatemala’s contention that the CNEE’s FRC formula was not “designed with the purpose of achieving the lowest tariff,”⁷³ the CNEE’s own contemporaneous internal communications confirm that its formula was devised specifically to decrease EEGSA’s VAD. By email to the CNEE dated 13 December 2007, Mr. Riubrugent, the CNEE’s advisor, in fact recommended, “first and foremost,” the “steady-state” model for the FRC formula “due to its simplicity (it yields *the lowest tariff*).”⁷⁴ The CNEE followed Mr. Riubrugent’s advice and adopted that formula.⁷⁵

28. Guatemala also incorrectly asserts that the Expert Commission’s rulings primarily favored the CNEE.⁷⁶ Rather, as TECO has explained, the discrepancies that had the greatest impact on the VAD were decided in EEGSA’s favor.⁷⁷ Indeed, although the Expert Commission ruled in the CNEE’s favor with regard to several discrepancies, it ruled in favor of EEGSA on key issues relating to the calculation of the VNR and the VAD and rejected many of the CNEE’s

⁷¹ Bastos I ¶ 22; EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 92-93 (C-1047).

⁷² Mr. Santizo’s “understanding” that the Expert Commission “confirmed that the distributor’s return *should* be calculated on a depreciated capital base,” and his remark that the Expert Commission, however, “did apply a lower depreciation coefficient than the one that had been proposed by the CNEE,” is thus misleading, in that he fails to acknowledge the outright rejection by the Expert Commission of the CNEE’s approach to depreciation as well as the very large difference between the “depreciation coefficient” proposed by the CNEE and that which was accepted by the Expert Commission. See Witness Statement of Miguel Antonio Santizo Pacheco dated 2 February 2018 (“Santizo”) ¶ 62 (emphasis in original).

⁷³ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 52 (internal quotations omitted).

⁷⁴ Email chain from J. Riubrugent to M. Peláez, M. Quijivix, M. Perez Yat, and A. Garcia dated 17 Dec. 2007 (emphasis added) (C-1029).

⁷⁵ See, e.g., Email from J. Riubrugent to M. Peláez on 19 Dec. 2007 (C-1029); Email from J. Riubrugent to M. Peláez dated 9 Jan. 2008 (C-1293).

⁷⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 67-70.

⁷⁷ See e.g., Reply (Original Arbitration) ¶ 162.

observations to Bates White's study that, if they had been accepted, would have cut the return on the VNR that EEGSA could recover through the capital recovery factor by half and would have drastically lowered the VNR on which that recovery was calculated.⁷⁸

29. In particular, as noted above, the Expert Commission's decision with respect to the FRC calculation was much more favorable to EEGSA's position (which sought a return on 100 percent of the VNR) than it was to the CNEE's position (which would have allowed a return on only 50 percent of the VNR), because it permitted a return on approximately 93 percent of the VNR, on average, over the five-year period.⁷⁹ In addition, the Expert Commission agreed with Bates White that the most recent prices should be used, rather than updating 2006 prices for inflation as the CNEE had insisted, which had a significant impact on the VNR, because commodity prices for products used in distribution networks had risen more than inflation.⁸⁰ The Expert Commission also decided in Bates White's favor with regard to the proper methodology for calculating the demand density in designing a model efficient grid, which similarly had a positive impact on the VNR as the CNEE's position, if accepted, would have resulted in the underestimation of the network's assets.⁸¹ Thus, as Mr. Calleja observes, although the Expert Commission ruled in the CNEE's favor with regard to certain issues, "EEGSA and Bates White prevailed on the core disputes that had the greatest impact on the VAD."⁸² Indeed, that the Expert Commission's rulings largely favored EEGSA is self-evident from the CNEE's refusal to accept the Expert Commission's report as the basis for setting EEGSA's VAD, as well as from the CNEE's contemporaneous study, which concluded that accepting the Expert Commission's rulings would have greatly increased EEGSA's VAD.⁸³ The Original Tribunal likewise found

⁷⁸ See generally Bastos I ¶¶ 20-28; Giacchino I ¶¶ 54-62; see also Calleja I ¶ 46.

⁷⁹ Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 159-162; Bastos I ¶¶ 20-22; Giacchino I ¶¶ 58-60; Kaczmarek I ¶¶ 106, 115-121, Figure 15.

⁸⁰ Memorial (Original Arbitration) ¶ 163; Bastos I ¶ 28; Giacchino I ¶ 57; Kaczmarek I ¶¶ 105-106; Barrera ¶¶ 55-56, 265.

⁸¹ Memorial (Original Arbitration) ¶ 164; Bastos I ¶¶ 23-26.

⁸² Calleja I ¶ 46.

⁸³ See Reply (Original Arbitration) ¶ 164; Analysis of the Expert Commission Opinion, undated, at 8-9 (C-1294). Ultimately, the CNEE concluded that, although some of the Expert Commission's decisions were in favor of the CNEE and would have had the effect of decreasing the VNR, if all of the rulings were implemented into a revised study, the VNR would be "higher than the [VNR] of the CNEE's Independent Study." *Id.* at 9.

that there was no reason, other than to decrease the VAD, for the CNEE to have rejected the Bates White revised study, which had incorporated the Expert Commission’s rulings.⁸⁴

30. *Fourth*, ignoring the Original Tribunal’s specific finding with respect to TECO’s forced divestment of its investment in EEGSA, Guatemala asserts in its Counter-Memorial that the tariffs imposed unlawfully by the CNEE had no bearing on TECO’s decision to sell, because “EEGSA neither lacked viability nor was it severely undermined” by the CNEE’s actions.⁸⁵ It further asserts that “it was Iberdrola who prompted the sale of EEGSA for its own commercial reasons,” and that “evidence from the time of the sale demonstrates that Iberdrola, [TECO] and EDP made the decision to sell based on corporate strategies that were not related to EEGSA’s tariff review of 2008.”⁸⁶ In fact, Guatemala raised, but failed to establish, these very same assertions in the Original Arbitration.⁸⁷ Guatemala’s assertions remain incorrect.

31. As TECO has demonstrated, and the Original Tribunal found, its decision to sell its investment in EEGSA was due to Guatemala’s arbitrary and unfair treatment in breach of the Treaty and the significant financial losses caused to EEGSA.⁸⁸ Contrary to Guatemala’s

⁸⁴ See Award ¶ 731. Thus, for example, the Original Tribunal did not accept Guatemala’s arguments, raised again and repeatedly in this Resubmitted Arbitration (*see* Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 39, 57, 60, 68), that the Bates White models were not traceable or hyperlinked and thus did not permit the CNEE to audit them, in turn preventing the CNEE from adopting them. *Compare* Award ¶¶ 394, 398, 554 (describing Guatemala’s contentions in that regard) *with* Award ¶ 731 (not indicating that the purported lack of traceability, interlinking, or auditability had any bearing upon the Original Tribunal’s conclusion that, “[a]fter careful review of the evidence, the Arbitral Tribunal is not convinced that the Bates White 28 July study failed to incorporate the Expert Commission’s pronouncements or that there is any reason to depart from such pronouncements”). Indeed, as TECO demonstrated, Guatemala’s assertions concerning the purported lack of traceability, interlinking, and auditability of the Bates White studies and models were unfounded and had no effect on the VNR, and, moreover, both the Sigla VAD study adopted by the CNEE for EEGSA and the Quantum VAD studies adopted by the CNEE for DEORSA and DEOCSCA had the same purported defects as those allegedly contained in the revised Bates White 28 July 2008 study, underscoring the *post-hoc* nature of Guatemala’s complaints and that these purported issues were not the reason why the CNEE rejected the Bates White study and adopted the Sigla study. *See* TECO’s Post-Hearing Brief ¶¶ 157, 179 (discussing same); TECO’s Post-Hearing Reply ¶ 102 (discussing same).

⁸⁵ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 80.

⁸⁶ *Id.* ¶¶ 81-82.

⁸⁷ See Award ¶¶ 744-748; Reply (Original Arbitration) ¶ 220; Counter-Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 445-448.

⁸⁸ Memorial (Resubmission) ¶¶ 41-46; Award ¶¶ 747-748; [REDACTED]

[REDACTED]; First Witness

assertion in its Counter-Memorial that “there is no contemporaneous evidence (that is, evidence from the time of the sale of EEGSA to EPM in October 2010) in the record of this arbitration that makes it possible to determine the reasons that led [TECO] to sell its stake in EEGSA . . . ,”⁸⁹ TECO introduced into the record in the Original Arbitration [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]⁹⁰ In addition, Ms. Callahan, TECO Energy, Inc.’s then Senior Vice President of Finance and Accounting, Chief Accounting Officer, and Chief Financial Officer, affirmed in her testimony that EEGSA’s significant financial losses resulting from the Sigla VAD were the reason why TECO sold.⁹¹

32. Although Guatemala in its Counter-Memorial asserts that “the Original Tribunal clearly emphasised the existence of a *reasonable doubt* regarding the reasons behind [TECO’s] decision to sell its stake in EEGSA,”⁹² the Original Tribunal expressly concluded that it “ha[d] no reasons to doubt that, as reflected in the minutes, the decision to divest was taken primarily as a consequence of the breach of the regulatory framework,” and that this “fact” was “not alter[ed]” by “other considerations [that] *might* have come into play[.]”⁹³ In so ruling, the Original Tribunal thus considered and rejected the same speculation that Guatemala has presented in this Resubmitted Arbitration, *i.e.*, that the Minutes were created for purposes of the arbitration, rather than in the ordinary course of business, and that they therefore are not reliable evidence of the reasons underlying TECO’s sale of its interest in EEGSA.⁹⁴

Statement of Sandra W. Callahan dated 16 Sept. 2011 (“Callahan I”) ¶¶ 7-11; Reply (Original Arbitration) ¶¶ 221-222; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 220-227.

⁸⁹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 143.

⁹⁰ [REDACTED]

⁹¹ Callahan I ¶¶ 5-9, 11; Second Witness Statement of Sandra W. Callahan dated 11 May 2012 (“Callahan II”) ¶¶ 2-3.

⁹² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 146.

⁹³ Award ¶ 748 (emphasis added).

⁹⁴ Compare Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 168 with Rejoinder (Original Arbitration) ¶ 474; Award ¶ 748.

33. Guatemala's reference to press releases concerning the sale that were published by TECO and the other former shareholders in DECA II, namely, Iberdrola and EDP, as purported evidence that the sale was unrelated to the 2008-2013 tariff review,⁹⁵ also does not support Guatemala's speculation. That is because none of the press releases indicates what *specific* reasons caused the shareholders to sell their interests in DECA II; the comments therein to the effect that the sale was consistent with the shareholders' overall strategic focus or divestment program do not detract from the fact that TECO sold as a consequence of Guatemala's wrongful acts.⁹⁶

34. Similarly, Guatemala's assertion that TECO's proffered reasons for the sale of its interest in EEGSA are belied by the fact that the sale took place nearly two years after the tariffs were approved by the CNEE in 2008⁹⁷ is meritless and was considered and dismissed as such by the Original Tribunal, which stated that "judicial proceedings had been pending before the Guatemala courts until 2010 and it is understandable that TECO waited until then to take a decision to divest."⁹⁸ Also contrary to Guatemala's assertion,⁹⁹ it is unsurprising that, as

⁹⁵ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 82 (citing TECO Press Release, *TECO Guatemala Holdings LLC sells its interest in Guatemalan electric distribution company*, 21 Oct. 2010 (R-1061); TECO Press Release, *TECO Energy reports third quarter results*, 28 Oct. 2010 (R-1064); Iberdrola Energía S.A. Press Release, *Iberdrola sells its stake in four Guatemalan electrical companies*, 22 Oct. 2010 (R-1062); EDP press release, *EDP sells its stake in DECA II*, 21 Oct. 2010 (R-1060)).

⁹⁶ See TECO Press Release, *TECO Guatemala Holdings LLC sells its interest in Guatemalan electric distribution company*, 21 Oct. 2010, at 1 (quoting a statement by TECO Energy's Chief Executive Officer that the sale was "consistent with" TECO's strategic focus on the domestic utility business in the United States, but not indicating that this was the reason for TECO's sale of its interest in EEGSA) (R-1061); TECO Press Release, *TECO Energy reports third quarter results*, 28 Oct. 2010, at 1 (indicating that the proceeds of EEGSA's sale will be used to retire debt and invest in utility operations but not indicating that these were the reasons for the sale) (R-1064); Iberdrola Energía S.A. Press Release, *Iberdrola sells its stake in four Guatemalan electrical companies*, 22 Oct. 2010, at 4 (indicating that the sale of EEGSA was part of Iberdrola's divestment program, but not indicating specifically why EEGSA was included in that program or why TECO sold its interest in EEGSA) (R-1062); EDP press release, *EDP sells its stake in DECA II*, 21 Oct. 2010, at 1 (stating that EDP's sale was "in line with" with its strategy of divesting non-core assets, but not indicating what specific reasons prompted it to sell, or what reasons TECO had to sell) (R-1060).

⁹⁷ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 81.

⁹⁸ Award ¶ 748; *see also* Resolution of the Constitutional Court regarding *Amparo C2-2008-7964* dated 18 Nov. 2009 (C-1077); Resolution of the Constitutional Court regarding *Amparo 37-2008* dated 24 Feb. 2010 (C-1140).

⁹⁹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 81.

majority shareholder of DECA II, Iberdrola took the lead on finding a purchaser.¹⁰⁰ This was particularly the case here, where Iberdrola was (and is) an international company, whereas, TECO's first and, at the time, only international investments were in Guatemala. Indeed, it would be unreasonable to suggest that TECO was required to unilaterally search for a buyer of its interest in EEGSA,¹⁰¹ rather than do so in coordination with the other members of the Consortium.

35. As TECO also demonstrated, the imposition of Sigla's VAD on EEGSA caused EEGSA's revenue to decrease by approximately 40 percent.¹⁰² It also resulted in EEGSA being downgraded by the two major international rating agencies, both of which explained that the downgrading was based on the fact that the 2008-2013 tariffs reduced EEGSA's VAD by 45 percent as compared to the previous tariff period, and that this, in turn, would cause EEGSA's profitability to materially deteriorate from 2008 and going forward.¹⁰³ Moody's further noted that, while historically, it "had considered the Guatemalan Regulatory framework to be relatively stable but still untested and developing," EEGSA's 2008-2013 "VAD-review raised concerns about the predictability and transparency of the process, and the overall supportiveness of the regulatory framework."¹⁰⁴ Guatemala's assertion that the fact that EPM purchased EEGSA "for

¹⁰⁰ See Memorial (Resubmission) ¶ 44; Reply (Original Arbitration) ¶ 222; Memorial (Original Arbitration) ¶ 225.

¹⁰¹ See Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 81.

¹⁰² See First Witness Statement of Gordon L. Gillette dated 23 Sept. 2011 ("Gillette I") ¶ 24 ("The impact of the VAD reduction on EEGSA was significant, resulting in an estimated 40% reduction in revenues."); TECO Guatemala, Inc. Operations Summary for Periods Ended March 31, Board Book Write-up dated Apr. 2009, at 2 (C-1098); TECO Guatemala, Inc. Operations Summary for Periods Ended Sept. 30, Board Book Write-up dated Oct. 2008, at 2 (C-1099); TECO Energy's Form 10-K dated 26 Feb. 2009, at 49 (C-1100); see also Reply (Original Arbitration) ¶¶ 217, 221; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 220-222.

¹⁰³ Memorial (Resubmission) ¶¶ 42-43; Standard & Poor's, "Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. Ratings Lowered to 'BB-' From 'BB' on CreditWatch Neg" dated 26 Aug. 2008, at 2 (C-1078); Moody's Investors Service, "Moody's downgrades EEGSA to Ba3 from Ba2; negative outlook" dated 11 Dec. 2008, at 1 (C-1079); see also *El Periódico*, *Constitutional Court to resolve dispute between EEGSA and the CNEE* dated 17 June 2009, at 2 (noting that "[t]he lower VAD tariff, on top of a sliding electricity demand, has driven EEGSA's revenues and profits down" and that "[t]he company reported GTQ984 million in sales during the first quarter of 2008, signaling a 21.8% loss from a turnover of GTQ1,258.7 million in the first quarter of 2008. Its gains were also down by 97.4 per cent from GTQ86.5 million in the first quarter of 2008 to some GTQ2.2 million three months into 2009.") (C-1295); Reply (Original Arbitration) ¶¶ 217-219; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 223-224.

¹⁰⁴ Moody's Investors Service, "Moody's downgrades EEGSA to Ba3 from Ba2; negative outlook" dated 11 Dec. 2008, at 1 (C-1079); see also Memorial (Resubmission) ¶ 43.

more than US\$500 million” demonstrates that Guatemala’s acts during the 2008-2013 tariff review did not harm EEGSA thus is baseless.¹⁰⁵

36. Likewise, Guatemala’s assertion that EEGSA’s shareholders, “including [TECO],” presented EEGSA to the buyer as “one of the best and most solid companies in [Guatemala],” and that one therefore cannot conclude that Guatemala’s acts during the 2008-2013 tariff review injured EEGSA,¹⁰⁶ is without basis, as TECO previously has demonstrated.¹⁰⁷

37. *Finally*, Guatemala mischaracterizes TECO’s damages claim and the supporting evidence. With respect to the Original Tribunal’s award of loss of cash flow (“historical”) damages, Guatemala repeats its discredited assertions that the “decision of the Original Tribunal entailed a contradiction because, on numerous occasions throughout the Award, the Original Tribunal indicates that the CNEE was not bound by the report of the Expert Commission or by the Bates White Study, and that the infringement of the Treaty only arose from the CNEE’s lack of sufficient[] explanation of the reasons for rejecting them,” and that the calculation of loss of cash flow damages using the Bates White Study for the but-for scenario, “basically implies that Guatemala has to face the consequences of an action that was determined not to be in breach of the Treaty. In other words, on the basis of the conclusion reached on liability, the Tribunal could never have quantified the damages on the basis of the Bates White Study.”¹⁰⁸ In repeating such arguments, Guatemala neglects to mention that the *ad hoc* Committee expressly rejected these very same claims. Specifically, the *ad hoc* Committee held that “the Tribunal’s decision on historical damages does not evidence either a lack of reasons or a manifest contradiction with the

¹⁰⁵ Compare Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 80 with Callahan II ¶ 3 (noting that such an argument by Guatemala “fails to acknowledge that Claimant sold its indirect interest in EEGSA for much less than it would have been worth had Guatemala acted lawfully in accordance with the regulatory framework.”).

¹⁰⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 80; see also Guatemala’s Counter-Memorial on Partial Annulment dated 9 Feb. 2015 ¶¶ 15, 37-41 (raising the same argument).

¹⁰⁷ See TECO’s Reply on Partial Annulment dated 8 May 2015 (“TECO’s Reply on Partial Annulment”) ¶ 37 (explaining, among other things, that TECO and the other members of the Consortium had turned EEGSA from a decrepit, inefficient company into a successful, modernized distribution company, which was one of the best in the region, and that Guatemala, having realized the benefit of that investment, took the arbitrary and unreasonable measures of imposing upon EEGSA an inappropriately low VAD that would not allow the investors to recoup their investment and earn a profit).

¹⁰⁸ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 97 (internal citations omitted).

Tribunal’s decision on liability,”¹⁰⁹ and remarked that Guatemala’s arguments to the contrary “misconstrue[d] the basis for the Tribunal’s finding of liability.”¹¹⁰ The *ad hoc* Committee rejected Guatemala’s contention that the Bates White Study, which incorporated the Expert Commission’s rulings, was not the proper basis for the but-for scenario, explaining that “the Tribunal logically proceeded to calculate the damages based on the report of the Expert Commission. The Committee finds that this was a natural and logical progression of the Tribunal’s reasoning, which does not change the basis for liability, but to the contrary, builds upon it.”¹¹¹

38. Guatemala’s assertions that “[n]o contemporaneous valuation of EEGSA, made either by the buyer or by the sellers for the purpose of the sale, was ever presented in the Original Arbitration,”¹¹² that TECO “never provided direct evidence to show how the value of its shares in EEGSA had been calculated,”¹¹³ and that the Citibank Fairness Opinion “does not provide any proof of the sale price for EEGSA, since it refers to DECA II,”¹¹⁴ fare no better. In its Memorial, TECO referred to contemporaneous evidence in the record which sheds light on how EPM’s purchase price for DECA II was arrived at, and showed that Mr. Kaczmarek’s approach for calculating EEGSA’s value in the actual scenario was consistent with the valuation approach the price was based upon.¹¹⁵ Indeed, EPM’s non-binding offer letter and the Citibank Fairness Opinion expressly indicate that the price was based, among other things, on a discounted cash flow analysis that assumed that the CNEE’s approach to calculating the VAD would not change materially.¹¹⁶ Furthermore, the Citibank Fairness Opinion *does* provide evidence of the sale

¹⁰⁹ Decision on Annulment dated 5 Apr. 2016 (“Decision on Annulment”) ¶ 337.

¹¹⁰ *Id.* ¶ 338.

¹¹¹ *Id.* ¶ 342.

¹¹² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 77.

¹¹³ *Id.* ¶ 91(a).

¹¹⁴ *Id.* ¶ 151.

¹¹⁵ See Memorial (Resubmission) ¶¶ 44-45, 66-67; Non-Binding Offer Letter from Empresas Pùblicas de Medellín to P. Azagra dated 26 July 2010 ¶ 1 (C-1081); Citibank Fairness Opinion dated 14 Oct. 2010, Presentation to the Board of Directors of TECO Energy, Inc. (C-1083); Letter from EPM to Iberdrola, TPS and EDP dated 6 Oct. 2010 (C-1082).

¹¹⁶ See Non-Binding Offer Letter from Empresas Pùblicas de Medellín to P. Azagra dated 26 July 2010 ¶ 1 (explaining that EPM’s offer to purchase DECA II, whose main asset was EEGSA, for US\$ 597 million, was

price for *EEGSA*, and not just for DECA II, as it expressly notes that “[e]stimates were broken down by DECA II’s largest electricity assets (*EEGSA*, COMEGSA and Trelec), which collectively contribute approximately 95% of DECA II’s consolidated EBITDA.”¹¹⁷ In addition

based on a “[d]iscounted free cash flow” analysis of *EEGSA* “apply[ing] different adjustments and assumptions,” but “not includ[ing] an increase in tariffs for the years 2013 and 2014,” and that it used also EBITDA multiples based on comparable publicly-traded companies and transactions involving comparable companies) (C-1081); Citibank Fairness Opinion dated 14 Oct. 2010, Presentation to the Board of Directors of TECO Energy, Inc., at PDF p. 26 (summarizing the assumptions underlying Citibank’s DCF analysis of *EEGSA*, including, among other things, a projection period of 2010-2018, that the “CNEE does not institute any change in *EEGSA*’s VAD tariff upon the next reset in 2013,” and a terminal value to *EEGSA* in 2018) (C-1083); *id.* at PDF p. 15 (explaining that, to conduct its DCF, Citibank projected *EEGSA*’s VAD through 2018 relying upon DECA II’s financial documentation, and then calculated a terminal value for *EEGSA* based upon EBITDA multiples of comparable companies, discounted back to the date of the analysis at the WACC rate); *id.* at PDF p. 32 (showing a projected business plan for *EEGSA*, taking into account factors such as projected changes in electricity demand); *id.* at PDF p. 36 (providing a DCF analysis); *id.* at PDF p. 15 (explaining that, in addition to conducting a DCF, Citibank’s financial analysis utilized the comparable transaction method and the comparable publicly-traded company method); *see also* Memorial (Resubmission) ¶¶ 44-45, 66-67.

¹¹⁷ Citibank Fairness Opinion dated 14 Oct. 2010, Presentation to the Board of Directors of TECO Energy, Inc., at PDF p. 14 (C-1083); *id.* at PDF p. 17 (“As DECA II does not project its operations on a consolidated basis, the DCF analysis was based on a SOTP [sum of the parts] approach of DECA II’s largest electricity assets (*EEGSA*, COMEGSA and TRELEC) based on operating and financial projections provided to Citi by TECO as prepared by DECA II management.”) (C-1083); *id.* at PDF p. 18 (in connection with its selected precedent transactions analysis, providing EBITDA multiples as well as firm values and implied equity values for *EEGSA*, as well as for DECA II’s other subsidiaries); *id.* at PDF p. 19 (same with respect to its selected companies analysis); *id.* at PDF p. 23 (providing revenue, EBITDA, EBITDA margin, and net debt for *EEGSA*, as well as for DECA II’s other subsidiaries); *id.* at PDF p. 26 (calculating the WACC and net debt for *EEGSA* as well as for DECA II’s other subsidiaries); *id.* at PDF p. 29 (projecting net revenue and EBITDA for *EEGSA*, as well as for DECA II’s other subsidiaries); *id.* at PDF p. 30 (projecting EBITDA margin and EBITDA/gross ppe [property, plant and equipment] for *EEGSA*, as well as for DECA II’s other subsidiaries); *id.* at PDF p. 31 (projecting free cash flow and capital expenditures for *EEGSA*, as well as for DECA II’s other subsidiaries); *id.* at PDF p. 32 (providing a business plan overview for *EEGSA*); *id.* at PDF p. 36 (providing a DCF analysis for *EEGSA*); *id.* at PDF p. 37 (providing a WACC calculation for *EEGSA*).

to EPM’s offer letters and the Citibank Fairness Opinion,¹¹⁸ Guatemala’s assertions are further contradicted by its own statements at the Hearing in the Original Arbitration.¹¹⁹

39. Guatemala’s contention that the damages TECO seeks are “elevated” compared to what Iberdrola claimed in a separate arbitration is equally devoid of merit.¹²⁰ Indeed, Guatemala attempted the same tactic in the Original Arbitration to no avail.¹²¹ As TECO showed in its Memorial, the Original Tribunal struck repeatedly from the record pleadings and testimony from the *Iberdrola* arbitration that Guatemala introduced, including relating to damages, on the basis that “the present arbitration [was] distinct from the *Iberdrola* arbitration.”¹²² The evidence of witnesses and experts who testified only in the *Iberdrola* case thus was deemed inadmissible,

¹¹⁸ Guatemala’s assertion that TECO did not rely upon this evidence in the Original Arbitration for this purpose and that, when it did mention it, it did so “only in connection with matters other than the determination of the sale price of its shares in EEGSA” (Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 152) also is without merit. *See Reply* (Original Arbitration) ¶ 293; TECO’s Post-Hearing Brief ¶¶ 169-173; TECO’s Reply on Partial Annulment ¶¶ 53-58 (responding to same argument, which Guatemala raised in the annulment proceedings); Decision on Annulment ¶ 133 (ruling that the “Tribunal failed to explain why it considered that the record contained ‘no evidence … of how the transaction price has been determined’ when in actuality the record included both EPM’s Non-Binding Offer Letter and Citibank’s Fairness Opinion, which related to this issue even according to Guatemala.”). Also contrary to Guatemala’s assertions (*see Counter-Memorial (Resubmission)* ¶ 77), TECO produced the evidence in the Original Arbitration as soon as it was legally able to do so, in light of confidentiality clauses in the documentation.

¹¹⁹ *See Arbitration Tr.* (21 Jan. 2013) 372:20-373:3 (Guatemala’s Opening Statement) (stating that “[t]he company EEGSA was worth about \$500 million, according to its own experts, after the new tariff was in place; and that was completely supported by the sale to EPM and by the fairness opinion of Citibank.”); *Arbitration Tr.* (21 Jan. 2013) 190:11-22 (Guatemala’s Opening Statement) (stating that “the figure of 605 is more or less midrange as calculated by Citibank based on the 2008-2013 tariffs.”); *Arbitration Tr.* (22 Jan. 2013) 589:2-590:2 (Callahan Cross) (Guatemala’s counsel referring the Citibank Fairness Opinion to the witness and asking the following question: “But, ultimately, if you look, for example, at the discounted cash flow, the 181.5 million you had received from the transaction was pretty much in the middle of the range that Citibank came up with. Is that fair?,” whereupon the witness confirmed that the price reflected the effect of the lower VAD rates, and that the price was thus lower than what it should have been had the CNEE complied with the regulatory framework); *see also* TECO’s Reply on Partial Annulment ¶¶ 55-56.

¹²⁰ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 79 (referring to *Iberdrola Energía S.A. v. Republic of Guatemala*, ICSID Case No. ARB/09/5, Decision on Annulment of 13 Jan. 2015 ¶ 36 (RL-1024)).

¹²¹ *See, e.g.*, Letter from the Original Tribunal to the Parties dated 27 June 2013, at 1-2 (striking from Respondent’s Post-Hearing Brief a similar comparison of TECO’s damages claim to that in *Iberdrola*, noting that its decision is consistent with its earlier finding on the same issue, that “the Arbitral Tribunal will not make reference to the parties pleadings in the *Iberdrola* case to resolve the present dispute.”) (C-1278); *see also* Memorial (Resubmission) ¶¶ 89-92.

¹²² Letter from the Original Tribunal to the Parties dated 10 Feb. 2012, at 2 (C-1275); Memorial (Resubmission) ¶¶ 89-92.

because that testimony could not be properly assessed through cross-examination.¹²³ In its Counter-Memorial, Guatemala asserts that, since then, with the “publication of the [Iberdrola] annulment decision,” “the amounts claimed by Iberdrola are public knowledge.”¹²⁴ What Guatemala refers to is a single sentence in the *Iberdrola* annulment decision, which includes no analysis or further information beyond the fact of amounts claimed.¹²⁵ This is unsurprising, since the *Iberdrola* case was dismissed for lack of jurisdiction in a bifurcated proceeding, and the tribunal thus never even addressed the issue of damages.¹²⁶

40. As the Original Tribunal affirmed, TECO’s damages should be decided “on the basis of the direct oral and written evidence produced in this case.”¹²⁷ Because Iberdrola’s damages experts have not testified in this Resubmitted Arbitration or in the Original Arbitration, and, indeed, Guatemala never even responded to their testimony in the *Iberdrola* arbitration since the case was bifurcated after that expert report was submitted, the amount of damages claimed by Iberdrola is irrelevant. In any event, if the logic underlying Guatemala’s simplistic comparison of the damages claimed in the two cases were to be accepted (which it should not be), one might just as well conclude that TECO’s claimed damages were reasonable but that Iberdrola’s damages were *understated*.

41. Lastly, Guatemala fundamentally misconstrues the Original Tribunal’s Award with respect to its damages findings and ignores its decisive impact in this Resubmitted Arbitration. Although Guatemala in its Counter-Memorial contends that TECO is not entitled to

¹²³ See Letter from the Original Tribunal to the Parties dated 10 Feb. 2012, at 2 (stating that “the present arbitration is distinct from the Iberdrola arbitration and that, as a general matter, the Arbitral Tribunal does not believe [it] necessary to refer to the evidence produced in a separate arbitration to decide this case,” and that it would be unfair to the Claimant to admit in the record portions of the transcript of the evidence of witnesses [or excerpts of reports of those experts] that it would not have a chance to examine or cross-examine at the hearing.”) (C-1275); Letter from the Original Tribunal to the Parties dated 23 Oct. 2012, at 2 (same) (1277); see also Memorial (Resubmission) ¶¶ 89-92.

¹²⁴ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 79 & n.153 (referring to *Iberdrola Energía S.A. v. Republic of Guatemala*, ICSID Case No. ARB/09/5, Decision on Annulment of 13 Jan. 2015 ¶ 36 (RL-1024)).

¹²⁵ *Iberdrola Energía S.A. v. Republic of Guatemala*, ICSID Case No. ARB/09/5, Decision on Annulment of 13 Jan. 2015 ¶ 36 (RL-1024).

¹²⁶ *Iberdrola Energía S.A. v. Republic of Guatemala*, ICSID Case No. ARB/09/5, Award dated 17 Aug. 2012 § VII (RL-1019). Iberdrola’s claim concerning denial of justice was dismissed on the merits. *Id.*

¹²⁷ Letter from the Original Tribunal to the Parties dated 27 June 2013, at 2 (C-1278).

any loss of value damages reflecting lost cash flow past the end of the 2008-2013 tariff period,¹²⁸ the unannulled portions of the Original Tribunal’s Award leave no question that TECO is entitled to loss of value damages in the amount of US\$ 201,505,765, plus interest. This is because, after careful consideration, the Original Tribunal accepted *in total* Mr. Kaczmarek’s DCF model for EEGSA’s but-for value.¹²⁹ Specifically, after acknowledging that there were significant disagreements between the Parties’ experts with respect to EEGSA’s but-for value,¹³⁰ the Original Tribunal ruled that the DCF method was appropriate to determine EEGSA’s but-for value¹³¹ and identified the inputs to that model on which the Parties disagreed.¹³² The Original Tribunal then analyzed each of these inputs and, in each case, held that Mr. Kaczmarek’s input was correct and should be used.¹³³ Because the Parties’ experts, in essence, agreed on EEGSA’s value in the actual scenario, calculating TECO’s damages—including both its loss of cash flow (or “historical”) damages and its loss of value damages—should have been a simple arithmetical exercise.

42. And, indeed, this was the case with respect to the calculation of TECO’s loss of cash flow damages, which decision is final and binding, and *res judicata* in this proceeding. The Original Tribunal, however, failed to apply its prior rulings with respect to TECO’s claim for loss of value damages. The Original Tribunal’s rejection of TECO’s loss of value damages was annulled, while its rulings with respect to EEGSA’s but-for value and, specifically, the acceptance of Mr. Kaczmarek’s but-for DCF model were *not* annulled and remain *res judicata* in this Resubmitted Arbitration. Thus, Guatemala’s attempts to introduce a new but-for valuation model for EEGSA, as well as its attempts to relitigate the already-ruled upon issues concerning the proper inputs into the but-for model must be rejected.

¹²⁸ Counter-Memorial (Resubmission) § IV.

¹²⁹ Award ¶¶ 719-741.

¹³⁰ *Id.* ¶ 751.

¹³¹ *Id.* ¶¶ 718-720.

¹³² *Id.* ¶¶ 721-741.

¹³³ *Id.* ¶¶ 722-742.

B. Guatemala Misrepresents The Decision On Annulment

43. As TECO explained in its Memorial, the *ad hoc* Committee (i) rejected Guatemala's application to annul the Original Tribunal's findings on jurisdiction, the merits, and the award to TECO of loss of cash flow damages, plus interest from the date of the sale to EPM on 21 October 2010 to the date of payment at the U.S. Prime rate plus two percent;¹³⁴ and (ii) granted TECO's application to annul the Original Tribunal's denial of loss of value damages as well as pre-sale interest on the loss of cash flow damages.¹³⁵ In addition, in light of the fact that Guatemala's partial success on damages had been annulled, and the Tribunal's award to TECO of 75 percent of its costs was based on the fact that TECO had been successful on liability and the merits, but only *partially* successful on damages, the *ad hoc* Committee annulled the costs decision as well, leaving open the possibility that TECO would be entitled to *more than* 75 percent of its costs, depending on the outcome of a resubmission proceeding.¹³⁶

44. In its Counter-Memorial, Guatemala describes the Annulment Decision in the same manner:

The Committee annulled the decision of the Original Tribunal rejecting [TECO]'s claim for future damages resulting from the loss of value of the shares of EEGSA following its sale to EPM in October 2010, as well as the decision not to award interest on historical damages for the period prior to the sale of EEGSA in October 2010. The Committee also decided to annul the Original Tribunal's decision with respect to the costs of the arbitration.¹³⁷

45. Guatemala nevertheless mischaracterizes the Annulment Decision in stating that, "according to the Committee, the evidence presented was insufficient to prove the existence and extent of the loss of value alleged by [TECO]."¹³⁸ To the contrary, the *ad hoc* Committee

¹³⁴ Memorial (Resubmission) ¶ 126; Decision on Annulment ¶¶ 215-238, 246-259, 274-300, 308-323, 327-331, 337-343, 348-351, 358-362, 382.

¹³⁵ Memorial (Resubmission) ¶ 126; *see also* Decision on Annulment ¶¶ 123-139, 183-198, 382(1) & (2); *see also* Award ¶¶ 743-761, 765, 768.

¹³⁶ Memorial (Resubmission) ¶ 126; *see also* Decision on Annulment ¶¶ 358-362, 382(3); Award ¶¶ 769-779.

¹³⁷ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 102 (internal citations omitted).

¹³⁸ *Id.* ¶ 104 (internal citation omitted).

expressed *no* view on the sufficiency of the evidence supporting TECO’s loss of value damages claim. Rather, as the Committee explained:

The Committee wishes to clarify that *it is making no finding or observation with regard to the Tribunal’s assessment of the expert testimony.* . . . The Committee takes issue with *the complete absence of any discussion of the Parties’ expert reports* within the Tribunal’s analysis of the loss of value claim.¹³⁹

46. Indeed, the Original Tribunal’s denial of TECO’s loss of value claim for damages was annulled precisely because the Original Tribunal “did not specify why it found the four expert reports submitted by the Parties, which amounted to about 1200 pages of analysis, and why the calculations put forward by the Parties, which were in dispute, were deemed unsatisfactory and amounted to ‘no sufficient evidence.’”¹⁴⁰ In this regard, the *ad hoc* Committee specifically noted that it was not within its remit “to determine whether the evidence that was ignored by the Tribunal would have had an impact on the Award or not . . . , [but the evidence] at least had the potential to be relevant to the final outcome of the case.”¹⁴¹ Relatedly, while Guatemala asserts that “reading the Award, one cannot conclude that the Original Tribunal disregarded the existence of these two documents [*i.e.*, the Citibank Fairness Opinion and EPM’s non-binding offer letter],”¹⁴² the *ad hoc* Committee expressly held that “the Tribunal failed to explain why it considered that the record contained “‘no evidence . . . of how the transaction price has been determined,’ when in actuality the record included both EPM’s Non-Binding Offer Letter and Citibank’s Fairness Opinion, which related to this issue even according to Guatemala.”¹⁴³

47. While Guatemala complains that “[TECO] presents to this Tribunal the very same evidence and arguments already dismissed by the Original Tribunal as inadequate,”¹⁴⁴ as shown above, the Original Tribunal did *not* deem the evidence to be inadequate: it failed to even

¹³⁹ Decision on Annulment ¶ 131 (emphasis added).

¹⁴⁰ *Id.* ¶ 130.

¹⁴¹ *Id.* ¶ 135.

¹⁴² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 129.

¹⁴³ Decision on Annulment ¶ 133 (citation omitted).

¹⁴⁴ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 13.

consider, much less analyze, that very evidence, which evidence the *ad hoc* Committee observed appeared to be relevant and could have affected the final outcome of the dispute.¹⁴⁵ Furthermore, as TECO demonstrated in its Memorial and further demonstrates below, the evidence submitted in support of its loss of value claim is more than sufficient, has remained consistent throughout these proceedings, and is the same type of evidence routinely relied upon by tribunals to calculate and award such damages. As also indicated above and shown further below, Guatemala's positions regarding damages have constantly shifted and it and its experts have continuously contradicted themselves throughout these proceedings.

48. Finally, Guatemala's assertion that "[TECO]'s claim in this arbitration constitutes an abuse of the international system for the protection of foreign investments . . ."¹⁴⁶ is wholly without merit. Having achieved a partial annulment of the Award on account of the Original Tribunal's complete failure to even consider the relevant evidence submitted by TECO in support of its claim; for inventing a theory to deny TECO interest on loss of cash flow damages for the time period preceding EEGSA's sale, when Guatemala had not even contested this point, the Tribunal never asked any questions about it, and Guatemala now concedes that TECO is entitled to such interest; and having had the decision awarding TECO 75 percent of its costs annulled because Guatemala can no longer be considered to have been even partially successful in the Original Arbitration, TECO, naturally, had every right to proceed to file its claim in this Resubmission Proceeding. Guatemala's baseless accusation of abuse is even more egregious, given Guatemala's recent conduct, as detailed below.

¹⁴⁵ Decision on Annulment ¶ 138. Although Guatemala asserts that the Original Tribunal's ruling was "overturned by the Committee on the basis of *scarcity* of reasoning," it was the complete *absence* of reasoning that formed the basis for the *ad hoc* Committee's annulment. See Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 114 (emphasis added); *see also id.* (contending that "the Original Tribunal had not sufficiently explained its treatment of the evidence"); Decision on Annulment ¶ 131. Guatemala's "disagreement" with the *ad hoc* Committee's Decision is wholly irrelevant. See Counter-Memorial (Resubmission) 128 ("Although Guatemala does not seek to reopen the Decision of the Committee on this matter, it is worth highlighting some aspects of that Decision with which Guatemala disagrees.").

¹⁴⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 17.

C. Guatemala Has Failed To Comply With The Award And Has Engaged In Other Bad Faith Action

49. In its Memorial, TECO explained that, despite its entreaties and the ICSID Secretariat’s letter reminding Guatemala of its Treaty obligations and requesting that it provide information on the steps that it has taken to comply with the Award, Guatemala has failed to comply with the Original Tribunal’s Award of loss of cash flow (historical) damages, plus post-sale interest, and also has failed to comply with the Annulment Committee’s award of costs and fees to TECO.¹⁴⁷ TECO further explained that, in light of Guatemala’s intransigence, it had sought confirmation and enforcement of the final portions of the Award and the *ad hoc* Committee’s award of costs and fees in United States court proceedings.¹⁴⁸

50. In its Counter-Memorial, Guatemala blatantly mischaracterizes the Court’s actions when it asserts that “at the request of Guatemala, the competent judge revoked the decision on 27 April 2017 [declaring Guatemala “in default as it had not appeared in the proceedings”], finding that [TECO] had not properly notified Guatemala of the proceedings to confirm the Award.”¹⁴⁹ Since that time, Guatemala has engaged in further bad faith actions, by deliberately mischaracterizing the arbitration proceedings in the U.S. Court proceedings and by initiating criminal proceedings against, among others, EEGSA and TPS de Ultramar Ltda., the TECO affiliate through which TECO indirectly held its shares in EEGSA.

51. *First*, contrary to Guatemala’s assertion, the U.S. District Court did not rule that TECO had served Guatemala improperly. Indeed, while Guatemala cites to and submits into evidence the notice of Guatemala’s entry of default dated 5 April 2017,¹⁵⁰ Guatemala erroneously states—without citation to or submission into evidence of the Court’s 27 April 2017 order or the Court’s 13 June 2017 decision on service—that the Court found “that [TECO] had not properly notified Guatemala of the proceedings . . .”¹⁵¹ The Court’s orders reflect no such

¹⁴⁷ Memorial (Resubmission) ¶¶ 148-149.

¹⁴⁸ *Id.* ¶ 149.

¹⁴⁹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 110.

¹⁵⁰ *Id.* ¶ 110 & n.254; Order of the United States District and Bankruptcy Courts for the District of Columbia dated 5 Apr. 2017 (R-1085).

¹⁵¹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 110.

finding.¹⁵² To the contrary, despite the Guatemalan Attorney General's office's acknowledgement of receipt of the Notice of the petition to confirm the Award,¹⁵³ Guatemala ignored outreach by TECO's attorneys to negotiate an agreed-upon schedule for the proceedings and, instead, only *after* the Court had entered notice of default and TECO had promptly served on Guatemala this notice of default entry and its motion for a default judgment,¹⁵⁴ did Guatemala notify the Court that it was represented by counsel¹⁵⁵ and simultaneously file a motion to dismiss TECO's petition for improper service and lack of personal jurisdiction.¹⁵⁶ After receiving this notification, the Court denied TECO's motion for a default judgment and confirmation of the arbitral award, "because the defendant's counsel has entered his appearance and filed a motion to dismiss."¹⁵⁷

52. In its Opposition to Guatemala's motion to dismiss, TECO advised the Court that, although it believed its prior service of process of the petition to confirm the award complied with U.S. law, "[i]n the interest of judicial economy and economic efficiency, in particular because substantial interest accrues daily on [TECO]'s damages award, [TECO] will also commence procedures to effect service upon Guatemala via the letter rogatory process while the parties await the Court's rulings [on service of process] in this matter. This letter rogatory procedure is undertaken without prejudice to [TECO]'s present opposition to Guatemala's motion to dismiss."¹⁵⁸ To effect service via the letter rogatory procedure, the petitioner must first have the Court issue an order granting a motion for issuance of the letter rogatory, after which the U.S. Department of Justice transmits such letter rogatory. In issuing this Order, the Court denied Guatemala's motion to dismiss for insufficient service and lack of personal

¹⁵² See Minute Order dated 27 Apr. 2017 (C-1302); Order Granting Letter Rogatory Motion dated 13 June 2017 (C-1304).

¹⁵³ Return of Service dated 4 Apr. 2017 (C-1296).

¹⁵⁴ Affidavit in Support of Default dated 4 Apr. 2017 (C-1297); Certificate of Service for Affidavit in Support of Default dated 4 Apr. 2017 (C-1298); Order of the United States District and Bankruptcy Courts for the District of Columbia dated 5 Apr. 2017 (R-1085).

¹⁵⁵ Entry of Appearance for Guatemala dated 17 Apr. 2017 (C-1300).

¹⁵⁶ Specially Appearing Guatemala's Motion to Dismiss for Insufficient Service of Process and Lack of Personal Jurisdiction dated 17 Apr. 2017 (C-1301).

¹⁵⁷ Minute Order dated 27 Apr. 2017 (C-1302).

¹⁵⁸ TECO's Opposition to Guatemala's Motion to Dismiss dated 11 May 2017, at 6 n.1 (C-1303).

jurisdiction as moot: The Court never ruled on the sufficiency of TECO’s initial service method.¹⁵⁹

53. *Second*, even more egregiously, Guatemala has filed a motion to dismiss TECO’s application for confirmation and enforcement of the Award and the Annulment Decision’s award of costs, arguing that the *ad hoc* Committee annulled the entirety of the Award, *including the Award of loss of cash flow (historical) damages to TECO*. According to Guatemala, the Original Tribunal’s award of loss of cash flow damages of US\$ 21,100,522, “is not valid on its face,”¹⁶⁰ has “no legal effect and cannot be enforced,”¹⁶¹ and, because the *dispositif* of the Annulment Decision “provides no specific amount to enforce or to which Petitioner is entitled,” TECO’s application to confirm and enforce the Award must be denied.¹⁶² In sum, Guatemala has argued to the U.S. Court that “[t]he effect of the Annulment Decision on the Original Award is simple – it left *nothing* from the Original Award to enforce.”¹⁶³

54. Guatemala’s bad faith in making these arguments is apparent. As set forth above, in this Resubmission Proceeding, Guatemala has described the Annulment Decision in the same terms as TECO:¹⁶⁴ this is unsurprising, since the Annulment Decision cannot be read in good

¹⁵⁹ See Order Granting Letter Rogatory Motion dated 13 June 2017 (C-1304).

¹⁶⁰ Guatemala’s Memorandum in Support of Motion to Dismiss for Failure to State a Claim dated 8 Nov. 2017, at 3 (C-1305).

¹⁶¹ *Id.*

¹⁶² *Id.*, at 2 (C-1305); *see also* Guatemala’s Reply in Support of Motion to Dismiss for Failure to State a Claim dated 15 Jan. 2018, at 2 (C-1306) (“[T]he Annulment Committee spoke clearly when it annulled the portion of the Original Award that Petitioner now seeks to enforce.”); *id.* at 3 (“Petitioner is seeking to enforce an Award that, as a result of the annulment, is not for a sum certain.”); *id.* at 3-4 (“[T]he only thing that could be enforced – if the Annulled Award was enforceable – would be the Original Award as annulled.”) (internal citations omitted); *id.* at 6 (“[T]he Petition . . . seeks to enforce provisions of an award that have been annulled.”); *id.* (“[T]he provisions under which Petitioner claims it is entitled to damages and interest are simply not in force . . . ”); *id.* at 7 (“[T]he Annulment Committee was annulling the US\$ 21 million damages award . . . ”).

¹⁶³ Guatemala’s Memorandum in Support of Motion to Dismiss for Failure to State a Claim dated 8 Nov. 2017, at 4 (emphasis added) (C-1305). Additionally, and despite the fact that ICSID awards are final and binding and have the status of a final judgment of the court of the state in which they are seeking to be enforced (ICSID Convention Art. 54(1)), Guatemala has indicated to the Court that, should its motion to dismiss be denied, it “has additional defenses [to confirmation and enforcement of the Award] resulting from TECO’s misconduct through this dispute and the underlying arbitration” *Id.* at 5.

¹⁶⁴ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 102; *see also id.* ¶¶ 113-114 (stating that the *ad hoc* Committee annulled the Original Tribunal’s rejection of TECO’s damages claim for loss of value for a failure to state

faith as having annulled the award to TECO of loss of cash flow damages. Mindful of the fact that it has misrepresented the Annulment Decision to the U.S. Court, Guatemala includes the following “reservation” in its Counter-Memorial:

The arguments of Guatemala regarding [TECO]’s claims in this arbitration are without prejudice of [sic] its arguments in the confirmation and enforcement proceedings of the Award before the United States District Court for the District of Columbia. Guatemala makes express an [sic] reservation that nothing in this brief or any other pleading submitted to this Tribunal shall be interpreted, fully or partly, as a waiver of the arguments, objections and positions taken by Guatemala before any competent courts.¹⁶⁵

55. Although Guatemala later attempted to justify its statements to the Court, by asserting that its “Counter-Memorial makes no effort to set out an exhaustive list of what the Annulment Committee did,”¹⁶⁶ it is plain that that is exactly what the paragraph purports to do. This is underscored by the fact that, immediately preceding the description of the Annulment Decision, Guatemala states that “[o]n 5 April 2016, the ICSID Annulment Committee (defined [] as the Committee) issued its decision *on the respective applications for annulment submitted by the parties* (the **Decision**).”¹⁶⁷ The description immediately following this summarizes the Annulment Committee’s Decision with respect to *all issues in both Parties’ applications*, which necessarily includes Guatemala’s application to annul the Original Tribunal’s award of loss of cash flow damages to TECO. Guatemala’s representations to this Tribunal and to the U.S. Court regarding the content of the Annulment Decision are simply irreconcilable.

56. Furthermore, despite TECO’s unambiguous statements in its Request for Resubmission, Memorial, and accompanying expert report, that it is only seeking in this Resubmission Proceeding compensation for loss of value damages, pre-sale interest on the loss of cash flow damages awarded by the Original Tribunal, and costs from the Original Arbitration

reasons, and not indicating that the Original Tribunal’s award of loss of cash flow or historical damages was annulled for this, or any other, reason).

¹⁶⁵ *Id.* ¶ 102 n.236; *see also id.* ¶ 112 (same).

¹⁶⁶ Guatemala’s Response to Notice of Supplemental Authority dated 16 Mar. 2018, at 3 (C-1307).

¹⁶⁷ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 102 (emphasis altered).

and in connection with this Resubmission Proceeding,¹⁶⁸ Guatemala, in support of its motion to dismiss, represented to the Court that TECO was “still engaged in the same arbitration *seeking damages on the same claims*”¹⁶⁹ and that TECO “is currently asking an arbitral tribunal to consider *the same claims it tries to enforce here*.¹⁷⁰ Guatemala then objected to TECO’s submission to the Court of its Request for Resubmission,¹⁷¹ which clearly indicates that TECO is *not* seeking the loss of cash flow damages that it was awarded by the Original Tribunal.¹⁷²

57. Finally, Guatemala’s continuing bad faith is further evidenced by the 22 January 2018 filing by the Guatemalan Tax Authority of a *criminal* complaint against EEGSA, DECA, DECA II, TPS de Ultramar Guatemala, S.A., TPS de Ultramar Ltda., Iberdrola Energía S.A., and EDP-Electricidade de Portugal S.A., alleging income tax fraud.¹⁷³ In that criminal complaint, the Guatemalan Tax Authority alleges that all of the named defendants have committed tax fraud from 1999 through 2015, the latest year of its audit of EEGSA.¹⁷⁴ In particular, the Guatemalan Tax Authority contests EEGSA’s amortization of goodwill and deductions for interest and financing fees in connection with the corporate restructuring executed the year following the acquisition of EEGSA, and EEGSA’s continued tax treatment of those expenses every year since the privatization.¹⁷⁵ In light of the fact that the structure through which DECA acquired EEGSA’s shares was public, that the Minister of Energy and Mines approved the restructuring, and that EEGSA has filed taxes annually and been routinely audited, it is abundantly clear that the filing of a criminal complaint against TECO’s affiliates, among others, almost *twenty years* after the privatization and nearly *eight years* after TPS, Iberdrola, and EDP sold their interest in

¹⁶⁸ See Request for Resubmission to Arbitration dated 23 Sept. 2016 (“Request for Resubmission”) ¶¶ 27, 29, 30; Memorial (Resubmission) ¶¶ 159, 255-256, 269; Third Expert Report of Brent C. Kaczmarek dated 1 Sept. 2017 (“Kaczmarek III”) ¶ 291.

¹⁶⁹ Guatemala’s Reply in Support of Motion to Dismiss for Failure to State a Claim dated 15 Jan. 2018, at 12 (emphasis added) (C-1306).

¹⁷⁰ *Id.*, at 15 (emphasis added) (C-1306).

¹⁷¹ Guatemala’s Response to Petitioner’s Notice of Supplemental Authority dated 16 Mar. 2018 (C-1307).

¹⁷² Request for Resubmission ¶¶ 27, 29, 30.

¹⁷³ Guatemalan Tax Authority Criminal Complaint dated 22 Jan. 2018 (C-1308).

¹⁷⁴ *Id.*, at 31-33, 42 (C-1308).

¹⁷⁵ *Id.*, at 4-5, 31-33 (C-1308).

EEGSA for the tax treatment of certain deductions consistently maintained since 1999, is contrived and further evidence of Guatemala's bad faith actions.

III. TECO IS ENTITLED TO LOSS OF VALUE DAMAGES

58. TECO demonstrated in its Memorial that it is entitled to an award of damages that fully compensates it for the loss it suffered as a result of Guatemala's Treaty breach, including losses for the diminution in value of its investment as a result of that breach.¹⁷⁶ As TECO explained in its Memorial, in the Original Arbitration both Parties' experts agreed that the date TECO sold its interest in DECA II to EPM—21 October 2010—provided a logical valuation date for EEGSA,¹⁷⁷ and both Parties' experts therefore calculated TECO's damages as a sum of (i) TECO's loss of cash flow from the date of imposition of the Sigla tariff on 1 August 2008 until the sale of EEGSA to EPM on 21 October 2010, and (ii) TECO's loss of value as of its sale of EEGSA to EPM, as reflected in the difference between the fair market value of EEGSA in the actual and but-for scenarios at the time of the 21 October 2010 sale.¹⁷⁸

59. In calculating EEGSA's value as of 21 October 2010 in the actual scenario, TECO explained that its quantum expert, Mr. Kaczmarek, used the three accepted valuation methods;¹⁷⁹ in his DCF, he forecasted EEGSA's cash flows assuming that the CNEE would continue to set EEGSA's future VADs using the Sigla FRC and Sigla's approach to the VNR, and used the sales price for DECA II as a reasonableness check.¹⁸⁰ TECO also explained that, while Guatemala relied directly upon the sales price for DECA II to calculate EEGSA's value in the actual scenario, there was no material difference between the Parties' experts' calculations of EEGSA's actual value and, in fact, Mr. Kaczmarek's actual value was near the top of the range

¹⁷⁶ Memorial (Resubmission) § III.

¹⁷⁷ Memorial (Original Arbitration) ¶ 285; Memorial (Resubmission) ¶ 166; *see also* Kaczmarek III ¶ 144.

¹⁷⁸ Memorial (Resubmission) ¶ 167; *see also* Kaczmarek III ¶ 145; Kaczmarek I ¶¶ 126-129; Kaczmarek II ¶ 6.

¹⁷⁹ Memorial (Resubmission) ¶ 58; Kaczmarek I ¶¶ 157-219; Kaczmarek II ¶¶ 132-134.

¹⁸⁰ Memorial (Resubmission) ¶¶ 59-65; Kaczmarek I ¶¶ 161-181, 239-241; Kaczmarek II ¶¶ 80-89, 132 Appendix 3.

of Dr. Abdala's actual value (where a higher actual value decreases damages).¹⁸¹ Dr. Abdala agreed that there was no material difference between the experts' actual values.¹⁸²

60. TECO further explained that EEGSA's but-for value is derived from Bates White's revised VAD Study and significantly exceeds EEGSA's actual value.¹⁸³ Thus, as TECO showed, although the Original Tribunal properly awarded TECO the loss of cash flow portion of its damages, the Original Tribunal erred in denying TECO the loss of value portion of its damages, as its reliance on and interpretation of a press article to deny these damages was mistaken, and because the Original Tribunal made incorrect assumptions about EEGSA's future tariffs.¹⁸⁴

61. In its Counter-Memorial, Guatemala ignores the *res judicata* impact of the Award, implausibly defends the Original Tribunal's (annulled) rejection of TECO's loss of value damages as logical and well reasoned, continuously mischaracterizes Claimant's claim as one for "future damages,"¹⁸⁵ and misconstrues the very nature of a valuation. Specifically, Guatemala not only disregards the fact that the Original Tribunal already decided the disputed inputs into the DCF but-for model that determines EEGSA's but-for value, but submits an entirely *new* but-for DCF model with different inputs in this Resubmission Proceeding. Guatemala also asserts that "it is logical that the Original Tribunal rejected the claim for loss of value for lack of

¹⁸¹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 68-69; Abdala I ¶ 78, 80, Table VI.

¹⁸² Memorial (Resubmission) ¶ 70; Guatemala's Post-Hearing Brief ¶ 334; Guatemala's Post-Hearing Reply ¶ 161 (stating that the "truth is that there are no significant differences between the parties regarding EEGSA's value in the actual scenario, which has basically been determined by the value of the sale of EEGSA to EPM"); Abdala I ¶ 25 (stating that Mr. Kaczmarek "estimates the alleged damages to Claimant through the difference between a *but-for* scenario and an *actual* scenario," that the "difference between both (*i.e., but for less actual*) represents the presumed economic damages suffered by TGH," and that the "methodology to calculate damages by difference between these two scenarios is standard and appropriate for this case") (emphasis in original); Abdala II ¶ 2 (stating that "[t]here [were] no major differences with [Mr. Kaczmarek] in the valuation of EEGSA in the *actual* scenario") (emphasis in original).

¹⁸³ Memorial (Resubmission) §§ III.C.2.a – III.C.2.c.

¹⁸⁴ *Id.* § III.C.2.d.

¹⁸⁵ See, e.g., Counter-Memorial (Resubmission) § IV ("TGH's Claim for Future Damages or 'Loss of Value' Is Groundless") (capitalization altered); *id.* ¶ 9 (asserting that "the claim for future damages lacked any logic."); *id.* ¶ 88 (mischaracterizing TECO's damages claim as consisting of a two portions, one for historical damages and one for future damages); Abdala III 5 ¶ (same).

evidence,”¹⁸⁶ and that “[t]he Original Tribunal’s reasoning [for doing so] is clear.”¹⁸⁷ Guatemala further contends that TECO’s claim for so-called “future” damages ought to be rejected, because “the valuation conducted by the parties in the sale of EEGSA could only be estimates of EEGSA’s future tariffs; they could not define what would happen in the future, nor replace the CNEE or predetermine the next five-year reviews. A private sale is not the place to fix the future tariffs of an electricity distributor in Guatemala. Therefore, the sale price cannot in any case be definitive evidence of the damages for loss of value claimed by [TECO].”¹⁸⁸

62. As explained below, Guatemala’s arguments are without merit. Its new but-for DCF model ought not to be considered, because the Original Tribunal already decided on the disputed inputs into that model, and that decision remains binding. Guatemala’s characterization of the Original Tribunal’s decision to reject TECO’s loss of damages claim as logical and well reasoned, moreover, runs directly counter to the *ad hoc* Committee’s decision to annul that portion of the Award, on account of the fact that “the Tribunal’s reasoning on the loss of value claim is *not clear at all*, such that the Committee, despite having had the benefit of the Parties’ submissions and of the entire record before it, *has struggled to understand* the Tribunal’s line of reasoning.”¹⁸⁹ Guatemala’s arguments not only show a disregard for the *res judicata* effects of the unannulled portions of the Original Tribunal’s Award as well as the annulment of the loss of value section of the Award, but also continue to confuse the actual and but-for scenarios and reveal a fundamental lack of understanding with respect to valuations.

A. TECO’s Loss Of Value Damages Are Established By The Unannulled Portions Of The Award And Cannot Be Reopened By Guatemala

63. As detailed below, although the Original Tribunal denied TECO’s claim for loss of value damages, it ruled upon the disputed issue of EEGSA’s but-for value.¹⁹⁰ It then used that but-for value and EEGSA’s undisputed actual value to calculate and award TECO loss of cash

¹⁸⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 121.

¹⁸⁷ *Id.* ¶ 122.

¹⁸⁸ *Id.* ¶ 187.

¹⁸⁹ Decision on Annulment ¶ 128 (emphasis added).

¹⁹⁰ See *infra* ¶¶ 66-74; Award ¶ 728.

flow damages in the full amount sought by TECO.¹⁹¹ In this Resubmission Proceeding, EEGSA's actual value remains undisputed, and the Original Tribunal's ruling regarding the acceptance of Mr. Kaczmarek's but-for DCF model to calculate EEGSA's but-for value remains unannulled and *res judicata*. Therefore, this Tribunal need only perform a simple arithmetical exercise to award TECO its loss of value damages in the amount of US\$ 201,505,765, plus interest.

64. It is irrefutable that the scope of this Tribunal's jurisdiction extends to ruling on the portion of the Original Tribunal's Award that was annulled, namely, the rejection of TECO's claim for loss of value damages. Equally indisputable is that the portions of the Award that were *not* annulled remain final and binding on the Parties and have *res judicata* effect in this Resubmitted Arbitration. ICSID Arbitration Rule 55(3) thus expressly provides that, “[i]f the original award had only been annulled in part, the new Tribunal shall not reconsider any portion of the award not so annulled.”¹⁹² The notes to that Rule further explain:

This is in accordance with the first sentence of Article 53(1) of the Convention, which indicates that awards shall not be subject to appeal except as provided in the Convention. If an ad hoc Committee empowered to annul all of the award has decided to annul only part thereof (as it is entitled to do under Article 52(3) of the Convention), then the only possible remedy with respect to the unannulled portion is a request for revision made pursuant to Article 51 of the Convention.¹⁹³

65. In the resubmitted *Vivendi v. Argentina* case, for example, respondent objected to the tribunal's jurisdiction, and argued that the original tribunal's finding of the same did not apply on account of the alleged lack of identity between the claimants in the original and resubmitted case.¹⁹⁴ The tribunal ruled that it was bound by the unannulled finding of jurisdiction by the first tribunal: “When it concluded, in its Award, that it had jurisdiction, the

¹⁹¹ See *infra* ¶¶ 68-71; Award ¶ 742.

¹⁹² ICSID Arbitration Rule 55(3).

¹⁹³ Rules of Procedure for Arbitration Proceedings (Arbitration Rules), 1968 1 ICSID Rep., at 117 (D) (1993) (CL-1071); see also CHRISTOPH H. SCHREUER, THE ICSID CONVENTION: A COMMENTARY, at 1088 (2009) (“[T]he unannulled portion of the original award remains *res judicata* and is binding on the new tribunal.”) (CL-1072).

¹⁹⁴ *Compañía de Aguas Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/97/3, Decision on Jurisdiction of 14 Nov. 2005 (“*Vivendi v. Argentina*, Decision on Jurisdiction”) ¶ 10 (CL-1073).

First Tribunal made determinations on the various elements of the jurisdiction under the ICSID Convention and the BIT Given these findings this Tribunal is precluded under the doctrine of *res judicata* from reconsidering the First Tribunal’s jurisdictional conclusions.”¹⁹⁵ The tribunal then determined that the named claimant in the resubmitted arbitration was a successor-in-interest of the claimant in the original arbitration, and that the original tribunal’s finding of jurisdiction thus applied under the *res judicata* doctrine.¹⁹⁶

66. In this case, the Original Tribunal’s ruling accepting Mr. Kaczmarek’s but-for DCF model is *res judicata* and unmistakably leads to the award of loss of value damages to TECO in the amount of US\$ 201,505,765, plus interest. Specifically, in its Award, after determining that Guatemala breached the Treaty, the Original Tribunal explained that both Parties agreed on the methodology for computing damages, by calculating the difference between EEGSA’s value in the actual and but-for scenarios, “i.e. the difference between an actual scenario (actual cash flows during the historical period and EEGSA’s sale value to EPM) and a but for scenario (cash flows that would have been received during the historical period and the higher value to which EEGSA would have been sold to EPM in absence of breach).”¹⁹⁷

67. As TECO observed in its Memorial, there was no significant difference between the Parties with respect to the calculation of EEGSA’s value in the actual scenario.¹⁹⁸ As TECO further noted, the Parties’ disagreement centered on their calculation of EEGSA’s value in the but-for scenario.¹⁹⁹ While both Parties’ experts calculated divergent values for EEGSA’s but-for value using the DCF method, Mr. Kaczmarek also valued EEGSA using the comparable public

¹⁹⁵ *Vivendi v. Argentina*, Decision on Jurisdiction ¶ 78 (CL-1073).

¹⁹⁶ *Id.* ¶¶ 81-82, 85-86 (CL-1073); *see also id.* ¶ 89 (rejecting Argentina’s objection that the claimant’s claim ought to be dismissed on account of its derivative nature, because the first tribunal had ruled that the claimant had standing to pursue its claims and “that holding, not having been annulled . . . is *res judicata*.”); *id.* ¶ 97 (rejecting objection based upon the claimant’s nationality “[b]ecause the First Tribunal found that CAA was a French company . . . and the *ad hoc* Committee did not annul this finding, the finding remains in force and is *res judicata*.”); *id.* ¶ 106-107 (rejecting the respondent’s jurisdictional objection that the claimant’s claims were contractual, because the earlier tribunal ruled that it had jurisdiction over claims under the BIT, and that ruling was not annulled).

¹⁹⁷ Award ¶ 719.

¹⁹⁸ Memorial (Resubmission) ¶¶ 70, 118.

¹⁹⁹ *Id.* ¶ 71.

company and comparable transaction methods, and calculated a weighted average of his results from all three methods to arrive at EEGSA’s but-for value.²⁰⁰

68. The Original Tribunal chose to focus on determining EEGSA’s but-for value by means of the DCF method, since that method had been used by both Parties, and remarked that, in addition to agreeing on the valuation methodology, “[t]he experts also agree on the DCF model to calculate the but for scenario, but disagree on certain inputs.”²⁰¹ Accordingly, the Original Tribunal stated:

The Arbitral Tribunal will first (1) decide the points of disagreement between the Parties *as to the inputs in the DCF model*. Based on its findings, it will then (2) address the historical losses, and (3) the alleged loss of value in the sale to EPM.²⁰²

69. In the following *first* section, the Original Tribunal remarked that “[t]he Parties are essentially in disagreement on three important aspects of the *but for scenario*: (b) the value of the VNR, (c) the proper FRC and (d) the level of capital expenditures.”²⁰³ The Original Tribunal then analyzed each of these disputed *inputs* into the experts’ respective but-for valuation *models*, and ruled in favor of Mr. Kaczmarek’s model in each instance.²⁰⁴ Specifically, the Original Tribunal “accept[ed] the VNR proposed by Mr. Kaczmarek” in his but-for DCF model,²⁰⁵ “accept[ed] the FRC proposed by Mr. Kaczmarek” in his but-for DCF model,²⁰⁶ and “accepted the capital expenditures proposed by Mr. Kaczmarek” in his but-for DCF model.²⁰⁷

70. As the Original Tribunal recognized, the but-for *scenario* represents the “cash flows that would have been received during the historical period *and* the higher value to which

²⁰⁰ *Id.* ¶¶ 71-74.

²⁰¹ Award ¶ 720.

²⁰² *Id.* ¶ 721 (emphasis added).

²⁰³ *Id.* ¶ 722 (emphasis added).

²⁰⁴ *Id.* ¶¶ 722-741.

²⁰⁵ *Id.* ¶ 732.

²⁰⁶ *Id.* ¶ 736.

²⁰⁷ *Id.* ¶ 741.

EEGSA would have been sold to EPM in absence of breach.²⁰⁸ The Parties' respective but-for DCF models thus did not simply calculate EEGSA's but-for *cash flows* for the period from 1 August 2008 until the sale of EEGSA on 21 October 2010. Nor did those models merely calculate EEGSA's but-for *cash flows* for the period of the 2008-2013 tariff period. Rather, the experts' but-for DCF models in the Original Arbitration (as in this Resubmitted Arbitration) calculated EEGSA's but-for *value*.²⁰⁹ Specifically, as explained, both Parties' experts' but-for DCF models began as of 1 August 2008 and forecasted EEGSA's but-for cash flows through 2018, and then added a terminal value.²¹⁰ Mr. Kaczmarek's but-for DCF model yielded a but-for value of EEGSA of US\$ 1.4 billion,²¹¹ while Dr. Abdala's yielded a value of US\$ 594.9 million.²¹²

71. Because the Parties' experts essentially agreed on EEGSA's value in the actual scenario,²¹³ and because the Original Tribunal identified the disputed inputs in the experts' respective but-for valuation models and accepted all of Mr. Kaczmarek's inputs into that model, calculating TECO's loss of cash flow damages and TECO's loss of value damages should have been a simple arithmetical task. It is thus unsurprising that the Original Tribunal's analysis of the *second* issue, namely, TECO's loss of cash flow damages, consists of only one paragraph.²¹⁴ EEGSA's actual cash flows during this period had been broken down by year by the Parties, and the Original Tribunal simply had to extract EEGSA's but-for cash flows from Mr. Kaczmarek's but-for DCF model for the first two years and two months (which information TECO had

²⁰⁸ *Id.* ¶ 719 (emphasis added).

²⁰⁹ See Kaczmarek III §§ IX-X, Fig. 2, Table 1, Appendix 3.A Valuation Summary tab; Kaczmarek II, Fig. 1, Tables 1-3; Kaczmarek I § IX, Tables 1, 20; Abdala III, Table 7; Abdala II, Table VI; Abdala I, Table V; Compass Lexecon Modifications to Navigant Second Report Model dated 24 Sept. 2012, Compass Lexecon Control Panel tab, 3.A Valuation Summary tab (C-1087); Compass Lexecon Modifications to Navigant First Report Model dated 24 Jan. 2012, Summary tab, Valuation Summary tab (C-1286).

²¹⁰ Claimant's Memorial (Resubmission) ¶¶ 48, 216 Kaczmarek III, Appendix 3.A Valuation Summary tab; Compass Lexecon Modifications to Navigant Second Report Model dated 24 Sept. 2012, 3.A Valuation Summary tab (C-1087); Compass Lexecon Modifications to Navigant First Report Model dated 24 Jan. 2012, 3.A Valuation Summary tab (C-1286).

²¹¹ Kaczmarek II, Table 13.

²¹² Abdala II, Table VI.

²¹³ Memorial (Resubmission) ¶ 70; Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 181; Guatemala's Post-Hearing Brief ¶ 334; Guatemala's Post-Hearing Reply ¶ 161; Abdala III ¶ 123; Abdala II ¶ 2; Abdala I ¶ 25.

²¹⁴ Award ¶ 742.

provided), in order to calculate TECO’s loss of cash flow damages. While it ought to have engaged in a similar exercise in the *third* section, to calculate TECO’s loss of value damages, the Original Tribunal instead rejected in its entirety TECO’s claim for loss of value damages, in a decision that the Annulment Committee decried as incomprehensible.²¹⁵

72. As TECO explained, and as is evident from the Decision on Annulment, of these three sections of the Original Tribunal’s Award, it was only the *third* section denying TECO its loss of value damages that was annulled.²¹⁶ Consequently, the portion of the Award *accepting all of the inputs into Mr. Kaczmarek’s but-for DCF valuation model* has not been annulled and remains binding on the Parties. All of Guatemala’s arguments in this Resubmitted Arbitration attack TECO’s but-for value of EEGSA (as the Parties continue to agree on EEGSA’s actual value), and *already have been rejected by the Original Tribunal*, and are not subject to reconsideration by this Tribunal. Guatemala may not introduce a new but-for valuation model in this Resubmitted Arbitration—as it has done—in order to relitigate the previously-disputed inputs into that model that the Original Tribunal already ruled upon or introduce new disputed inputs, when the Original Tribunal already “decide[d] the points of disagreement between the Parties as to the inputs in the DCF model.”²¹⁷

73. In this regard, this situation is similar to that addressed by the *ad hoc* committee in the *Tidewater v. Venezuela* case. In that case, the arbitral tribunal also had ruled that the DCF method was the proper one for valuing the investment at issue.²¹⁸ The tribunal then identified six inputs that had an effect on the valuation and on which the parties disagreed, and made an

²¹⁵ Decision on Annulment ¶ 128 (holding that “the Tribunal’s reasoning on the loss of value claim is not clear at all”); *id.* (stating that it “has struggled to understand the Tribunal’s line of reasoning” rejecting TECO’s loss of value claim); *id.* ¶ 136 (stating that it “could not understand the Tribunal’s reasoning on the loss of value claim”); *id.* ¶ 137 (stating that it “was left guessing as to the Tribunal’s actual line of reasoning, which cannot be ascertained from the rest of the Tribunal’s analysis either.”); *id.* ¶ 127 (holding that “the Award’s decision on the loss of value claim does not meet the standards set out by Article 52(1)(e) of the ICSID Convention.”).

²¹⁶ *Id.* ¶¶ 123-139, 183-198, 382(1) and (2); Memorial (Resubmission) ¶¶ 126, 133-142.

²¹⁷ Award ¶ 721.

²¹⁸ *Bolivarian Republic of Venezuela v. Tidewater Investment SRL and Tidewater Caribe C.A.*, ICSID Case No. ARB/10/5, Decision on Annulment of 27 Dec. 2016 (*Venezuela v. Tidewater*, Decision on Annulment) ¶ 177 (CL-1075).

interim ruling on each of those inputs.²¹⁹ It then asked the parties' experts to revise their respective DCFs to provide calculations using these inputs.²²⁰ In its award, however, the tribunal valued the investment and awarded to the claimant an amount that did not reflect its rulings with respect to the DCF model inputs.²²¹ The annulment committee thus annulled this portion of the award for a failure to state reasons.²²² In addition, the *ad hoc* committee ordered payment of the amount that would have been awarded by the tribunal had it applied its own rulings regarding the various inputs into the DCF model when calculating the value of the investment.²²³ In rejecting the respondent's objection to its doing so, the committee remarked that "only the naked figure was not in the records. All the elements leading to this figure were in the record"²²⁴

74. Here, the Original Tribunal did not need to ask the Parties to revise their DCF but-for models to reflect its rulings on the inputs into that model, because it decided all of the Parties' disagreements with respect to those inputs in TECO's favor. That ruling has *not* been annulled. Moreover, because the Original Tribunal's rulings on the inputs to the but-for DCF model were all in TECO's favor, not only are "all the elements leading to" EEGSA's but-for value in the record, but the "naked figure" reflecting EEGSA's but-for value is itself in the record. Accepting EEGSA's but-for value of US\$ 320.1 million and calculating TECO's loss of value damages as US\$ 201,505,765 (representing the difference between TECO's portion of EEGSA's actual and but-for values) "emerge[s] naturally from the facts and evidence before the Tribunal."²²⁵ This is a direct consequence of the Original Tribunal's Award and the *ad hoc* Committee's Annulment Decision. Consequently, the Tribunal should reject Guatemala's

²¹⁹ *Venezuela v. Tidewater*, Decision on Annulment ¶ 177 (CL-1075).

²²⁰ *Id.* ¶ 183 (CL-1075).

²²¹ *Id.* ¶¶ 185-196 (CL-1075).

²²² *Id.* ¶¶ 189, 191, 212 (CL-1075); see also *Murphy Exploration & Prod Co. Int'l v. Republic of Ecuador II*, PCA Case No. 2012-16, Final Award of 10 Feb. 2017 (*Murphy v. Ecuador*, Final Award) ¶¶ 42-43 (CL-1070) (holding that the claimant was precluded from "seek[ing] to include the Extension Contract's value as an additional adjustment" to the fair market value of the investment, where the tribunal, in its Partial Award, had ruled that only one adjustment, to make Law 42 at 50 percent payments, should be made to the fair market value).

²²³ *Venezuela v. Tidewater*, Decision on Annulment ¶¶ 215, 219 (CL-1075).

²²⁴ *Id.* ¶ 213 (CL-1075).

²²⁵ *Id.* ¶ 218 (CL-1075).

attempts to relitigate the issue of EEGSA’s value in the but-for scenario, and award TECO US\$ 201,505,765 in loss of value damages.²²⁶ To do otherwise, would ignore the *res judicata* effect of the unannulled portions of the Award.

B. TECO Is Entitled To, And Guatemala Implicitly Acknowledges That TECO Suffered, Loss Of Value Damages Measured By Its Lost Cash Flow Through The End Of The 2008-2013 Tariff Period

75. TECO demonstrated in its Memorial that loss of value damages relating to the remainder of the 2008-2013 tariff period—*i.e.*, from the date of the sale to EPM on 21 October 2008 through 1 August 2013—flow directly from the Original Tribunal’s award of loss of cash flow (historical) damages.²²⁷ Specifically, TECO recalled that, in awarding loss of cash flow damages, the Original Tribunal held that it would “work on the basis of the July 28, 2008 version of the [Bates White] study,” as “this approach will allow calculation of damages with a sufficient degree of certainty based on what the tariffs should have been had the CNEE complied with the regulatory framework.”²²⁸ TECO then explained that the Original Tribunal accepted in full Mr. Kaczmarek’s calculation of TECO’s loss of cash flow damages based upon what TECO would have earned had the Bates White study been used as the basis for setting the tariffs, and thus awarded TECO the full amount of loss of cash flow damages that it had claimed.²²⁹

76. TECO further observed that, in the but-for scenario, the higher VAD resulting from the Bates White study would have been in place for the *entire* 2008-2013 tariff period, and not only until the 21 October 2010 sale date.²³⁰ In light of this undisputed fact as well as the equally indisputable fact that EEGSA’s value is based upon its future expected cash flows which, in turn, are determined by its VAD, TECO showed that it would have received higher cash flows

²²⁶ In fact, if Dr. Abdala’s but-for DCF model submitted with his second report were revised to reflect the Original Tribunal’s rulings on the disputed inputs, Dr. Abdala’s but-for value for EEGSA would be *higher* than Mr. Kaczmarek’s, due to Dr. Abdala’s use of a 33 percent tax rate, lower than the 38 percent tax rate used in Mr. Kaczmarek’s model. *See* Compass Lexecon Modifications to Navigant Second Report Model dated 24 Sept. 2012 (C-1087); Kaczmarek IV ¶ 61; Kaczmarek Direct Presentation Hearing Slide No. 19 (citing Kaczmarek II, Table 3; Updated Abdala Damages based on DAS-37/C-1087).

²²⁷ Memorial (Resubmission) ¶¶ 203-206.

²²⁸ *Id.* ¶ 203 (quoting Award ¶ 728).

²²⁹ *Id.* ¶ 203 (citing Award ¶¶ 742, 780).

²³⁰ *Id.* ¶ 204.

through the end of the 2008-2013 tariff period in the but-for scenario, and that to deny TECO this portion of its loss of value damages would contravene the Original Tribunal’s central findings and economic reason, and would unjustly enrich Guatemala.²³¹

77. In its Counter-Memorial, Guatemala does not contest *any* of these points. Although Guatemala asserts that the award of loss of cash flow damages by the Original Tribunal “does not automatically mean that there may be claimable losses for the remainder of the tariff period . . . ,”²³² it fails to rebut *any* of the facts set forth above. Indeed, Guatemala’s repeated objection that TECO ought not to be awarded loss of value damages, because it allegedly is impossible to forecast precisely EEGSA’s *future* tariffs, simply does not apply in the case of TECO’s loss of value damages through the end of the 2008-2013 tariff period.²³³ Critically, moreover, although its own experts state that they “understand that the Respondent’s position is that there are no damages whatsoever as a result of the so-called ‘loss of value,’ i.e., following the sale by [TECO] in October 2010,”²³⁴ Dr. Abdala neither endorses Guatemala’s position nor sets forth *any* reasoning in support of such position. Instead, Dr. Abdala contends that “[n]o *further* damages should be calculated beyond the period in dispute (2008-2013) . . . ,”²³⁵ thus implicitly acknowledging the existence of TECO’s loss of value damages concerning the period *before* the end of the 2013 tariff period.

78. While implicitly accepting the existence of TECO’s loss of value damages reflecting TECO’s loss of cash flow through the end of the 2008-2013 tariff period, Guatemala asserts that Mr. Kaczmarek’s quantification of this damage is incorrect, because (i) Mr. Kaczmarek calculates the difference between EEGSA’s actual and but-for value at EEGSA’s level, instead of at TECO’s level, and discounts those values at a rate equal to EEGSA’s weighted average cost of capital (“WACC”), rather than TECO’s cost of equity; (ii) Mr.

²³¹ *Id.* ¶¶ 204-205.

²³² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 125.

²³³ See, e.g., *Id.* ¶ 236 (arguing that “[t]here is clearly no basis for awarding any damages to TGH with reference to five-year tariff periods *after* 2013, since in each of those subsequent periods EEGSA’s tariff would have been based on a new, autonomous and independent tariff review.”) (emphasis added).

²³⁴ Abdala III ¶ 127.

²³⁵ *Id.* ¶ 120 (emphasis added).

Kaczmarek's operating costs projection is inconsistent with the 28 July 2008 Bates White Study; and (iii) Mr. Kaczmarek's calculation allegedly fails to properly account for the effect of the tariff increase on energy demand.²³⁶ According to Dr. Abdala, correcting for these three alleged errors would decrease damages.²³⁷ Dr. Abdala, however, also contends that (iv) Mr. Kaczmarek erroneously failed to adjust for Guatemalan inflation, which adjustments would *increase* TECO's loss of value damages for the remainder of the 2008-2013 tariff period by US\$ 3.8 million.²³⁸ According to Dr. Abdala, the cumulative effect of making adjustments for all four alleged errors would be to decrease the amount of loss of value damages to which TECO is entitled for the period from 21 October 2010 until 1 August 2013 from US\$ 26.8 million to US\$ 18.2 million.²³⁹

79. As explained above, Guatemala seeks to impermissibly re-arbitrate EEGSA's but-for cash flows for the period through the end of the 2008-2013 tariff period, when the Original Tribunal already accepted Mr. Kaczmarek's but-for DCF model of EEGSA's value, and its objections should be rejected for this reason alone. In any event, Guatemala's criticisms are without merit for the following reasons.

80. *First*, Guatemala errs in arguing that Mr. Kaczmarek should have calculated the difference in cash flow to EEGSA, rather than to TECO, in the actual and but-for scenarios, because EEGSA "had certain debt payment obligations which would have restricted its ability to distribute dividends to its shareholders."²⁴⁰ Guatemala similarly errs in asserting that Mr. Kaczmarek should have discounted these amounts at the rate of EEGSA's, rather than TECO's, WACC.²⁴¹ According to Guatemala, adjusting TECO's loss of value damages for the remainder of the 2008-2013 tariff period to correct for these alleged errors results in a reduction in damages of US\$ 1.3 million (from US\$ 26.8 million to US\$ 25.5 million).²⁴²

²³⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 239; Abdala III ¶¶ 129-143.

²³⁷ Abdala III ¶¶ 137, 141, 143; Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 240(a)-(c).

²³⁸ Abdala III ¶ 151; Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 240(d).

²³⁹ Abdala III ¶ 12; Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 241.

²⁴⁰ See Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 239(a); Abdala III ¶¶ 133.a, 136.

²⁴¹ See Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 239(a); Abdala III ¶ 137.

²⁴² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 240(a); Abdala III ¶ 137.

81. Although minor, the adjustment proposed by Dr. Abdala is unwarranted. As Mr. Kaczmarek explains, throughout the Original Arbitration, the Parties' experts agreed that the proper measure of loss of value damages is "the diminution in the value of Claimant's investment *in EEGSA*, measured via the difference between the fair market value of the *investment* in the but-for scenario versus the fair market value of the *investment* in the actual scenario."²⁴³ Therefore, as Mr. Kaczmarek observes, it is not proper to calculate the cash flow to equity holders or to discount those cash flows at the cost of equity.²⁴⁴ Dr. Abdala's unfounded criticism stems solely from his newfound objection to quantifying the but-for value of *EEGSA*.

82. *Second*, Guatemala contends that Mr. Kaczmarek's projections for EEGSA's operating costs—which are based on EEGSA's historical cost information—are incorrect, because they are inconsistent with the 28 July 2008 Bates White Study.²⁴⁵ In particular, Dr. Abdala asserts that the lower operating costs used by Mr. Kaczmarek results in EEGSA obtaining a higher return on its capital and, correspondingly, an alleged "artificial increase" in its but-for value.²⁴⁶ According to Guatemala, substituting the operating costs from the Bates White Study for those used by Mr. Kaczmarek would result in a reduction of loss of value damages through the remainder of the 2008-2013 tariff period of US\$ 6.2 million (from US\$ 26.8 million to US\$ 20.6 million).²⁴⁷ Guatemala's criticism is misplaced.

83. As an initial matter, Dr. Abdala made this exact same criticism in the Original Arbitration, and the Original Tribunal rejected it. Specifically, in his first report, Dr. Abdala remarked that:

[Mr. Kaczmarek] considers operating costs and capital expenditures that are not compatible with the tariffs presented in the BW July 2008 Study. Costs and capital expenditures (and other related parameters) projected by [Mr. Kaczmarek] are instead based on expectations coming from a 2007 DECA II analysis, and are

²⁴³ Kaczmarek IV ¶ 125 (emphases added); *see also* Award ¶¶ 719-720 (observing that the Parties' experts agree on this methodology to calculate Claimant's loss of value damages).

²⁴⁴ Kaczmarek IV ¶ 125.

²⁴⁵ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 239(b); Abdala III ¶ 133-140.

²⁴⁶ Abdala III ¶¶ 139-140.

²⁴⁷ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 240(b); Abdala III ¶ 141.

much lower than the costs and capital expenditures that would have been adopted if the tariffs presented in BW July 2008 Study would have been implemented.²⁴⁸

84. The Original Tribunal rejected Dr. Abdala's proposal to base capital expenditures projections on the Bates White Study, rather than on EEGSA's actual costs.²⁴⁹ That decision was *not* annulled and, in any event, was correct, because the VAD studies set the *revenues* for the distributor, whereas the *costs* actually incurred by the distributor are independent of those set forth in the study. Indeed, Guatemala notes that its model efficient company regime "establishes the remuneration for the distributor, *not on the basis of the actual costs* it incurs, but on the basis of the costs that a hypothetical efficient company would incur . . ."²⁵⁰ If the company's actual costs exceed that of the model company's, it will be less profitable, and visa-versa. Thus, although EEGSA's VAD (and, thus, remuneration) is calculated on the basis of a model company, in determining EEGSA's value in both the actual and but-for scenarios, EEGSA's *actual* costs must be considered. Mr. Kaczmarek, accordingly, forecasted EEGSA's actual operating expenses in his DCF model in order to determine EEGSA's value in both the actual and but-for scenarios.

85. Mr. Kaczmarek's projections, moreover, are reasonable. As he notes, for the first full year of the third tariff period, he projected an increase in operating costs of 12 percent.²⁵¹ If he had used the Bates White Study to project those same costs, it would have resulted in an increase of 48 percent.²⁵² As Mr. Kaczmarek further explains, his approach is consistent, because he "project[ed] operating costs based on EEGSA's historical costs in both the but-for and actual scenarios."²⁵³ If, however, he were to use the operating costs of a model efficient company, and specifically those in the Bates White Study, to forecast EEGSA's future expenses in the but-for scenario, he likewise would need to use the operating costs in the Sigla Study to

²⁴⁸ Abdala I ¶ 35.a.

²⁴⁹ Award ¶ 741.

²⁵⁰ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 30 (emphasis added).

²⁵¹ Kaczmarek IV ¶ 134.

²⁵² *Id.*

²⁵³ *Id.* ¶ 135.

forecast EEGSA's future expenses in the actual scenario.²⁵⁴ The net effect of doing so would be to *increase* Claimant's loss of value damages by US\$ 49.2 million, of which US\$ 6.9 million reflects the lost cash flow through the end of the 2008-2013 tariff period.²⁵⁵

86. *Third*, Guatemala asserts that Mr. Kaczmarek failed to consider a decrease in energy usage due to increased electricity tariffs. According to Guatemala, adjusting for this reduces TECO's damages through the end of the 2008-2013 tariff period by US\$ 3.7 million (from US\$ 26.8 million to US\$ 23.1 million).²⁵⁶ This, too, is wrong.

87. As Mr. Kaczmarek explains, in his second report in the Original Arbitration, he made various adjustments suggested by Dr. Abdala to his first report with respect to elasticity calculations.²⁵⁷ Dr. Abdala did not comment on these adjustments in either his second report or during the Hearing in the Original Arbitration.²⁵⁸ The Original Tribunal, therefore, did not include this among the disputed issues in the Parties' respective but-for DCF models for decision in its Award.²⁵⁹ Guatemala ought not to be permitted to now raise a new, disputed issue in the but-for DCF model that it failed to raise in the Original Arbitration, after the Original Tribunal already ruled on all of the disputed issues in that model.²⁶⁰

²⁵⁴ *Id.* ¶ 136.

²⁵⁵ *Id.*

²⁵⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 240(c); Abdala III ¶ 146.

²⁵⁷ Kaczmarek IV ¶ 140; *see also* Kaczmarek II ¶¶ 136-139.

²⁵⁸ Kaczmarek IV ¶ 140.

²⁵⁹ *See* Award ¶ 722 (listing the three disputed issues).

²⁶⁰ In addition, in contrast to the position he has taken in this case, when Dr. Abdala and his colleague Dr. Spiller were acting as quantum experts for the claimants in another investment treaty arbitration concerning electricity regulation, they testified that the increased tariff levels assumed by them as the basis for their damages calculation would not have caused a significant drop in demand for electricity. *See EDF Int'l S.A., SAUR Int'l S.A. and Leon Participaciones Argentinas S.A. v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/03/23, Award of 11 June 2012 ("EDF v. Argentina, Award") ¶ 1191 ("[T]he Tribunal finds unreasonable Respondent's assertion that the tariff levels assumed in LECG's model would have triggered a radical drop in demand for electricity and significantly increased theft and uncollectables. To the contrary, the Tribunal was convinced by Dr. Manuel A. Abdala's testimony that even a large increase in tariffs in absolute terms would have had less of an actual impact on consumers because wholesale costs increased 118% as a result of inflation during the relevant time period. . . . Moreover, as explained by Professor Pablo T. Spiller of LECG, the tariff increase would have affected only the [VAD] portion of the tariff, making the overall increase in tariffs a much lower percentage than that asserted by Respondent. . . . The Tribunal agrees that the effect of tariff increase

88. Finally, Guatemala contends that Mr. Kaczmarek does not apply “the correct inflation coefficients when moving from constant to nominal currency,” and that making this adjustment *increases* TECO’s loss of value damages for the period through the end of the 2008-2013 tariff period by US\$ 3.8 million.²⁶¹ As Mr. Kaczmarek explains, because the VAD is denominated in US dollars, he applied inflation factors based upon the U.S. producer price index and, based upon the principle of purchasing power parity, did not project inflation in local currency as well.²⁶² The Original Tribunal accepted this approach, by awarding loss of cash flow damages in the amount sought, which damages were calculated using this inflation input. If this Tribunal were nevertheless to reconsider this input, the modification would serve to *increase* TECO’s loss of value damages.

89. In sum, as the Original Tribunal already accepted Mr. Kaczmarek’s DCF but-for model of EEGSA’s value, this Tribunal ought to accept Mr. Kaczmarek’s actual value for EEGSA (which falls at the high-end of Dr. Abdala’s range for EEGSA’s actual value)²⁶³ and simply subtract that value from the but-for value derived from Mr. Kaczmarek’s DCF but-for model, and award TECO loss of value damages representing lost cash flow for the period through the end of the 2008-2013 tariff period in the amount of US\$ 201,505,765, plus interest. Even if the Tribunal were to revisit EEGSA’s but-for value, however, it ought not to accept Dr. Abdala’s proposed modifications, all of which were expressly rejected by the Original Tribunal in the unannulled portion of the Award, were not objected to by Dr. Abdala in the Original Arbitration, or are otherwise meritless. Accepting Dr. Abdala’s inflation adjustment, moreover, would *increase* Claimant’s loss of value damages.

C. TECO Is Entitled To Loss Of Value Damages Measured By Its Lost Cash Flow Beyond The End Of The 2008-2013 Tariff Period

90. TECO also demonstrated in its Memorial that its loss of value damages were not limited to its share of EEGSA’s forecasted lost cash flow through the end of the 2008-2013 tariff

would have been further muted by the fact that electricity is a necessity good and thus has low demand elasticity.”) (CL-1024).

²⁶¹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 240(d); Abdala III ¶¶ 147-151.

²⁶² Kaczmarek IV ¶ 143.

²⁶³ See *supra* ¶ 59; Memorial (Resubmission) ¶¶ 68-69; Abdala I ¶¶ 78, 80, Table VI.

period.²⁶⁴ Rather, as TECO explained and as further detailed below, Guatemala's unlawful measures adversely affected the cash flows a purchaser of EEGSA would have projected beyond the 2008-2013 tariff period.²⁶⁵

91. In its Counter-Memorial, Guatemala contends that TECO did not suffer damages reflecting any loss of value beyond the 2008-2013 tariff period, because EEGSA's tariffs are set for only five-year periods, and its breach of the Treaty purportedly did not adversely affect EEGSA's projected future cash flows beyond the end of the tariff period that was in place at the time of the breach.²⁶⁶ Dr. Abdala thus presents two *new* but-for scenarios, one that contains no projections whatsoever beyond the end of the 2008-2013 tariff period, and the other that uses *ex post* data to perfectly align EEGSA's but-for cash flows for the period beyond the end of the 2008-2013 tariff period with EEGSA's actual cash flows.²⁶⁷

92. As set forth above, the Original Tribunal's ruling that EEGSA's but-for value should be calculated using Mr. Kaczmarek's DCF model is *res judicata* in this proceeding, and ought not to be revisited, thus rendering all of Guatemala's arguments moot. Dr. Abdala's newest calculations, moreover, directly contradict his earlier opinions. In particular, as shown in the table below, while Mr. Kaczmarek has consistently calculated TECO's damages throughout these proceedings, instead of conforming his calculations to the Original Tribunal's rulings, Dr. Abdala has shifted his positions with the objective of arriving at the lowest damages amount.

93. As the table below shows, in the Original Arbitration, Dr. Abdala calculated negative loss of cash flow ("historical") damages, but positive loss of value damages. Those loss of value damages, moreover, reflected lost cash flow to TECO attributable to periods beyond the 2008-2013 tariff period.²⁶⁸

²⁶⁴ See Memorial (Resubmission) § III.C.2.

²⁶⁵ See *id.*

²⁶⁶ See Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 134-234.

²⁶⁷ Abdala III, Tables 2, 7.

²⁶⁸ Kaczmarek IV, Table 8 & n.51 (explaining Mr. Kaczmarek's subdivision of Dr. Abdala's calculations into the time periods presented in Table 8).

US\$ Millions	Historical Lost Cash Flows	Loss of Value Damages			Total Damages
		Remainder of Third Rate Period	Post Third Rate Period	Total Loss of Value Damages	
First Navigant Report	17.8	28.6	190.7	219.3	237.1
Second Navigant Report	21.1	29.6	192.9	222.5	243.6
Third Navigant Report	21.1	29.6	192.9	222.5	243.6
First Compass Lexecon Report	(11.5)	(14.8)	16.2 to 31.6	1.4 to 16.8	(10.2) to 5.3
Second Compass Lexecon Report	(10.6)	(13.6)	16.7 to 32.2	3.1 to 18.6	(7.4) to 8.1
Third Compass Lexecon Report	21.1	18.2	0.0	18.2	39.3

94. After the Original Tribunal ruled in favor of TECO with respect to loss of cash flow damages, rather than simply adjusting his but-for model to account for this—which would have resulted in loss of value damages *higher* than those calculated by Mr. Kaczmarek²⁶⁹—Dr. Abdala completely abandoned his earlier opinions and model. Having realized that his earlier opinions allocating no loss of value damages reflecting lost cash flow for the remainder of the 2008-2013 tariff period are indefensible in light of the Original Tribunal’s Award, Dr. Abdala now concedes loss of value damages for that period and, in an about-face, insists that there is no loss of value damage attributable to lost cash flow for the period after the end of the 2008-2013 tariff period.²⁷⁰

95. Guatemala’s arguments are, in any event, meritless, as Guatemala misconstrues the effect of its Treaty breach on EEGSA’s value. Specifically, as set forth below, in arguing that EEGSA’s forecasted cash flows beyond the 2008-2013 tariff period were not affected by its breach, Guatemala confuses issues pertaining to the standard of proof; relies upon an illogical assumption that EEGSA’s value cannot be calculated because it is a regulated utility whose tariffs are reset at five-year intervals, contradicting its own expert’s opinions in the Original Arbitration; improperly uses *ex post* data to calculate EEGSA’s but-for value, contrary to what it did during the Original Arbitration; wrongly contends that, in the but-for scenario, a purchaser would not value EEGSA relying on the Expert Commission’s rulings, and that the evidence TECO has submitted to show otherwise is insufficient; and contends that Mr. Kaczmarek has valued EEGSA by assuming that its VAD and tariff would remain frozen in perpetuity, which is

²⁶⁹ *Id.* ¶ 61; Kaczmarek Direct Presentation Hearing Slide No. 19 (citing Kaczmarek II, Table 3; Updated Abdala Damages based on DAS-37/C-1087).

²⁷⁰ See Kaczmarek IV, Table 8.

incorrect and ignores the fact that its own expert valued EEGSA in the Original Arbitration in the same manner.

1. Guatemala Confuses The Standard of Proof For The Fact Of Loss With The Standard of Proof For The Amount Of Loss

96. Relying on the PCIJ's observation in the *Chorzów Factory* case that reparation is designed to "re-establish the situation which would, *in all probability*, have existed if that act had not been committed,"²⁷¹ TECO showed in its Memorial that the standard of proof for establishing the amount of damages is like that for any other fact in the case, *i.e.*, it must be demonstrated as being more probable than not.²⁷² As noted by numerous investment treaty tribunals, including *Gold Reserve v. Venezuela*, "the appropriate standard of proof [for the amount of damages] is the balance of probabilities," and there is "no support for the conclusion that the standard of proof for damages should be higher than for proving merits."²⁷³ TECO also explained that, because it already had proven that it had suffered damages—and the Original Tribunal had so ruled—in this Resubmitted Arbitration, it need only to show that, on the balance of probabilities, it incurred the loss of value damages that are the subject of this arbitration.²⁷⁴

²⁷¹ Memorial (Resubmission) ¶ 158; *Chorzów Factory (Ger. v. Pol.)*, Judgment No. 13 (Merits) of 13 Sept. 1928, P.C.I.J. Series A, No. 17 (1928), at 40 (emphasis added) (CL-1069).

²⁷² Memorial (Resubmission) ¶ 158.

²⁷³ *Gold Reserve Inc. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB(AF)/09/1, Award of 22 Sept. 2014 ("*Gold Reserve v. Venezuela, Award*") ¶ 685 (CL-1017); see also *Crystalex Int'l Corp. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB(AF)/11/2, Award of 4 Apr. 2016 ("*Crystalex v. Venezuela, Award*") ¶¶ 867-868 ("[W]hile the fact (*i.e.*, the existence) of the damage needs to be proven with certainty," "once the fact of damage has been established, a claimant should not be required to prove its exact quantification with the same degree of certainty. This is because any future damage is inherently difficult to prove.") (CL-1019); *Impregilo S.p.A. v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/07/17, Award of 21 June 2011 ("*Impregilo v. Argentina, Award*") ¶ 371 ("[I]t would be unreasonable to require precise proof of the extent of the damage sustained by Impregilo. Instead, reasonable probabilities and estimates have to suffice as a basis for claims for compensation.") (CL-1025); *Ioannis Kardassopoulos and Ron Fuchs v. The Republic of Georgia*, ICSID Case Nos. ARB/05/18 and ARB/07/15, Award of 3 Mar. 2010 ("*Kardassopoulos & Fuchs v. Georgia, Award*") ¶ 229 ("[T]he principle articulated by the vast majority of arbitral tribunals . . . does not impose on the Parties any burden of proof beyond a balance of probabilities.") (CL-1027); Memorial (Resubmission) ¶ 158.

²⁷⁴ Memorial (Resubmission) ¶¶ 150-159.

97. In its Counter-Memorial, Guatemala acknowledges that “tribunals enjoy a certain level of discretion in accepting *reasonably reliable estimates of damages*.²⁷⁵ In particular, Guatemala quotes approvingly the *Hrvatska v. Slovenia* tribunal’s holding that “[t]he standard of proof required is the balance of probabilities,” as well as the *Gold Reserve v. Venezuela* tribunal’s finding that, with respect to proving damages, “the balance of probabilities applies.”²⁷⁶ Guatemala nevertheless contends that “the claimant must prove that the damage has in fact occurred,”²⁷⁷ and that the “future damages [sic] that TGH claims must, therefore, have been actually and directly caused by [the breach], and . . . TGH has failed to establish this causal link.”²⁷⁸ In particular, Guatemala argues that “TGH should have proved, with contemporaneous evidence from the time of the sale, that the price it obtained from the same was impaired [as a result of the measures].”²⁷⁹

98. Guatemala’s argument stems from a fundamental misunderstanding as to the nature of TECO’s claim. As set forth below, Guatemala’s arguments ignore that TECO *already* has met its burden of proving the existence of damage—which finding is not subject to review—and that it is only the quantification of TECO’s damage that is at issue in this Resubmission Proceeding. In particular, the fact that TECO sold its investment in EEGSA did not change the nature of the damages that it suffered, but only impacted the date of valuation.

99. In the Original Arbitration, TECO claimed—and the Original Tribunal held—that Guatemala breached the DR-CAFTA with respect to the manner in which it had conducted the 2008-2013 tariff review and established EEGSA’s VAD, and that this breach harmed TECO and caused it to suffer damages.²⁸⁰ Specifically, the Original Tribunal held that Guatemala breached DR-CAFTA Article 10.5 by having “repudiat[ed] the two fundamental regulatory principles

²⁷⁵ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 137 (emphasis added).

²⁷⁶ *Id.* ¶ 140 n.310 (quoting *Gold Reserve v. Venezuela*, Award ¶ 685 (CL-1017)).

²⁷⁷ *Id.* ¶ 137.

²⁷⁸ *Id.* ¶ 180.

²⁷⁹ *Id.* ¶ 9; *id.* ¶ 14 (“Guatemala asked TGH to present the documentary evidence on the sale of its shares to EPM (including with respect to the calculation of the sale price) that would show the alleged loss, assuming such a loss occurred. Nevertheless, TGH has stated that it does not have any such document.”).

²⁸⁰ Award ¶ 711.

applying to the tariff review process [which was] arbitrary and breache[d] elementary standards of due process in administrative matters”²⁸¹

100. The very finding of liability by the Original Tribunal presupposes a finding that the fact of damage has been established. As the NAFTA Chapter Eleven tribunal in *Merrill & Ring v. Government of Canada* explained, “[i]n the case of conduct that is said to constitute a breach of the standards applicable to investment protection, the primary obligation is quite clearly inseparable from the existence of damage. Indeed, a finding of liability without a finding of damage would be difficult to explain in the context of investment law arbitration and would indeed be contrary to some of its fundamental tenets.”²⁸² In that case, the tribunal dismissed the claimant’s claim, finding *no breach* because the claimant had failed to establish that it had suffered any damages: “the Tribunal . . . concludes that Canada has not been shown to have breached Article 1105(1) [minimum standard of treatment] since [liability and damages] are inextricably related and, as previously noted, an international wrongful act will only be committed in international investment law if there is an act in breach of an international legal obligation, attributable to the Respondent *that also results in damages*.”²⁸³ Thus, by virtue of the Original Tribunal’s finding of liability alone—which finding was not annulled—it is irrefutable that TECO already definitively has established the fact that it has suffered damage as a result of Guatemala’s breach.

101. The Original Tribunal, moreover, held that Guatemala’s “*breach has caused damages to the Claimant*, in respect of which the Claimant is entitled to compensation.”²⁸⁴ The Original Tribunal then awarded TECO a portion of its claimed damages.²⁸⁵ With these holdings—which also were *not* annulled—the Original Tribunal made clear that TECO, in fact, did demonstrate *the fact of damage* to the requisite standard. In this arbitration, therefore, TECO need only demonstrate the quantification of its damage as more probable than not.

²⁸¹ *Id.* (emphasis added).

²⁸² *Merrill & Ring Forestry L.P. v. Government of Canada*, UNCITRAL, Award of 31 Mar. 2010 (“*Merrill & Ring Forestry v. Canada*, Award”) ¶ 245 (CL-1076).

²⁸³ *Merrill & Ring Forestry v. Canada*, Award ¶ 266 (emphasis added) (CL-1076).

²⁸⁴ Award ¶ 711 (emphasis added).

²⁸⁵ *Id.* ¶¶ 742, 780(C).

102. TECO further showed—and the Original Tribunal likewise found—that, as a result of Guatemala’s unlawful measures adopted in August 2008, TECO sold its investment in EEGSA to EPM in October 2010.²⁸⁶ TECO, however, never has argued that Guatemala adopted different or additional measures in October 2010 that caused TECO to sell its investment and suffer additional or different damages. Rather, as TECO explained in its Memorial, both Parties’ experts agreed that the date of the sale to EPM provided a natural valuation date for EEGSA.²⁸⁷ Consequently, both Parties’ experts measured TECO’s damage *incurred as a result of the unlawful measures adopted by Guatemala in August 2008* by calculating (i) the difference in the cash flows between that date and the date of the sale that TECO had obtained and would have obtained absent the breach, and (ii) the difference in EEGSA’s value as of the date of the sale with and absent the measures.²⁸⁸

103. As TECO explained in its Memorial (as well as in the Original Arbitration), as soon as Guatemala adopted the unlawful measures, EEGSA’s value declined as a direct result of the breach.²⁸⁹ This was evident by the immediate loss in cash flows and by the downgrading of EEGSA by the two major rating agencies.²⁹⁰ Specifically, Standard & Poor’s explained that it had downgraded EEGSA due to “deteriorated profitability,”²⁹¹ and Moody’s similarly justified its downgrade on account of the “material weakening” in EEGSA’s “financial profile” as well as “concerns about the predictability and transparency of the [VAD-review] process.”²⁹²

104. If TECO had sold its stake in EEGSA immediately after the offending measures were adopted, the Parties’ experts would have valued EEGSA as of that date in the actual and

²⁸⁶ *Id.* ¶ 748; *see also* Memorial (Resubmission) ¶ 118; [REDACTED]

²⁸⁷ Memorial (Resubmission) ¶¶ 118, 166.

²⁸⁸ Award ¶¶ 718-719; Memorial (Resubmission) ¶¶ 48, 118; Kaczmarek I ¶¶ 126-129; Kaczmarek II ¶ 6; Abdala I ¶ 27.

²⁸⁹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 41-46; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 220-227.

²⁹⁰ Memorial (Resubmission) ¶¶ 41-46; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 220-227.

²⁹¹ Standard & Poor’s, *Empresa Electrica de Guatemala S.A. Ratings Lowered to ‘BB-’ From ‘BB’/on CreditWatch Neg* dated 26 Aug. 2008 (C-1078).

²⁹² Moody’s Investor’s Service, *Moody’s downgrades EEGSA to Ba3 from Ba2; negative outlook* dated 11 Dec. 2008 (C-1079).

but-for scenarios, and nearly all of TECO’s damages would have been so-called loss of value damages. However, since TECO did not sell its stake in EEGSA immediately, but rather within a relatively short time after the measures, it made sense to value EEGSA as of the sales date and calculate damages as the sum of the loss of cash flows and loss of value.²⁹³ As TECO noted in its Memorial, the tribunal in *Murphy v. Ecuador* calculated the claimant’s damages in a similar manner when the claimant likewise sold its investment approximately one and one-half years after the measures, and as a result of the measures.²⁹⁴

105. Because—as both Parties acknowledge—TECO sold its stake in EEGSA to EPM for fair market value at the time, the fact of the sale did not change the amount of the damage suffered by TECO as a result of Guatemala’s breach. If it were otherwise—as Guatemala suggests—TECO’s damages arising from Guatemala’s unlawful measures would vary depending on whether and when it divested from Guatemala. This would be an absurd result, particularly when both Parties agree that TECO obtained fair market value at the time for the sale of its investment. Guatemala’s assertion that TECO’s “claim for future losses [sic] involves evidentiary and causation obstacles, stemming from the sale of EEGSA . . .”²⁹⁵ is thus mistaken,

²⁹³ Guatemala’s assertion that TECO decreased its damages from US\$ 285 million in its Notice of Arbitration to US\$ 249.5 million in its Memorial, “once the effect of the sale of its stake to EPM had been taken into account,” is erroneous. Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 78 (emphasis added). As noted throughout TECO’s Memorial and in this Reply, TECO sold EEGSA for fair market value (with the measures) and, therefore, the fact of the sale did not affect its damages claim. The change in amounts is attributable to the fact that, in accordance with the DR-CAFTA, TECO had to provide an approximate amount of damages as early as in its Notice of Intent (and, later, in its Notice of Arbitration), and did not have the benefit, at that time, of an in-depth valuation and expert report, which accompanied its Memorial. Indeed, TECO’s Notice of Arbitration states that TECO seeks “Damages suffered of up to approximately US\$ 285,600,000.00,” indicating clearly that this was both an approximate amount and the upper limit of its damages. Notice of Arbitration dated 20 Oct. 2010 (“Notice of Arbitration”) ¶ 79(a) (emphasis added).

²⁹⁴ *Murphy Exploration & Prod Co. Int’l v. Republic of Ecuador II*, PCA Case No. 2012-16, Partial Final Award of 6 May 2016 ¶¶ 481-482, 486, 493, 501-504 (CL-1023). Guatemala’s observation that Murphy’s claim for loss of value damages was denied (Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 232) is irrelevant, because that decision followed from the tribunal’s determination that the State’s 99 percent, but not 50 percent, profit tax violated the treaty. See *Murphy v. Ecuador*, Final Award ¶¶ 67-70 (CL-1070).

²⁹⁵ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 12 (arguing that TECO’s “claim for future losses [sic] involves evidentiary and causation obstacles, stemming from the sale of EEGSA . . .”) (emphasis added).

because TECO never has made a claim for “separate” damage distinct from that arising directly from Guatemala’s breach.²⁹⁶

106. There thus is one breach that caused damage to TECO. Liability for that breach was established by the Original Tribunal and was left undisturbed by the Annulment Committee. TECO’s claim in this Resubmitted Arbitration for loss of value damages is just one component of the damage that was caused by Guatemala’s breach, and does not require a separate showing of causation. Although there are different ways to measure that damage, both Parties’ experts throughout the Original Arbitration as well as in this Resubmitted Arbitration agree on the method of calculating TECO’s damage by summing the loss of cash flows to TECO prior to the sale and the loss in value to TECO as of the time of the sale. Accordingly, TECO does not have to prove—by any standard—that it suffered a loss as of the time of the sale of its share of EEGSA to EPM, because it already has established that it suffered a loss as a direct result of Guatemala’s unlawful measures, and it now needs only to demonstrate the *amount* of that loss by showing that it is more likely than not.

107. In any event, Guatemala’s argument fails on its own terms. Even if TECO did need to again prove damages as a result of the sale—which it does not need to do—as explained above, Guatemala’s expert concedes that TECO *did* suffer loss of cash flow as a result of Guatemala’s breach at least up until the end of the 2008-2013 tariff period (which post-dates the sale).²⁹⁷ Furthermore, as detailed in TECO’s Memorial and further below, in the Original Arbitration, Dr. Abdala acknowledged that, if liability were found, TECO would have suffered

²⁹⁶ Guatemala’s assertion also is wrong, because having caused TECO to sell its investment *on account of the breach*, Guatemala cannot then benefit from any alleged evidentiary difficulties arising out of the fact of that sale. See *Gemplus, S.A., SLP, S.A. and Gemplus Industrial, S.A. de C.V. v. United Mexican States*, ICSID Case No. ARB(AF)/04/3 & ARB(AF)/04/4, Award of 16 June 2010 (*Gemplus v. Mexico*, Award) ¶ 13-92 (CL-1021); *Sapphire Int’l Petroleum, Ltd. v. National Iranian Oil Co.*, Arbitral Judgment of 15 Mar. 1963, 35 I.L.R. 136, 187-188 (1963) (CL-1077); Memorial (Resubmission) ¶¶ 237-240; TECO’s Memorial on Partial Annulment ¶¶ 110-115; TECO’s Reply on Partial Annulment ¶¶ 6-7, 88-97. In addition, Guatemala’s statements that TECO claimed that EEGSA was “one of the best and most solid companies in the country” at the time of sale, is not only taken out of context (see Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 80), but is also irrelevant, as both Parties agree that EPM paid fair market value for EEGSA; both Parties agree on EEGSA’s actual value; and the Original Tribunal’s finding that TECO suffered damage as a result of Guatemala’s breach is final and binding.

²⁹⁷ Abdala III ¶ 120.

damages from its loss of future cash flows for the time period *after* the sale.²⁹⁸ Specifically, while Dr. Abdala calculated “negative” damages for the time period preceding the sale, he calculated damages in the range of US\$ 3.1 million to US\$ 18.6 million for the period post-dating the sale.²⁹⁹ All of that amount, moreover, reflects lost cash flow from the time period *after* the 2008-2013 tariff period.³⁰⁰ Thus, even Guatemala has conceded that TECO has established *the fact* of loss of value damage.

2. Guatemala’s Argument That TECO’s Claim Fails Because Future Tariffs “Cannot Be Known” Is Nonsensical And Belied By The Evidence

108. In its Memorial, TECO demonstrated that the Original Tribunal’s conclusion that “it is actually impossible to know what will happen with the tariffs in the future,” provides no legitimate basis to deny TECO loss of value damages.³⁰¹ As TECO explained, requiring perfect knowledge of “what will happen with the tariffs in the future” would place an insurmountable evidentiary burden on TECO, and is contrary to the widely-accepted DCF approach to valuation, which requires forecasting future cash flows that cannot be known with absolute certainty.³⁰² As TECO observed, the *Rumeli v. Kazakhstan ad hoc* committee accordingly held that “[t]he fact that the [valuation] exercise is *inherently uncertain* is not a reason for the tribunal to decline to award damages.”³⁰³

109. As noted above, in one of the two, new alternative approaches taken by Dr. Abdala in his latest expert report, Dr. Abdala refuses to project EEGSA’s cash flows in the but-for scenario beyond the end of the 2008-2013 tariff period.³⁰⁴ In support of this new approach,

²⁹⁸ Abdala II ¶ 78 & Table VI; Memorial (Resubmission) ¶¶ 68, 78.

²⁹⁹ Abdala II ¶ 78 & Table VI; Memorial (Resubmission) ¶ 78.

³⁰⁰ Kaczmarek IV, Table 8.

³⁰¹ Memorial (Resubmission) ¶ 237 (quoting Award ¶ 757 and Guatemala’s Post-Hearing Brief ¶ 354, emphasis removed).

³⁰² Memorial (Resubmission) ¶ 238.

³⁰³ *Id.* (quoting *Rumeli Telekom A.S. and Telsim Mobil Telekomikasyon Hizmetleri A.S. v. Republic of Kazakhstan*, ICSID Case No. ARB/05/16, Decision on the Application for Annulment of the Republic of Kazakhstan of 25 Mar. 2010 ¶ 144 (emphasis added) (CL-1014)).

³⁰⁴ See *supra* ¶ 93; Abdala III, Tables 2, 7.

Guatemala quotes approvingly the Original Tribunal’s *annulled* holding that loss of value damage should be denied because “it is actually impossible to know what will happen with the tariffs in the future,”³⁰⁵ relying solely on the fact that the tariffs for distribution companies are set in five-year intervals. Guatemala, moreover, asserts that “the preparation and results of the tariff study” are “unpredictable” “from one tariff review to the next.”³⁰⁶ “[E]ach tariff review is independent of the previous one . . . ,”³⁰⁷ and that “[e]ach Board [of Directors of the CNEE] approaches the tariff review without preconceptions or influences derived from *any* knowledge that they may have acquired, or positions they may have taken, in the previous review.”³⁰⁸ Guatemala’s assertions and Dr. Abdala’s new approach to the but-for scenario are baseless.

110. *First*, as TECO explained in its Memorial and further demonstrates herein, some uncertainty is inherent in any valuation that involves forecasting future cash flows, but this does not preclude awarding damages on the basis of such valuations.³⁰⁹ Similar to the *Rumeli v. Kazakhstan ad hoc* committee, the *Lemire v. Ukraine* tribunal thus remarked that, “Claimant only needs to provide a basis upon which the Tribunal can, with reasonable confidence, estimate the extent of the loss.”³¹⁰ The tribunals in *SPP v. Egypt* and *Tecmed v. Mexico* likewise stated that “it is well-settled that the fact that damages cannot be assessed with certainty is no reason not to award damages when a loss had been incurred,”³¹¹ and that “any difficulty in determining the compensation does not prevent the assessment of such compensation where the existence of damage is certain.”³¹² The *Crystalex v. Venezuela* tribunal further explained that “[a]rbitral tribunals have been prepared to award compensation on the basis of a reasonable approximation

³⁰⁵ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 132 (emphasis removed) (quoting Award ¶ 757).

³⁰⁶ Santizo ¶ 31.

³⁰⁷ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 191.

³⁰⁸ *Id.* ¶ 195 (emphasis added).

³⁰⁹ See Memorial (Resubmission) ¶¶ 158, 229, 238.

³¹⁰ *Joseph Charles Lemire & others v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB/06/18, Award of 28 Mar. 2011 (“*Lemire v. Ukraine*, Award”) ¶ 246 (CL-1013).

³¹¹ *Southern Pacific Properties (Middle East) Ltd. v. Egypt*, ICSID Case No. ARB/84/3, Award of 20 May 1992 ¶ 215 (CL-1095).

³¹² *Técnicas Medioambientales Tecmed S.A. v. Mexico*, ICSID Case No. ARB(AF)/00/2, Award of 29 May 2003 ¶ 190 (RL-1006).

of the loss, where they felt confident about the fact of the loss itself.”³¹³ Indeed, the tribunal noted that, “all the[] authorities [upon which it relied] show that, once the fact [of damage] is established and is not essentially of speculative nature, the amount [of damage] need not be proven with the same degree of certainty.”³¹⁴

111. Nor is forecasting future cash flows for a regulated utility whose tariffs are re-set at scheduled intervals any more “uncertain” than doing the same for any other business that is a going concern. In fact, in the *EDF v. Argentina* case, where the investment was a electricity transmission and distribution company whose tariffs also were set every five years, and in which Dr. Abdala served as one of the lead quantum experts for the claimants, the tribunal observed that the DCF method is the “most suitable” when [t]he enterprise under assessment is a regulated utilities company with a predictable revenue stream,” and, therefore, the “DCF method is widely used in the context of tariff reviews for regulated utilities.”³¹⁵

112. Similarly, in the recent *Novenergia v. Spain* case, the tribunal accepted Dr. Abdala’s DCF method for valuing the regulated utility at issue in both the actual and but-for scenarios, and remarked that “the DCF-method is considered particularly suitable for valuating income-streams that are regulated (as opposed to unregulated business that is more exposed to market fluctuations).”³¹⁶ Indeed, in the Original Arbitration, Dr. Abdala used the DCF approach to value EEGSA in the but-for scenario, *and projected future cash flows until 2018 and then assigned a terminal value.*³¹⁷

³¹³ *Crystalex v. Venezuela*, Award ¶ 871 (CL-1019).

³¹⁴ *Id.* ¶ 875 (CL-1019).

³¹⁵ *EDF v. Argentina*, Award ¶ 1188 (CL-1024).

³¹⁶ See *Novenergia II – Energy & Environment (SGA) (Grand Duchy of Luxembourg), SICAR v. Kingdom of Spain*, SCC Case No. 2015/063, Award of 15 Feb. 2018 ¶¶ 818, 820, 838-843 (“*Novenergia v. Spain*, Award”) (CL-1078); see also *id.* ¶ 774 (Dr. Abdala testifying that the DCF method is “the most generally accepted technique in valuation analysis,” is appropriate where there is “a sound history of [] years of operations,” and is “particularly suited to value companies whose revenues are defined by law or regulation . . . as the resulting cash flows are more predictable than unregulated businesses.”) (quoting Dr. Abdala’s expert testimony) (emphasis added) (CL-1078).

³¹⁷ See Award ¶¶ 718-719; Memorial (Resubmission) ¶ 216; Compass Lexecon Modifications to Navigant Second Report Model dated 24 Sept. 2012 (C-1087).

113. Furthermore, valuing an enterprise in the but-for scenario necessarily involves uncertainty, as it is based on a hypothetical scenario. The *Hrvatska Elektroprivreda v. Slovenia* tribunal accordingly remarked that, “naturally, some degree of estimation will be required when considering counterfactual scenarios and this, of itself, does not mean that the burden is not satisfied.”³¹⁸ Likewise, the *Lemire v. Ukraine* tribunal explained:

While the existence of damage is certain, calculating the precise amount of the compensation is fraught with much more difficulty, *inherent in the very nature of the ‘but for’ hypothesis*. Valuation is not an exact science. The Tribunal has no crystal ball and *cannot claim to know what would have happened under a hypothesis of no breach; the best any tribunal can do is to make an informed and conscientious evaluation*, taking into account all relevant circumstances of the case, *not unlike that made by anyone who assesses the value of a business* on the basis of its likely future earnings.³¹⁹ . . . But in the end, there is no denying that the calculation of damages in a case like this, *inevitably requires a certain amount of conjecture as to how things would have evolved ‘but for’ the actual behavior of the parties*. This difficulty in calculation cannot, however, deprive an investor, who has suffered injury, from his fundamental right to see his losses redressed.³²⁰

114. None of the authorities relied upon by Guatemala in support of its assertion that TECO’s loss of value damages are too uncertain because EEGSA’s tariffs are reset at five-year intervals bears any resemblance to the situation here or assists it in any way. In the *Al-Bahloul v. Tajikistan* case relied on by Guatemala, for example, the tribunal declined to award damages where the respondent had wrongfully failed to issue four hydrocarbon exploration licenses, because the claimant had not commenced exploration, production, or *any* activities in any of the four areas and, thus, any valuation would have been an “entirely forward-looking analysis *without any past record of profitability*;”³²¹ no hydrocarbons had been located in any of the four

³¹⁸ Memorial (Resubmission) ¶ 158 (quoting *Hrvatska Elektroprivreda d.d. v. Republic of Slovenia*, ICSID Case No. ARB/05/24, Award of 17 Dec. 2015 (“*Hrvatska v. Slovenia*, Award”) ¶ 175 (CL-1029)); *see also* *Rusoro Mining Ltd. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB(AF)/12/5, Award of 22 Aug. 2016 ¶ 642 (“Any assessment of damages in a complex factual situation, involving revenue-generating enterprises, includes some degree of estimation – the same degree which is also applied by (private and government) actors in the real world when valuing enterprises.”) (CL-1006).

³¹⁹ *Lemire v. Ukraine*, Award ¶ 248 (emphasis added) (CL-1013).

³²⁰ *Id.* ¶ 249 (emphasis added) (CL-1013).

³²¹ *Mohammad Ammar Al-Bahloul v The Republic of Tajikistan*, Final Award of 8 June 2010 (“*Al-Bahloul v. Tajikistan*, Award”) ¶¶ 71-73 (RL-1018); *see also* JOHN A. TRENOR (ED.), THE GUIDE TO DAMAGES IN INTERNATIONAL ARBITRATION (2d. ed. 2017), at 101 (“Tribunals’ willingness to apply the DCF analysis typically depends on whether there is a sufficient basis to estimate future cash flows . . . Where an investment

areas by companies exploring them after the claimant was denied its licenses;³²² the claimant did not have the ability to finance the exploration (or any later exploitation), and did not demonstrate that it would have been able to obtain such financing;³²³ and the claimant did not make any alternative claim for damages, such as for amounts invested.³²⁴ While forecasting future cash flows for an enterprise that is not a going concern or has an insufficient history of profitability may, depending on the circumstances, be too uncertain a basis for awarding damages on the basis of an enterprise valuation, this is not the case for EEGSA. EEGSA has operated for decades as a going concern in Guatemala and, more specifically, operated under TECO's and its co-shareholders' management and control for more than 10 years prior to Guatemala's Treaty breach.

115. In each of the other two cases relied upon by Guatemala – namely, *Crystalllex v. Venezuela* and *Gold Reserve v. Venezuela*, the tribunals awarded the claimants significant damages, *i.e.*, US\$ 1.2 billion and US\$ 731 million, respectively,³²⁵ notwithstanding that the claimants' investments never commenced operations. Thus, in *Crystalllex*, the tribunal, referencing the portion of the award in *Lemire v. Ukraine* discussed above, stated that when it comes to the quantification of damages, “the emphasis should be put on the phrase ‘with reasonable confidence,’ which seems to strike a wholesome and pragmatic approach, prone to satisfy common law and civil law minds.”³²⁶ Having observed that “[i]t is undisputed that [the claimant] did not have a proven track record of profitability, because it never started operating the mine,”³²⁷ it went on to award damages to the claimant based on the stock market method and the market multiples method, both of which were put forward by the claimant’s quantum

is a start-up with no track record, history of performance or other solid basis on which to make projections of profits, a tribunal may decide not to apply the DCF analysis.”) (CL-1088).

³²² *Al-Bahloul v. Tajikistan*, Award ¶ 73 (RL-1018).

³²³ *Id.* ¶¶ 79-85 (RL-1018).

³²⁴ *Id.* ¶ 68 (RL-1018).

³²⁵ See *Crystalllex v. Venezuela*, Award ¶ 961 (CL-1019); *Gold Reserve v. Venezuela*, Award ¶ 863 (CL-1017).

³²⁶ *Crystalllex v. Venezuela*, Award ¶ 869 (CL-1019).

³²⁷ *Id.* ¶ 877 (CL-1019).

expert.³²⁸ Similarly, in *Gold Reserve*, the claimant's claim arose from the respondent's failure to issue the requisite approvals for the mining project, and thus the project never advanced to operation.³²⁹ The tribunal noted that “[b]oth valuation experts used the Discounted Cash Flow ('DCF') method as the primary method for assessing the quantum of damages payable if Claimant succeeded on liability.”³³⁰ The tribunal proceeded to assess and make decisions upon the re-estimations of the mineral deposits presented by the parties' experts and the financial issues disputed by the financial experts,³³¹ decided that “Claimant's DCF analysis is to be preferred,”³³² and, subject to certain adjustments, proceeded to award damages to the claimant on that basis.³³³ Thus, neither of these cases assists Respondent.

116. *Second*, the facts of this case demonstrate conclusively that it is *not* impossible to value EEGSA simply because its tariffs are recalculated every five years. To assess the reasonableness of EPM's offer to purchase DECA II for US\$ 605 million, TECO retained Citibank, who prepared a Fairness Opinion dated 14 October 2010, which concluded that the “TECO Consideration to be received in the Transaction is fair, from a financial point of view, to TECO,” after performing a valuation of EEGSA, including a DCF projecting EEGSA's cash flows through 2018 and assigning a terminal value.³³⁴ Thus, despite the fact that EEGSA's tariffs would be reset in 2013 and every five-year period thereafter, Citibank was able to conduct a DCF and forecast, with reasonable certainty, EEGSA's future cash flows through 2018 and then assign a terminal value.³³⁵ Like Mr. Kaczmarek, moreover, Citibank also was able to value EEGSA using two additional methods, namely, the comparable public company method and the comparable transaction method.³³⁶

³²⁸ *Id.* ¶¶ 886-918 (CL-1019).

³²⁹ See *Gold Reserve v. Venezuela*, Award ¶¶ 17-28 (CL-1017).

³³⁰ *Id.* ¶ 690 (CL-1017).

³³¹ *Id.* ¶¶ 829-847, 863(ii) (CL-1017).

³³² *Id.* ¶ 834 (CL-1017).

³³³ *Id.* ¶ 848 (CL-1017).

³³⁴ Citibank Fairness Opinion dated 14 Oct. 2010, at 3, 24, 26 (C-1083).

³³⁵ See *id.*, at 15, 17, 36 (C-1083).

³³⁶ See *id.*, at 15, 18-19, 43-47 (C-1083).

117. Likewise, before EPM purchased EEGSA, EPM clearly was able to calculate with the requisite degree of certainty EEGSA’s value, which required calculating EEGSA’s future cash flows *beyond the end of the 2008-2013 tariff period*, despite the fact that EEGSA’s tariffs would be reset in 2013 and could not be known with absolute certainty.³³⁷ Notably, throughout the Original Arbitration and in this Resubmitted Arbitration, Guatemala consistently has acknowledged that EPM paid fair market value for EEGSA,³³⁸ which means that EPM neither overpaid nor underpaid for the company. The very fact that EEGSA *was* sold and that the Parties *agree that EPM paid fair market value* for EEGSA is thus fatal to Guatemala’s argument.

118. For this reason, among others, Guatemala’s speculation that “it is impossible to know, for example, if the price paid by EPM included a discount due to the 2008-2013 tariff, or if any possible negative effect of said tariff was offset, for EPM, by the possible synergies obtained by EPM when purchasing DECA II,” is misplaced.³³⁹ As an initial matter, Guatemala submits *no evidence* that EPM valued alleged “synergies” when purchasing EEGSA. Its mere speculation in this regard is insufficient to overcome the economically rational conclusion that EPM valued EEGSA based on its estimated future cash flows. EPM’s non-binding offer letter, moreover, reveals that EPM, in fact, did just that; it conducted a DCF to value EEGSA based upon its forecasted cash flows, which it used to calculate the amount it was offering to purchase DECA II.³⁴⁰ It also valued EEGSA using “EBITDA multiples, based on different transactions of companies in the region with similar characteristics to those of the subject companies in The Transaction, as well as multiples of comparable enterprises that are publicly traded.” Nowhere

³³⁷ See Non-Binding Offer Letter from Empresas Pùblicas de Medellín to P. Azagra dated 26 July 2010 (C-1081).

³³⁸ See Abdala I ¶ 80 (asserting the sale price to EPM “is the best available reference of EEGSA’s value under the *actual* scenario, since it has been agreed between two independent parties under free market conditions (*i.e.*, under the arm’s length transaction principle”)) (emphasis in original); see also Abdala III ¶ 204 n.163; Guatemala’s Post-Hearing Brief ¶ 362 (“EPM’s purchase price reflects the actual tariff level of the 2008 VAD (adjusted for inflation), at least up to 2013”).

³³⁹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 184-185.

³⁴⁰ Non-Binding Offer Letter from Empresas Pùblicas de Medellín to P. Azagra dated 26 July 2010 (C-1081), at 2.

in its non-binding (or binding) offer letter are there any indications that value was placed by EPM on alleged synergies.³⁴¹

119. In any event, Guatemala and its expert already have acknowledged that EPM paid fair market value for EEGSA. In particular, Dr. Abdala concludes that the sale price to EPM “is the best available reference of EEGSA’s value under the *actual* scenario, since it has been agreed between two independent parties under free market conditions (*i.e.*, under the arm’s length transaction principle.”³⁴² Guatemala further acknowledges that “EPM’s purchase price reflects the actual tariff level of the 2008 VAD (adjusted for inflation), at least up to 2013,”³⁴³ thus indicating that EPM was paying for EEGSA’s forecasted future cash flows and not any undisclosed synergies. Consequently, EPM was able to value EEGSA (without regard to any so-called synergies) by forecasting its future cash flows despite the fact that EEGSA’s VAD is recalculated every five years.

120. Furthermore, the Parties’ experts *agreed* in the Original Arbitration and continue to agree on EEGSA’s value in the actual scenario.³⁴⁴ As noted, Mr. Kaczmarek calculated EEGSA’s actual value as US\$ 562.4 million,³⁴⁵ while Dr. Abdala calculated EEGSA’s actual

³⁴¹ See Non-Binding Offer Letter from Empresas Pùblicas de Medellín to P. Azagra dated 26 July 2010 (C-1081); Letter from EPM to Iberdrola, TPS and EDP dated 6 Oct. 2010 (C-1082). Guatemala’s complaint that TECO did not submit into evidence EPM’s DCF model is baseless. See Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 167. No such model or data was attached to the letter, as indicated by the fact that the letter itself does not reference any attachments. Nor would one expect a potential purchaser to share such information with the seller.

³⁴² Abdala I ¶ 80 (emphasis in original); see also Award ¶ 422 (“Guatemala contends that the best reference for establishing EEGSA’s value in the actual scenario is the price paid by EPM to acquire the DECA II block of shares; such price in fact reflects the agreement between independent parties under free market conditions, and it is free from the possible errors that are inherent in the DCF method and from the lack of companies that could be properly compared to EEGSA.”).

³⁴³ Guatemala’s Post-Hearing Brief ¶ 362.

³⁴⁴ See Kaczmarek II ¶ 140 (“We [] conclude that the actual value of EEGSA is US\$ 562.4 million.”); Kaczmarek III ¶ 256 (noting that “a final valuation conclusion for the EEGSA enterprise on 21 October 2010 [is] US\$ 562.4 million . . .”); Abdala II ¶¶ 2, 32 (“The value [of EEGSA] estimated by NCI amounts to US\$ 562.4 million. Such value is within the range of our opinion, which goes from US\$ 518.2 million to US\$ 582.0 million. The average value of our range (US\$ 550.1 million) differs by 2% from the value estimated by NCI.”); Abdala III ¶ 123 (noting that the sale price of EEGSA “is between US\$ 518 million and US\$ 582 million”); Memorial (Resubmission) ¶ 70; Guatemala’s Post-Hearing Brief ¶ 334; Guatemala’s Post-Hearing Reply ¶ 161.

³⁴⁵ See *id.*

value to be in the range of US\$ 518 million to US\$ 582 million.³⁴⁶ That the Parties and their experts *agreed on EEGSA's actual value* is further evidence that, despite having its tariffs reset every five years, EEGSA can be valued with the requisite degree of certainty.

121. In fact, as noted above, in the Original Arbitration Dr. Abdala valued EEGSA in the but-for scenario by forecasting its future cash flows *through 2018 and assigning a terminal value*.³⁴⁷ Guatemala's newly-crafted argument in this Resubmission Proceeding that it is impossible to value EEGSA in the but-for scenario beyond the end of the 2008-2013 tariff period is thus not only contrary to the contemporaneous evidence, but also contradicts *its own expert's previous evidence* submitted in this very case.

122. Because the facts indisputably show that EEGSA can be valued with reasonable certainty, it therefore follows that EEGSA can be valued in the but-for scenario with the same requisite degree of certainty. Any other conclusion would provide impunity for States to breach the Treaty in cases concerning regulated utilities, by simply contending that what *might have happened absent the breach* was too uncertain to allow recovery for damages. As noted, however, the but-for scenario is inherently uncertain, as it depends upon a hypothetical situation absent the breach. To the extent a company can be valued with reasonable certainty in the actual scenario, it necessarily must follow that it also can be valued with reasonable certainty in the counterfactual, but-for scenario.

123. *Third and finally*, Guatemala's assertion that "the preparation and results of the tariff study" are "unpredictable" "from one tariff review to the next"³⁴⁸ and that "each tariff review is independent of the previous one . . ."³⁴⁹ does not provide any basis for denying TECO loss of value damages. As shown above, the fact that EEGSA *was* valued by EPM, Citibank, and the Parties' experts (in both the actual and but-for scenarios), and that such valuations were conducted based on projections of EEGSA's financial performance beyond the 2008-2013 tariff

³⁴⁶ See *id.*

³⁴⁷ Award ¶¶ 718-719; Memorial (Resubmission) ¶ 216; Compass Lexecon Modifications to Navigant Second Report Model dated 24 Sept. 2012, 3.B Financial Project But-For tab (C-1087).

³⁴⁸ Santizo ¶ 31.

³⁴⁹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 191.

period, disproves Guatemala’s suggestion that the alleged “unpredictability” of the tariff review process precludes valuing EEGSA. Moreover, the legal framework adopted by Guatemala to enable EEGSA’s privatization was intended to attract foreign investment by “the establishment of a legal framework of general application *that provides legal certainty* to public and private investment in the [electricity] subsector,” by, among other things, “creating entities and authorities that regulate to avoid the political interference that has caused, and can cause, so much distortion and damage.”³⁵⁰ The LGE and RLGE are thus meant to ensure *certainty* in the tariff review process; they undeniably were not intended to make the tariff review process entirely “unpredictable.”

124. The factors cited by Guatemala and its witness, Mr. Santizo, as contributing to this alleged “unpredictability,” thus either have been taken into account by Mr. Kaczmarek in his valuation model or ought to have no effect on the distributor’s VAD or the ability to estimate with reasonable certainty the value of a Guatemalan electricity distributor. In particular, Mr. Santizo states that, from one tariff period to the next, there may be differences in the distributor’s consumption of electricity, customer base, prices for materials used in the network, and technology.³⁵¹ In addition, Guatemala observes that “the [CNEE] Board of Directors is replaced for each five-year review period,” and asserts that “[e]ach Board approaches the tariff review without preconceptions or influences derived from *any* knowledge that they may have acquired, or positions they may have taken, in the previous review.”³⁵² Guatemala also notes in this regard that the distributor “does not always use the same pre-qualified consultant,”³⁵³ that there are variations in the terms of reference from one review to another,³⁵⁴ and that there is “inherent complexity in creating a new model company every five years.”³⁵⁵

125. As explained in the Memorial and in more detail below, Mr. Kaczmarek did consider and take into account in his valuation model the *relevant* factors noted by Mr. Santizo

³⁵⁰ Report of the Congressional Commission on Energy and Mines dated 19 Sept. 1996, at 1 (C-1309).

³⁵¹ Santizo ¶¶ 31-40.

³⁵² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 195 (emphasis added); *see also* Santizo ¶ 31(iii).

³⁵³ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 197; *see also* Santizo ¶ 31(iv).

³⁵⁴ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 192; *see also* Santizo ¶ 38.

³⁵⁵ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 198.

above, including, for example, likely changes in customer growth and prices.³⁵⁶ Any uncertainty regarding these factors is no different than that which exists in any number of industries, and does not make a resulting valuation too speculative.

126. Mr. Kaczmarek, however, did not and *should not have* taken into account any of the other factors noted by Guatemala and its witness, namely, the use of different pre-qualified consultants; variations in the terms of reference, all of which must conform to the LGE and RLGE; different CNEE directors; or the “inherent complexity” in creating models. The LGE and RLGE were adopted specifically to provide certainty and predictability to what had been a politicized, inefficient, and unpredictable regime governing the electricity industry. After the adoption of the LGE and RLGE, investors—including TECO—were entitled to expect that EEGSA’s VAD and resulting tariffs would be calculated based on an objective, and not subjective, *rules-based* system. Differences in personnel—whether they be consultants pre-qualified by the CNEE or new Directors of the CNEE—thus cannot be used to justify otherwise inexplicable changes in the VAD from one tariff period to the next. The CNEE and the consultants that it pre-qualifies to conduct the VAD studies are supposed to be apolitical technocrats who should not insert uncertainty or unpredictability not bounded in normal valuation forecasting into the system. Notably, even Guatemala acknowledges that “the CNEE was not envisaged by the Guatemalan legal system as a body serving political interests.”³⁵⁷ The factors cited by Guatemala thus should have no material impact on the calculation of EEGSA’s VAD – or, consequently, its valuation. Were it otherwise, the system for setting EEGSA’s VAD and tariffs would be arbitrary, and not rules-based.

127. For all the above reasons, Guatemala’s suggestion that EEGSA cannot be valued because its VAD and tariffs are set in five-year intervals should be rejected. Dr. Abdala’s newfound but-for scenario that does not forecast EEGSA’s cash flows beyond the end of the 2008-2013 tariff period, because such forecasts allegedly would be impossible to make, likewise must be rejected.

³⁵⁶ Memorial (Resubmission) ¶ 215; Kaczmarek III ¶¶ 194-200; Kaczmarek I ¶¶ 160-181.

³⁵⁷ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 226. Regrettably, this was not the case in the 2008-2013 tariff review, when the President of the CNEE had no relevant experience and was the 27 year-old nephew of the incoming President. Memorial (Resubmission) ¶ 17.

3. *Ex Ante*, And Not *Ex Post*, Data Should Be Used To Calculate EEGSA’s But-For Value At The 21 October 2010 Valuation Date

128. As TECO explained, in conducting his DCF to calculate EEGSA’s but-for value, Mr. Kaczmarek used the Bates White/Expert Commission’s FRC and VNR as the basis for his future cash flow projections.³⁵⁸ By contrast, in the Original Arbitration, Dr. Abdala used a model prepared by Guatemala’s expert, Mr. Damonte, which incorporated only *some* of the Expert Commission’s VNR rulings and used an FRC depreciation factor of 30 percent, as opposed to the Expert Commission’s factor of 7 percent.³⁵⁹

129. In its Counter-Memorial, Guatemala and Dr. Abdala abandon their previous approach to calculating EEGSA’s but-for value, and present an alternative, *new* calculation relying on *ex post* data and information that would have been unavailable to a hypothetical purchaser at the time of EEGSA’s sale. Specifically, to calculate EEGSA’s forecasted cash flows for his new, alternative but-for scenario, Dr. Abdala uses EEGSA’s *actual* VAD that was adopted for the 2013-2018 tariff period.³⁶⁰ Dr. Abdala thus assumes that a hypothetical purchaser of EEGSA on 21 October 2010 *would have valued EEGSA absent Guatemala’s breach at the very same value that EEGSA actually had with the breach*, and that this hypothetical purchaser would have had *perfect foresight* in forecasting EEGSA’s future cash flows. This is clearly unrealistic and contrived to obtain a preferred result.

130. As Mr. Kaczmarek explains, Dr. Abdala’s new but-for scenario is fundamentally flawed, because both experts agree that the valuation date is 21 October 2010, and both experts agreed in the Original Arbitration to conduct the valuation using an ex-ante methodology.³⁶¹ Mr. Kaczmarek further observes that Dr. Abdala’s “perfect foresight” scenario confuses the but-for and the actual scenario, leading to a non-sensical result.”³⁶² In his latest report, Dr. Abdala, in

³⁵⁸ Memorial (Resubmission) ¶ 72; Kaczmarek I ¶¶ 160-170; Kaczmarek II ¶ 81.

³⁵⁹ Memorial (Resubmission) ¶ 78; Abdala I ¶ 92; Abdala II ¶¶ 13-14, 78.

³⁶⁰ Abdala III ¶¶ 113-126, 179-181, 190, 193-202; *see also* Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 201-213.

³⁶¹ Kaczmarek IV ¶ 87.

³⁶² *Id.* ¶ 88. Guatemala, for example, contends that, following EPM’s purchase of EEGSA, Moody’s improved EEGSA’s rating to “stable,” referencing, among other things the “expected harmony” between the company and the CNEE. Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 85-86, 173, 182, 195. However, when EPM purchased EEGSA, it was purchasing “damaged goods,” and it paid for the reduced VAD imposed upon EEGSA by the

fact, agrees that the objective of valuing EEGSA in the but-for scenario is “to evaluate the expectations and rationalization of value that a shareholder *would have assigned to EEGSA in October 2010.*”³⁶³ This, however, only can be accomplished by assessing what information was available to that shareholder *in October 2010*. There is no question that the post-October 2010 actual data that Dr. Abdala uses as the basis for his but-for analysis was not available to anyone as of October 2010, for the simple reason that the data had not yet been in existence as of October 2010. Dr. Abdala’s “perfect hindsight” methodology and use of *ex post* data to value EEGSA is thus improper.

131. That Respondent’s attempt to reduce damages by use of *ex post* data is improper is further confirmed by the decisions of several investment arbitration tribunals. In *El Paso v. Argentina*, for example, the tribunal rejected the use of *ex post* data to calculate the value of the investment in both the actual and but-for scenarios for purposes of determining damages for an FET violation.³⁶⁴ As the tribunal remarked, it “relie[d] on a valuation taking into account the prices of oil *as foreseen* in 2003, *at the time of the sale . . .*.”³⁶⁵ Similarly, in *Koch Minerals v. Venezuela*, the respondent sought to rely upon *ex post* evidence to value an offtake agreement. Specifically, the respondent argued that the claimants would have been able to procure replacement outputs of its expropriated fertilizer plant at below projected costs,³⁶⁶ on account of an increased global supply of these products, as well as reduced demand, resulting in lower

CNEE. *See infra* ¶¶ 192-194. It is thus hardly surprising that the VAD “stabilized” at the low level, and that EEGSA’s ratings stabilized. That is not relevant to the fact that EEGSA’s value deteriorated as a result of Guatemala’s unlawful measures, which deterioration was reflected in EEGSA’s downgrading by the rating agencies. As discussed further herein, neither is it surprising that EPM did not challenge the CNEE’s decisions, resulting in “expected harmony” between the CNEE and EEGSA, as EPM bought EEGSA with the expectation that the CNEE’s VNR and FRC methodology would remain unchanged and also had no meaningful recourse to an expert commission. *See infra* ¶¶ 192-194.

³⁶³ Abdala III ¶ 28 (emphasis added).

³⁶⁴ *El Paso Energy Int’l Co. v. Argentina*, Award of 31 Oct. 2011 (“*El Paso v. Argentina*, Award”) ¶¶ 700-705 (CL-1010).

³⁶⁵ *Id.* ¶ 704 (CL-1010) (emphasis added); *see also id.* (noting that Professor Stern, in her dissent, “consider[ed] that a fair market value evaluation of damage resulting from a violation of FET should only take into account what a willing buyer and a willing seller could foresee at the time of the interference with the investor’s rights,” and, thus, an even more limited set of *ex ante* data should be considered).

³⁶⁶ *Koch Minerals Sàrl and Koch Nitrogen Int’l Sàrl v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB/11/19, Award of 30 Oct. 2017 (“*Koch Minerals v. Venezuela*, Award”) ¶ 9.186 (CL-1080).

projected costs for the outputs and, thus, reduced damages.³⁶⁷ The tribunal determined that, “[a]s to the cut-off date for factual assumptions,” it “decides against the Respondent’s use of factors . . . derived only with the benefit of hindsight,” because “[t]hese are *ex-post factors irrelevant to assessing compensation at the relevant date* required under the Treaty.”³⁶⁸ The tribunal instead relied upon the projected future purchase and sales prices supplied by the claimants in their calculation of the value of the offtake agreement.³⁶⁹

132. The dissenting opinion of Professor Stern in *Quiborax v. Bolivia* also is instructive. In that case, dissenting from the majority’s view that the finding of an unlawful expropriation “requires an *ex post* valuation,”³⁷⁰ Professor Stern observed that the standard of full reparation recognized by the PCIJ in the *Chorzów Factory* case is either “restitution in kind or what would have been *in all probability* [the] value [of the undertaking] at the time of the indemnification,” and, accordingly, that “full reparation is the one *foreseen in all probability at the time* of the expropriation.”³⁷¹ Professor Stern thus remarked that the majority had impermissibly “adopted [] a ‘double’ *ex post* analysis, meaning an analysis performed at the date of the Award and using hindsight, in other words postdating the expropriation.”³⁷² As Arbitrator Stern further observed, “if the valuation is made using *ex post* information, the use of hindsight is arbitrary in that it considers all facts up to a fixed point in time . . . that bears no relation to the events in issue (except that it is later),”³⁷³ and “the amount of damages granted will vary with the date of the award,” because “[i]f the award had been rendered a year earlier or three years later, the facts would likely have been different, and the award different in amount.”³⁷⁴

³⁶⁷ *Id.* ¶ 9.186 (CL-1080).

³⁶⁸ *Id.* ¶ 9.225 (CL-1080) (emphasis added).

³⁶⁹ *Id.* ¶ 9.227 (CL-1080); *see also* JOHN A. TRENOR, THE GUIDE TO DAMAGES IN INTERNATIONAL ARBITRATION (2017), at 336-337 (“[T]he *ex post* price simply differing from the *ex ante* expectations at the time of breach about the future price is not a rationale *per se* for relying on *ex post* information.”).

³⁷⁰ *Quiborax S.A., Non Metallic Minerals S.A. and Allan Fosk Kaplún v. Plurinational State of Bolivia*, ICSID Case No. ARB/06/02, Award of 16 Sept. 2015 (“*Quiborax v. Bolivia*, Award”) ¶ 370 (CL-1049).

³⁷¹ *Quiborax v. Bolivia*, Partially Dissenting Opinion of Stern ¶¶ 23-24 (CL-1079) (emphasis modified).

³⁷² *Id.* ¶¶ 23-24 (emphasis removed) (CL-1079); *see also id.* ¶ 81 (stating that when “[t]he evaluation of damages takes place in a *but for* scenario . . . real data should not be introduced.”).

³⁷³ *Id.* ¶ 84 (CL-1079).

³⁷⁴ *Id.* ¶¶ 84-85 (CL-1079).

133. Notably, Dr. Abdala’s but-for valuation of EEGSA using *ex post* information is now near the middle of the range of values that he previously calculated for EEGSA’s actual value,³⁷⁵ which means that if an actual value from within the upper portion of Dr. Abdala’s range is deducted from Dr. Abdala’s but-for value, the result is a negative number. Thus, for example, deducting the higher end of Dr. Abdala’s actual value range of US\$ 582 million from his but-for value of US\$ 547 million results in a negative figure of US\$ 35 million.³⁷⁶ This implies that, under Dr. Abdala’s analysis, a purchaser in the but-for scenario would have paid less for EEGSA than its actual value, in other words, that TECO may have “negative” damages and actually significantly *benefitted* from Guatemala’s breach.³⁷⁷

134. Furthermore, although Dr. Abdala’s but-for valuation depends upon “perfect foresight,”³⁷⁸ he did not make the same assumptions to recalculate his actual value of EEGSA. In other words, Dr. Abdala did not adjust his actual value of EEGSA to incorporate EEGSA’s actual VAD in the 2013-2018 tariff period. Had he done so, his actual value would have increased, further underscoring that his newly-crafted but-for valuation implies that TECO *benefitted* from Guatemala’s breach. Guatemala’s reliance on information and data that post-dates the valuation date in order to value EEGSA in the but-for scenario as of 21 October 2010 is thus clearly inappropriate, and leads to absurd results.

135. Guatemala’s attempt to reduce damages by use of *ex post* data should be rejected. Dr. Abdala’s latest methodology contradicts his previous approach to calculating the but-for value of EEGSA, employs *perfect foresight* in forecasting EEGSA’s future cash flows that would

³⁷⁵ Abdala III ¶ 179 (“[W]ith the benefit of hindsight information regarding the outcome of EEGSA’s tariff review for 2013-2018, we observe that EEGSA’s but-for equity value of US\$ 547 million is not statistically different from the actual sale price to EPM (estimated at between US\$ 518 million and US\$ 582 million), which would translate into the inexistence of damages to the Claimant.”); *id.* ¶ 193-202.

³⁷⁶ See *id.* ¶ 179.

³⁷⁷ In this connection, see *EDF v. Argentina*, Award ¶ 657 (the tribunal noting that the claimants criticized the respondent’s experts for the “illogical conclusion that EDEMSA somehow benefitted from the Emergency Measures”) (CL-1024). Dr. Abdala served as one of the quantum experts for the claimants in that case, as noted above. The tribunal in that case also ruled that it was “not persuaded that EDEMSA benefitted from the Emergency Measures” because “[u]nder the Regulatory Framework, almost all of EDEMSA’s revenue came from tariffs, which, by operation of the Emergency Measures, decreased the revenue in dollar terms by 66%.” *Id.* ¶ 1190.

³⁷⁸ Abdala III ¶¶ 12, 125-126, 181, 194, Tables 2, 5, 7.

have been unavailable to anyone attempting to value EEGSA at the time of the sale, and leads to the absurd result that TECO may have *benefitted* from Guatemala's breach. Consistent with the decisions of several investment arbitration tribunals and the opinions of commentators, EESGA ought to be valued (in both the actual and but-for scenarios) using only information that would have been available to hypothetical purchasers as of the 21 October 2010 valuation date

4. Guatemala's Breach Impacted The Cash Flows That Parties To A Hypothetical Transaction On The Valuation Date Would Have Expected EEGSA To Generate, Including Beyond The End Of The 2008-2013 Tariff Period

136. As TECO explained in its Memorial, with respect to EEGSA's loss of value damages reflecting the lost cash flows beyond the 2008-2013 tariff period, the *only* question that this Tribunal needs to answer is whether, *in the absence of the Treaty breach* found by the Original Tribunal, a hypothetical purchaser on 21 October 2010 would have paid more for EEGSA than EPM paid.³⁷⁹ This is because the Parties agree that EPM paid fair market value for EEGSA, that is, that EPM neither overpaid nor underpaid,³⁸⁰ and the Parties also agree on the quantification of EEGSA's actual value as of October 2010.³⁸¹ TECO also explained that the Original Tribunal held that, absent the breach, Guatemala would have set EEGSA's tariffs on the basis of the Bates White 28 July 2008 VAD Study.³⁸² Therefore, as TECO explained, a hypothetical purchaser of EEGSA on 21 October 2010 would have valued EEGSA assuming that the CNEE would continue to set EEGSA's future VADs and tariffs in accordance with the FRC formula that the Expert Commission had ruled was consistent with Guatemala's legal framework and using a VNR that was calculated in accordance with its legal framework, as ruled upon by the Expert Commission.

137. In its Counter-Memorial, Guatemala presupposes that a hypothetical purchaser in October 2010 would have forecast EEGSA's future tariffs and revenues to be *exactly the same* as

³⁷⁹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 118, 181-199, 200-205.

³⁸⁰ *Id.* ¶¶ 58, 68; Abdala I ¶ 80 (stating that the sale to EPM "is the best available reference of EEGSA's value under the *actual* scenario, since it has been agreed between two independent parties under free market conditions (i.e., under the arm's length transactions principle)") (emphasis in original); *see also* Award ¶ 422.

³⁸¹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 69, 118, 181-199.

³⁸² *Id.* ¶¶ 114-116, 200-202, 209-210; Award ¶¶ 724-728, 742.

what EPM had forecasted them to be *with the breach*.³⁸³ In doing so, Guatemala attempts to minimize and even trivialize the Treaty breach found by the Original Tribunal. It states, for instance, that “[t]he dispute between the Parties concerns tariffs that were only applicable for a five-year period, and not an issue that has been repeated or that will be repeated in subsequent tariff reviews.”³⁸⁴ It further asserts that “[t]he events of the 2008 review had no impact on EEGSA’s tariff review in 2013,”³⁸⁵ and contends that “[TECO] assumed that the measures adopted by Guatemala in the context of EEGSA’s tariff review, which by definition were restricted to the five-year period 2008-2013 had a *perpetual* and *definitive* impact on its investment in EEGSA.”³⁸⁶ According to Guatemala, however, EEGSA’s 2013-2018 tariff review process was “conducted in complete normality and without any dispute between EEGSA and the CNEE” and “EEGSA’s tariffs increased by 19 percent.”³⁸⁷

138. As explained below, as the Original Tribunal held in its unannulled ruling, *if* Guatemala had not breached the Treaty, it would have accepted the Expert Commission’s determinations on all of the disputed VAD issues and set EEGSA’s VAD and tariffs on the basis of the Bates White 28 July 2008 Study, which had been revised to incorporate all of those rulings.³⁸⁸ As shown below, in such a scenario, a hypothetical purchaser of EEGSA on 21 October 2010 would have forecast EEGSA’s future cash flows using the Expert Commission’s FRC formula for future tariff periods and assuming that the CNEE would calculate EEGSA’s VNR in future tariff periods in accordance with the LGE and RLGE, as explained by the Expert Commission. For these reasons, Guatemala’s attempts to distinguish the cases on which TECO

³⁸³ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 184-186.

³⁸⁴ *Id.* ¶ 15.

³⁸⁵ *Id.* ¶ 202.

³⁸⁶ *Id.* ¶ 8.

³⁸⁷ *Id.* ¶ 9.

³⁸⁸ Award ¶¶ 725-728, 731-732, 735-736, 737-742. Guatemala seemingly ignores the Original Tribunal’s express finding that Bates White *did* incorporate the Expert Commission’s ruling into its revised 28 July 2008 Study, when it characterizes the Award as finding liability on account of the fact that the CNEE “did not provide sufficient reasons for what the Tribunal considered to be a ‘disregard’ of the Expert Commission’s report, and as a consequence a disregard also of the Bates White Study *supposedly incorporating* that report.” Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 96 (emphasis added); *see also* Abdala III ¶ 66 (stating that, on 28 July 2008, “Bates White presented a final version of its report, which *allegedly* incorporated all the pronouncements of the Expert Commission . . . ”) (emphasis added).

has relied on the basis that the breaches in those cases concerned so-called “permanent” measures fails;³⁸⁹ as explained below, the *consequence* of Guatemala’s breach of the Treaty with respect to the setting of EEGSA’s 2008-2013 VAD was to decrease EEGSA’s value, as reflected in the lost forecasted cash flows extending beyond that tariff period, which cash flows would have been expected to be earned by EEGSA by parties to a hypothetical transaction on the 21 October 2010 valuation date. As also demonstrated below, the evidence that TECO relies upon to establish what a hypothetical purchaser’s assumptions would have been in the counterfactual but-for scenario is more than sufficient and is of the same nature that other tribunals have relied upon to calculate an investment’s but-for value.

i. A Purchaser In The But-For Scenario Would Have Valued EEGSA With The Assumption That The CNEE Would Continue Using The Expert Commission’s FRC Formula In Future Tariff Periods

139. As TECO explained, a purchaser buying EEGSA on 21 October 2010 in the but-for scenario—that is, in the hypothetical scenario where Guatemala *had set EEGSA’s VAD and tariffs in accordance with the Expert Commission’s rulings, as incorporated into the Bates White 28 July 2008 Study* would have assumed, and valued EEGSA on the understanding, that the Expert Commission’s FRC formula would continue to be used for EEGSA’s future tariff reviews.³⁹⁰ In its Counter-Memorial, Guatemala contests this, by arguing that the same FRC formula reflecting EEGSA’s actual depreciation rate ought to be used in valuing EEGSA in both the actual and but-for scenarios.³⁹¹ Guatemala further asserts that “it is equally incorrect to suggest that said FRC formula [*i.e.*, the Sigla FRC formula with a 50 percent depreciation rate] was unlawful, as TGH alleges.”³⁹² Guatemala is wrong.

³⁸⁹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 232-233.

³⁹⁰ Memorial (Resubmission) ¶¶ 208-211.

³⁹¹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 51-53. Guatemala also claims that “it was not a reasonable hypothesis, at the time of the sale of [TECO]’s stake in EEGSA, to assume that the CNEE would apply a FRC formula providing for a depreciation of 50 percent indefinitely in the subsequent tariff reviews.” *Id.* ¶ 221. This is wrong, but also irrelevant, because the value of EEGSA in the *actual* scenario is not disputed. Notably, moreover, in the Original Arbitration, Guatemala used an arbitrary 30 percent depreciation rate, proposed by its expert Mr. Damonte, to calculate EEGSA’s but-for value. *See* Damonte I ¶¶ 194-199, Table 11; Abdala I ¶ 71; Award ¶ 346 n.319.

³⁹² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 217.

140. As TECO explained, during the 2008-2013 tariff review process, EEGSA's VAD consultant proposed using an FRC formula that calculated EEGSA's return off of an undepreciated asset base.³⁹³ The CNEE, by contrast, proposed using an FRC formula that calculated EEGSA's return off of an asset base that had been depreciated by 50 percent.³⁹⁴ This was a critical disagreement that was submitted to the Expert Commission for resolution.³⁹⁵ As Mr. Bastos, the presiding member of the Expert Commission explained, "if capital costs are decreased by half, this would have the effect of reducing the tariff by approximately 30%. This discrepancy, therefore, was very important to the parties."³⁹⁶

141. As Mr. Kaczmarek explained, the CNEE's FRC formula never would allow the investor to recoup its investment, because the model efficient company approach adopted by Guatemala does not compensate the distributor for capital expenditures needed to *replace* existing network assets.³⁹⁷ Rather, the *only* capital expenditures that are compensated are those necessary to *expand* the network.³⁹⁸ The reason why Guatemala's regime does not compensate for capital expenditures to *replace* the existing network is because that network is supposed to be valued as if it were new at the beginning of each tariff period, so there would be no theoretical need to replace new assets.³⁹⁹ Because the distributor is compensated off of a regulatory asset base that is valued as new (which value is higher than it would be if it were depreciated), the distributor is provided with income that it can use to replace assets, as needed.⁴⁰⁰ The necessary funds, however, only will be available to replace the assets if the distributor's return is calculated off of a new asset base. If such return is calculated off of a depreciated asset base, then the

³⁹³ Bates White Stage D Report: Annuity of the Investment dated 31 Mar. 2008 (C-1032); Kaczmarek I ¶¶ 117-118.

³⁹⁴ Sigla Stage D Report: Investment Annuity dated 28 July 2008, at 2 (C-1134); Award ¶¶ 177, 225.

³⁹⁵ EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 91-93 (C-1047); Kaczmarek I ¶¶ 117-119; *see also* Memorial (Resubmission) ¶¶ 31-32.

³⁹⁶ Bastos I ¶ 22 n.23.

³⁹⁷ Kaczmarek IV ¶¶ 55-59; *see also* Kaczmarek III ¶ 134 n.174, ¶ 194 n.218; Kaczmarek II ¶¶ 86-87; Barrera ¶ 31; CNEE Resolution 05-2008, dated 17 Jan. 2008 § 8.2.2 (C-1135).

³⁹⁸ Kaczmarek IV ¶¶ 55-59; *see also* Kaczmarek III ¶ 134 n.174, ¶ 194 n.218; Kaczmarek II ¶¶ 86-87; Barrera ¶ 31; CNEE Resolution 05-2008, dated 17 Jan. 2008 § 8.2.2 (C-1135).

³⁹⁹ Kaczmarek IV ¶¶ 55-59; *see also* Kaczmarek III ¶¶ 93-94.

⁴⁰⁰ Kaczmarek IV ¶¶ 55-59.

regulatory regime needs to otherwise compensate the distributor for replacement capital expenditures, which Guatemala's regime is not designed to do. As Mr. Kaczmarek explained, by proposing and then using the Sigla FRC formula the CNEE sought to have it both ways, by refusing to recognize capital expenditures to replace network assets, but calculating EEGSA's return on an asset base that had been depreciated by 50 percent.⁴⁰¹

142. As also explained, the Expert Commission agreed, in large part, with EEGSA. Specifically, it ruled that the asset base *must be* considered as *new* at the beginning of each tariff period.⁴⁰² This was because, as EEGSA had observed, the LGE requires that the *new replacement value* of the model efficient company be used to calculate the VAD.⁴⁰³ The Expert Commission also ruled that this *new* asset base would depreciate over the five-year tariff period, so that in the second year of that period the distributor's return would be calculated off of an asset base that had been depreciated for one year.⁴⁰⁴ By the fifth year of the tariff period, the FRC formula would result in a return off of an asset base that had been depreciated for four years.⁴⁰⁵ Importantly, at the beginning of the next tariff period, the distributor's asset base once again would be new, and the FRC formula thus would grant the distributor a return off of an undepreciated asset base during the first year; during the second year, the return would be calculated off of an asset base that was one-year old and so on, until the asset base was again considered as new at the beginning of the following tariff period.⁴⁰⁶

143. Specifically, in explaining why it had rejected the CNEE's FRC formula as inconsistent with Guatemala's legal regime, the Expert Commission ruled:

⁴⁰¹ *Id.*

⁴⁰² EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 92 (C-1047); Kaczmarek III ¶¶ 132-133; *see also* Memorial (Resubmission) ¶ 32.

⁴⁰³ EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 92 (C-1047); Kaczmarek III ¶¶ 132-133; *see also* Memorial (Resubmission) ¶ 32.

⁴⁰⁴ EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 89-93 (C-1047); *see also* Bastos I ¶¶ 20-22; Kaczmarek III ¶¶ 134-135; Kaczmarek I ¶¶ 119-120; Memorial (Resubmission) ¶ 32.

⁴⁰⁵ EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 89-93 (C-1047); *see also* Bastos I ¶¶ 20-22; Kaczmarek III ¶¶ 134-135; Kaczmarek I ¶¶ 119-120; Memorial (Resubmission) ¶ 32.

⁴⁰⁶ EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 89-93 (C-1047); *see also* Memorial (Resubmission) ¶ 32.

“[T]his formula [i.e., that proposed by the CNEE] may not be used to calculate the VAD as indicated in the TOR since it corresponds to the average annuity, which coincides with the annuity that corresponds to half the To amortization period, which would imply considering that the Grid is at half its service life, whereas the legal provisions establish that the new replacement value of the grid must be considered. In other words, it considers that the capital cost must arise from considering a grid that is totally new at the time of calculating the tariff.

On the other hand, the correction made in the Study, which was to suppress constant ‘2’ from the denominator, because it was considered an error, is also unacceptable since it would calculate the capital cost without taking into account that *the grid the cost of which is being calculated must provide service for five years, until the next tariff review, and therefore the average capital cost for such five years needs to be calculated*, which leads to the aforementioned formula now becoming [a formula with an average depreciation over five years of 7 percent].”⁴⁰⁷

144. In economic terms, the result of calculating the distributor’s return on an asset base that is new at the beginning of the five-year period and depreciated during every year of the five-year tariff period, is that the distributor obtains a return on its capital off of an asset base that has been depreciated by only 7 percent.⁴⁰⁸ As noted, Bates White had argued to the Expert Commission that EEGSA’s return should be calculated off of an asset base that was not depreciated at all during the five-year tariff term, while the CNEE had argued that it should be calculated off of an asset base that was 50 percent depreciated. Clearly, then, the Expert Commission’s ruling—that the return be calculated off of an asset base that is depreciated by 7 percent—was in EEGSA’s economic interest and had a significant positive effect on EEGSA’s VAD.⁴⁰⁹ Indeed, as soon as the CNEE learned of the Expert Commission’s ruling, in an internal presentation the CNEE concluded that were it to accept *only* the Expert Commission’s ruling on the FRC (and reject all of the other rulings that were unfavorable to it), EEGSA’s VAD would

⁴⁰⁷ EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 92 (emphasis added) (C-1047).

⁴⁰⁸ See Kaczmarek III ¶ 135; Kaczmarek I ¶ 121; *see also* Memorial (Resubmission) ¶ 32.

⁴⁰⁹ See, e.g., Bastos I ¶ 21 n.23 (explaining that “if capital costs are decreased by half, this would have the effect of reducing the tariff by approximately 30%. This discrepancy, therefore, was very important to the parties.”); *see also* Memorial (Resubmission) ¶ 36.

*increase by 25 percent.*⁴¹⁰ As the Original Tribunal found, it could find “no justification” for the CNEE’s action in rejecting the revised Bates White Study, other than the CNEE’s desire to set EEGSA’s VAD and tariffs on the basis of the “more favorable [for the CNEE] Sigla[] study.”⁴¹¹

145. In its Counter-Memorial, Guatemala asserts that the “CNEE never adopted a rigid position to the effect that the distributors’ assets should be depreciated by 50 percent.”⁴¹² Instead, it contends that it was amenable to using the distributor’s *actual* depreciation rate in the FRC formula.⁴¹³ In this regard, Guatemala remarks that the FRC formula used for the Guatemalan electricity distribution companies DEOCSA and DEORSA in their 2008-2013 tariff reviews reflected the actual age of their assets and resulted in an implied depreciation rate of 42 percent.⁴¹⁴ It further notes that, for the 2013-2018 tariff review, the actual age of EEGSA’s assets similarly was used, resulting in a depreciation rate of between 42.75 percent and 47.5 percent, depending on the asset.⁴¹⁵ Guatemala concludes that this “actual” depreciation rate ought to be used to calculate EEGSA’s value in the but-for scenario.⁴¹⁶ This is incorrect.

146. The Original Tribunal held that the CNEE *should have* set EEGSA’s VAD and tariffs on the basis of the 28 July 2008 Bates White Study.⁴¹⁷ After establishing that “the decision of the Expert Commission on the FRC is reasonable and consistent with the regulatory framework,” the Original Tribunal “further decided that the regulator *would have had no valid*

⁴¹⁰ Analysis of the Expert Commission Opinion (undated) at 9 (C-1067); Award ¶ 692; *see also* Memorial (Resubmission) ¶ 36.

⁴¹¹ Award ¶ 690.

⁴¹² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 217.

⁴¹³ *Id.* ¶ 220.

⁴¹⁴ Abdala III ¶ 80 (citing DEOCSA Stage D Report: Investment Annuity dated Nov. 2008, at 6 (C-1310) and DEORSA Stage D Report: Investment Annuity dated Nov. 2008, at 6 (C-1311)); *see also* Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 220; Santizo ¶ 63.

⁴¹⁵ Santizo ¶ 65 (stating that, for EEGSA’s 2013-2018 tariff review, the CNEE applied a depreciation factor of 1.71 to 1.90, depending on the type of asset). A depreciation factor of 1.71 and 1.90 is equivalent to 42.75 percent and 47.5 percent, respectively. *See also* Abdala III ¶ 85; EEGSA Stage G Report: Tariff Study dated June 2013, at 24 (C-1312); Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 220.

⁴¹⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 219-223.

⁴¹⁷ Award ¶¶ 725-728, 731-732, 735-736, 737-742.

reason to disregard such decision.”⁴¹⁸ Accordingly, absent a breach, EEGSA’s VAD would have been calculated using the Expert Commission’s FRC formula in the 2008-2013 tariff review and, thus, would have been calculated off of an asset base that was valued as *new* at the beginning of the tariff period.

147. Guatemala’s suggestion that, had it complied with its Treaty obligations and set EEGSA’s VAD in accordance with the Expert Commission’s FRC formula, a purchaser of EEGSA two years later would have assumed that, for the next tariff period, the CNEE would calculate EEGSA’s VAD using an asset base that was depreciated to reflect the actual age of EEGSA’s assets is wrong. Using a depreciation rate that reflects the actual age of a distributor’s assets in the FRC formula is inconsistent with the Expert Commission’s ruling. As noted, in rejecting the CNEE’s position, the Expert Commission expressly ruled that Guatemala’s legal framework *required* that the distributor’s assets be valued *as if they were new* at the beginning of each tariff period.⁴¹⁹

148. Had Guatemala *not* breached the Treaty—and set EEGSA’s VAD and tariffs in accordance with the revised 28 July 2008 Bates White Study, which had incorporated the Expert Commission’s rulings, including on the FRC formula—*any purchaser of EEGSA in a hypothetical transaction on 21 October 2010 would have forecasted EEGSA’s future cash flows assuming that the CNEE would continue to use the Expert Commission’s FRC formula*. This cannot seriously be disputed, in light of the Original Tribunal’s unannulled holding that the CNEE “*would have had no valid reason* to disregard” the Expert Commission’s FRC decision in calculating EEGSA’s VAD.⁴²⁰ This is because calculating EEGSA’s VAD on a depreciated asset base is contrary to the legal framework that Guatemala adopted to induce investment in EEGSA, as found by the Expert Commission.

⁴¹⁸ *Id.* ¶ 735; *see also id.* ¶ 726 (“[T]here is no reason to depart from the Expert Commission’s pronouncement on this question. The Expert Commission’s pronouncement on the FRC is in fact consistent with the regulatory framework and the regulator would have had no valid reason to object to it.”).

⁴¹⁹ EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 92 (C-1047); *see also* Memorial (Resubmission) ¶ 32.

⁴²⁰ Award ¶ 735.

149. Guatemala emphasizes that EPM—EEGSA’s current owners—accepted the CNEE’s FRC formula in the 2013-2018 tariff review and did not call for an Expert Commission.⁴²¹ This is both irrelevant and unremarkable. Rather than valuing EEGSA’s assets as *new*, for the 2013-2018 tariff period, Guatemala valued EEGSA’s assets as if they were depreciated by *43 to 48 percent*.⁴²² As a factual matter, that rate of depreciation is very close to the 50 percent depreciation rate that the CNEE argued should be applied in the FRC formula for EEGSA’s 2008-2013 tariff review, and which was expressly rejected by the Expert Commission.⁴²³

150. In any event, and whether or not the actual depreciation rate is close to 50 percent (as it appears to be), calculating EEGSA’s return off of an asset base that is depreciated in accordance with the *actual* age of the assets is undeniably contrary to the Expert Commission’s ruling that the distributor’s return *must* be calculated off of an asset base that is *new* at the beginning of each tariff period. Had the CNEE set EEGSA’s tariffs in accordance with the Expert Commission’s FRC formula in 2008, no purchaser in a hypothetical transaction two years later would have assumed that the CNEE would calculate EEGSA’s VAD off of a *depreciated asset base* in the next tariff review, given that the Expert Commission had clearly ruled that doing so would contravene the law.⁴²⁴

⁴²¹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 203, 209, 221; Santizo ¶¶ 64-65, 67; Abdala III ¶ 85. Guatemala further notes that DEOCSA and DEORSA did the same and proposed depreciation rates that were equal to 1.73 or 42 percent, which were accepted. *See* Abdala III ¶ 88(c).

⁴²² Santizo ¶ 65; *see also* Abdala III ¶ 85; EEGSA Stage G Report: Tariff Study dated June 2013, at 24 (C-1312); Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 220.

⁴²³ EC Report, Discrepancy D.1, Annuity of the Investment, Capital Recovery Factor, at 89-93 (C-1047); *see also* Memorial (Resubmission) ¶ 32.

⁴²⁴ Similarly, Guatemala’s observation that the CNEE used a depreciation factor equivalent to 25 percent in EEGSA’s 2003-2008 tariff review is misleading and irrelevant. *See* Abdala III ¶ 88(a). It is misleading because there was no express depreciation adjustment in the FRC formula used for the 2003-2008 tariff review. It is irrelevant because, as Mr. Giacchino explained in the Original Arbitration, EEGSA disagreed with the FRC formula proposed by the CNEE during that tariff review, but the CNEE and EEGSA ultimately agreed on the VAD Study, after both the CNEE and EEGSA made compromises to their original positions Giacchino I ¶¶ 11-13. After the Expert Commission’s ruling in 2008, and assuming in the but-for scenario that the CNEE had accepted that ruling and set EEGSA’s VAD in accordance with the Expert Commission’s FRC formula, no hypothetical purchaser on 21 October 2010 would have expected the CNEE to adopt the FRC formula used in EEGSA’s 2003 tariff review in future tariff reviews.

151. EPM, of course, was *not* a hypothetical purchaser in a transaction that occurred *absent* Guatemala's breach. EPM purchased EEGSA *after* Guatemala had breached the Treaty by, among other things, calculating EEGSA's VAD off of an asset base that had been depreciated by 50 percent. Its actions and assumptions, therefore, do not reflect the actions or assumptions of a hypothetical purchaser in the *but-for* scenario. In particular, having purchased EEGSA knowing that the CNEE set EEGSA's VAD using Sigla's FRC formula (*i.e.*, 50 percent depreciation)—*despite the Expert Commission's ruling* that such formula contravened the legal regime—EPM would have been justified in assuming that the CNEE would continue to use said formula. That the CNEE agreed in the subsequent tariff period to reduce the depreciation factor from 50 percent to approximately 45 percent is immaterial. Unlike a hypothetical purchaser in the but-for scenario, EPM did not assume, and would not have assumed, that the CNEE would use a depreciation factor of 7 percent, as the Expert Commission ruled.

152. That EPM did not call for an Expert Commission when the CNEE calculated EEGSA's VAD on an asset base that was depreciated by nearly 50 percent is also unremarkable. As noted, EPM would have had no reason to assume that the CNEE would have applied a more favorable FRC formula that valued EEGSA's assets as new at the beginning of the tariff period, and, in fact, *paid* for EEGSA assuming that its future VADs would be calculated in the same manner as the 2008-2013 VAD had been calculated.⁴²⁵ Furthermore, EPM purchased EEGSA after RLGE Article 98bis was adopted, and therefore would have been justified in assuming that calling for an Expert Commission would be a futile exercise, as the CNEE would be entitled to select two of the three commission members.⁴²⁶

⁴²⁵ See Non-Binding Offer Letter from Empresas Pùblicas de Medellín to P. Azagra dated 26 July 2010 ¶ 1(i) (“The calculations realized did not include an increase in tariffs for the years 2013 and 2014”) (C-1081); *see also* Citibank Fairness Opinion dated 14 Oct. 2010, Presentation to the Board of Directors of TECO Energy, Inc., at PDF p. 26 (C-1083); *see also* Memorial (Resubmission) ¶¶ 58-69.

⁴²⁶ Government Resolution No. 145-2008 dated 19 May 2008, Art. 1 (“If the three-day term for the selection of the third member expires without an agreement by the parties, the [CNEE] shall forward the respective dossier to the Ministry, for the latter to definitively select, within a maximum term of three days after receiving the dossier, the third member of the Expert Commission, from among the proposed candidates.”) (C-1041); *see also* Colom Bickford, Carlos E., Presidente CNEE, Evolucion de la Methodología del Calculo Tarifario en Guatemala dated Apr. 2010, at 34 (2010 presentation by Mr. Colom, the CNEE’s then-President, containing a description and diagram of Guatemala’s tariff review process that does not mention the expert commission process) (C-1080); Compare CNEE Answer to Constitutional Challenge 1782-2003 dated 10 Nov. 2003, at 5-6 (2003 CNEE pleading filed with the Constitutional Court, containing a description and diagram of

153. In sum, the CNEE's and EPM's actions in relation to the 2013-2018 tariff period are irrelevant to determining what a hypothetical purchaser would have assumed with respect to the FRC formula for EEGSA's future tariff periods *had the CNEE set EEGSA's VAD on the basis of the Expert Commission's FRC formula in 2008*. If the CNEE had, in fact, set EEGSA's VAD on the basis of the Expert Commission's formula in 2008, there can be no doubt that a purchaser of EEGSA two years later would forecast EEGSA's future cash flows assuming that the same FRC formula would be used in future tariff periods.

ii. A Purchaser In The But-For Scenario Would Have Valued EEGSA With The Assumption That The CNEE Would Calculate EEGSA's VNR In Future Tariff Periods In Accordance With The Bates White VNR

154. In its Memorial, TECO demonstrated that the VNR calculated by Bates White in its revised 28 July 2008 Study, which incorporated the Expert Commission's rulings, was reasonable, and that a purchaser of EEGSA in the but-for scenario would have used it as a basis to forecast EEGSA's VNR in future tariff periods.⁴²⁷ In particular, TECO identified the primary factors that had contributed to the increase in EEGSA's VNR from the 2003 to the 2008 tariff periods, namely, the increase in prices for materials used in distribution networks that had outpaced inflation; rising oil prices, necessitating the use of wider cables to reduce technical losses; the growth in the network; and the inclusion of working capital in the VNR.⁴²⁸ TECO also explained that the discrepancies that had the greatest impact on EEGSA's VNR were decided by the Expert Commission in EEGSA's favor.⁴²⁹ TECO further explained that the Original Tribunal held that Bates White had incorporated all of the Expert Commission's rulings (including those affecting the VNR) into its revised 28 July 2008 Study, and that this Study should have been used to set EEGSA's VAD and tariffs, because there was no valid reason to depart from it.⁴³⁰ Finally, TECO showed that forecasting EEGSA's future cash flows in the but-

Guatemala's tariff review process, which indicates that, in the event of discrepancies, an expert commission will be constituted to resolve disputes between the CNEE and the distributor) (C-1092).

⁴²⁷ Memorial (Resubmission) ¶¶ 203, 208-215.

⁴²⁸ *Id.* ¶¶ 18, 23; *see also* Giacchino I ¶¶ 77-80; Kaczmarek I ¶¶ 105-107, 109, 111.

⁴²⁹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 29-31; Bastos I ¶¶ 20-28; Giacchino I ¶¶ 54-62.

⁴³⁰ Memorial (Resubmission) ¶ 116, 209-210; Award ¶¶ 728, 731, 742.

for scenario assuming that the Bates White VNR would be used as a basis for future tariff periods did not result in an excessive VNR or excessive profits; in fact, in such a scenario, TECO’s internal rate of return (“IRR”) would have been 8.1 percent (real, *i.e.*, without inflation), which is well below EEGSA’s real cost of equity of 11.01 percent, as determined by the CNEE in 2008.⁴³¹

155. In his third expert report, Dr. Abdala contends that “the VNR proposed by the BW Study of July 2008 is unjustifiably high, and that had it been adopted in a but-for scenario, an investor in EEGSA would have had serious doubts about its sustainability in future tariff reviews.”⁴³² Guatemala thus argues that a hypothetical buyer in an October 2010 purchase of EEGSA would not have assumed that a VNR in the same range would be calculated for EEGSA’s subsequent tariff periods.⁴³³ Dr. Abdala further asserts that “to evaluate the reasonability and sustainability of the striking increase in the VNR suggested by the BW Study of July 2008, a potential investor in EEGSA could have compared this situation with the evolution of the VNR of other electricity distributors in Guatemala.”⁴³⁴ Finally, Guatemala contests TECO’s IRR calculation, proposes an alternative assessment of EEGSA’s profitability using the Bates White VNR as a basis for assumptions in the but-for scenario, and concludes that EEGSA’s annual returns would be 30.5 percent for 2008-2013 and 53.1 percent for 2013-2018, much higher than the 8.1 percent IRR calculated by Mr. Kaczmarek.⁴³⁵ Guatemala’s assertions are meritless.

156. *First*, as was the case with the FRC formula, EEGSA’s VNR was intensely contested both before the Expert Commission and before the Original Tribunal. And, like the FRC formula, Bates White incorporated the Expert Commission’s VNR rulings into its revised

⁴³¹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 75-77; Kaczmarek II ¶¶ 145-146 (updating Kaczmarek I ¶ 232); Resolution No. CNEE-04-2008 dated 17 Jan. 2008 (C-1086).

⁴³² Abdala III ¶ 74.

⁴³³ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 228-230.

⁴³⁴ Abdala III ¶ 71.

⁴³⁵ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 248-253; Abdala III ¶¶ 165-175.

VAD Study,⁴³⁶ which VNR was found to be entirely reasonable by the Original Tribunal. In particular, as set forth in the Award, Dr. Abdala in the Original Arbitration—just as he does here⁴³⁷—argued that “the VNR proposed in the 28 July study is artificially high.”⁴³⁸ The Original Tribunal, however, *rejected* this proposition “[a]fter a careful review of the evidence,” which ruling was *not* annulled.⁴³⁹ In doing so, the Original Tribunal held that Guatemala had failed to “establish that the regulator would have had any valid reasons to disregard the pronouncements of the Expert Commission regarding the asset base.”⁴⁴⁰ Thus, not only did the Original Tribunal hold that the CNEE had failed to justify its rejection of the Bates White VNR to set EEGSA’s VAD, but it also held that the CNEE *would have had no valid reasons* to adopt a VNR other than that calculated by Bates White in accordance with the Expert Commission’s rulings.⁴⁴¹

157. Consequently, as the Original Tribunal held, had Guatemala *not* breached the Treaty, it would have adopted the Bates White VNR in accordance with the Expert Commission’s rulings to set EEGSA’s VAD for the 2008-2013 tariff period.⁴⁴² Any purchaser of EEGSA on 21 October 2010 accordingly would have reasonably expected that the CNEE would continue to calculate EEGSA’s VNR for future tariff periods in accordance with the rulings made by the Expert Commission and accepted by the CNEE in August 2008. A hypothetical purchaser in that but-for scenario would *not* have expected the CNEE to calculate

⁴³⁶ Award ¶ 705 (finding Guatemala’s contention that Bates White allegedly failed to incorporate all of the Expert Commission’s rulings into its revised 28 July 2008 Study to be “unconvincing.”); *see also* Barrera (demonstrating, in detail, how every single one of the Expert Commission’s rulings was incorporated into Bates White’s revised model); Bastos II ¶ 20 (testifying that he and Mr. Giacchino reviewed the revised Bates White Study when it was submitted to the Expert Commission and the CNEE, and confirmed that it incorporated all of the Expert Commission’s rulings); Giacchino II ¶ 27 (same).

⁴³⁷ *See, e.g.*, Abdala III ¶ 70 (surmising that a potential purchaser of EEGSA in 2010 “would have been struck by the significant increase of 89% in the VNR proposed by said tariff study compared to 2003 and the large discrepancy found by the CNEE in the application of the opinions of the Expert Commission. This would cause the potential investor to question the sustainability of the high VNR proposed by the BW Study of July 2008 for subsequent tariff reviews.”).

⁴³⁸ Award ¶ 730.

⁴³⁹ *Id.* ¶ 731; *see* Decision on Annulment ¶ 382.

⁴⁴⁰ Award ¶ 731.

⁴⁴¹ *Id.*

⁴⁴² *Id.* ¶¶ 724-728, 731-732, 733-736, 742.

EEGSA's VNR in future tariff periods in a manner that the Expert Commission had deemed incompatible with Guatemala's legal framework.

158. Guatemala notes that the VNR proposed by EEGSA's consultant for the 2013-2018 tariff review was 40 percent lower than that calculated by Bates White in its 28 July 2008 Study, and concludes that this "constitutes additional proof that it is incorrect to assume that a hypothetical buyer would have believed that the parameters of the Bates White Study would have continued to apply after the 2013 tariff review."⁴⁴³ Once again, however, Guatemala confuses the actual and but-for scenarios. EEGSA's consultant in 2013 was operating in the actual scenario, where Guatemala *had* breached the Treaty by disregarding the Expert Commission's rulings in setting EEGSA's VAD for the previous tariff period. EEGSA's new owners, moreover, had paid a price for EEGSA that reflected the low VNR that had been adopted by the CNEE and off of which its return had been calculated. Furthermore, as noted above, EEGSA's consultant and new owners likewise knew that they needed to propose something acceptable to the CNEE, because any recourse to an expert commission would be futile in light of the enactment of RLGE Article 98bis. In these circumstances, it is not surprising that EEGSA's consultant proposed a VNR that was close to the VNR that had been calculated by the CNEE's consultant, Sigla, and adopted by the CNEE in 2008. A purchaser in the but-for scenario would not have made these same assumptions.⁴⁴⁴

159. By way of example, as TECO demonstrated in the Original Arbitration, one of the disputes that had a significant impact on the VNR was the manner of calculating the demand density. As Mr. Bastos—the third and presiding member of the Expert Commission—explained in his testimony in the Original Arbitration, to calculate the assets necessary for a model efficient company to service the subject area, the consultant calculates the assets (*i.e.*, transformers, cables, lines etc.) needed in a specific zone characterized by density, and then extrapolates from

⁴⁴³ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 230; *see also* Abdala III ¶ 70 (stating that, "making use of hindsight information, we now know that the tariff review of 2013 was based on a VNR of US\$ 611 million, a value that was essentially agreed between EEGSA and the CNEE with no dispute.").

⁴⁴⁴ Guatemala's assertion that "[i]t is wholly insufficient to base a claim for more than US\$ 220 million on assertions regarding what the parties to a private transaction allegedly 'assumed'" (Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 148), is misguided for the same reason: Guatemala once again confuses the actual scenario with the but-for scenario. In addition, it ignores the fact that the actual value of EEGSA is not in dispute.

that data the cost for a model efficient company to create a network to serve the entire area.⁴⁴⁵ It is thus “extremely important to demarcate with the greatest accuracy possible the zones that correspond to the different ranges of demand density.”⁴⁴⁶ As Mr. Bastos further explained, the Terms of Reference for the 2008-2013 tariff review called for the consultant to use squares of different sizes, ranging from 100 x 100 to 400 x 400, depending on the density of the area, in which to calculate the assets from which to extrapolate how many assets were needed by a model efficient company to service the area.⁴⁴⁷

160. This was one of the terms of the ToR from which Bates White departed, because it concluded that this method would result in an accurate calculation only where the demand was relatively homogenous, that is, with high demand being located in the center, and concentric circles flowing outward with medium to low demand.⁴⁴⁸ Bates White, however, showed that this was not the case for Guatemala, where demand was mixed.⁴⁴⁹ Therefore, using this method would grossly underestimate the assets needed in a specific area and, in turn, would result in a substantially undervalued VNR.⁴⁵⁰ Bates White therefore used uniform squares of 400 x 400 in which to calculate assets and perform the extrapolation.⁴⁵¹

161. The Expert Commission agreed with Bates White on this issue.⁴⁵² Specifically, as Mr. Bastos explained, the Expert Commission ruled that “the CNEE’s method led to the development of a grid that, in reality, *could not be used* by a model efficient company to service

⁴⁴⁵ Bastos I ¶¶ 23-24; Memorial (Original Arbitration) ¶ 164.

⁴⁴⁶ EC Report, Discrepancy A.2.a, Spacial Unbundling of the Demand, at 16-24 (C-1047); *see also* Bastos I ¶ 23; Memorial (Original Arbitration) ¶ 164.

⁴⁴⁷ Bastos I ¶ 24; Memorial (Original Arbitration) ¶ 164.

⁴⁴⁸ *See* EC Report, Discrepancy A.2.a, Spacial Unbundling of the Demand, at 18 (C-1047); Bastos I ¶ 25; Memorial (Original Arbitration) ¶ 164.

⁴⁴⁹ *See* EC Report, Discrepancy A.2.a, Spacial Unbundling of the Demand, at 18-19 (C-1047); Bastos I ¶ 25; Memorial (Original Arbitration) ¶ 164.

⁴⁵⁰ *See* EC Report, Discrepancy A.2.a, Spacial Unbundling of the Demand, at 18-19 (C-1047); Bastos I ¶ 25; Memorial (Original Arbitration) ¶ 164.

⁴⁵¹ *See* EC Report, Discrepancy A.2.a, Spacial Unbundling of the Demand, at 18 (C-1047); Bastos I ¶ 25; Memorial (Original Arbitration) ¶ 164.

⁴⁵² *See* EC Report, Discrepancy A.2.a, Spacial Unbundling of the Demand, at 23-24 (C-1047); Bastos I ¶ 26; Memorial (Original Arbitration) ¶ 164.

the area. By contrast, the method adopted by Bates White in its study resulted in the development of a grid that more accurately accounted for the totality of the assets that would be required by a model efficient company to provide distribution services to the area.”⁴⁵³

162. The CNEE nevertheless calculated EEGSA’s VNR for the 2008-2013 tariff period in accordance with the demand density method set forth in the ToR, which the Expert Commission had ruled resulted in a significantly undervalued VNR.⁴⁵⁴ The Original Tribunal thus held that the Sigla VNR, which was calculated on the basis of the 2008-2013 ToR without regard to the Expert Commission’s ruling on this issue, among others, was properly used by Mr. Kaczmarek to calculate EEGSA’s actual value, and that the Bates White VNR, which was calculated using the Expert Commission’s rulings, was properly used by Mr. Kaczmarek to calculate EEGSA’s but-for value.⁴⁵⁵

163. Indeed, as was the case with the FRC formula, the CNEE’s ToR for EEGSA’s 2013-2018 tariff period contained the very same methodology for calculating the density of demand as did EEGSA’s 2008-2013 ToR, *i.e.*, requiring the consultant to use squares of varying sizes ranging from 100 x 100 to 400 x 400, despite the Expert Commission’s ruling that such methodology would result in an understated VNR.⁴⁵⁶ If Guatemala had *not* breached the Treaty and, instead, had accepted the Expert Commission’s rulings and set EEGSA’s VNR and VAD in 2008 in accordance therewith, no purchaser of EEGSA on 21 October 2010 would have forecasted EEGSA’s future cash flows assuming that, in the next tariff period, the CNEE would

⁴⁵³ Bastos I ¶ 26 (emphasis added); *see also* Memorial (Resubmission) ¶ 30.

⁴⁵⁴ See Resolution No. CNEE-144-2008 dated 29 July 2008, at 3 (approving the study of its own consultant, Sigla, and providing that that study “shall be the basis to issue and publish the tariff schedule” of EEGSA) (C-1068); Resolution No. CNEE-145-2008 dated 30 July 2008, Art. I, at 3-4 (setting EEGSA’s tariffs) (C-1069); Resolution No. CNEE-146-2008 dated 30 July 2008, Art. I, at 4 (setting EEGSA’s tariffs) (C-1070); *Compare* Sigla Report dated 28 July 2008, at 55 (explaining that Sigla calculated demand using grids of 100 x 100 meters) (C-1134) *with* EC Report, Discrepancy A.2.a, Spacial Unbundling of the Demand, at 17 (explaining that the Bates White’s study calculating demand using grids of 400 x 400 meters ensures that the demand is calculated correctly and rejecting the CNEE’s position that grids of smaller sizes should be used) (C-1047); Bastos I ¶¶ 23-26 (explaining the same).

⁴⁵⁵ Award ¶¶ 724-728, 731-732, 733-736, 742.

⁴⁵⁶ *Compare* CNEE Resolution 161-2012 dated 23 July 2012, at 32-33 (C-1084) *with* CNEE Resolution 124-2007 dated 17 Jan. 2008, at 6-7 (C-1022).

insist on calculating EEGSA's VNR using the very same demand density methodology that the Expert Commission had rejected as being incompatible with the LGE.

164. Furthermore, a hypothetical purchaser on 21 October 2010 in the but-for scenario would have assumed that the factors that led to the increase in EEGSA's VNR from the 2003-2008 tariff review to the 2008-2013 tariff review would keep EEGSA's VNR at a similar level as of the next tariff review; such a purchaser certainly would not have assumed that the VNR would decrease *below* the level in 2003.⁴⁵⁷ As Mr. Kaczmarek testified, "it defies economic logic that the VNR could actually decrease [from the 2008-2013 tariff period as compared with the 2003-2008 tariff period] by approximately 20 percent."⁴⁵⁸ In particular, a purchaser in the but-for scenario would not have assumed that there would be deflation with respect to the prices of materials needed to construct a distribution network.⁴⁵⁹ Nor was there any reason for a hypothetical purchaser to presume that EEGSA's network would shrink.⁴⁶⁰

165. In fact, as Mr. Kaczmarek explains, *ex post* information confirms the reasonableness of his valuation. Specifically, between 2008 and 2013, the Handy-Whitman index, which is a well-known source that tracks the prices for construction materials for various utilities, increased by 20 percent, and EEGSA's network grew by 8.5 percent.⁴⁶¹ Based on these two factors alone, Mr. Kaczmarek calculates that EEGSA's VNR would be expected to be US\$ 1,639 million at the beginning of the fourth rate period, whereas his but-for DCF model forecasts a VNR of US\$ 1,525 million for that time (using *ex ante* data).⁴⁶² Dr. Abdala, by contrast,

⁴⁵⁷ EEGSA's VNR for the contested 2008-2013 tariff period, as calculated in accordance with the Sigla VAD Study was US\$ 465 million, while its VAD for the 2003-2008 tariff period was US\$ 584 million. Kaczmarek I ¶ 114; *see also* Kaczmarek I, Figure 1 (showing that EEGSA's medium-tension VAD for the 2008-2013 tariff period was lower than it was in the 1998-2003 tariff period).

⁴⁵⁸ Kaczmarek I ¶ 114.

⁴⁵⁹ Kaczmarek IV ¶¶ 116-117.

⁴⁶⁰ *Id.*

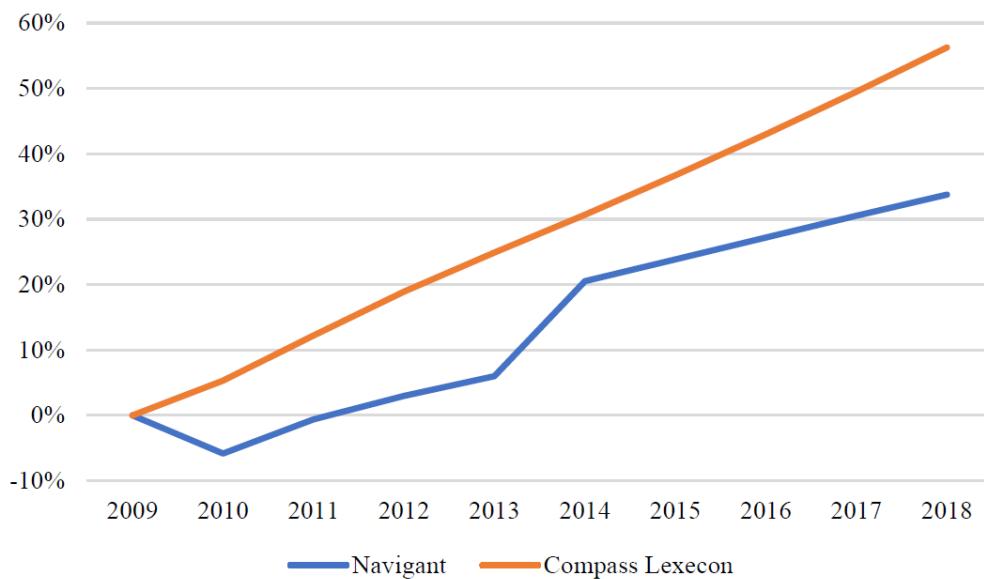
⁴⁶¹ *Id.* ¶ 75; Handy Whitman Index, North Atlantic Electric Utility, at 8-9 (C-1290); *see also* EEGSA, Stage B Report: Reference Prices, at 37 (C-1051) ("Electrical materials have experienced substantial increases above retail and wholesale inflation both domestically and internationally. In order to analyze the increase in international prices, the Handy-Whitman Indices (HW) are used, which are a series of price indicators designed to measure price variations for construction materials and electrical equipment throughout the US").

⁴⁶² Kaczmarek IV ¶ 75.

suggests that EEGSA's VNR ought to have been only US\$ 611 million in the but-for scenario, in line with EEGSA's actual VNR.⁴⁶³

166. As the figure below illustrates, in the Original Arbitration, Dr. Abdala, in fact, made assumptions similar to Mr. Kaczmarek with respect to the increase in EEGSA's VNR. Specifically, in his DCF but-for valuation, Dr. Abdala assumed that EEGSA's VAD would increase, in line with inflation and the growth of EEGSA's network.⁴⁶⁴ In this Resubmission Proceeding, however, Dr. Abdala abandons his previous but-for valuation in its entirety, and instead submits two, alternative but-for scenarios, one of which does not make *any* forecasts past the end of the 2008-2013 tariff period, and the other which assumes that EEGSA's VAD would drastically *decrease* after the end of the 2008-2013 tariff period:⁴⁶⁵

Figure 5 – Projected Growth of the VAD in the But-For Scenario⁷⁵



167. *Second*, Guatemala contends that TECO's but-for VNR for EEGSA is too high, as allegedly evidenced by the VNRs or VADs of other electricity distribution companies, including

⁴⁶³ Abdala III ¶¶ 9, 68-70, 118.

⁴⁶⁴ Kaczmarek IV, Figure 5; Compass Lexecon Modifications to Navigant Second Report Model dated 24 Sept. 2012, 3.B Financial Project But-For tab (C-1087); Compass Lexecon Modifications to Navigant First Report Model dated 24 Jan. 2012, 3.B Financial Project But-For tab (C-1286).

⁴⁶⁵ Kaczmarek IV, Figure 5.

DEOCSA and DEORSA in Guatemala and CAESS in El Salvador.⁴⁶⁶ In particular, Dr. Abdala observes that the 2008 VNR for DEOCSA and DEORSA increased by 14 percent and 4 percent, respectively, as compared with their 2003 VNRs, while the 28 July 2008 Bates White VNR would have increased EEGSA's VNR by 89 percent over that same period.⁴⁶⁷ Dr. Abdala contends that the same factors that TECO says explain the increase of EEGSA's VAD over that time period equally would apply to DEOCSA and DEORSA.⁴⁶⁸ In light of the disparity in the percentage increases between the VNRs of DEOCSA/DEORSA and EEGSA, Dr. Abdala concludes that a purchaser of EEGSA in the but-for scenario "would have had serious doubts about [the] sustainability [of the 2008 Bates White VNR] in future tariff reviews."⁴⁶⁹ This is incorrect.

168. As explained above, a purchaser of EEGSA on 21 October 2010 in the but-for scenario would have forecasted EEGSA's future cash flows assuming that the CNEE would continue to calculate EEGSA's VNR in line with the Expert Commission's rulings. As further explained above, the Original Tribunal held that the Expert Commission's VNR rulings were not only reasonable, but that the CNEE would have had no legitimate reason to reject them.⁴⁷⁰ There thus would have been no reason for a purchaser in the but-for scenario to doubt the reasonableness of EEGSA's 2008-2013 VNR, set in accordance with the 28 July 2008 Bates White Study. Nor is there any evidence that a purchaser in the but-for scenario would have rationally assumed that the factors that led to the increase in EEGSA's VNR in the 2008-2013 tariff review would reverse themselves and lead to a decrease in EEGSA's VNR in the future. Accordingly, a purchaser in the but-for scenario would not have assumed that the CNEE—after having accepted the 28 July 2008 Bates White VNR in the but-for scenario—would later reject its premises and instead calculate EEGSA's VNR in relation to that of DEOCSA or DEORSA.

⁴⁶⁶ See Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 230 ("[T]he Bates White Study produced completely atypical values compared to EEGSA's accounting base or the values resulting from tariff reviews of other distributors such as DEORSA and DEOCSA."); Abdala III ¶¶ 70-73, 120.

⁴⁶⁷ Abdala III ¶¶ 70-71.

⁴⁶⁸ *Id.* ¶¶ 72-73.

⁴⁶⁹ *Id.* ¶ 74.

⁴⁷⁰ Award ¶ 731.

169. Moreover, as explained in the Original Arbitration, DEOCSA and DEORSA are not comparable to EEGSA and, therefore, there would be no reason to expect that their VNRs would increase or decrease at comparable rates.⁴⁷¹ In particular, as TECO explained in the Original Arbitration, because DEOCSA and DEORSA operate in rural areas, whereas EEGSA operates in an urban area, the characteristics of their networks and the economics of the companies are vastly different.⁴⁷² Indeed, in his earlier reports submitted during the Original Arbitration, Dr. Abdala did *not* consider DEOCSA or DEORSA to be comparable to EEGSA; he not only asserted that there were no sufficiently comparable companies for which he had information, but also specifically observed that companies that were smaller, more dispersed, and more rural than EEGSA (as are DEOCSA and DEORSA), would not be deemed sufficiently comparable to conduct a valuation based on multiples of comparable companies.⁴⁷³

170. Furthermore, as TECO also explained, DEOCSA and DEORSA obtain a significant portion of their revenues from Government subsidized social tariffs and network expansion funded by Government subsidies, such as Guatemala's Rural Electrification Plan.⁴⁷⁴ As Dr. Abdala acknowledges, when a company does not use its own revenue to acquire its assets, those assets are considered to be "donated assets," and the "return VNR" "excludes donations," because "[t]he company should not receive returns on these assets because they do

⁴⁷¹ See TECO's Post-Hearing Reply ¶ 147; Kaczmarek I ¶ 39.

⁴⁷² See Empresa Eléctrica de Guatemala S.A., Memorandum of Sale prepared by Salomon Smith Barney dated May 1998, at 18 (C-1007); Kaczmarek I ¶ 39; see also TECO's Post-Hearing Reply ¶ 147; Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 24.

⁴⁷³ See Abdala I ¶ 105 n.82 (objecting to the characterization of certain companies from El Salvador as comparable to EEGSA, because they are "smaller, more dispersed and rural [as compared to] EEGSA"); *id.* ¶ 73 (noting that he had "considered performing a comparable multiples valuation of EEGSA in the but-for scenario, but we have concluded that there is not qualified information about sufficiently comparable companies to be able to implement these methods"); Abdala II ¶ 44 n.52 (asserting that the companies deemed comparable by Mr. Kaczmarek for purposes of conducting his comparable multiples valuation were "smaller, more scattered and rural than EEGSA" and, therefore, not comparable); see also Damonte ¶ 234 (same).

⁴⁷⁴ Kaczmarek I ¶ 41 (noting that DEOCSA and DEORSA were sold with a requirement to greatly expand the distribution network to rural areas and, given the uneconomic nature of doing so, Guatemala subsidized the expansion by paying US\$ 650 per connection made more than 200 meters from the existing network) (citing Central America Report, Guatemala dated 8 Jan. 1999, at 2 (C-1123) and Economic Consulting Associates, Emerging Lessons in Private Provision of Rural Infrastructure dated Aug. 2002, at 1-2, 38 (C-1124)). While 80 percent of EEGSA was privatized for US\$ 520 million in 1998, that same year Respondent received only US\$ 101 million for 80 percent of both DEOCSA and DEORSA. See InterAmerican Development Bank, *Keeping the Lights on: Power Sector Reform in Latin America* dated 2003, at 224 (C-1107); Central America Report, Guatemala dated 8 Jan. 1999, at 2 (C-1123); see also TECO's Post-Hearing Reply ¶ 147.

not constitute genuine investments by the distributor.”⁴⁷⁵ In 2008, for example, 26 percent of DEOCSA’s assets and 34 percent of DEORSA’s assets were “donated” assets, as compared to only four percent of EEGSA’s assets.⁴⁷⁶ Consequently, the return VNRs of DEOCSA and DEORSA are much lower than that for EEGSA, which owns and used its own resources to acquire a much greater percentage of its assets. Guatemala’s recent suggestion that a well-informed, hypothetical purchaser on 21 October 2010 would have assessed the reasonableness of EEGSA’s VNR to forecast its future cash flows by reference to the VNRs of DEOCSA and DEORSA is thus wrong.

171. Dr. Abdala’s reliance on the VAD of CAESS, the El Salvadoran electricity distributor, in an attempt to show that EEGSA’s but-for VAD and VNR are too high,⁴⁷⁷ is likewise inapt. Dr. Abdala contends that the “historical evolution of EEGSA’s tariffs is in line with the observed tariffs of CAESS (El Salvador), while the VAD used by Mr. Kaczmarek for both the third five-year period (2013-2018) and subsequent periods (in perpetuity) is significantly higher.”⁴⁷⁸ Although EEGSA’s VAD for the very first tariff period immediately post-privatization was set using CAESS as a benchmark, rather than through the tariff process outlined in the newly-enacted LGE,⁴⁷⁹ as Dr. Giacchino explained in the Original Arbitration, CAESS turned out to be a very poor benchmark for EEGSA.⁴⁸⁰ This was because, among other reasons, density is an important factor in determining a distributor’s asset values, and EEGSA has a higher density than CAESS.⁴⁸¹

⁴⁷⁵ Abdala III ¶ 64 n.33; *see also* Kaczmarek I ¶ 162 (distinguishing the return VNR from the replacement VNR, and noting that “donated assets” are included in the replacement VNR, because the company is responsible for maintaining and replacing them, but are not included in the return VNR, because the company should not earn a profit on investments that it did not make).

⁴⁷⁶ DEOCSA Stage C Report dated November 2008, at 49 (C-1287); DEORSA Stage C Report dated November 2008, at 52 (C-1317); Kaczmarek III, Appendix 3; Kaczmarek IV ¶ 71 n.88.

⁴⁷⁷ *See* Abdala III ¶¶ 94-96.

⁴⁷⁸ *Id.* ¶ 94.

⁴⁷⁹ *See* Synex, Determination of Electric Rates at Generation Levels - Transmission and Distribution in Guatemala dated 27 May 1997 (C-1012); Kaczmarek I ¶ 86; *see also* Kaczmarek III ¶ 99; Giacchino I ¶ 5; Memorial (Resubmission) ¶ 13.

⁴⁸⁰ Giacchino I ¶ 5; *see also* Kaczmarek I ¶ 124; Gillette I ¶ 17; Memorial (Resubmission) ¶ 13.

⁴⁸¹ Giacchino I ¶ 5; *see also* Abdala III n.15 (acknowledging that “[c]ompanies with a different customer consumption and density profile can be very difficult to compare . . .”); *id.* n.17 (noting that “[i]n electricity

172. In fact, as Mr. Kaczmarek observed in the Original Arbitration, EEGSA's VAD for this first tariff period was derived from a VAD Study prepared by the firm Synex, using CAESS as a benchmark, and a “possible reason explaining Guatemala’s decision to delay the mechanisms set forth in the LGE to the Second Rate Period was a recommendation in Synex’s report that EEGSA’s tariffs be increased gradually from their current (pre-1998) levels over two years to market rates. Thus, it appears as though Guatemala wanted to soften the impact of much higher electricity tariffs on the consuming public.”⁴⁸² As further observed by Mr. Kaczmarek in the Original Arbitration, “some of the potentially comparable distributors in El Salvador had VADs . . . double to triple the VADs implemented by the CNEE” for EEGSA in the 1998 tariff period using CAESS’s VAD.⁴⁸³ Thus, CAESS was not among the companies considered by Mr. Kaczmarek as comparable for purposes of his valuations based on the comparable public companies or comparable transaction methods.⁴⁸⁴ Accordingly, there is no basis to conclude that EEGSA’s VAD, as calculated by TECO in the but-for scenario is too high, as compared with CAESS’s VAD.

distribution it is usual to define model companies by areas with similar electrical densities, in order to reflect differences that arise from the higher costs per kWh served by disbursed companies compared to concentrated ones.”).

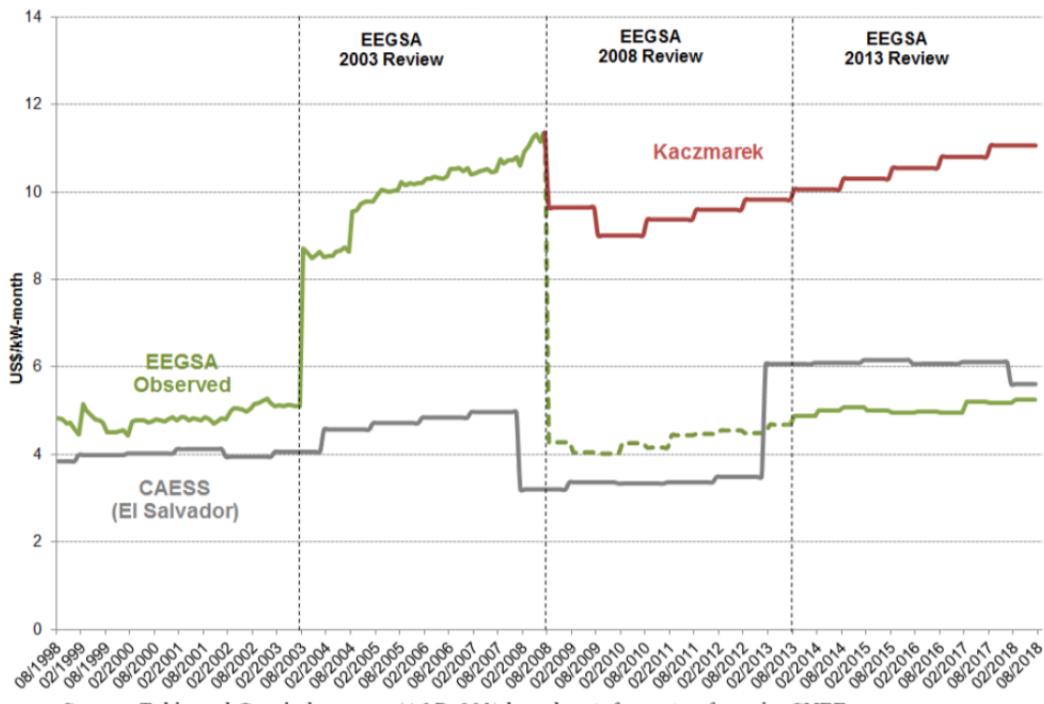
⁴⁸² Kaczmarek I ¶ 86 (citing Synex, Determination of Electric Rates at Generation Levels - Transmission and Distribution in Guatemala dated 27 May 1997, at 165 (C-1012)).

⁴⁸³ Kaczmarek I ¶ 124.

⁴⁸⁴ See *id.* ¶ 239 & Table 14 (listing companies considered in comparable public companies method); *id.* ¶ 215 & Table 18 (listing companies considered in comparable transactions method). As noted above, Dr. Abdala likewise did not consider CAESS to be sufficiently similar to EEGSA, as he declined to conduct a valuation using the comparable public company or comparable transaction method on the grounds that there were insufficient comparable companies. See Abdala I ¶ 105 n. 82 (objecting to the characterization of certain companies from El Salvador as comparable to EEGSA, because they were “smaller, more dispersed and rural [as compared to] EEGSA”); *id.* ¶ 73 (noting that he had “considered performing a comparable multiples valuation of EEGSA in the but-for scenario, but we have concluded that there is not qualified information about sufficiently comparable companies to be able to implement these methods”); Abdala II ¶ 44 n. 52 (asserting that the companies deemed comparable by Mr. Kaczmarek for purposes of conducting his comparable multiples valuation were “smaller, more scattered and rural than EEGSA” and, therefore, not comparable).

173. Dr. Abdala's assertion that TECO's but-for VAD for EEGSA is "significantly higher" than CAESS's VAD, although "the historical evolution of EEGSA's tariffs is in line with the observed tariffs of CAESS . . ."⁴⁸⁵ is also belied by his own data.⁴⁸⁶

Figure 9. Tariffs: Distribution Added Value (VAD) - Medium Voltage



174. As the above graph relied on by Dr. Abdala shows, EEGSA's medium-voltage ("mv") VAD for its first tariff period post-privatization was set at a rate comparable to CAESS's. For the next tariff period (2003-2008), when EEGSA's VAD was set in accordance with the procedures set forth in the LGE—and *both the CNEE and EEGSA reached agreement on EEGSA's VAD*—EEGSA's mv VAD was far in excess of CAESS's. Then, during the contested 2008-2013 tariff period, CAESS's and EEGSA's *but-for* mv VAD (which was accepted by the Original Tribunal) both decreased, but continued to remain far apart in absolute terms, as they were in the prior rate period. Notably, EEGSA's *actual* mv VAD—as adopted by the CNEE on the basis of the Sigla Study—was brought down to and even dipped below CAESS's VAD at the

⁴⁸⁵ See Abdala III ¶ 94.

⁴⁸⁶ See *id.*, Figure 9.

end of the period. Thus, the alignment of CAESS's VAD and EEGSA's mv VAD in the contested tariff period—which was found to have breached the Treaty—should not serve as a baseline for the valuation of EEGSA in the but-for scenario.

175. *Third*, TECO demonstrated in its Memorial as well as in the Original Arbitration that the Bates White VNR and VAD were *not* unreasonably high by showing that TECO's internal rate of return (“IRR”) with damages calculated on that basis would be 8.1 percent on a real basis, within the range of the 7 to 13 percent anticipated by the LGE and, in fact, lower than EEGSA's real cost of equity of 11.01 or 11.66, as calculated by the CNEE in 2008 and by Dresdner Kleinwort in 1998, respectively.⁴⁸⁷ Dr. Abdala's assertion that Mr. Kaczmarek's IRR calculation allows “one [to] conclude that the but-for scenario assumed by Mr. Kaczmarek leads to unreasonably high profitability and is inconsistent with the reasonable profitability established by the economic regulation of EEGSA”⁴⁸⁸ is wrong.

176. As an initial matter, although Dr. Abdala continues to assert that Mr. Kaczmarek's analysis assumes that EEGSA was entitled to a specific return on its capital,⁴⁸⁹ as Mr. Kaczmarek repeatedly has explained, he has not used his IRR analysis to calculate TECO's damages.⁴⁹⁰ Rather, that analysis serves to confirm that the damages he has calculated are reasonable and, in fact, conservative.⁴⁹¹ Indeed, Dr. Abdala himself acknowledges that “[t]he VAD . . . is intended to allow the distributor to cover all its own costs and obtain a *reasonable*

⁴⁸⁷ Memorial (Resubmission) ¶¶ 76-77, 220-225; Resolution No. CNEE-04-2008 dated 17 Jan. 2008 (C-1086); Dresdner Kleinwort EEGSA Base Case Scenario dated June 1998, at 1 (C-1085); *see also* Kaczmarek III § XI.A; Kaczmarek I § XI.A, Kaczmarek II § V.A.

⁴⁸⁸ Abdala III ¶ 175.

⁴⁸⁹ *Id.* ¶ 167.

⁴⁹⁰ Kaczmarek IV ¶ 92; Kaczmarek III ¶¶ 296, 300-307; Kaczmarek II ¶¶ 23-25, 142, 146, 148, 150, 158; Kaczmarek I ¶¶ 225, 233.

⁴⁹¹ Kaczmarek IV ¶ 90; Kaczmarek III ¶¶ 296, 300-307; Kaczmarek II ¶¶ 23-25, 142, 146, 148, 150, 158; Kaczmarek I ¶¶ 225, 233. As Mr. Kaczmarek observes, Dr. Abdala has advocated for using an IRR *to calculate* damages, and not only to assess their reasonability. Kaczmarek IV ¶ 92; Kaczmarek III ¶¶ 304-306; Kaczmarek II ¶¶ 24-25, 158; Manuel A. Abdala & Pablo T. Spiller, *Damage Valuation of Indirect Expropriation in Public Services* dated 9 Sept. 2003, at 13 (C-1249).

*return on invested capital.*⁴⁹² Guatemala never has suggested that EEGSA failed to operate efficiently or was mismanaged; to the contrary, as the Inter-American Development Bank noted, EEGSA made significant improvements to its operations, service, and efficiency post-privatization,⁴⁹³ and, as Mr. Kaczmarek has observed, EEGSA substantially reduced its energy losses between 2004 and 2010, rendering its energy loss percentage one of the lowest in Latin America and on par with distributors in more developed countries.⁴⁹⁴ In these circumstances, there is no justifiable reason why EEGSA would not earn a return on its capital within the range identified in the LGE, but for the arbitrary and unlawful VAD imposed upon it by the CNEE.

177. Dr. Abdala also errs in asserting that Mr. Kaczmarek should have calculated EEGSA's, and not TECO's, return.⁴⁹⁵ As Mr. Kaczmarek explains, “[t]he rate of return earned by the firm is irrelevant to the analysis of how Claimant's investment performed, including and excluding the damages we calculated.”⁴⁹⁶ Likewise, Dr. Abdala's criticism that Mr. Kaczmarek's IRR analysis considers investments made and returns obtained outside of the specific tariff period when Guatemala breached the Treaty is misplaced.⁴⁹⁷ As Mr. Kaczmarek observes, “it is impossible to determine whether Claimant has derived an economic gain or loss from its investment in EEGSA without including the investments made and returns received during the first ten years as a shareholder.”⁴⁹⁸

⁴⁹² Abdala III ¶ 3 (emphasis added); *see also id.* ¶ 41 (describing the VAD as “the part of the final tariff paid by electric users that is intended to allow the distributor to cover its costs and obtain a reasonable return on invested capital”) (emphasis added).

⁴⁹³ See InterAmerican Development Bank, *Keeping the Lights On: Power Sector Reform In Latin America*, at 256 (C-1107) (noting, among other things, reduced average waiting period, increased bill payment locations, reduced billing errors, decreased customer waiting times, reduced service interruptions); *see also* Gillette ¶ 17 (noting EEGSA's increased customer growth and decreased energy losses post-privatization).

⁴⁹⁴ Kaczmarek I ¶¶ 174-175.

⁴⁹⁵ Abdala III ¶¶ 17(b), 168.

⁴⁹⁶ Kaczmarek IV ¶ 94; *compare Novenergia v. Spain*, Award ¶ 826 (CL-1078) (“The Tribunal understands that the internal rates of return is a relevant measurement for what the Claimant was expecting to get from its investment in the Kingdom of Spain at the time of making the investment.”).

⁴⁹⁷ *See Abdala III ¶¶ 17(b), 158(a), 167, 169.*

⁴⁹⁸ Kaczmarek IV ¶ 95; *compare Hochtief AG v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/07/31, Award of 21 Dec. 2016 ¶ 85 (calculating the investor's IRR over the duration of the concession, by considering the equity contributions made by the investor and the dividends received by the investor) (CL-1081).

178. Finally, in this regard, Dr. Abdala's suggestion—made for the first time in this Resubmission Proceeding—that TECO ought not to have expected a higher VNR and Guatemala did not obtain greater privatization proceeds than they would have expected or obtained had Guatemala adopted a cost-of-service, rather than a VNR, regulatory regime⁴⁹⁹ is wrong. The evidence—including pre-privatization reports prepared by Pricewaterhouse—clearly shows that Guatemala would not have been able to obtain sufficient proceeds for privatizing EEGSA in its deteriorated state, had it not adopted the VNR method, whereby investors pay for a new asset base of a model efficient company and, subsequently, earn their return off of a new asset base.⁵⁰⁰

179. Dr. Abdala's conclusion that awarding TECO loss of value damages would result in returns to TECO of 30.5 percent for 2008-2013 and 53.1 percent for 2013-2018, and not 8.1 percent, as Mr. Kaczmarek has shown,⁵⁰¹ is based on his faulty calculation of TECO's return on invested capital ("ROIC"), and not TECO's IRR. The fundamental error underlying Dr. Abdala's calculation is that he relies on EEGSA's book or accounting value as the measure of EEGSA's invested capital.⁵⁰² In accordance with Guatemalan accounting standards, goodwill—which comprised a large portion of EEGSA's book value post-privatization⁵⁰³—is amortized⁵⁰⁴ and, thus, EEGSA's book or accounting value decreases over time. While EEGSA's accounting value decreased over time, EEGSA's invested capital certainly did not decrease over time, as EEGSA's shareholders continued to invest in the company to expand and improve the network and EEGSA's regulatory asset base (or VNR) likewise did not decrease over time, as shown above.⁵⁰⁵ When Mr. Kaczmarek calculated EEGSA's ROIC in his earlier report for the first and

⁴⁹⁹ Abdala III ¶¶ 98-100.

⁵⁰⁰ Kaczmarek IV ¶¶ 100-103; Kaczmarek III ¶¶ 40-42, 74-78; Kaczmarek II ¶ 187; Kaczmarek I ¶¶ 58-66; Barrera ¶¶ 31-32; Price Waterhouse, *Estudio de la Empresa Eléctrica de Guatemala* dated 11 Jan. 1991 (C-1001), at Executive Summary, 17, 26; *see also* Gillette ¶ 12.

⁵⁰¹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 248-253; Abdala III ¶¶ 165-175.

⁵⁰² Kaczmarek IV ¶ 96; *see also* Abdala III ¶¶ 90-93.

⁵⁰³ *See* Kaczmarek IV ¶ 96; Kaczmarek II ¶ 171.

⁵⁰⁴ *See* Kaczmarek IV ¶ 96; Kaczmarek II ¶ 171.

⁵⁰⁵ *See supra* § III.C.4.ii.

second tariff periods, he thus appropriately used EEGSA’s VNR as the asset base.⁵⁰⁶ The Original Tribunal, in fact, recognized the distinction between EEGSA’s accounting base and regulatory asset base, and acknowledged that Guatemala likewise acknowledged this difference: “The Respondent however accepts that the regulatory framework is not based on the accounting asset base and that the regulatory asset base can be different.”⁵⁰⁷ Simply put, Dr. Abdala’s ROIC analysis is faulty and unhelpful, because he uses the wrong asset base in his calculation.⁵⁰⁸

180. For a similar reason, Dr. Abdala’s purported reasonableness check comparing EEGSA’s book value to the VNR is flawed.⁵⁰⁹ Using a depreciated VNR, Dr. Abdala computes a ratio of EEGSA’s VNR to book value for the 2003-2008 tariff period of 0.93 percent; using a VNR *net* of depreciation, he calculates a ratio for the 2008-2013 tariff period of 2.12 percent; and, using a depreciated VNR, he calculates a ratio for the 2013-2018 tariff period, of 0.92 percent.⁵¹⁰ Dr. Abdala’s conclusion that the “high” ratio in the 2008-2013 tariff period indicates that a VAD based upon the Bates White 28 July 2008 Study would cause a potential purchaser to question the sustainability of that VAD in future tariff periods is misguided.⁵¹¹ As Mr. Kaczmarek explains, Dr. Abdala acknowledges that the book value of assets is only relevant when there has not been high inflation.⁵¹² As Mr. Kaczmarek has shown, however, there was extremely high inflation with regard to the materials needed to construct an electricity distribution network between the second and third rate periods, and this high inflation caused EEGSA’s VNR to increase, but did not impact the book value of its assets.⁵¹³ Thus, as Mr. Kaczmarek, observes, “it is not surprising that the VNR for the Third Rate Period is approximately twice the net book value of EEGSA’s assets in 2008, as those assets are neither

⁵⁰⁶ See Kaczmarek I, Figure 10 & Appendix 3; Kaczmarek III, Figure 11 & Appendix 3. Because EEGSA’s VNR was not calculated until the second tariff period, Mr. Kaczmarek relied on EEGSA’s implied VNR, using the privatization price, for the first tariff period. Kaczmarek I, n.87; Kaczmarek III n.136.

⁵⁰⁷ Award ¶ 731.

⁵⁰⁸ Kaczmarek IV ¶ 96; Kaczmarek II ¶ 169.

⁵⁰⁹ See Abdala III ¶¶ 90-93.

⁵¹⁰ *Id.* ¶ 93.

⁵¹¹ *Id.*

⁵¹² Kaczmarek IV ¶ 79; Abdala ¶ 90.

⁵¹³ Kaczmarek IV ¶ 79; Kaczmarek III ¶ 119.

new nor is their value adjusted for inflation.”⁵¹⁴ Furthermore, the lower ratio in the 2013-2018 tariff period is not a result of a lower VNR, but rather, Dr. Abdala’s decision to use a VNR that has been depreciated by 44 percent, rather than one that has been depreciated by 7 percent, as he used to calculate his allegedly “high” ratio for the 2008-2013 tariff period.⁵¹⁵ Consequently, as shown by Mr. Kaczmarek, Dr. Abdala’s “use of different depreciation adjustments in different periods serves to exaggerate the differences between the VNR in place for each rate period.”⁵¹⁶

iii. The Evidence Relied Upon By TECO To Establish EEGSA’s Value In The But-For Scenario Is More Than Sufficient

181. In its Memorial, and as detailed above, TECO demonstrated that, in the but-for scenario, hypothetical parties to a hypothetical sale of EEGSA on the 21 October 2010 valuation date would have assumed that, following the 2008-2013 tariff period, the CNEE would continue to set EEGSA’s VAD on the basis of the Expert Commission’s FRC formula and would calculate EEGSA’s VNR in accordance with the Bates White VNR, which the Original Tribunal found were reasonable and compliant with the regulatory framework.⁵¹⁷

182. In its Counter-Memorial, Guatemala asserts that, in order to carry its burden of proof with respect to damages, TECO “should have proved, with contemporaneous evidence from the time of the sale, that the price it obtained from the sale was impaired as a result of the tariff fixed by the CNEE in the 2008 tariff review of EEGSA,” which according to Guatemala TECO failed to do.⁵¹⁸ Guatemala also asserts that “it is not appropriate to refer to the expert reports of the parties produced for this arbitration, or the Original Arbitration, as alleged ‘evidence’ of the impact of the 2008 measures on the sale price,” because such reports “do not

⁵¹⁴ Kaczmarek IV ¶ 79.

⁵¹⁵ *Id.*

⁵¹⁶ *Id.* ¶ 79.

⁵¹⁷ Memorial (Resubmission) ¶¶ 207-218.

⁵¹⁸ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 9.

constitute contemporaneous evidence,” “cannot constitute evidence of an eminently factual issue,” and “in any case do not prove the existence of such damages.”⁵¹⁹

183. For the reasons discussed below, Guatemala’s contentions are wrong and the evidence proffered by TECO of EEGSA’s but-for value associated with the period following the 2008-2013 tariff period is more than sufficient to sustain TECO’s claim for damages. Indeed, requiring direct contemporaneous evidence of but-for value in lieu of expert evidence as a precondition to awarding damages, which is what Guatemala urges this Tribunal to do, would impose an impermissible, insurmountable evidentiary burden upon TECO.⁵²⁰

184. *First*, in the context of a damages assessment, establishing the but-for value of an enterprise is based by definition upon a hypothetical scenario in which the wrongful conduct is assumed away and value is estimated by reference to the situation that likely would have existed in the absence of the wrongful conduct.⁵²¹ As TECO explained in its Memorial and above, because but-for value is hypothetical in nature, direct contemporaneous evidence of what the value would have been had events developed differently than they did typically would not exist.⁵²² Guatemala has not suggested, let alone demonstrated, anything to the contrary.⁵²³

⁵¹⁹ *Id.* ¶ 174; *see also id.* ¶ 129 (“expert reports prepared by the parties and produced between September 2011 and October 2012 could hardly constitute contemporaneous evidence of how the price paid by EPM for EEGSA was determined in October 2010.”).

⁵²⁰ *Achmea B.V. (formerly Eureko B.V.) v. Slovak Republic [I]*, PCA Case No. 2008-13, Final Award of 7 Dec. 2012 ¶ 323 (stating in the context of proving damages that “the requirement of proof must not be impossible to discharge”) (“*Achmea v. Slovak Republic, Award*”) (CL-1026); *Gemplus v. Mexico*, Award ¶ 13-92 (stating that the respondent “is not entitled to invoke the burden of proof as to the amount of compensation for such loss to the extent that it would compound the respondent’s wrongs and unfairly defeat the claimant’s claim for compensation”) (CL-1021); *Crystalex v. Venezuela*, Award ¶¶ 867-868 (stating that whereas “the fact (i.e., the existence) of the damage needs to be proven with certainty,” “once the fact of damage has been established, a claimant should not be required to prove its exact quantification with the same degree of certainty. This is because any future damage is inherently difficult to prove.”) (emphases in original) (CL-1019); *see also* TECO’s Memorial on Partial Annulment of the Award ¶ 112; TECO’s Reply on Partial Annulment of the Award ¶ 90.

⁵²¹ *See supra* ¶¶ 96, 111-113.

⁵²² *See* Memorial (Resubmission) ¶¶ 229-230 (citing SERGEI RIPINSKY AND KEVIN WILLIAMS, DAMAGES IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW (2008), at 289 (CL-1030); JOHN A. TRENTOR, THE GUIDE TO DAMAGES IN INTERNATIONAL ARBITRATION (2016), at 148 (CL-1041); IRMGARD MARBOE, CALCULATION OF COMPENSATION AND DAMAGES IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW (2d ed., 2017), at 256 (CL-1042)); *see also supra* § III.C.2.

⁵²³ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 166.

185. Guatemala’s assertion that it is “logical to assume that sellers of a company such as EEGSA evaluated precisely the different possible future tariff scenarios in order to determine the appropriate sale price,”⁵²⁴ is not on point, because any such alternative evaluations would have been conducted with a view to the actual scenario, *i.e.*, they would take into account the fact of Guatemala’s wrongful acts. Indeed, it would make no sense for a party to a real-life transaction to assess the purchase price by reference to a hypothetical scenario assuming away the reality of the wrongful acts. For the same reason, it is not reasonable to expect that documents such as the Citibank Fairness Opinion or EPM’s offer letters would “indicate whether the price would have been higher with a higher tariff.”⁵²⁵

186. *Second*, to the extent that Guatemala asserts that the expectations of hypothetical parties to a hypothetical sale of EEGSA on the 21 October 2010 valuation date is an “eminently factual issue,”⁵²⁶ that too is incorrect. The term “facts” refers to actual occurrences.⁵²⁷ In contrast, the expectations of hypothetical parties to a hypothetical sale are by definition hypothetical, and thus not a “factual issue.” As such, they fall within the realm of expert evidence.

187. Indeed, the hypothetical nature of the but-for scenario, combined with the complexities of valuing business interests in the but-for scenario, is precisely why parties and tribunals typically rely upon expert evidence when assessing value in the but-for scenario.⁵²⁸ Thus, for example, in *Eiser v. Spain*, the claimants claimed damages for the diminution in value of their minority shareholding interests (which they continued to hold during the arbitration) in

⁵²⁴ *Id.* ¶ 163.

⁵²⁵ *Id.* ¶ 166.

⁵²⁶ *Id.* ¶ 174.

⁵²⁷ See OXFORD ENGLISH DICTIONARY (2018), available at <http://www.oed.com/view/Entry/67478?rskey=ROOQ2V&result=1#eid> (defining “fact” as “[t]he actual occurrence of an event; the real existence of a situation or state of affairs” (emphasis omitted)) (CL-1082); BLACK’S LAW DICTIONARY (2d ed. Online), available at <https://thelawdictionary.org/fact> (CL-1083) (defining “fact” as a “thing done; an action performed or an incident transpiring; an event or circumstance; an actual occurrence”); MERRIAM-WEBSTER’S LAW DICTIONARY (2018), available at <https://www.merriam-webster.com/dictionary/facts>) (defining “fact” as “something that has actual existence,” “an actual occurrence”) (CL-1084).

⁵²⁸ See, e.g., SERGEY RIPINSKY & KEVIN WILLIAMS, DAMAGES IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW (2008), at 174 (CL-1030) (“Quantification of damages . . . where there is a need to value business interests . . . makes the involvement of valuation experts in arbitral proceedings practically inevitable.”).

Spanish photovoltaic (solar) power generation plants resulting from Spain's changes to its regulatory framework for solar power generation plants.⁵²⁹ As evidence of damages, the claimants relied on expert evidence presented by their valuation expert, which applied a DCF analysis to calculate damages as the sum of (i) historic losses, calculated as the difference between actual (historical) cash flows and what the historical cash flows would have been absent the wrongful measures,⁵³⁰ and (ii) future lost cash flows, calculated as the difference between an “Actual” scenario projecting cash flows based on the assumption that Spain's “changed regime” would remain in place for 38 years, and a “But For” world” in which the previous regime “remained in operation unchanged for approximately 38 more years after the valuation date.”⁵³¹ There is no indication that the *Eiser* tribunal required contemporaneous evidence of the but-for value or otherwise considered that the claimants' experts' analysis was incapable of demonstrating the but-for value. To the contrary, the tribunal concluded that the claimants' expert's “work . . . provides a reasoned and reasonable indication of the losses incurred by Claimants,” and awarded the claimant EUR 128 million in damages.⁵³²

188. Similarly, in *Novenergia v. Spain*, a case which also involved claims concerning Spain's changes to its regulatory framework for the solar energy generation sector, “[i]n order to support its damages claim, the Claimant [] relied on two expert reports from Compass Lexecon and oral testimony by Dr. Abdala.”⁵³³ Dr. Abdala in that case calculated damages as the sum of two components, *i.e.*, (i) “historical damages,” and (ii) “loss . . . in the fair market value of the investment,”⁵³⁴ each calculated based on the difference between cash flows in an actual scenario

⁵²⁹ *Eiser Infrastructure Ltd. and Energia Solar Luxembourg S.A.R.I. v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/13/36, Award of 4 May 2017 (“*Eiser v. Spain*, Award”) ¶¶ 426-427 (CL-1038).

⁵³⁰ *Id.* ¶ 428 (CL-1038).

⁵³¹ *Id.* ¶ 429 (CL-1038); *id.* ¶ 432 (noting that, as calculated by claimants' expert, “the lion's share of Claimants' compensation claim – €196 million – reflects the value of future cash flows that Claimants contend they would have received ‘but for’ Respondent's asserted breach of its treaty obligations.”).

⁵³² *Id.* ¶ 473 (CL-1038). The tribunal awarded EUR 68 million less than the amount claimed on the ground that the claimants did not demonstrate that the plants would have an operational life of 40 years as they asserted in the arbitration, as opposed to 25 years referenced in a contemporaneous engineering report concerning the design of the projects. *Id.* ¶ 451.

⁵³³ *Novenergia v. Spain*, Award ¶ 813 (CL-1078).

⁵³⁴ *Id.* ¶ 814 (CL-1078).

and a but-for scenario.⁵³⁵ The respondent, in turn, presented an analysis of its own quantum expert.⁵³⁶ In analyzing the claimant's damages claim, the tribunal focused on the experts' analyses,⁵³⁷ including, in particular, their differences concerning discount rates, an illiquidity discount, and operating costs,⁵³⁸ and did not indicate that it considered that the expert evidence could not serve as the basis of the but-for scenario or that the but-for scenario had to be supported by contemporaneous evidence of but-for value.⁵³⁹ To the contrary, the tribunal ruled that the claimant's expert's DCF model was "conventional, robust and sufficiently substantiated to form the basis of the damages evaluation in this case."⁵⁴⁰ On that basis, the tribunal awarded the claimant damages amounting to EUR 53.3 million.⁵⁴¹

189. As another example, in *EDF v. Argentina*, the claimants claimed damages for loss of value of their shareholding interest in an electricity company resulting from Argentina's modifications of the applicable electricity tariff regime and an unsuccessful two-year tariff renegotiation, following which the claimants sold their shareholding interest.⁵⁴² As support for their damages claim, the claimants relied on expert evidence presented by their quantum experts, Drs. Abdala and Spiller.⁵⁴³ Drs. Abdala and Spiller in that case "calculate[d] Claimants' damages by taking the difference in the value of Claimants' stake in EDEMSA as shareholder under the 'but-for' and the 'actual scenarios,'"⁵⁴⁴ and calculated the but-for value based on the "present value" of the company's projected "future cash flows," to which they added the

⁵³⁵ *Id.* ¶ 815 (CL-1078).

⁵³⁶ *Id.* ¶ 813 (CL-1078).

⁵³⁷ *Id.* ¶¶ 813-838 (CL-1078).

⁵³⁸ See *id.* ¶¶ 831-836 (CL-1078).

⁵³⁹ See *id.* ¶¶ 813-838 (CL-1078).

⁵⁴⁰ *Id.* ¶ 837 (CL-1078). The tribunal reduced the amount presented by the claimant's expert to account for the tribunal's dismissal of a portion of the claims on jurisdiction and its ruling that only the later-in-time purported bad acts were wrongful, which had the effect of excluding purported damages associated with the respondent's earlier conduct. *Id.* ¶¶ 838-840.

⁵⁴¹ *Id.* ¶¶ 838-843 (CL-1078).

⁵⁴² *EDF v. Argentina*, Award ¶ 593 & p. xv (CL-1024).

⁵⁴³ *Id.* ¶¶ 171-174, 227, 231, 388-390, 995-997 (CL-1024).

⁵⁴⁴ *Id.* ¶ 603 (CL-1024).

“residual value of the company at the last year of the concession.”⁵⁴⁵ They then calculated overall damages before interest for several valuation dates as (i) the but-for value, (ii) minus the amount received by the claimants in the sale of their investment, (iii) plus historical damages for the period not captured by the loss of value calculation.⁵⁴⁶ Among their underlying assumptions concerning one of the valuation dates under consideration, Drs. Abdala and Spiller “assume[d] that a ‘but-for’ tariff review would have taken place in 2002, which would have allowed the company to recover the value of its tariff base over the life of the concession, at its cost of capital (as measured by its calculation the WACC).”⁵⁴⁷ In its award, the tribunal provided an extensive summary of the parties’ experts’ analyses⁵⁴⁸ and its analysis thereof. On that basis, the tribunal “generally adopted the LECG model,” *i.e.*, the DCF model presented by Drs. Abdala and Spiller, subject to certain adjustments,⁵⁴⁹ and awarded the claimants damages in excess of US\$ 136 million.⁵⁵⁰

190. Similarly, in *El Paso v. Argentina*, the claimant claimed damages for the diminution in value of its shareholding interests in four Argentinian electricity and hydrocarbons companies arising from certain measures adopted by Argentina that caused the claimant to sell its investments.⁵⁵¹ As support for its damages claim, the claimant relied on expert evidence presented by its quantum experts, Drs. Abdala and Spiller, who “estimated” the “amount claimed . . . on the basis of two alternative valuation methodologies, the DCF and the transactions methods.”⁵⁵² In light of the “number and complexity of the accounting issues” concerning damages, the tribunal—with the parties’ agreement—appointed its own expert.⁵⁵³ Upon an analysis of the expert evidence, the tribunal decided to “take LECG’s [Drs. Abdala’s and

⁵⁴⁵ *Id.* ¶ 599 (CL-1024).

⁵⁴⁶ *Id.* ¶ 704 (CL-1024).

⁵⁴⁷ *Id.* ¶ 604 (CL-1024).

⁵⁴⁸ See *id.* § III.D (CL-1024); *id.* ¶¶ 1184-1341.

⁵⁴⁹ *Id.* ¶ 1183 (CL-1024).

⁵⁵⁰ *Id.*, at 305 (CL-1024).

⁵⁵¹ *El Paso v. Argentina*, Award ¶¶ 7-13; *id.* ¶¶ 49, 114-116; *id.* ¶¶ 515-519, 671, 684-687 (CL-1010).

⁵⁵² *Id.* ¶ 690 (CL-1010).

⁵⁵³ *Id.* ¶ 698 (CL-1010).

Spiller's] DCF model as the basis for damages assessment,"⁵⁵⁴ subject to adjustments by the tribunal's expert, and awarded the claimant US\$ 43 million on that basis.⁵⁵⁵

191. *Third*, in the present case, as TECO demonstrated, contemporaneous evidence indicative of how hypothetical parties to a hypothetical sale of EEGSA on 21 October 2010 would approach determining the value does exist.⁵⁵⁶ Specifically, in its 14 October 2010 Fairness Opinion, Citibank based its conclusion that EPM's price offer of US\$ 605 million was fair to TECO upon, among other things, a DCF analysis of EEGSA using assumptions regarding EEGSA's future cash flows until 2018, whereupon it set a terminal value for EEGSA,⁵⁵⁷ and explained that its "projections assume that the CNEE *does not institute any change in EEGSA's VAD tariff upon the next reset in 2013.*"⁵⁵⁸ As demonstrated above, there is no reason to doubt that, in the but-for scenario, in which the CNEE would have implemented the Bates White-based VAD for the 2008-2013 tariff period, the but-for value would be calculated in a similar manner.⁵⁵⁹

192. The evidence also contains EPM's non-binding offer letter to Iberdrola, signed by EPM's Chief Executive Officer, Mr. Restrepo, in which EPM offered to purchase DECA II for US\$ 597 million and which explains that EPM based its offer on a "[d]iscounted free cash flow" analysis of EEGSA that "applied different adjustments and assumptions," but "*did not include an increase in tariffs for the years 2013 and 2014.*"⁵⁶⁰ This indicates that EPM made similar

⁵⁵⁴ *Id.* ¶ 714 (CL-1010).

⁵⁵⁵ *See id.* ¶¶ 715-742 (CL-1010).

⁵⁵⁶ *See Memorial (Resubmission)* ¶¶ 212-215.

⁵⁵⁷ *See Citibank Fairness Opinion dated 14 Oct. 2010, Presentation to the Board of Directors of TECO Energy, Inc., at 5/PDF p. 15* (explaining that, to conduct its DCF analysis of EEGSA, Citibank projected EEGSA's VAD through 2018, and then calculated a terminal value for EEGSA) (C-1083); *id.*, at 21/PDF p. 36 (providing a discounted cash flow analysis of EEGSA). As explained above, Guatemala's assertion that Citibank's Fairness Opinion provides evidence of DECA II's, but not EEGSA's, value is wrong. *See supra* ¶ 38 & n.122.

⁵⁵⁸ *Citibank Fairness Opinion dated 14 Oct. 2010, Presentation to the Board of Directors of TECO Energy, Inc., at 13/PDF p. 26* (emphasis added) (C-1083).

⁵⁵⁹ *See supra* §§ III.C.4.i, III.C.4.ii

⁵⁶⁰ Non-Binding Offer Letter from Empresas Pùblicas de Medellín to P. Azagra dated 26 July 2010, at 2 (emphasis added) (C-1081).

assumptions in its DCF analysis as Citibank;⁵⁶¹ and EPM’s nearly identical final offer of US\$ 605 million,⁵⁶² at which the transaction closed, in turn indicates that EPM’s assumptions had not materially changed from its non-binding offer to its binding offer.⁵⁶³ Again, there is no reason to assume that a but-for purchaser would not base its expectations as to the post-2013 period upon the 2008-2013 Bates White-based VAD and, therefore, calculate a higher purchase price based upon an assumption that the tariffs for the subsequent years would remain in line with those at the time of the sale.

193. Further, the evidence includes the testimony concerning contemporaneous events presented by Ms. Callahan, TECO Energy, Inc.’s then Senior Vice President of Finance and Accounting, Chief Accounting Officer, and Chief Financial Officer, who explained that the purchase price for TECO’s share in DECA II reflected an understanding that EEGSA’s future VAD rates would be lower than they would have been had the CNEE not imposed the low VAD upon EEGSA in 2008, and that EPM in that sense paid for “damaged goods.”⁵⁶⁴ It follows directly from Ms. Callahan’s testimony that, had the CNEE adopted the higher VAD resulting from the Bates White study (as the Original Tribunal ruled the CNEE should have done), EEGSA would not have been considered as “damaged goods,” and the purchase price would have been higher.

⁵⁶¹ The fact that TECO “never submitted this DCF analysis,” i.e., EPM’s DCF analysis, into the record, and that the record does not contain EPM’s due diligence preceding EPM’s final offer (Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 149), cannot be held against TECO, because such documentation is not in TECO’s possession, custody, or control. Nor is it reasonable to expect that a seller in a transaction would have copies of the purchaser’s proprietary business documentation prepared as part of the purchaser’s evaluation of the business subject to the transaction and the purchase price.

⁵⁶² Letter from EPM to Iberdrola, TPS and EDP dated 6 Oct. 2010 (C-1082).

⁵⁶³ There thus is no basis for Guatemala’s insinuation that the references in EPM’s non-binding offer letter to forthcoming due diligence and a final approval by EPM’s Board of Directors are an indication that EPM’s assessment may have substantially changed in between its non-binding and binding offers (see Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 149).

⁵⁶⁴ Arbitration Tr. (22 Jan. 2013) 589:2-17 (Cross of Claimant’s witness, Ms. Callahan) (“Q: . . . But, ultimately, if you look, for example, at the discounted cash flow [presented in the Citibank Fairness Opinion], the 181.5 million you had received from the transaction was pretty much in the middle of the range that Citibank came up with. Is that fair? A. That was the conclusion from their fairness opinion, that the current market value for our share in DECA II supported the purchase price that EPM had offered. . . . [T]hat did take into account EPM’s expectation of what they would realize in the future, understanding that there were lower VAD rates in effect . . . less than it would have been otherwise had not the VAD decision that occurred in 2008 taken place. *They were buying damaged goods.*.”) (emphasis added); see also First Witness Statement of Sandra Callahan dated 16 Sept. 2011 ¶ 11 (describing the sale and TECO’s reasons for selling).

194. In addition, as TECO demonstrated, the evidence contains the press interview of EPM’s Chief Executive Officer, Mr. Restrepo, which, to the extent it has any probative value, corroborates the conclusion that Guatemala’s wrongful conduct depressed the purchase price of EEGSA and, correspondingly, that, absent the wrongful conduct, EEGSA’s value would have been higher.⁵⁶⁵

195. In its Counter-Memorial, Guatemala describes Mr. Restrepo’s interview as the “only testimony that is relevant” to whether “the tariffs fixed in 2008 affected the sale price,”⁵⁶⁶ and contends that, because Mr. Restrepo allegedly mentioned “only as a possibility” that the tariff would remain stable and that with higher tariffs the purchase price for EEGSA would have been higher,⁵⁶⁷ the interview “confirmed the Original Tribunal’s conclusion that TGH had not presented sufficient evidence as to how the sale price was established.”⁵⁶⁸

196. Guatemala mischaracterizes Mr. Restrepo’s interview, which speaks for itself, including in that it states unequivocally that (among other things) “[w]e bought on the basis that the current tariff model and layout is the one that exists; and this, of course, has an impact on the final valuation and we had no expectation that it would be modified or changed.”⁵⁶⁹ Guatemala’s description of Mr. Restrepo’s interview as the “only testimony” or evidence of whether the 2008-2013 tariffs/VAD impacted the purchase price also is not correct. Indeed, the *ad hoc* Committee annulled the Original Tribunal’s ruling on loss of value damages precisely because the Original Tribunal “failed to address in any way the Parties’ *expert reports* on the loss of value claim

⁵⁶⁵ See Memorial (Resubmission) ¶¶ 232-235.

⁵⁶⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 158.

⁵⁶⁷ *Id.* ¶ 154.

⁵⁶⁸ *Id.* ¶ 162. Dr. Abdala’s acknowledgment that TECO sustained loss of value damages reflecting lost cash flow at least through the end of the 2008-2013 tariff period further undermines Guatemala’s strained reading of Mr. Restrepo’s recorded remarks, as it shows that EPM *would have paid more* absent Guatemala’s breach.

⁵⁶⁹ Prensa Libre, *We do not carry a flag, we respect the roots* dated 23 Oct. 2010, at 2 (C-1097); Kaczmarek IV ¶ 115 (“Mr. Federico Restrepo, CEO of EPM, indicated that the purchase price was determined based on the current tariff regime in place at the time of the acquisition, and that there was no expectation that the tariff model would change going forward. Therefore, in a but-for scenario in which the tariffs were set in accordance with the Expert Commission’s findings at the time of the sale, it is only reasonable to assume that a hypothetical purchaser would have valued EEGSA using the same assumption: that there would be no changes to the fundamental tariff model resulting from the Expert Commission’s determinations.”); *see also* Memorial (Resubmission) ¶¶ 120-122.

despite the Parties' strong emphasis on expert evidence, and *ignored the existence in the record of evidence* which at least appeared to be relevant to its analysis.⁵⁷⁰ The *ad hoc* Committee proceeded to note that, “[i]n light of these considerations, the Committee does not consider it necessary to make any further remarks with respect to the Tribunal’s analysis of Mr. Restrepo’s press interview.”⁵⁷¹

197. Guatemala’s reference to the various international law authorities concerning the probative value of press reports also is off point; none of these authorities supports the notion that a press report alone can outweigh extensive expert testimony and other evidence.⁵⁷² Rather, the authorities indicate that, at most, press reports may serve to corroborate other evidence.⁵⁷³ It is in that sense that TECO’s reference to Mr. Restrepo’s interview was made.⁵⁷⁴ Contrary to Guatemala’s assertions,⁵⁷⁵ TECO’s reference to the interview and its description thereof as hearsay are not in contradiction.⁵⁷⁶

⁵⁷⁰ Decision on Annulment ¶ 138 (emphasis added). Indeed, while Guatemala argues that “it is not true that Mr. Restrepo’s interview, on its own, led the Original Tribunal to reject [TECO’s]’s claim [for loss of value damages]” (Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 162), that interview is the *only* document that is discussed by the Original Tribunal in the section of the Award deciding TECO’s claim for loss of value damages. See Award ¶¶ 743-761.

⁵⁷¹ Decision on Annulment ¶ 139 (emphasis added).

⁵⁷² See Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 157-160 & authorities cited therein.

⁵⁷³ See, e.g., *Military and Paramilitary Activities in and against Nicaragua (Nicaragua v. United States of America)* ICIJ REPORTS1986 (Judgment of 27 June 1986) ¶¶ 62-68 (CL-1036); see also Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 159 (citing *Quiborax v. Bolivia*, Award (CL-1049), *Achmea v. Slovak Republic*, Award (RL-1023), and *Gemplus v. Mexico*, Award (CL-1021)).

⁵⁷⁴ See, e.g., Memorial (Resubmission) ¶ 189 (“[m]oreover, Mr. Kaczmarek’s DCF analysis comports with the reported statement to the press by EPM’s Chief Executive Officer, Mr. Restrepo”); *id.* ¶ 226 (“the statements purportedly made by Mr. Restrepo to the press support TECO’s damages analysis”).

⁵⁷⁵ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 156-157.

⁵⁷⁶ See Memorial (Resubmission) ¶¶ 189, 226-235. Guatemala also asserts that the “interview quotes verbatim Mr Restrepo’s interview (it does not paraphrase it), and neither Mr Restrepo nor anyone else has suggested that the interview did not accurately reflect what Mr Restrepo said” and that the interview was “conducted by one of Guatemala’s leading newspapers and took place immediately after the sale of EEGSA.” Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 157, 160. Even if that were correct, which is not demonstrated, that would not change the conclusion that the interview is of limited probative value. See *Bureau Veritas, Inspection, Valuation, Assessment and Control, BIVAC B.V. v. The Republic of Paraguay*, ICSID Case No. ARB/07/9, Further Decision on Objections to Jurisdiction dated 9 Oct. 2012 ¶ 234 (stating that the tribunal was “wary about placing too much reliance on newspaper reports, which may provide an incomplete or partial account of what has been said, even assuming that the quotations are accurately recorded and reproduced,” and proceeding to conclude that such reports were of “limited, if any, probative weight”) (emphasis added) (CL-1031). The fact

198. The foregoing evidence and Mr. Kaczmarek's analysis (described further above) are more than sufficient to sustain TECO's claim for loss of value damages, including as regards the but-for value of EEGSA associated with the period after the 2008-2013 tariff period, and are no different in nature than the evidence underlying the decisions on but-for value of the tribunals in the examples provided above.

5. TECO's Damages Calculation Does Not Assume That EEGSA's Actual Or But-For Tariffs Would Have Been "Frozen" At The Level In The Sigla Or Bates White Tariff Studies, Respectively

199. In its Memorial, TECO demonstrated that the Original Tribunal's statements that there was "no evidence that, as submitted by the Claimant, the valuation of the company reflected the assumption that the tariffs would remain unchanged beyond 2013 and forever," and that it "cannot accept that the sale price to EPM was based on the assumption that tariffs would remain forever unchanged post-2013," were misconceived and provided no legitimate basis to deny TECO loss of value damages.⁵⁷⁷ Specifically, TECO explained that its damages claim was not dependent upon any showing that EEGSA's tariffs would remain forever unchanged.⁵⁷⁸ Rather, it is based upon the difference in EEGSA's value in the but-for and actual scenarios, which have been calculated by Mr. Kaczmarek using the FRC and VNR methodology as provided for in the Bates White and Sigla Studies, respectively, as adjusted to take into account projected inflation, changes in the costs of materials, growth in the network, and changes in energy losses, among other things.⁵⁷⁹ Finally, TECO explained that, in accordance with accepted valuation methodology, Mr. Kaczmarek projected EEGSA's future cash flows in both the actual

remains that it is unknown whether Mr. Restrepo's interview correctly and completely transcribed his remarks, which in any event were made in the context of a new owner that would have been disinclined to antagonize Guatemala by making statements in one of Guatemala's leading newspapers. *See* Memorial (Resubmission) ¶ 231. Indeed, Guatemala itself contends that Mr. Restrepo was "deliberately vague when referring to the impact of the 2008 review on the sale price of EEGSA." Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 162.

⁵⁷⁷ Memorial (Resubmission) ¶¶ 237-240 (quoting Award ¶¶ 755, 760).

⁵⁷⁸ *Id.* ¶ 239.

⁵⁷⁹ *Id.*; *see also* Kaczmarek III ¶¶ 194-200; Kaczmarek I ¶¶ 161-181, 197; Kaczmarek II, at Appendix 3.A.

and but-for scenarios for a ten-year period and then added a terminal value, as did Citibank (and, presumably, EPM), and Dr. Abdala in the Original Arbitration.⁵⁸⁰

200. In its Counter-Memorial, Guatemala continues to wrongly assert that TECO's damages claim "is based on the hypothesis that both the [actual and but-for] tariff . . . would have remained *perpetually unaltered*"⁵⁸¹ Guatemala, for instance, asserts that "TGH assume[s] in 2010 that the 2008 tariffs would *remain unchanged* for the remainder of the concession"⁵⁸²; that "it was incorrect to assume that the values established in the tariff review for 2008-2013 would *remain unchanged in perpetuity* in future quinquennial reviews of EEGSA"⁵⁸³; that "Mr. Kaczmarek, assumes that EEGSA would have proposed (and that the CNEE would have accepted) the parameters of the Bates White Study . . . in perpetuity"⁵⁸⁴; that "Mr. Kaczmarek *assumes a permanent tariff* in his model to calculate the damages suffered by TGH, i.e., that the tariff adopted in the 2008 tariff review *would be replicated indefinitely* in future tariff reviews"⁵⁸⁵; that TECO's actual cash flow projections are based on the assumption that the VAD "*would remain the same* set by the CNEE in 2008, until 2049; and the projections for the 'but-for' cash flows are based on the assumption that the tariff that the CNEE would always apply in the future *would be the one provided by* the Bates White Study of 28 July 2008."⁵⁸⁶

201. With respect to the adjustments made by Mr. Kaczmarek to the Sigla and Bates White tariffs in order to project EEGSA's future cash flows in both the actual and but-for

⁵⁸⁰ Memorial (Resubmission) ¶ 190 (citing Kaczmarek III ¶¶ 35, 235; Kaczmarek I ¶ 197; Citibank Fairness Opinion, at pdf pp. 15, 26 (C-1083)); *see also id.* ¶ 216 & n.659 (citing Kaczmarek III ¶ 235 n.269); Kaczmarek III n.269 ("Respondent's expert acknowledged that the terminal value is 'a commonly used tool in financial valuations that captures the value of cash flows coming after the end of projections,' and adopted this same approach when valuing EEGSA using the DCF method.") (quoting Abdala I ¶ 32 n.11)).

⁵⁸¹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 15 (emphasis added); *see also id.* ¶ 10 (asserting that the Original Tribunal noted that "it was incorrect to assume that the tariffs fixed for the period 2008-2013 *would remain in force after 2013* (as, indeed, did not happen) when a new tariff for the next five-year period would enter into force") (emphasis added).

⁵⁸² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 119(d) (emphasis added).

⁵⁸³ *Id.* ¶ 91(b) (emphasis added).

⁵⁸⁴ *Id.* ¶ 227.

⁵⁸⁵ *Id.* ¶ 200 (emphasis added).

⁵⁸⁶ *Id.* ¶ 189 (emphasis added).

scenarios, respectively, Guatemala contends that these adjustments “do no more than stabilize the effect of the tariffs resulting from the Bates White Study over time in real terms. Mr. Kaczmarek does not model tariff reviews in 2013, 2018 or in subsequent years, because he would not be able to do so.”⁵⁸⁷ Finally, Guatemala criticizes Mr. Kaczmarek’s valuation on the basis that EEGSA’s “terminal value is calculated based on the projection of cash flows in perpetuity.”⁵⁸⁸ As explained below, Guatemala’s assertions are inaccurate and misconceived.

202. *First*, contrary to Guatemala’s repeated misrepresentations that TECO’s valuation of EEGSA assumes that the tariffs in both the actual and but-for scenarios are frozen in perpetuity, the evidence clearly shows that this is not the case. As explained in TECO’s Memorial and further above, Mr. Kaczmarek used the Sigla and Bates White/Expert Commission’s FRC formulas in his actual and but-for scenarios, respectively, to forecast cash flows for future tariff periods.⁵⁸⁹ He likewise used their respective approaches to the VNR to forecast cash flows in future tariff periods.⁵⁹⁰ And, as noted, he made adjustments to account for future, expected changes in inflation, pricing, growth, energy losses, and other things, based on information available as of the valuation date.⁵⁹¹

203. Guatemala asserts in its Counter-Memorial that EEGSA’s tariffs increased 19 percent as a result of the 2013-2018 tariff review.⁵⁹² As an initial matter, and as detailed above, this fact is irrelevant, because only evidence available as of the valuation date ought to be used to calculate EEGSA’s actual and but-for values.⁵⁹³ Furthermore, throughout the Original Arbitration, the Parties and their experts *agreed* that there was no material difference between them with respect to their valuation of EEGSA in the actual scenario.⁵⁹⁴ In this Resubmitted

⁵⁸⁷ *Id.* ¶ 227.

⁵⁸⁸ *Id.* ¶ 228.

⁵⁸⁹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 186, 209-210, 215; Kaczmarek III ¶¶ 193-195, 235.

⁵⁹⁰ Memorial (Resubmission) ¶¶ 184, 209-210, 215; Kaczmarek III ¶¶ 193-195, 235.

⁵⁹¹ Memorial (Resubmission) ¶ 184; Kaczmarek III ¶¶ 194, 196-199, 203, 209-210 218-219; *see also* Kaczmarek I ¶¶ 171-183.

⁵⁹² Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 9, 150, 210 (citing Santizo ¶ 68).

⁵⁹³ *See supra* § III.C.3.

⁵⁹⁴ *See* TECO’s Post-Hearing Reply ¶ 153 (“At bottom, the only disagreement that Respondent’s expert has with Claimant’s damages analysis concerns the calculation of EEGSA’s capital expenditures *in the but-for*

Arbitration, Guatemala has not revised its valuation of EEGSA in the actual scenario. Consequently, its comments regarding the outcome of the 2013-2018 tariff review have no relevance to the issues in dispute.

204. In any event, the outcome of EEGSA’s 2013-2018 tariff review serves to further confirm the reasonableness of Mr. Kaczmarek’s valuations. Mr. Santizo testifies that EEGSA’s VAD increased by US\$ 16.6 million in the 2013-2018 tariff period, as compared to the prior tariff period when the unlawful Sigla VAD was imposed.⁵⁹⁵ Mr. Kaczmarek’s valuation model of EEGSA in the actual scenario forecasts a *nearly identical* US\$ 16.8 million increase in EEGSA’s VAD between the two tariff periods.⁵⁹⁶ Thus, although Guatemala asserts—incorrectly—that Mr. Kaczmarek assumes that the Sigla tariffs will apply *indefinitely and without change* throughout the remainder of the concession, as explained, this data shows that Mr. Kaczmarek did not “freeze” the Sigla (or Bates White) VAD in perpetuity, but rather adjusted the tariffs in line with the factors outlined above. This data further confirms that the adjustments that Mr. Kaczmarek made to the Sigla VAD for the period post-dating 2013 were reasonable. The adjustments that Mr. Kaczmarek made to the Bates White VAD for the period post-dating 2013 to project EEGSA’s but-for cash flows similarly were reasonable, and Guatemala has not shown otherwise.

205. *Second*, despite its repeated misstatements (quoted above) and attempts to confuse, even Guatemala acknowledges in its Counter-Memorial that Mr. Kaczmarek’s valuation model does not “freeze” the tariffs in either the actual or but-for scenario when it states that TECO’s actual value of EEGSA “is driven by the expectation that the CNEE would continue to

scenario”) (emphasis added); Direct Examination Presentation of Brent C. Kaczmarek, 5 Mar. 2012, Slide 13 (stating that “[t]here [was] no material difference in the [experts’] measurement of actual cash flows and actual value.”); Guatemala’s Post-Hearing Reply ¶ 161 (stating that the “truth is that there are no significant differences between the parties regarding EEGSA’s value in the actual scenario, which has basically been determined by the value of the sale of EEGSA to EPM”); Abdala II ¶ 2 (stating that “[t]here [were] no major differences with [Mr. Kaczmarek] in the valuation of EEGSA in the *actual scenario*”) (emphasis in original). For this reason, among others, Dr. Abdala’s assertion that the Citibank Fairness Opinion “contains a very simplified analysis,” because it contains “the simple assumption that the VAD would remain constant throughout the projection period” (Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 151), is wrong; the Parties and their experts agree on EEGSA’s actual value, which approximates what Citibank calculated that value to be.

⁵⁹⁵ Santizo ¶ 68.

⁵⁹⁶ Kaczmarek III, Appendix 3, 3.B Financials (Actual) tab, row 79; Kaczmarek IV ¶ 89 n.105.

apply Sigla's *approach* to the VAD," and that Mr. Kaczmarek's but-for value is derived using Bates' White's revised study's *approach*.⁵⁹⁷ Guatemala, moreover, admits that "the *methodology provided for in the [2013 and 2018] terms of reference is in keeping with the previous reviews.*"⁵⁹⁸

206. Thus, according to Guatemala, EEGSA's post-2008 tariff reviews were governed by terms of reference incorporating the same methodology as EEGSA's 2008 terms of reference (which formed the basis for the contested 2008-2013 VAD and tariffs). This further demonstrates that Mr. Kaczmarek correctly used the Sigla tariff, which was calculated based on the *methodology* set forth in the 2008 terms of reference, as the basis from which to calculate EEGSA's future cash flows in the actual scenario, while making the aforementioned adjustments to those tariffs. Likewise, Mr. Kaczmarek's use of the Bates White tariff from which to forecast EEGSA's future cash flows in the but-for scenario also is correct.

207. In fact, as Mr. Kaczmarek explains, in the Original Arbitration, Dr. Abdala assumed—just as Mr. Kaczmarek assumed—that EEGSA's but-for VAD would increase into the future in line with inflation and network growth.⁵⁹⁹ As the graph below illustrates, Dr. Abdala projected that EEGSA's VAD would increase by 25 percent between the end of the 2008-2013 tariff period and the end of the 2013-2018 tariff period, while Mr. Kaczmarek forecast that EEGSA's VAD would increase by a nearly identical 26 percent during that same time period:⁶⁰⁰

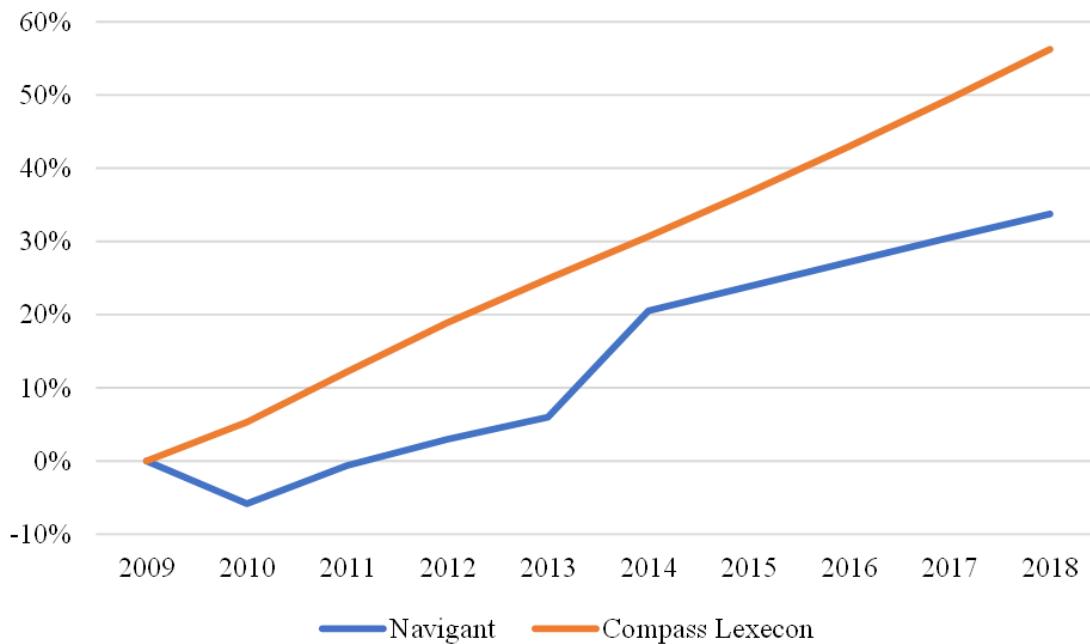
⁵⁹⁷ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 189 (emphasis added).

⁵⁹⁸ *Id.* ¶ 213 (emphasis added); *see also* Santizo ¶¶ 64 (stating, with respect to EEGSA's 2013-2018 tariff review, that "the terms of reference maintained the working assumption of an asset depreciation factor equal to 2"); *id.* ¶¶ 69-71 (stating, with respect to EEGSA's 2018-2023 tariff review, that "[n]o substantial modifications were made to the methodology applied in the two previous reviews of 2008 and 2013, as expressed in the terms of reference.")

⁵⁹⁹ Kaczmarek IV ¶ 64.

⁶⁰⁰ *Id.*, Fig. 4.

Figure 4 – Projected Growth of the VAD in the But-For Scenario⁸²



208. Finally, Guatemala's continued criticism of Mr. Kaczmarek's use of a terminal value in his actual and but-for models is at odds with accepted valuation methodology and its own expert's previous evidence. As TECO has explained, in performing a DCF, it is accepted valuation practice to forecast cash flows for a ten-year period and to then calculate a terminal value.⁶⁰¹ TECO thus showed that, in its DCF, Citibank likewise forecasted EEGSA's cash flows for ten years and added a terminal value.⁶⁰² Notably, in his but-for DCF model submitted in the Original Arbitration, Dr. Abdala *also forecasted EEGSA's cash flows until 2018 and assigned a terminal value.*⁶⁰³ Indeed, at the Hearing in the Original Arbitration, Dr. Abdala clarified that he

⁶⁰¹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 183, 190, 215; Kaczmarek III ¶ 235 n.269; SHANNON P. PRATT & ALINA V. NICULITA, VALUING A BUSINESS: THE ANALYSIS AND APPRAISAL OF CLOSELY HELD COMPANIES (McGraw-Hill 5th ed.), at 219 (C-1149); TIM KOLLER ET AL., VALUATION: MEASURING AND MANAGING THE VALUE OF COMPANIES (Wiley 5th ed.), at 186 (C-1150).

⁶⁰² Memorial (Resubmission) ¶¶ 66, 190, 213; Citibank Fairness Opinion, at PDF p. 15 (C-1083) (indicating that Citibank projected EEGSA's VAD through 2018 relying upon DECA II's financial documentation and then calculated a terminal value for EEGSA based upon EBITDA multiples of comparable companies, discounted back to the date of the analysis at the WACC rate).

⁶⁰³ Abdala II, damages model (C-1087) (electronic file), tab "3.A. Valuation Summary"; see also Abdala I ¶ 32 n.11 (stating that terminal value is "a commonly used tool in financial valuations that captures the value of cash flows coming after the end of projections"); Kaczmarek III ¶ 235 n.269; Memorial (Resubmission) ¶ 216.

did *not* object to Mr. Kaczmarek’s DCF but-for valuation on account of the fact that it contained a terminal value; instead, he disagreed with the *inputs* into that model, particularly the level of capital expenditures, the FRC, and the VNR, all of which the Original Tribunal decided in TECO’s favor.⁶⁰⁴ Moreover, although Dr. Abdala has now abandoned the DCF model that he submitted in the Original Arbitration and has submitted an entirely *new* but-for DCF model in this Resubmitted Arbitration, that model also forecasts EEGSA’s future cash flows through 2018 *and then assigns a terminal value* to EEGSA.⁶⁰⁵ Guatemala’s accusations that Mr. Kaczmarek’s but-for model is unreliable because it allegedly improperly assigns a terminal value to EEGSA and thus “freezes” EEGSA’s tariffs into perpetuity is thus wholly without merit.

IV. TECO IS ENTITLED TO INTEREST AT 8.8 PERCENT ON ITS LOSS OF CASH FLOW DAMAGES FOR THE PERIOD PRECEDING EEGSA’S SALE

209. In its Memorial, TECO demonstrated that the Original Tribunal’s denial of pre-sale interest on TECO’s loss of cash flow damages (which denial was annulled by the *ad hoc* Committee) was wrong, and that it was entitled to interest on those damages calculated in annual tranches, beginning from 1 August 2009,⁶⁰⁶ at a rate equivalent to EEGSA’s WACC at the time of 8.8 percent.⁶⁰⁷ It also showed that, in the Original Arbitration, both Parties’ experts had calculated interest in this manner, and that Guatemala’s expert had acknowledged that the appropriate interest rate was equivalent to EEGSA’s WACC of 8.8 percent.⁶⁰⁸ Despite defending the Original Tribunal’s denial of pre-sale interest on Claimant’s loss of cash flow damages during the annulment phase as purportedly “bas[ed] o[n] the Expert evidence,”⁶⁰⁹

⁶⁰⁴ See Arbitration Tr. (5 Mar. 2013) 1532:3-1533:8 (“PRESIDENT MOURRE: Basically here, your criticism of the Kaczmarek Report is the fact that he uses a perpetual calculation theory until what you call terminal value? THE WITNESS [Dr. Abdala]: No, that’s not the criticism. I don’t disagree with the idea that because such a long horizon you can perfectly use a perpetuity model, so that’s fine. I don’t disagree with that idea. What I disagree with is [the] . . . CAPEX and OPEX that Kaczmarek uses for valuation purposes.”).

⁶⁰⁵ Abdala III, New DCF Model, (C-1314) (electronic file), tab 3.A. “DCF Valuation Summary.”

⁶⁰⁶ Memorial (Resubmission) ¶¶ 244-250.

⁶⁰⁷ *Id.* ¶¶ 251-252.

⁶⁰⁸ *Id.* ¶¶ 245-246, 248, 251-252.

⁶⁰⁹ Annulment Tr. (14 Oct. 2015) 475:2-4 (Guatemala’s Counsel); *see also id.*, at 474:17-475:4 (Guatemala’s Counsel) (arguing that awarding TECO pre-sale interest on its loss of cash flow damages would be compensating TECO twice, and that, in denying such interest, “the Tribunal work[ed] on the basis of the

Guatemala now admits in its Counter-Memorial that there is no legitimate basis for denying TECO pre-sale interest, and also acknowledges that interest ought to accrue on those amounts at a rate of 8.8 percent.⁶¹⁰

210. Specifically, in its Counter-Memorial, Guatemala concedes that, “[b]ased on the analysis of Guatemala’s experts, Dr Manuel Abdala and Mr Julian Delamer, it would be correct, in principle, for interest on the historical damages awarded by the Original Tribunal to accrue for the period of August 2008 to 21 October 2010.”⁶¹¹ Guatemala further acknowledges that an interest rate “based on EEGSA’s cost of own capital, namely the WACC, shall be applied for this exercise [and that] [i]n this regard Mr Kaczmarek’s quantification of 8.8 percent is appropriate.”⁶¹² Dr. Abdala likewise agrees that this amount must be compounded annually.⁶¹³

211. Both Parties thus agree that the interest owed on TECO’s loss of cash flow damages for the period up until the sale of EEGSA (*i.e.*, up to 21 October 2010) amounts to US\$ 838,784.⁶¹⁴ As discussed below, the only remaining disagreement between the Parties with respect to interest is the appropriate interest rate to be applied to this amount, as well as to all damages awarded by this Tribunal, from the date of EEGSA’s sale through the date of payment.

Expert evidence that had been provided by the Parties.”); Guatemala’s Rejoinder on Partial Annulment ¶¶ 141-142 (defending the Original Tribunal’s denial of pre-sale interest on TECO’s loss of cash flow damages by asserting that the Tribunal had “simply used the notion of unjust enrichment to explain that interest should not accrue on sums that already contained such interest . . . ,” and that the Original Tribunal had reached its decision “on the basis of the evidence on the record.”).

⁶¹⁰ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 256; Abdala III ¶¶ 183-184.

⁶¹¹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 256.

⁶¹² *Id.* (citing Abdala III ¶ 183). In this regard, Table 1 in Dr. Abdala’s Third Report is incorrect because, among other things, he indicates that Mr. Kaczmarek calculates pre-sale interest at the U.S. Prime rate plus two percent (rather than at the WACC rate of 8.8 percent). Abdala III, Table I.

⁶¹³ Abdala III ¶ 183.

⁶¹⁴ *Id.* ¶ 184 & Table 6; Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 256; Kaczmarek III Appendix 7.C. In addition, interest is due on the pre-sale sale interest at the U.S. Prime rate plus two percent, which as of 30 May 2018 amounted to US\$ 418,921 (*see* Kaczmarek IV ¶ 163, Table 15), for a total of US\$ 1,257,705.

V. TECO IS ENTITLED TO INTEREST AT THE U.S. PRIME RATE PLUS TWO PERCENT ON ALL AMOUNTS FROM THE DATE OF EEGSA’S SALE TO THE DATE OF PAYMENT

212. In its Memorial, TECO explained that, to bring all damages amounts current from the date of the sale of EEGSA on 21 October 2010, it applied an interest rate equivalent to the U.S. Prime Rate plus two percent.⁶¹⁵ This comports with the Original Tribunal’s decision to apply this interest rate to TECO’s loss of cash flow damages, which decision is final.⁶¹⁶ Accordingly, as Mr. Kaczmarek explained, because “[t]he Original Tribunal . . . conclud[ed] that the US Prime Rate plus a 2 percent margin represented an appropriate interest rate[,] . . . we have calculated the present value of Claimant’s damages by applying interest at a rate equal to the US Prime Rate plus 2 percent consistent with the Original Tribunal’s decision.”⁶¹⁷

213. In response, Dr. Abdala advocates that, from the date of the sale to EPM, interest on damages should accrue until the date of payment at a “risk-free rate to reflect the fact that from the moment TGH divested its indirect shareholding in EEGSA, it was no longer exposed to the risk of operating said company.”⁶¹⁸ Dr. Abdala contends, moreover, that although the Original Tribunal purportedly agreed with his analysis, it mistakenly ordered interest at the US Prime Rate plus two percent.⁶¹⁹ Dr. Abdala is mistaken on both legal and factual grounds, and Guatemala’s argument that post-sale interest should be awarded at a risk-free rate thus should be rejected.

214. *First*, Guatemala’s misplaced attempt to “correct” a ruling of the Original Tribunal⁶²⁰ should be rejected. This Tribunal is not competent to revisit findings of the Original Tribunal, which were not annulled. As noted, Guatemala’s application to annul the Original Tribunal’s award of damages—and interest on those damages—was rejected in full.⁶²¹ Notably,

⁶¹⁵ Memorial (Resubmission) ¶ 269(2); Kaczmarek III ¶¶ 282 & Table 29.

⁶¹⁶ Award ¶¶ 768, 780; Decision on Annulment ¶ 337-343, 382; *see also* Memorial (Resubmission) ¶ 123.

⁶¹⁷ Kaczmarek III ¶ 281.

⁶¹⁸ Abdala III ¶ 185.

⁶¹⁹ *Id.* ¶¶ 186-187.

⁶²⁰ *See id.* ¶ 14 (arguing that the Original Tribunal’s award of interest at the U.S. Prime rate plus two percent “is conceptually incorrect and should be rectified.”).

⁶²¹ Decision on Annulment ¶¶ 337-343.

moreover, although Guatemala made several arguments in support of its unmeritorious application, it never argued in the Annulment Proceeding that the Original Tribunal had “misapplied” its own rule regarding interest. This Tribunal cannot revisit the Original Tribunal’s award of interest at the U.S. Prime rate plus two percent on loss of cash flow damages from the 21 October 2010 until the date of payment,⁶²² and there is no reason to deviate from that ruling in awarding interest on the amounts granted in this Resubmitted Arbitration.

215. *Second*, Dr. Abdala’s criticism of the Original Tribunal is mistaken in any event, as he selectively quotes the Original Tribunal’s holding on interest, omitting a critical part of its reasoning. As the Original Tribunal explained, “[b]ecause the loss suffered by the Claimant corresponds to the cost of borrowing money in the United States, the Arbitral Tribunal agrees with Mr. Kaczmarek’s evidence that the proper interest should be based on the US Prime rate of interest plus a 2 percent premium in order to reflect a rate that is broadly available to the market.”⁶²³ Indeed, as Mr. Kaczmarek had explained in his First Expert Report, “[t]he U.S. Prime rate is the rate that banks charge their most creditworthy customers. Thus, the U.S. Prime rate is not widely available in the market. As such, we recommend a 2 percent premium to the U.S. Prime rate to reflect a rate that would be more broadly available to the market.”⁶²⁴

216. *Third*, as TECO explained in the Original Arbitration, in both his writings and testimony in other cases, Dr. Abdala has recognized that a risk-free interest rate is inappropriate. Referring to one of Dr. Abdala’s publications where he advocates applying a company’s cost of

⁶²² In this regard, Tables 1 and 6 in Dr. Abdala’s most recent report (which are identical) are wrong. Dr. Abdala erroneously indicates that the interest rate on the US\$ 21,100,552 in loss of cash flow (historical damages), as awarded by the Original Tribunal, ought to be calculated at a risk-free rate of 2.3 percent from October 2010 through September 2017. *See* Abdala III, Tables 1 and 6. The Original Tribunal, however, awarded interest during that time at the U.S. Prime rate plus two percent, which ruling was undisturbed by the Decision on Annulment. Award ¶¶ 768, 780; Decision on Annulment ¶ 337-343, 382. In addition, Dr. Abdala erroneously indicates that Mr. Kaczmarek applies the U.S. Prime rate plus two percent to this amount for the time from August 2008 through October 2010; in both the Original Arbitration and in this Resubmitted Arbitration, however, TECO accepted Dr. Abdala’s suggestion that the appropriate rate of interest during this period was EEGSA’s WACC of 8.8 percent. Abdala I ¶ 109 (“[F]or the historical damages (until October 2010) an update factor based on EEGSA’s cost of capital (‘WACC’) should be used. This factor, estimated at 8.80 [percent] by the NCI [Mr. Kaczmarek] . . .”); Reply (Original Arbitration) ¶ 318 (citing Abdala I ¶ 109); TECO’s Post-Hearing Brief ¶ 202.

⁶²³ Award ¶ 767 (internal citation omitted).

⁶²⁴ Kaczmarek I ¶ 222; *see also* Kaczmarek II ¶ 174 (noting that the U.S. Prime rate plus two percent reflects a “typical commercial bank lending rate[] for creditworthy borrowers”).

capital (or WACC) as both the discount and interest rate, Mr. Kaczmarek observed that adopting Dr. Abdala’s position in this arbitration and “[d]iscounting those future cash flows at one, higher, rate, and then applying pre-award interest at a risk-free rate results in exactly the same under-compensation Dr. Abdala wrote about”⁶²⁵

217. Moreover, while Dr. Abdala argues that a risk-free rate is appropriate where the claimant has divested its investment and is thus no longer subject to the risk of operating in the host State,⁶²⁶ that also is inconsistent with positions that Compass Lexecon has taken in other arbitrations. Specifically, in *Guaracachi America, Inc. and Rurelec PLC v. Bolivia*, where the claimant alleged that its investment in Bolivia had been expropriated, Compass Lexecon argued that an interest rate equivalent to the WACC ought to be applied—despite the fact that the investor clearly no longer was exposed to the risk of operating in Bolivia—because “[t]o apply a risk-free rate of interest would be to assume that [the claimants] would have invested their resources in risk-free instruments, such as US Government bonds. This does not reflect commercial reality.”⁶²⁷ In that case, the tribunal awarded the claimant interest at “a reasonable commercial rate,” equivalent to that reported on the website of the Bolivian Central Bank for US dollar-denominated loans, which at the time was 5.633 percent.⁶²⁸

218. Likewise, in *Tenaris S.A. and Talta Trading v. Venezuela*, Dr. Abdala again calculated pre- and post-award interest at the claimant’s WACC rate; as with the *Guaracachi* tribunal, the *Tenaris* tribunal held that a risk-free rate was not appropriate, and that the interest

⁶²⁵ Kaczmarek II ¶ 182 (quoting Manuel A. Abdala *et al.*, Invalid Round Trips in Setting Pre-Judgment Interest in International Arbitration, 5 WORLD ARB. & MED. REVIEW 1, 10 (2011) (CL-1067)); Reply (Original Arbitration) ¶ 320.

⁶²⁶ Abdala III ¶ 185; see also Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 92 (citing Guatemala’s Post-Hearing Brief ¶ 175 and Award ¶ 433).

⁶²⁷ *Guaracachi Rurelec, Inc. & PLC v. Plurinational State of Bolivia*, Statement of Claim dated 1 Mar. 2012 ¶ 240 (C-1105); see also *Alpha Projektholding GmbH v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB/07/16, Award of 8 Nov. 2010 (“*Alpha Projektholding v. Ukraine*, Award”) ¶¶ 481, 513-514 (holding that “the risk-free rate plus the market risk premium, which . . . is 9.11% in total . . . reflects the opportunity cost associated with Claimant’s losses, adjusted for the risks of investing in Ukraine,” and applying that interest rate post-expropriation) (CL-1050); Reply (Original Arbitration) ¶ 318 (discussing and quoting same). Mr. Schoeters, who was Guatemala’s expert along with Dr. Abdala in the Original Arbitration, was the claimant’s expert in *Alpha Projektholding v. Ukraine*. See *Alpha Projektholding v. Ukraine*, Award ¶ 476 (CL-1050).

⁶²⁸ *Guaracachi Rurelec, Inc. & PLC v. Plurinational State of Bolivia*, PCA Case No. 2011-17, Award of 31 Jan. 2014 ¶¶ 615-617 (CL-1040).

rate instead should reflect “the cost to the claimants to borrow (i.e., replace) the amounts expropriated.”⁶²⁹ The *Tenaris* tribunal thus ordered interest at the rate available for loans in Venezuela, which it found to be 9 percent, compounded semi-annually.⁶³⁰ In yet another case where Compass Lexecon also acted as expert for the claimant, while rejecting the claimant’s plea to award interest at the WACC rate after the date of expropriation, because the claimant was no longer bearing the risk of investing in the host State, the tribunal held that interest ought to correlate to the cost of borrowing and, thus, awarded interest at a rate equal to the average 6-month U.S. Treasury bill rate plus two percent.⁶³¹

219. In fact, in the Original Arbitration, in an attempt to harmonize his contradictory positions, Dr. Abdala sought to justify his use of a risk-free interest rate in this case on the grounds that TECO purportedly had sold its interest in EEGSA for reasons *unrelated to the breach*: “[I]n cases where the affected business exits voluntarily (i.e., for reasons unrelated to the breach), from the date of exit onwards, claimant’s financing cost (i.e., the rate that recognizes the delay in the collection of cash flows imposed by the damage) is unlinked from its costs of capital.”⁶³² Dr. Abdala thus opined that “if the Claimant sold its share in the business voluntarily, we do not believe it is adequate to apply a risk-adjusted rate . . . ,”⁶³³ and concluded that “this particular case [] involves companies that ceased operating for reasons that are *unrelated to the issue in dispute*”⁶³⁴

220. The Original Tribunal, however, rejected Guatemala’s allegation that TECO had sold its interest in EEGSA for reasons *unrelated* to the breach, finding on the basis of the evidence submitted by TECO, outlined above, that it “ha[d] no reasons to doubt that, as reflected

⁶²⁹ *Tenaris S.A. and Talta-Trading v. Venezuela*, ICSID Case No. ARB/11/26, Award of 29 Jan. 2016 (“*Tenaris v. Venezuela*, Award”) ¶¶ 572, 582 (CL-1085).

⁶³⁰ *Id.* ¶¶ 594-595 (CL-1085).

⁶³¹ *Saint-Gobain Performance Plastics Europe v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB/12/13, Award of 30 Dec. 2016 ¶¶ 874-875, 880-882, 886 (CL-1086).

⁶³² Abdala II ¶ 81 (quoting Manuel A. Abdala *et al.*, Invalid Round Trips in Setting Pre-Judgment Interest in International Arbitration, 5 WORLD ARB. & MED. REVIEW 1, 13 n.35 (2011) (CL-1067)).

⁶³³ Abdala II ¶ 83 (emphasis added).

⁶³⁴ *Id.* n.90 (emphasis added).

in the [REDACTED] the decision to divest was taken primarily as a consequence of the breach by the CNEE of the regulatory framework.”⁶³⁵

221. Guatemala’s argument that a risk-free rate of interest should be applied from 21 October 2010 through the date of payment is thus inconsistent with a final part of the Original Tribunal’s decision, contrary to the positions that Dr. Abdala consistently has advocated in writings and expert opinions, and unsupported by economic reality. The Tribunal accordingly should update TECO’s damages from the date of the sale to EPM through the date of payment by awarding interest at the U.S. Prime rate plus two percent.

VI. RESPONDENT SHOULD BEAR ALL THE COSTS OF THE ORIGINAL ARBITRATION PROCEEDING

222. In its Memorial, TECO showed that the Parties had agreed that the principle of costs follow the event would govern how costs should be awarded in the Original Arbitration, and, accordingly, at a minimum and regardless of the outcome of this case, it is entitled to reimbursement of 75 percent of its costs in the Original Arbitration.⁶³⁶ This is borne out by the Original Tribunal’s decision ordering Guatemala to reimburse TECO 75 percent of its costs since Claimant had been successful in establishing jurisdiction, Guatemala’s liability for breach of the DR-CAFTA, and, in part, damages.⁶³⁷ That has not changed. What has changed, as reflected in the decision of the *ad hoc* Committee, is that the basis to withhold 25 percent, namely, the Original Tribunal’s finding that TECO had been *only* “partially successful on quantum,” has disappeared.⁶³⁸ Thus, as also set forth in the Memorial, if TECO prevails in this Resubmitted Arbitration, the Tribunal should order Guatemala to bear *all* of TECO’s costs from the Original Arbitration.⁶³⁹

⁶³⁵ Award ¶ 748; [REDACTED]; Callahan I ¶¶ 7-11; Reply (Original Arbitration) ¶¶ 221-222; Memorial (Original Arbitration) ¶¶ 220-227.

⁶³⁶ Memorial (Resubmission) ¶¶ 84, 256-264, 268; *see also* Award ¶ 777 (noting that it “agree[d] with the Parties that the costs should be apportioned based on the principle the costs follow the event.”).

⁶³⁷ Memorial (Resubmission) ¶¶ 258, 261-264; *see* Award ¶¶ 776-779, 780(F).

⁶³⁸ Memorial (Resubmission) ¶¶ 256, 258-259, 261; *see* Decision on Annulment ¶¶ 358-362, 382(3).

⁶³⁹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 84, 256-264, 268.

223. TECO also explained in its Memorial that there was no reason to disturb the Original Tribunal’s conclusion that TECO’s costs of approximately US\$ 10 million in the Original Arbitration were “justified and appropriate in view of the complexity of this case.”⁶⁴⁰ In that regard, TECO further demonstrated that the numerous instances of Guatemala’s procedural misconduct throughout the Original Arbitration, seeking to unfairly prejudice TECO, in turn significantly and unnecessarily increased TECO’s costs, and forms a further basis to award TECO the entirety of its costs incurred in the Original Arbitration.⁶⁴¹

224. In its Counter-Memorial, Guatemala contends that the Tribunal should pay no regard to the findings of the Original Tribunal as to TECO’s position as the successful party in the Original Arbitration or to the reasonableness of TECO’s costs.⁶⁴² In particular, Guatemala argues that, in the Original Arbitration, “neither of the parties clearly prevailed” since, according to it, “most of [TECO’s] arguments on the merits were rejected, save one, and 90 percent of its claim for damages was also rejected.”⁶⁴³ As such, Guatemala argues that it should bear no more than 10 percent of (a reduced sum of) TECO’s costs.⁶⁴⁴

225. Guatemala further contends that the Tribunal ought to find that the costs incurred by TECO in the Original Arbitration were unreasonable and, as such, should be reduced by 50 percent in any order of costs.⁶⁴⁵ In support of its assertion, Guatemala argues that “[t]he proceedings did not require a separate jurisdiction or damages phase and the case was resolved in just over three years, which is a very short period for arbitrations of this kind,”⁶⁴⁶ and denies that its procedural conduct was inappropriate or increased TECO’s costs.⁶⁴⁷ Each of Guatemala’s arguments is erroneous and should be rejected.

⁶⁴⁰ *Id.* ¶¶ 265-266; *see* Award ¶ 775.

⁶⁴¹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 84-101, 267; *see also* TECO’s Submission on Costs ¶¶ 3, 5-21; TECO’s Reply on Costs ¶ 2.

⁶⁴² Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 261-262, 265, 273-275, 278-279.

⁶⁴³ *Id.* ¶¶ 265, 273-278.

⁶⁴⁴ *Id.* ¶¶ 275-277, 281-282.

⁶⁴⁵ *Id.* ¶¶ 279-282.

⁶⁴⁶ *Id.* ¶ 279.

⁶⁴⁷ *Id.* ¶¶ 265-272.

226. *First*, the Parties agree that the principle that costs follow the event applied in the Original Arbitration,⁶⁴⁸ and there can be no doubt that TECO was the prevailing party in that arbitration. Guatemala's contention that “[TECO] did not prevail on the majority of its claims in the Original Arbitration,” that “Guatemala succeeded in four of the five claims submitted by [TECO],”⁶⁴⁹ and that TECO failed in its claim that “Guatemala had ‘expropriated’ its stake in EEGSA in violation of Article 10.7 of the [DR-CAFTA]”⁶⁵⁰ are disingenuous. As TECO explained in its Memorial, the principle that costs follow the event operates where, as here, a respondent State is found to have violated its treaty obligation, and the successful claimant is awarded all or a significant portion of its costs.⁶⁵¹ Guatemala's assertion this is a case where the “Tribunal should find that neither of the parties clearly prevailed in the Original Arbitration, and therefore the costs of those proceedings should be apportioned according to their relative degrees of success”⁶⁵² is meritless. In the Original Arbitration, TECO clearly prevailed on jurisdiction and the merits.⁶⁵³

227. Contrary to Guatemala's misleading assertions,⁶⁵⁴ TECO pursued only *one* claim in the Original Arbitration, for breach of Guatemala's obligation to accord fair and equitable treatment to its investment under the DR-CAFTA, upon which it was successful.⁶⁵⁵ TECO *did*

⁶⁴⁸ Memorial (Resubmission) ¶¶ 257, 261; TECO's Submission on Costs ¶ 4; Guatemala's Request for Costs ¶ 4; Award ¶ 776 (“Both parties submitted that the Arbitral Tribunal should apply the principle that costs follow the event.”); *id.* ¶ 777 (stating that its decision to order Guatemala to reimburse TECO's costs was based upon its “agree[ment] with the Parties that the costs should be apportioned based on th[is] principle[.]”); Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 273-278.

⁶⁴⁹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 265, 273-274, 282.

⁶⁵⁰ *Id.* ¶ 271 & n.551.

⁶⁵¹ Memorial (Resubmission) ¶¶ 262-264; *see also* WÖSS AND ANOR, DAMAGES IN INTERNATIONAL ARBITRATION UNDER COMPLEX LONG-TERM CONTRACTS (2014), at 334-335 (CL-1087); JOHN A. TRENOR, THE GUIDE TO DAMAGES IN INTERNATIONAL ARBITRATION (2017), at 288 (“The costs follow the event rule is reported to be almost universally recognized in both common-and civil-law jurisdictions.”) (CL-1088).

⁶⁵² Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 275-276.

⁶⁵³ *See* Award ¶ 778 (“The Claimant has been successful in its arguments regarding jurisdiction, as well as in establishing the Respondent's responsibility.”).

⁶⁵⁴ *See, e.g.*, Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 87 (stating that “[TECO] made the following *claims*,” and listing seven arguments made in support of its FET claim) (emphasis added); *id.* ¶ 7 (stating that “the Original Tribunal found in favour of Guatemala *in respect of all other claims* advanced by [TECO]”) (emphasis added); *id.* ¶ 282 (asserting that “Guatemala succeeded in four of the five claims submitted by [TECO] . . . ”).

⁶⁵⁵ Notice of Arbitration dated 20 Oct. 2010 ¶¶ 71-78; Award ¶¶ 707-711.

not submit a claim to arbitration for expropriation. Guatemala's reference to TECO's Notice of Intent dated 9 January 2009,⁶⁵⁶ and *not* to Claimant's Notice of Arbitration, dated 20 October 2010,⁶⁵⁷ wherein TECO *only* submitted to arbitration a claim for a breach of Article 10.5, on which it prevailed,⁶⁵⁸ is thus irrelevant. In its Counter-Memorial, Guatemala also erroneously characterizes *arguments* made by TECO in support of its FET claim as *claims*.⁶⁵⁹ As the ČSOB v. Slovak Republic tribunal observed in rejecting the apportionment of costs according to the success or lack thereof on specific *arguments*, rather than claims, “[b]oth Parties have argued their case to the best of their knowledge; *there is no reason to determine the distribution of costs on the basis of the cost effectiveness of each argument put forward by a Party*, all the more so as the statements submitted by the Parties would not allow the identification of the pertinent amounts in such respect.”⁶⁶⁰

228. Guatemala's argument that TECO is not the successful party because its claim for damages in the Original Arbitration was partially rejected is likewise meritless. In the cases relied upon by Guatemala in support of its argument, the tribunal either had rejected the claimant's claim *in its entirety*, or *in part* inasmuch as the claimant succeeded in establishing some, but not all, of the treaty breaches it alleged.⁶⁶¹ For example, in Churchill Mining v. Indonesia, the tribunal rejected the claimant's claims as inadmissible.⁶⁶² The tribunal thus held, in accordance with the costs follow the event principle, that the claimant should bear the

⁶⁵⁶ See Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 271 n.551 (citing generally Notice of Intent dated 9 Jan. 2009).

⁶⁵⁷ See DR-CAFTA, Art. 10.16(4) (“A claim shall be deemed submitted to arbitration under this Section when the claimant's *notice of or request for arbitration* ('notice of arbitration')” is received by the ICSID Secretary-General or the respondent, as the applicable rules require.) (emphasis added) (CL-1005).

⁶⁵⁸ See Notice of Arbitration dated 20 Oct. 2010 ¶¶ 71-78; Award ¶¶ 707-711.

⁶⁵⁹ See, e.g., Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 265 (“[M]ost of [TECO's] arguments on the merits were rejected, save one[.]”); *id.* ¶ 273 (“[TECO] did not prevail on the majority of its claims in the Original Arbitration . . . In fact, the Original Tribunal rejected all [TECO]'s arguments on the merits, except for one.”).

⁶⁶⁰ Československá obchodní banka a.s. v. Slovak Republic, ICSID Case No. ARB/97/4, Award of 29 Dec. 2004 (“ČSOB v. Slovak Republic, Award”) ¶ 371 (emphasis added) (CL-1062).

⁶⁶¹ See Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 276 nn.563-565.

⁶⁶² Churchill Mining PLC and Planet Mining Pty Ltd v. The Republic of Indonesia, ICSID Case No. ARB/12/14 and 12/40, Award of 6 Dec. 2016 (“Churchill Mining v. Indonesia, Award”) ¶¶ 528, 549-552 (RL-1033); see also Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 276 n.564.

arbitration costs and the majority of the respondent's legal costs.⁶⁶³ In *M.C.I. v. Ecuador*, also relied upon by Guatemala, the tribunal found that the claimant had succeeded in part *on jurisdiction*, but had failed to establish any breach of the treaty, and therefore held that each party ought to bear its own costs.⁶⁶⁴

229. Similarly, in *Arif v. Moldova*, the tribunal found that, while the claimant "had been successful on the issue of jurisdiction," and "ha[d] established a breach by Respondent of the fair and equitable treatment standard," its "claims for expropriation, denial of justice and moral damages ha[d] failed, as well as [its] claims of specific undertakings, unreasonable or arbitrary measures, full protection and security, [and] discrimination."⁶⁶⁵ The tribunal accordingly ordered the parties to bear their own costs.⁶⁶⁶ Likewise, the *El Paso v. Argentina* tribunal ordered the parties to bear their own costs when "the Claimant ha[d] been successful on the jurisdictional issue but only *in part* as to the merits of the case," because it found an FET violation, but rejected claimant's claims for expropriation, impairment of use and enjoyment by discriminatory and arbitrary treatment, failure to accord full protection and security, and violation of the treaty's umbrella clause.⁶⁶⁷ Similarly, in *Impregilo v. Argentina*, the tribunal also ordered the parties to bear their own costs, where the claimant succeeded on its FET claim, but failed on its expropriation, non-discrimination, and full protection and security claims, and the

⁶⁶³ *Churchill Mining v. Indonesia*, Award ¶¶ 549-552 (RL-1033). The other cases relied upon by Guatemala are likewise inapt. See *Orascom TMT Investments S.à r.l. v. The People's Democratic Republic of Algeria*, ICSID Case No. ARB/12/35, Award of 31 May 2017 ¶¶ 584-585 (ordering the claimant to bear the arbitration costs and the majority of the respondent's legal fees after finding the claimant's claims to be inadmissible and concluding therefore that "the outcome of the case [was] ultimately favorable to the Respondent") (RL-1035); *Oxus Gold v. The Republic of Uzbekistan*, UNCITRAL, Final Award of 17 Dec. 2015 ¶¶ 303, 347, 382, 1042-1043 (holding that each party should bear their own fees and share equally the arbitration costs where the respondent did not succeed on its jurisdictional objections, but the claimant's claims were "rejected for their essential part" since it prevailed on only one of its multiple alleged treaty breaches) (CL-1047).

⁶⁶⁴ *M.C.I. Power Group, L.C. and New Turbine, Inc. v. The Republic of Ecuador*, ICSID Case No. ARB/03/6, Award of 31 July 2007 ¶¶ 191, 372-373 (RL-1011).

⁶⁶⁵ *Mr. Franck Charles Arif v. The Republic of Moldova*, ICSID Case No. ARB/11/23, Award of 8 Apr. 2013 ("Arif v. Moldova, Award") ¶ 631 (RL-1020); see also *S.D. Myers, Inc. v. The Government of Canada*, UNCITRAL, Final Award of 30 Dec. 2002 ¶ 16 (noting that, while the claimant had established jurisdiction, it had failed to establish several of the treaty breaches it alleged, thus succeeding on liability only *in part*) (RL-1005); Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 277 n.566 (erroneously remarking that "the circumstances of [S.D. Myers v. Canada] are analogous to those of this case").

⁶⁶⁶ *Arif v. Moldova*, Award ¶¶ 631-632 (RL-1020).

⁶⁶⁷ *El Paso v. Argentina*, Award ¶¶ 270-278, 325, 519, 525, 538, 751-752 (emphasis added) (CL-1010).

respondent had succeeded on its jurisdictional objection relating to alleged breaches of contract.⁶⁶⁸ Other arbitral decisions that Guatemala cites in its Counter-Memorial in support of its position that this Tribunal should not order it to bear TECO’s costs in the Original Arbitration despite TECO having been successful on jurisdiction and liability are similarly distinguishable.⁶⁶⁹

230. There are, however, numerous decisions where, as here, the claimant was awarded all or a majority of its costs where its success on jurisdiction and liability was

⁶⁶⁸ *Impregilo v. Argentina*, Award ¶¶ 183-189, 283, 331-335, 385 (CL-1025); compare *Garanti Koza LLP v. Turkmenistan*, ICSID Case No. ARB/11/20, Award of 19 Dec. 2016 ¶¶ 450-452 (awarding the claimant some, but not all, of its costs because, although the claimant had succeeded on jurisdiction and in proving a breach of FET, it failed on its claims of expropriation, unreasonable and discriminatory measures, and full protection and security) (RL-1034) with Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 276 nn.563 & 565 (asserting, incorrectly, that the *Garanti v. Turkmenistan* tribunal awarded the claimant only some of its costs in “proportion of damages awarded in comparison with the total damages claimed”).

⁶⁶⁹ See, e.g., *Joseph Houben v. The Republic of Burundi*, ICSID Case No. ARB/13/7, Award of 12 Jan. 2016 ¶ 259 (holding that it was “reasonable that the parties bear the [arbitration costs] in equal share” and bear their own legal costs, because the claimant had been successful in establishing breach of the full protection and security and expropriation provisions of the treaty, but failed in its FET claim, so that “each party prevailed on certain aspects of its case”) (RL-1028); *Enron Corp. and Ponderosa Assets L.P. v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/01/3, Award of 22 May 2007 ¶¶ 243-249, 268, 280, 287, 453 (holding that the parties should bear their own costs where the claimants had succeeded on their FET and umbrella clause claims, but not on their expropriation, non-discrimination and full protection and security claims) (annulled on other grounds) (RL-1010); *Eastern Sugar B.V. (Netherlands) v. The Czech Republic*, SCC Case No. 088/2004, Partial Award of 27 Mar. 2007 at 8, 64-65, 72 (ordering the respondent to contribute to the claimant’s legal costs where the claimant established breaches of FET and non-impairment of maintenance, use and enjoyment, but failed to prove breach of full protection and security) (CL-1096); *Ioan Micula and anor v. Romania*, ICSID Case No. ARB/05/20, Award of 11 Dec. 2013 ¶¶ 256, 459, 872, 874, 1324-1327 (ordering each party to bear its own fees where the claimant succeeded on its FET claim, but not on its umbrella clause, impairment of use and enjoyment, and non-expropriation claims) (RL-1021); *EDF v. Argentina*, Award ¶¶ 880, 937, 970, 1026, 1101, 1108, 1113, 1345 (holding that the parties shall bear their own costs where the claimant succeeded on its FET and umbrella clause claims, but not on its expropriation, non-discrimination, and full protection and security claims) (CL-1024); *Duke Energy Int’l Peru Investments No. 1, Ltd. v. The Republic of Peru*, ICSID Case No. ARB/03/28, Award of 18 Aug. 2008 ¶¶ 496-499 (holding that the parties should bear their own legal fees where the claimant had “succeeded on two of the five alleged breaches,” and the parties already had agreed in their arbitration agreement to bear the arbitration costs equally) (RL-1016); *Copper Mesa Mining Corp. v. The Republic of Ecuador*, UNCITRAL, Award of 15 Mar. 2016 ¶¶ 9.7 and 10.11 (ordering the parties to bear their own costs where the claimant had succeeded on liability only in respect of two of three of its concessions) (RL-1030); *Murphy v. Ecuador*, Final Award ¶¶ 78-81 & Partial Final Award ¶¶ 22, 546 (ordering the respondent to bear 75 percent of the claimant’s costs until the date of the Partial Final Award where the tribunal found an FET breach, but rejected other claimed treaty breaches, and ordering the costs incurred between the Partial Final and the Final Award to be shared equally, because the claimant, by its own admission, could not establish any damages) (CL-1070 & CL-1023).

complete.⁶⁷⁰ In *ADC v. Hungary*, for example, the respondent was ordered to pay the claimants the entirety of their costs, because the claimants had succeeded on jurisdiction and in establishing the breaches of treaty they had alleged.⁶⁷¹ The *Pezold v. Zimbabwe* tribunal likewise ordered the respondent to reimburse the claimants' costs in full on the basis that the claimants had "prevailed," since they had been "successful in respect of both jurisdiction and merits."⁶⁷² Similarly, the tribunal in the *Kardassopolous v. Georgia* and *Fuchs v. Georgia* arbitrations awarded the claimants the entirety of their costs where the claimant in each case had succeeded in establishing the breach of the treaty it alleged.⁶⁷³ The *Khan Resources v. Mongolia* tribunal likewise ordered the respondent to reimburse the claimants' costs where the claimants had succeeded in establishing the respondent's international responsibility under the treaty.⁶⁷⁴ The tribunals in *Siemens v. Argentina* and *Bear Creek v. Peru* also recognized the claimant's success in each case on both jurisdiction and liability by awarding the claimants costs, although they applied a percentage of 75 to reflect partial success on quantum.⁶⁷⁵ These cases therefore demonstrate that the principle that costs follow the event operates such that the party which succeeds on jurisdiction and liability is considered the successful party and, accordingly, should be awarded the entirety or the majority of its costs.

⁶⁷⁰ See, e.g., *ADC Affiliate Ltd. and ADC & ADMC Management Limited v. The Republic of Hungary*, ICSID Case No. ARB/03/16, Award of 2 Oct. 2006 ("*ADC v. Hungary*, Award") ¶¶ 476, 543 (CL-1015); *Khan Resources Inc., Khan Resources B.V. and CAUC Holding Company Ltd. v. The Government of Mongolia*, PCA Case No. 2011-09, Award of 2 Mar. 2015 ("*Khan Resources v. Mongolia*, Award") ¶ 451 (CL-1089); *Kardassopoulos & Fuchs v. Georgia*, Award ¶¶ 408, 451, 692 (CL-1027); *Hrvatska v. Slovenia*, Award ¶¶ 608-613 (CL-1029); *Deutsche Bank AG v. The Democratic Socialist Republic of Sri Lanka*, Award of 31 Oct. 2012 ("*Deutsche Bank v. Sri Lanka*") ¶¶ 576-590 (CL-1054).

⁶⁷¹ *ADC v. Hungary*, Award ¶¶ 476, 543 (CL-1015).

⁶⁷² *Pezold v. Republic of Zimbabwe*, ICSID Case No. ARB/10/15, Award of 28 July 2015 ("*Pezold v. Zimbabwe*, Award") ¶¶ 1003-1010 (CL-1053).

⁶⁷³ *Kardassopoulos & Fuchs v. Georgia*, Award ¶¶ 408 (as regards Kardassopoulos), 451 (as regards Fuchs), 692 (CL-1027).

⁶⁷⁴ *Khan Resources v. Mongolia*, Award ¶ 451 (CL-1089).

⁶⁷⁵ *Siemens A.G. v. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/02/8, Award of 6 Feb. 2007 ¶¶ 78, 273, 309, 402 (CL-1057); *Bear Creek Mining Corp. v. Republic of Peru*, ICSID Case No. ARB/14/21, Award of 30 Nov. 2017 ¶¶ 730-736 (CL-1090); see also JOHN A. TRENOR, THE GUIDE TO DAMAGES IN INTERNATIONAL ARBITRATION (2017), at 290 ("allocation based on the parties' relative success should not be seen to reduce the cost decision to a purely arithmetical exercise, and in particular does not speak against awarding full costs where a party, while not fully, still very predominantly succeeded with its claim or defence") (emphasis added) (CL-1088).

231. *Second*, Guatemala's assertions that TECO's costs were unreasonable, and that the Original Tribunal's decision on costs "was particularly disproportionate and lacked the slightest justification"⁶⁷⁶ are meritless. The Original Tribunal found that TECO's costs in the Original Arbitration were reasonable and justified.⁶⁷⁷ The *ad hoc* Committee, moreover, rejected Guatemala's application to annul the costs decision on the basis that it was unreasoned, holding that "the Tribunal did explain its decision on the issue of costs[.]"⁶⁷⁸ Guatemala's attempt to relitigate this issue should be rejected.

232. As TECO explained in its Memorial, the Original Tribunal found that TECO's "costs [were] justified and appropriate in view of the complexity of this case."⁶⁷⁹ It did so from its vantage point, as the Tribunal that saw the Parties through the entire duration of the proceeding, which required seven rounds of pleadings, extensive expert evidence and witness testimony, and a merits hearing which had to be suspended and rescheduled seven months later.⁶⁸⁰ It had the best sense of the effort that was expended by the Parties in correspondence, document production, and in written and oral submissions. This no doubt influenced the Original Tribunal's assessment of the reasonableness of the costs incurred by TECO, and ought not to be revisited.

233. In any event, Guatemala's arguments against the reasonableness of TECO's costs are meritless. Indeed, they are the same arguments that Guatemala made in its unsuccessful application to annul the Original Tribunal's costs decision.⁶⁸¹ It contends (as it did there) that TECO's costs cannot be deemed reasonable if "they [are] almost double the costs incurred by Guatemala," and considering that the "proceedings did not require a separate jurisdiction or

⁶⁷⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 261-262.

⁶⁷⁷ Award ¶¶ 773-775.

⁶⁷⁸ Decision on Annulment ¶¶ 360-361.

⁶⁷⁹ Award ¶ 775; Memorial (Resubmission) ¶ 124.

⁶⁸⁰ Memorial (Resubmission) ¶¶ 265-266; *see* TECO's Submission on Costs ¶ 22; TECO's Reply on Costs ¶ 8.

⁶⁸¹ Compare Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 279, with Guatemala's Memorial on Annulment ¶ 226, and Guatemala's Reply on Annulment ¶¶ 182-183; *see also* Decision on Annulment ¶¶ 353, 360-361.

damages phase” and “was resolved in just over three years[.]”⁶⁸² As noted above, the *ad hoc* Committee was not convinced. The Committee noted, in particular, that the Original Tribunal made its decision on costs “in view of the complexity of the case.”⁶⁸³

234. Guatemala’s focus on the length of the proceedings, which it contends was just under the “average” duration of an ICSID case,⁶⁸⁴ moreover, ignores critical differences amongst cases.⁶⁸⁵ Indeed, in calculating the “average” length of an ICSID case, cases that are dismissed in a preliminary proceeding, for example under ICSID Rule 41(5), are included.⁶⁸⁶ What is material to determining the reasonableness of a party’s costs is what took place during the duration of the proceeding, and, in particular, the demands placed on each party. The Original Tribunal considered this; tying its assessment of reasonableness to “the complexity” of the Original Arbitration.⁶⁸⁷ Moreover, although the Original Arbitration was not bifurcated, it involved two rounds of jurisdictional pleadings (TECO’s costs for which were exacerbated by

⁶⁸² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 279; *see* Decision on Annulment ¶ 353 (noting the same argument made by Guatemala); *see also* Guatemala’s Memorial (Annulment) ¶ 226; Guatemala’s Reply on Annulment ¶¶ 182-183.

⁶⁸³ Decision on Annulment ¶ 360; Award ¶ 775.

⁶⁸⁴ *See* Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 279-280 & n.570.

⁶⁸⁵ *See, e.g., The International Chamber of Commerce Hosts a Third ICSID, AAA, ICC Symposium, NEWS FROM ICSID*, Vol. 3(1) (Winter 1986) at 9-10 (noting statement by the first ICSID Secretary-General Ibrahim Shihata that “[s]tatistics regarding the average duration of such proceedings have little value because of the many factors that may differentiate one proceeding from another.”) (CL-1091).

⁶⁸⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 279 n.570 (citing Jeffery Commission, *The Duration Costs of ICSID and UNCITRAL Investment Treaty Arbitrations*, FUNDING IN FOCUS SERIES (Vannin Capital) (July 2016) at 2, in which Commission states that the average duration of 3.75 years is based on an earlier study reported in Global Arbitration review) (RL-1031); *see* Jeffery Commission, *How Long is Too Long to Wait for an Award?*, GLOBAL ARBITRATION REV. (18 Feb. 2016) at 2 (indicating that the average duration is based on a review of all ICSID arbitrations from ICSID’s inception until 31 December 2015, and referring in support to an earlier study, by Anthony Sinclair, reported in 2009, stating that Sinclair arrived at a similar average of 3.6 years.) (CL-1092); *see* Anthony Sinclair, *ICSID Arbitration: How Long Does It Take?*, GLOBAL ARBITRATION REV. (26 Oct. 2009) (explaining that 3.6 years is “an average of different types of ICSID arbitrations,” “includ[ing] both the long and complex cases – with discrete phases, determination of preliminary issues, and the need for numerous findings on disputed issues of facts and law – *and shorter cases such as those in which jurisdiction are denied.*”) (emphasis added) (CL-1093).

⁶⁸⁷ Award ¶ 775.

Guatemala's procedural misconduct, as further detailed below), two merits hearings, and an extensive exchange of documentary, witness, and expert evidence.⁶⁸⁸

235. Furthermore, and as TECO set forth in its Memorial, the reasonableness of TECO's costs cannot be judged by reference to the costs claimed by Guatemala.⁶⁸⁹ Numerous investment treaty tribunals have rejected just such a proposition, recognizing that claimants often incur significantly higher costs than respondents because they bear the greater burden in presenting and proving their case, among other reasons.⁶⁹⁰ In this case, for example, this is seen in the disparity in the legal fees the Parties claimed in the Original Arbitration as compared to the annulment proceeding. In the Original Arbitration, TECO bore the burden of establishing jurisdiction, merits, and its claim to compensation. By contrast, in the annulment proceedings, Guatemala and TECO each pursued its own application for annulment, bearing the burden of proof in each case.⁶⁹¹ As such, they were on more equal footing, and this is evident in the similar

⁶⁸⁸ Memorial (Resubmission) ¶¶ 265-266; *see* TECO's Submission on Costs ¶ 22; TECO's Reply on Costs ¶ 8.

⁶⁸⁹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 279; *see* Memorial (Resubmission) ¶ 265.

⁶⁹⁰ Memorial (Resubmission) ¶ 265 & n.797; *see, e.g.*, *Gemplus v. Mexico*, Award ¶ 17-25 (“[T]he Claimants claim costs . . . [that] significantly exceeds the Respondent's claim for costs, being less than 45% of the Claimants' costs; but the Tribunal does not consider the latter excessive for this case. It is well-known that legal costs incurred by respondent-state parties are usually much lower than costs incurred by claimant-private parties, partly because a claimant bears a greater burden in presenting and proving its case[.]”) (CL-1021); *ADC v. Hungary*, Award ¶ 535 (“The Tribunal rejects the submission that the reasonableness of the quantum of the Claimants' claim for costs should be judged by the amount expended by the Respondent. It is not unusual for claimants to spend more on costs than respondents given, among other things, the burden of proof.”) (CL-1015); *Khan Resources v. Mongolia*, Award ¶ 441 (“While the Respondents have noted that [Claimants'] disbursements are considerably larger than their own, this is not uncommon in an international arbitration where the claimant often produces a much larger amount of documents and is responsible for preparation of materials for the hearing.”) (CL-1089); *Deutsche Bank v. Sri Lanka*, Award ¶¶ 576-577, 588-590 (concluding that the claimant's “costs appear to be reasonable in the circumstances,” when they exceeded the respondent's costs by approximately US\$ 5 million) (CL-1054); *see also Churchill Mining v. Indonesia*, Award ¶¶ 551-552 (finding that the “[d]ifferences in fee levels between disputing parties are natural as they are a function of a number of variables, including the complexities of each party's case and a series of choices that a party makes in its best judgment in relation to the conduct of the proceedings. Here, Indonesia had the burden of establishing the forgeries and fraudulent scheme on the basis of a factual matrix that was indeed complex.”) (RL-1033).

⁶⁹¹ *See* TECO's Application for Partial Annulment; Guatemala's Application for Annulment.

amount of legal fees they incurred in pursuing their applications.⁶⁹² Indeed, TECO sought a lower amount of legal fees than Guatemala.⁶⁹³

236. In addition, as also previously noted, in the Original Arbitration Guatemala had the benefit of its earlier developed defense in the *Iberdrola* arbitration.⁶⁹⁴ Specifically, Guatemala used the same counsel, witnesses, and the majority of the same experts as in the *Iberdrola* arbitration, which resulted in significant costs savings for Guatemala in the Original Arbitration. TECO, by contrast, developed its claim for the first time in the Original Arbitration and did not benefit from the use of the same counsel or experts as were used in the *Iberdrola* arbitration.

237. Finally, the reasonableness of TECO’s costs in the Original Arbitration cannot be judged by reference to the *average* costs incurred by claimants in *other* arbitrations, as Guatemala suggests.⁶⁹⁵ Relying on a Kluwer Arbitration Blog post, Guatemala contends that TECO’s costs were unreasonable, because they are “almost double the average costs incurred by claimants in 138 cases during the same period and in similar arbitrations.”⁶⁹⁶ As an initial matter, the study does not provide the average costs incurred by claimants in 138 ICSID arbitrations; it provides data from only 55 arbitrations, after excluding those arbitrations that were discontinued or settled or for which no data was available.⁶⁹⁷ Furthermore, contrary to Guatemala’s assertion that these costs were incurred by claimants in “similar arbitrations,” the

⁶⁹² See Decision on Annulment ¶¶ 367, 373 (noting Guatemala’s legal fees for its annulment application of US\$ 1,008,508, and TECO’s legal fees for its annulment application of US\$ 711,111.83); *see also id.* (showing that both Parties incurred lower fees in defending against the other Party’s application, than they incurred in advancing their own application, and that, with respect to these fees, TECO’s fees also were lower than Guatemala’s, with Guatemala incurring legal fees of US\$ 645,500, and TECO incurring legal fees of US\$ 453,644.49).

⁶⁹³ See *id.* ¶¶ 367, 373 (noting Guatemala’s legal fees for its annulment application of US\$ 1,008,508, and TECO’s legal fees for its annulment application of US\$ 711,111.83).

⁶⁹⁴ See TECO’s Reply on Costs ¶ 8.

⁶⁹⁵ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 280 & n.571.

⁶⁹⁶ *Id.* ¶ 280; Jeffery Commission, *How Much Does an ICSID Arbitration Cost? A Snapshot of the Last Five Years*, Kluwer Arbitration Blog (29 Feb. 2016) (RL-1029); *see also* Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 280 & n.571.

⁶⁹⁷ Jeffery Commission, *How Much Does an ICSID Arbitration Cost? A Snapshot of the Last Five Years*, Kluwer Arbitration Blog (29 Feb. 2016) at 1-2 (RL-1029).

blog explains that the sampling of cases included arbitrations in which the tribunals “declined jurisdiction” or “dismissed claims for a lack of legal merit.”⁶⁹⁸ These undoubtedly are inapposite comparators for the costs TECO incurred in the Original Arbitration. Moreover, resort to the *average* costs incurred is unhelpful, in any event, as this will include cases that have extremely low, as well as high, costs, rendering it inapt as a base by which to compare in determining the reasonableness of TECO’s costs in the Original Arbitration.⁶⁹⁹ By contrast, in its Memorial, TECO supplied several examples where the tribunal awarded claimants similar, or even greater, costs in arbitrations the proceedings of which, akin to the Original Arbitration, required the claimant to make submissions on jurisdiction, merits, and damages.⁷⁰⁰

238. *Third*, Guatemala fails in its Counter-Memorial to justify its procedural misconduct throughout the Original Arbitration and the costs that it caused TECO to unnecessarily incur as a result.⁷⁰¹ For instance, with regard to Guatemala’s submission of a Reply on Jurisdiction and Admissibility with its Rejoinder, Guatemala admits that it “agreed in principle that only the first round of pleadings on the merits would address issues of jurisdiction.”⁷⁰² It asserts, nevertheless, that “it was entirely reasonable and expected for

⁶⁹⁸ *Id.*

⁶⁹⁹ *Id.*, at 2 (noting that approximately one-fifth of the cost awards included were for claimants’ costs of US\$1 million or less, and illustrating the unreliability of such a comparison by, for example, the significant gap of more than US\$ 2.5 million between the median and average claimants’ costs reported in the study) (RL-1029); *see also Basic Statistics Part 5: Means vs Medians, Is The ‘Average’ Reliable?*, The Logic of Science (10 Oct. 2016) (explaining that the average and median points will differ when there are outliers and the data set is skewed, rather than data points being symmetrical) (CL-1094).

⁷⁰⁰ Memorial (Resubmission) ¶ 265 n.797; *see, e.g.*, *ČSOB v. Slovak Republic*, Award ¶ 374(5) (awarding costs to the claimant of US\$ 10 million) (CL-1062); *PSEG Global Inc. and Konya Ilgin Elektrik Üretim ve Ticaret Limited Şirketi v. Republic of Turkey*, ICSID Case No. ARB/02/5, Award dof 19 Jan. 2007 ¶¶ 352-353 (awarding the claimant costs of US\$ 13.6 million) (CL-1058); *Pezold v. Zimbabwe*, Award ¶¶ 1023-1024 (awarding the claimants costs of approximately US\$ 11 million) (CL-1053); *ADC v. Hungary*, Award ¶ 543 (awarding the claimant costs of approximately US\$ 8 million) (CL-1015); *Hrvatska v. Slovenia*, Award ¶ 613 (awarding costs to claimants of US\$ 10 million) (CL-1029); *Deutsche Bank v. Sri Lanka*, Award ¶¶ 576-577, 588-590 (awarding costs to the claimant of approximately US\$ 8 million) (CL-1054); *Khan Resources v. Mongolia*, Award ¶ 451 (awarding the claimant costs of approximately US\$ 9 million) (CL-1089); *Kardassopoulos & Fuchs v. Georgia*, Award ¶¶ 687-692 (awarding costs to the claimants of approximately US\$ 8 million) (CL-1027); *Yukos Universal Ltd. (Isle of Man) v. Russian Federation*, PCA Case No. AA 227, UNCITRAL, Final Award of 18 July 2014 ¶¶ 1869, 1887 (awarding costs to the claimant of US\$ 60 million and €4,240,000) (CL-1063) (set aside on other grounds).

⁷⁰¹ Compare Counter-Memorial (Resubmission) ¶¶ 266-272, with Memorial (Resubmission) ¶¶ 85-101, 267; *see also* TECO’s Submission on Costs ¶¶ 5-21; TECO’s Reply on Costs ¶¶ 2, 7-9.

⁷⁰² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 268.

Guatemala to make reference to the jurisdictional issues dealt with in [the *Iberdrola*] award” in its Rejoinder,⁷⁰³ and adds that, in any event, TECO “subsequently had the opportunity to answer these submissions,” referring to TECO’s Rejoinder on Jurisdiction and Admissibility.⁷⁰⁴

239. Guatemala’s explanation is deficient. Rather than just an agreement “in principle,” the express limitation upon Guatemala’s Rejoinder submission to addressing only the merits of TECO’s claims was by order of the Original Tribunal.⁷⁰⁵ Despite several weeks’ time between the issuance of the *Iberdrola* award and its Rejoinder deadline, Guatemala chose not to seek leave of the Original Tribunal to include with its Rejoinder a Reply on Jurisdiction and Admissibility, and instead unilaterally granted itself the right to do so. Moreover, in its Rejoinder, Guatemala did *not* limit itself to addressing the *Iberdrola* award but, rather, made further submissions on *all* of its jurisdictional and admissibility objections.⁷⁰⁶ Guatemala, in fact, spent over 40 pages responding to TECO’s arguments in its prior submission on jurisdiction and admissibility,⁷⁰⁷ thus leaving TECO with little alternative but to request leave from the Original Tribunal to submit a further responsive submission. That TECO was able to submit such a response does not justify Guatemala’s misconduct and the additional expense that TECO incurred.

240. Similarly, Guatemala’s assertion that it did not violate the Original Tribunal’s orders by repeatedly using testimony from the *Iberdrola* arbitration because, there was “no procedural rule in the Original Arbitration that limited the presentation of material from the *Iberdrola* case,” and the “Original Tribunal rejected [TECO’s] opposition almost in its entirety, ordering the exclusion of nothing more than some extracts of two witness examinations from the *Iberdrola* hearing,” is inaccurate.⁷⁰⁸ As TECO set forth in detail in its Memorial, when Guatemala introduced with its Counter-Memorial the testimony of experts from the *Iberdrola*

⁷⁰³ *Id.*

⁷⁰⁴ *Id.*

⁷⁰⁵ Minutes of the First Session, Item 13 (C-1284); Letter from TECO to the Original Tribunal dated 27 Sept. 2012 (C-1269); *see* Memorial (Resubmission) ¶¶ 86-87.

⁷⁰⁶ *See* Rejoinder (Original Arbitration) ¶¶ 4-78.

⁷⁰⁷ *Id.*

⁷⁰⁸ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 269.

arbitration and the entire transcript of the *Iberdrola* hearing, TECO objected and the Original Tribunal upheld that objection, holding that the “present arbitration [was] distinct from the *Iberdrola* arbitration,” and that “it would be unfair to the Claimant to admit in the record portions of the transcript of the evidence of witnesses [or excerpts of reports of those experts] that it would not have a chance to examine or cross-examine at the hearing.”⁷⁰⁹ In direct contravention of this ruling, however, Guatemala proceeded to submit as factual exhibits with its Rejoinder the *Iberdrola* testimony of Iberdrola’s expert witnesses, who were not experts in the *TECO* arbitration.⁷¹⁰ It also submitted the damages sections of Iberdrola’s written pleadings, and resubmitted the entire transcript of the *Iberdrola* hearing.⁷¹¹ TECO objected, and the Original Tribunal responded by reaffirming its prior ruling, and striking Guatemala’s exhibits, as well as all references thereto, from the record.⁷¹² This pattern—Guatemala introducing material from the *Iberdrola* arbitration in violation of the Original Tribunal’s ruling, TECO objecting, and seeking and obtaining an order to strike—continued throughout the hearing on the merits and the post-hearing briefs in the Original Arbitration, and further, in the annulment proceeding.⁷¹³ Guatemala’s misconduct in this regard is apparent, as are the costs incurred by TECO in having to make repeated applications to strike.

241. Guatemala’s attempts to explain away its other instances of procedural misconduct are equally unavailing. Notably, with regard to document production, Guatemala in its Counter-Memorial does not respond to TECO’s description of how Guatemala objected to producing the same category of documents relating to *ex parte* communications between the CNEE and its appointee to the Expert Commission that it previously had requested and received production of from TECO.⁷¹⁴ It also does not respond to TECO’s description of how Guatemala

⁷⁰⁹ Letter from the Original Tribunal to the Parties dated 10 Feb. 2012 (C-1275); Memorial (Resubmission) ¶¶ 88-89; *see* Letter from TECO to the Original Tribunal dated 31 Jan. 2012 (C-1271).

⁷¹⁰ Letter from TECO to the Original Tribunal dated 12 Oct. 2012 (C-1276); *see* Memorial (Resubmission) ¶ 90.

⁷¹¹ Letter from TECO to the Original Tribunal dated 12 Oct. 2012 (C-1276); *see* Memorial (Resubmission) ¶ 90.

⁷¹² Letter from the Original Tribunal to the Parties dated 23 Oct. 2012, at 2-3 (C-1277); *see* Memorial (Resubmission) ¶ 90.

⁷¹³ *See* Memorial (Resubmission) ¶¶ 91-92.

⁷¹⁴ Compare Memorial (Resubmission) ¶ 94, with Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 270.

failed to comply with an order from the Original Tribunal to produce documents reflecting the list of candidates proposed for the CNEE’s Board of Directors in 2007, despite its witness confirming on cross-examination that such documents were available.⁷¹⁵

242. Where it does respond, Guatemala’s arguments are erroneous. Guatemala defends its failure to produce any minutes of meeting of the CNEE’s directors by asserting that “the nature of [the Board’s] decision-making procedure” was such that it “d[id] not require the preparation of minutes.”⁷¹⁶ This is contradicted, however, by the evidence of Guatemala’s witness, Mr. Moller, who was one of the CNEE’s directors at the relevant time, and who confirmed on cross-examination that the CNEE’s internal regulations mandated that minutes of meetings of the CNEE Directors be recorded in a “minute book,” and, more troubling, that Counsel for Guatemala *never requested* from him a copy of that minute book.⁷¹⁷

243. Guatemala likewise is unable to justify its failure to produce documents relating to its promotion of the privatization of EEGSA.⁷¹⁸ It asserts that “it had submitted all the promotional materials . . . that were in its possession,” eight documents in total,⁷¹⁹ and that, in any event, any relevant documents were in EEGSA’s possession because it was “EEGSA itself that was responsible for the sale of its own shares.”⁷²⁰ This is erroneous, given that documents TECO sought (and did not receive) included those produced by government entities, such as a copy of the presentation given *by the CNEE* to the High-Level Committee on 13 March 1998 regarding the tariff methodology in the LGE.⁷²¹

⁷¹⁵ Compare Memorial (Resubmission) ¶ 95, with Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 270.

⁷¹⁶ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 270.

⁷¹⁷ See Memorial (Resubmission) ¶ 95 (referring to Arbitration Tr. (4 Mar. 2013) 992:8-993:22 (Moller)).

⁷¹⁸ See Memorial (Resubmission) ¶ 95; Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 270.

⁷¹⁹ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 270 n.548; Guatemala’s Post-Hearing Reply ¶ 10.

⁷²⁰ See Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 270; Memorial (Resubmission) ¶ 95; Claimant’s Redfern Schedule, attached to Procedural Order No. 2 (Original Arbitration) dated 21 Mar. 2012, Request No. B.1, at 18 (C-1283); Arbitration Tr. (4 Mar. 2013) 1005:15-1006:15 (Moller).

⁷²¹ Memorial (Resubmission) ¶ 95; Claimant’s Redfern Schedule, attached to Procedural Order No. 2 (Original Arbitration) dated 21 Mar. 2012, Request No. B.1, at 12 and 18 (C-1283).

244. Furthermore, in response to the various examples TECO put forward in its Memorial of Guatemala repeatedly misrepresenting the record in an effort to mislead the Original Tribunal to TECO’s prejudice, Guatemala asserts simply that it has “already explained that this accusation is unfounded,” and refers the Tribunal to its Reply on Costs in the Original Arbitration.⁷²² It therefore neglects to respond to explanations provided by TECO in its Memorial.⁷²³

245. Finally, with respect to TECO’s description of how Guatemala engaged in misconduct with respect to the submission of translations,⁷²⁴ Guatemala asserts that it failed to submit with its Counter-Memorial in the Original Arbitration translations into Spanish of excerpts of any of the international cases it relied upon (which were not already publicly available in both English and Spanish), despite its earlier insistence, over TECO’s objection, for such a requirement and despite TECO’s compliance with this requirement with its Memorial, because “initially the Guatemalan Government internal legal team—who did not speak English—requested translations of extracts,” but “[l]ater this proved to be unnecessary due to certain changes in the Government’s legal team, once the arbitration had started.”⁷²⁵ Curiously, this explanation appears for the first time in Guatemala’s Counter-Memorial, despite TECO’s objections regarding this issue during the course of the Original Arbitration.⁷²⁶ At the time, when TECO sought a change to the Procedural Order that Guatemala previously had insisted upon and that TECO already had complied with, Guatemala made no allusion to a change in the legal team rendering the translation of international legal cases unnecessary.⁷²⁷

⁷²² Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 271 n.550 (referring to Guatemala’s Reply on Costs ¶¶ 9-17).

⁷²³ Compare *id.* with Memorial (Resubmission) ¶¶ 96-97. For example, Guatemala asserted erroneously in its Post-Hearing Brief in the Original Arbitration that TECO did not address the non-disputing party submissions at the Hearing. See Guatemala’s Post-Hearing Brief ¶¶ 15-16. Guatemala in its Reply on Costs claimed that this was confirmed in the Hearing transcript. See Guatemala’s Reply on Costs ¶ 13. In its Memorial, TECO drew attention to the fact that the non-disputing party submissions not only were addressed in its Opening Statement in the Hearing, but also in slides that directly quoted them. See Memorial (Resubmission) ¶ 96.

⁷²⁴ Compare Memorial (Resubmission) ¶¶ 98-101, with Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 272.

⁷²⁵ Counter-Memorial (Resubmission) ¶ 272; see Memorial (Resubmission) ¶¶ 98-101.

⁷²⁶ See, e.g., TECO’s Submission on Costs ¶¶ 18-20; TECO’s Reply on Costs ¶ 2.

⁷²⁷ See Claimant’s Letter to the Tribunal dated 2 Feb. 2012 (requesting modification of Procedural Order in light of Guatemala’s failure to translate excerpts of ICSID awards submitted with its Counter-Memorial);

246. Thus, for all of the reasons set forth above and in its Memorial, the Tribunal should order Guatemala to bear all of TECO's costs incurred in the Original Arbitration, or, at a minimum, 75 percent of its costs, plus interest from the date of the Award in the Original Arbitration.

VII. CONCLUSION

247. For the foregoing reasons, Claimant respectfully requests that the Tribunal issue an Award:

1. Ordering Respondent to pay compensation to Claimant in the amount of US\$ 201,505,765, to the extent it determines that the but-for value of EEGSA has been decided by the Original Tribunal and is *res judicata*, or, in the alternative, ordering Respondent to pay compensation to Claimant in the amount of US\$ 222,484,783;
2. Ordering Respondent to pay interest on the above amount at the United States Prime rate plus two percent, compounded annually, from 21 October 2010 until full payment has been made, which as of 30 May 2018 amounted to US\$ 100,639,643 on the foregoing amount of US\$ 201,505,765 and US\$ 111,117,362 on the foregoing amount of US\$ 222,484,783;
3. Ordering Respondent to pay compound, pre-sale interest, which as of 30 May 2018 amounted to US\$ 1,257,705;
4. Ordering Respondent to pay Claimant's legal fees and costs incurred in the Original Arbitration in the amount of US\$ 10,027,593.86; and
5. Ordering Respondent to pay Claimant's legal fees and costs incurred in this Resubmission Proceeding.

Guatemala's Reply on Costs ¶ 25 (arguing that "the parties simply agreed that, starting with the submission of the Counter-Memorial, translations of such extracts would not be provided, as this translation was initially requested by the Government's representatives, who do not read English").

Respectfully submitted,



Andrea J. Menaker
Petr Polášek
Kristen M. Young
WHITE & CASE LLP
701 Thirteenth Street, N.W.
Washington, D.C. 20005 U.S.A.

Counsel for Claimant
30 May 2018

CENTRO INTERNACIONAL DE
ARREGLO DE DIFERENCIAS RELATIVAS A INVERSIONES

TECO GUATEMALA HOLDINGS, LLC

Reclamante

C.

LA REPÚBLICA DE GUATEMALA

Demandado

CASO ICSID N.^o ARB/10/23

RESPUESTA DEL RECLAMANTE

WHITE & CASE LLP
Andrea J. Menaker
Petr Polášek
Kristen M. Young

*Abogada en
representación del
Reclamante*

30 de mayo de 2018

Índice extendido

	<u>Página</u>
I. INTRODUCCIÓN	1
II. RESUMEN DE LA DIFERENCIA, EL OTORGAMIENTO, Y LA Decisión sobre la Anulación	3
A. Guatemala malinterpreta tanto la diferencia como el otorgamiento	3
B. Guatemala malinterpreta la Decisión sobre la Anulación.....	30
C. Guatemala ha violado el otorgamiento y ha incurrido en otras acciones de mala fe	33
III. TECO TIENE DERECHO A COMPENSACIÓN POR PERJUICIOS POR DEPRECIACIÓN.....	39
A. Los perjuicios por depreciación de TECO se establecen por las partes no anuladas del Otorgamiento y no pueden ser reabiertas por Guatemala	42
B. TECO tiene derecho a, y Guatemala implícitamente reconoce que TECO sufrió, perjuicios por depreciación calculados por su pérdida de flujo de efectivo hasta finalizar el período tarifario de 2008 a 2013.....	49
C. TECO tiene derecho a compensación por perjuicios por depreciación calculados por su pérdida de flujo de efectivo al final del período tarifario de 2008 a 2013	56
1. Guatemala confunde el estándar de prueba para el hecho de pérdida con el estándar de prueba para la cantidad de pérdida.....	59
2. Los argumentos de Guatemala de que la reclamación de TECO no es relevante debido a que las tarifas a futuro “no pueden ser calculadas” no tiene sentido y contradice la evidencia	66
3. <i>Ex Ante</i> , y no <i>Ex Post</i> , Los datos deberían ser utilizados para calcular el valor condicional de la EEGSA para la fecha de valuación del 21 de octubre de 2010	78
4. El incumplimiento de Guatemala afectó los flujos de efectivo que las Partes en una transacción hipotética en la fecha de valuación hubiesen esperado que generara la EEGSA, incluido el período después de finalizar el período tarifario de 2008 a 2013.	83
i. Un comprador en el escenario condicional hubiese valuado a la EEGSA bajo el supuesto de que la CNEE hubiera seguido utilizando la fórmula FRC de la Comisión de Expertos en períodos tarifarios a futuro. 85	
ii. Un comprador en el escenario condicional hubiese valuado a la EEGSA asumiendo que la CNN calcularía el VNR de la EEGSA en períodos tarifarios a futuro de conformidad con la VNR de Bates White. 94	

iii. La evidencia sobre la cual se basa TECO para establecer el valor de la EEGSA en el escenario condicional es más que suficiente.....	113
5. El cálculo de los perjuicios de TECO no asume que las tarifas real o condicional de la EEGSA hubiesen sido “congeladas” a un nivel en los estudios tarifarios de Sigla o Bates White, respectivamente.....	124
IV. TECO TIENE DERECHO A INTERESES DEL 8.8 % POR PERJUICIOS POR PÉRDIDA DE FLUJO DE EFECTIVO PARA EL PERIODO QUE PRECEDE LA VENTA DE EEGSA	131
V. TECO TIENE DERECHO A INTERESES A UNA TASA DE INTERÉS PREFERENCIAL DE ESTADOS UNIDOS MÁS EL 2 % SOBRE TODAS LAS CANTIDADES A PARTIR DE LA FECHA DE VENTA DE LA EEGSA HASTA LA FECHA DE PAGO	133
VI. EL DEMANDADO DEBERÍA ASUMIR TODOS LOS COSTOS DEL PROCESO DE ARBITRAJE INICIAL.....	138
VII. CONCLUSIÓN	156

RESPUESTA DEL RECLAMANTE

I. INTRODUCCIÓN

1. El Reclamante, TECO Guatemala Holdings, LLC (“TECO” o el “Reclamante”) por el presente presenta su Escrito de respuesta de conformidad con el cronograma procesal establecido por el Tribunal.¹ El Escrito de respuesta del Reclamante es respaldado por el cuarto informe de experto de Brent C. Kaczmarek, experto en valuación y perjuicios y director ejecutivo de Navigant Consulting, Inc.²

2. Tal como se demuestra en el Escrito de TECO y conforme se expondrá a continuación, TECO tiene derecho a compensación bajo perjuicios por depreciación que se ve reflejada en sus índices del valor de mercado justo sobre su participación accionaria en Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A. (“EEGSA”) conforme al incumplimiento por parte de Guatemala del Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos de América (DR-CAFTA, en inglés) y la cantidad que ésta hubiera alcanzado toda vez que no hubiera ocurrido dicho incumplimiento del Tratado por parte de Guatemala. Por el contrario, los argumentos de Guatemala en su Contramemoria de respuesta y en el tercer informe de experto del Dr. Abdala y el Sr. Delamer de Compass Lexecon malinterpretan el Otorgamiento del Tribunal Original y la Decisión sobre la Anulación del Comité *ad hoc*, se desvía de las consideraciones previamente tomadas por ésta y su experto en perjuicios, y se basan en supuestos no probados e ilógicos.

3. El valor real de la Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. (EEGSA) según la fecha de valuación del 21 de octubre de 2010 fue indiscutible en el Arbitraje Inicial y permanece indiscutible en este Proceso de nueva presentación. Por lo tanto, hasta ahora, la controversia entre las Partes se trata del valor de la EEGSA en el escenario condicional. No obstante, todos los argumentos de Guatemala simplemente ignoran que el Tribunal Original identificó todos los

¹ Véase Orden procesal n.º 1 fechada el 4 de abril de 2017, §15, Anexo A; Orden procesal n.º 3 fechada el 22 de mayo de 2017; Correo electrónico de Guatemala dirigido al Tribunal fechado el 14 de febrero de 2018; Correo electrónico de TECO dirigido al Tribunal fechado el 14 de febrero de 2018; Correo electrónico del Tribunal dirigido a las Partes fechado el 15 de febrero de 2018.

² Cuarto informe de experto de Brent C. Kaczmarek fechado el 30 de mayo de 2018 (en lo sucesivo, “Kaczmarek IV”).

asuntos en controversia en los modelos DCF condicionales respectivos de las Partes y falló a favor del modelo de TECO en todo sentido. Por consiguiente, el Tribunal Original otorgó a TECO perjuicios por la pérdida de flujo de efectivo (o perjuicios “históricos”) de conformidad con dicho modelo DCF condicional, pero no estableció sentencia alguna con respecto a ese modelo al rechazar la reclamación de TECO bajo perjuicios por depreciación. La última decisión fue anulada, pero el otorgamiento de perjuicios por la pérdida de flujo de efectivo por parte del Tribunal Original y su aceptación del modelo DCF condicional del Sr. Kaczmarek *no* fue anulado y prevalece como *cosa juzgada* en este Proceso de nueva presentación.

4. Ignorando el hecho de que el Tribunal Original dio sentencia sobre cada uno de los asuntos en controversia en el modelo DCF condicional, el Dr. Abdala presenta dos escenarios condicionales completamente nuevos y alternativos, en un cambio radical del enfoque que había presentado en el Arbitraje inicial. En el primer escenario, el Dr. Abdala incluso no proyectó los flujos de efectivo condicionales de la EEGSA más allá del final del período tarifario de 2008 a 2013, porque, según lo declara, no es posible realizarlo. En el segundo, escenario DCF condicional alternativo, él se basa en los datos *ex post* y en la “previsión perfecta”, y sostiene que el valor condicional de la EEGSA después del período tarifario de 2008 a 2013 coincidiría exactamente con el valor real de la EEGSA, calculado utilizando los datos más recientes disponibles. En ambos escenarios, escenarios condicionales, el Dr. Abdala básicamente admite que TECO sufrió perjuicios por depreciación reflejando la pérdida de flujo de efectivo a partir de la fecha de venta a Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (“EPM”) hasta finales del período tarifario de 2008 a 2013. Aunque el Dr. Abdala sugiere ciertas modificaciones a los flujos de efectivo condicionales para este período, dichas modificaciones ignoran que el Tribunal Original ya ha dado sentencia sobre los asuntos en el modelo DCF condicional y, en cualquier caso, son injustificados.

5. La recién descubierta objeción de Guatemala de reconocer cualquier pérdida de flujo de efectivo a TECO más allá del año 2013 se basa en los hallazgos que claramente fueron rechazados por el Tribunal Original, cuya sentencias permanecen vinculantes en este Proceso de nueva presentación. Además, los nuevos escenarios condicionales del Dr. Abdala contradicen sus informes presentados en el Arbitraje inicial, donde no solo pronosticó los flujos de efectivo condicionales de la EEGSA para el período tarifario de 2013 a 2018 utilizando datos *ex ante* y

luego agregó un valor residual, sino que también calculó *perjuicios* por depreciación para TECO reflejando pérdidas en el flujo de efectivo más allá de 2013.

6. Finalmente, los argumentos de Guatemala presumen ilógicamente que un comprador en el escenario condicional en una venta de la EEGSA en octubre de 2010 hubiese asumido que el Valor Nuevo de Reemplazo (VNR) de la EEGSA disminuiría en el próximo período tarifario, pese al hecho de que no había indicios de que habría deflación, que los precios de los materiales utilizados en la red caerían, o que el tamaño de la red o la base de clientes se reduciría. Los supuestos erróneos del Dr. Abdala también asumen que, en el escenario condicional, un comprador en una venta de la EEGSA en octubre de 2010 asumiría que, luego de *aceptar* los lineamientos de la Comisión Experta sobre el VNR y la fórmula del Factor de Recuperación de Capital (FRC) al establecer las tarifas de EEGSA para el período tarifario de 2008 a 2013, la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE) luego se revertiría y volvería a utilizar la misma metodología VNR y FRC que estableció la Comisión de Expertos y que era incompatible con el marco regulador de Guatemala y en cuyos lineamientos el Tribunal Original sostuvo que la CNEE no hubiera tenido justificación válida para rechazar. Todos estos supuestos infringen las posiciones no anuladas del Tribunal Original y los informes de experto previamente presentados por el mismo Dr. Abdala, y además son ilógicos e injustificados.

II. RESUMEN DE LA DIFERENCIA, EL OTORGAMIENTO, Y LA Decisión sobre la Anulación

A. Guatemala malinterpreta tanto la diferencia como el otorgamiento

7. Tal como lo explicó TECO en su Escrito, su reclamación en virtud del Artículo 10.5 del DR-CAFTA surgió de su inversión en la compañía de distribución de energía de Guatemala, Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. (EEGSA), la cual TECO adquirió a través de Distribución Eléctrica Centro-Americana Dos, S.A. (“DECA II”), una compañía de Guatemala,³ y la decisión arbitraria e injustificada de Guatemala de aumentar las tarifas de energía de la EEGSA para el período tarifario 2008 a 2013 reduciendo de forma unilateral el componente de Valor Agregado de Distribución (VAD) de dichas tarifas, a través de lo cual el distribuidor

³ Escrito de TECO fechado el 1 de septiembre de 2017 (“Escrito (Nueva presentación)”) ¶¶ 2-12; *TECO Guatemala Holdings, LLC v. República de Guatemala*, Caso ICSID n.º ARB/10/23, Otorgamiento del 19 de diciembre de 2013 (“Otorgamiento”) ¶¶ 1-7.

recupera su inversión y obtiene utilidades,⁴ además de las acciones arbitrarias e injustificadas que Guatemala implementó para lograr ese objetivo.⁵ Estas acciones culminaron en el ente regulador de energía de Guatemala, la CNEE, ignorando arbitrariamente todo el proceso de revisión tarifario de 2008 a 2013 de la EEGSA e imponiendo de forma unilateral su propio, injustificable e irrazonablemente bajo VAD en la EEGSA, en total desconsideración del marco legal y regulador que Guatemala había adoptado para inducir la inversión extranjera en EEGSA, y violando sus obligaciones de conceder a la EEGSA el debido proceso en la revisión tarifaria.⁶

8. Tal como luego lo demostró TECO, las acciones que había tomado la CNEE durante la revisión tarifaria de 2008 a 2013 de la EEGSA para disminuir el VAD de la EEGSA y las tarifas resultantes no fueron las acciones de un ente regulador independiente, ni fueron promovidas en virtud de una interpretación de buena fe de la ley aplicable.⁷ En vez de ello, el Tribunal Original encontró que, la CNEE ignoró de manera arbitraria y deliberada los principios clave establecidos en el marco legal y regulador para lograr los resultados que quería para sus propios objetivos políticos, concretamente, una reducción considerable e injustificada en el VAD de la EEGSA y las tarifas resultantes.⁸ De hecho, tal como lo explicó TECO, al imponer su propio e injustificablemente bajo VAD sobre la EEGSA, la CNEE redujo de forma unilateral el VAD de la EEGSA por más del 45 % y sus utilidades en 40 % aproximadamente, lo cual conllevó a una degradación inmediata de la EEGSA por las dos principales agencias de calificación, y estableciendo que la EEGSA tomara medidas drásticas para reducir costos.⁹ En consideración de las pérdidas económicas significativas que el trato injusto y arbitrario de Guatemala había causado a TECO, TECO posteriormente vendió sus derechos de participación en DECA II a EPM el 21 de octubre de 2010.¹⁰

⁴ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 17-41; Otorgamiento ¶¶ 270-287.

⁵ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 17-41; Otorgamiento ¶¶ 270-320.

⁶ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 102-113; Otorgamiento ¶¶ 266-332.

⁷ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 17-40; Otorgamiento ¶¶ 299-320.

⁸ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 102-113; Otorgamiento ¶¶ 299-320.

⁹ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 41-46; Otorgamiento ¶¶ 212, 225-226.

¹⁰ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 44-46; Otorgamiento ¶¶ 8, 236-237.

9. En su Otorgamiento, el Tribunal Original sostuvo que las acciones implementadas por la CNEE durante el período tarifario de 2008 a 2013, culminando en su decisión de rechazar sin *ningún* motivo válido ambas decisiones de la Comisión de Expertos imparcial conformada por tres funcionarios, la cual había sido establecida por la CNEE y la EEGSA para resolver sus diferencias, y el estudio del VAD revisado de la EEGSA, el cual se incorporó a dichas decisiones, y en vez de imponer su propio estudio del VAD sobre la EEGSA, rechazó los principios fundamentales sobre los cuales el marco regulador basa el proceso de revisión tarifario.¹¹ El Tribunal Original además sostuvo que las acciones de la CNEE constituyeron un trato arbitrario incumpliendo los “estándares básicos del debido proceso en asuntos administrativos”, violando la obligación de Guatemala de establecer un trato justo y equitativo de conformidad con el Artículo 10.5 del DR-CAFTA¹² El Tribunal Original sostuvo también que el incumplimiento de Guatemala había “ocasionado perjuicios al Reclamante, respecto a los cuales el Reclamante tiene derecho a una compensación,”¹³ y otorgó a TECO perjuicios por pérdida de flujo de efectivo, representando la diferencia en cuanto a la parte de TECO del flujo de efectivo de la EEGSA que había obtenido y hubiese obtenido, pero que debido al incumplimiento de Guatemala, para el período desde el 1 de agosto de 2008, cuando la CNEE impuso arbitrariamente su propio VAD sobre la EEGSA, hasta el 21 de octubre de 2010, cuando TECO vendió su inversión en la EEGSA como consecuencia del incumplimiento de Guatemala, por el monto total solicitado.¹⁴ El Tribunal Original además otorgó a TECO el 75 % de sus costos.¹⁵

10. TECO explicó también que, pese a los hallazgos de que ésta “no tenía motivos para dudar que, según lo reflejaron las minutas del [consejo corporativo], la decisión de renunciar fue tomada principalmente como consecuencia del incumplimiento por la CNEE del marco regulador”,¹⁶ el Tribunal Original no le otorgó a TECO ningún perjuicio en virtud de las

¹¹ Escrito (Nueva presentación) ¶ 104; Otorgamiento ¶ 665.

¹² Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 109-113; Otorgamiento ¶ 711.

¹³ Escrito (Nueva presentación) ¶ 113; Otorgamiento ¶ 711.

¹⁴ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 114-117; Otorgamiento ¶ 742.

¹⁵ Escrito (Nueva presentación) ¶ 124; Otorgamiento ¶¶ 776-779.

¹⁶ Escrito (Nueva presentación) ¶ 118; Otorgamiento ¶ 748.

pérdidas sufridas debido a dicha renuncia forzosa, cuyos lineamientos fueron anulados y los cuales forman una de las bases de este Arbitraje presentado nuevamente.¹⁷

11. En su Contramemoria de respuesta, Guatemala sostiene que TECO ignora varias de las determinaciones del Tribunal Origina, y que “[e]llo conlleva a una mala interpretación de los hechos subyacentes a la diferencia”.¹⁸ Los argumentos de Guatemala son infundados. Como se explicó anteriormente, es asunto de Guatemala considerar los hechos subyacentes a la diferencia que ha sido malinterpretada y contradicha por el Tribunal Original.

12. *Primero*, en su Contramemoria, Guatemala no solo malinterpreta varios de los hallazgos del Tribunal Original con respecto a las acciones específicas implementadas por Guatemala para controlar y dictar el resultado de la revisión tarifaria de 2008 a 2013 de la EEGSA, sino que también pretende limitar indebidamente el alcance de los cargos de responsabilidad del Tribunal Original. La afirmación de Guatemala de que el Tribunal Original “[no] falló la enmienda al Artículo 98 [del Reglamento de la Ley General de Electricidad (“RLGE”, en inglés)] como injusto o arbitrario”, por ejemplo, es engañosa.¹⁹ Si bien el Tribunal Original no falló la enmienda como tal declarándola ilícita, sí falló en cuanto a la *forma en la cual Guatemala interpretó y apeló que ésta última era ilícita y que violaba sus obligaciones en virtud del Tratado*.²⁰ Tal como lo demostró TECO, y conforme al fallo del Tribunal Original, el Artículo 98 del Gobierno Real de Laos en el Exilio (RLGE) otorgó la autoridad a la CNEE para definir las tarifas del distribuidor con base a su propio estudio del VAD en solo dos determinadas circunstancias: (i) cuando el distribuidor no presente un estudio del VAD en absoluto, y (ii)

¹⁷ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶ 119; *infra* ¶¶ 31-34.

¹⁸ La Contramemoria de Guatemala fechada el 2 de febrero de 2018 (“Contramemoria (Nueva presentación)”) ¶ 19.

¹⁹ Párrafo ¶ 48; Otorgamiento ¶ 630. En el mismo párrafo, Guatemala declara también que la EEGSA consideró incurrir en conductas inadecuadas para influenciar al poder judicial de Guatemala contratando “abogados políticamente influyentes” en un desafío potencial del Artículo 98 del Gobierno Real de Laos en el Exilio (RLGE) en los tribunales de Guatemala. Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 48 (citando la Presentación de la Administración por DECA II fechada el 14 de junio de 2010 (R-1050)). Tal como lo reconoce Guatemala, nunca se registró ninguna impugnación judicial. Párrafo ¶ 47. En cualquier caso, no existe nada inapropiado acerca de la presentación; en los Estados Unidos, por ejemplo, los litigantes a menudo contratan a ex-procuradores generales de la nación para que los ayuden en casos ante la Corte Suprema de los Estados Unidos, ya que ellos tienen amplio conocimiento y experiencia en esos temas. Véase Tr. de Arbitraje (21 de enero de 2013) 348:4-15 (Respuesta del Reclamante).

²⁰ Otorgamiento ¶¶ 679-680.

cuando el distribuidor no responda a las observaciones de la CNEE corrigiendo su estudio del VAD o indicando su desacuerdo con las observaciones de la CNEE por escrito.²¹ Tal como lo explicó el Tribunal Original, “[a]l establecer que la tarifa sería definida según el estudio del VAD realizado por el consultor del distribuidor, el marco regulador garantiza que el distribuidor tuviese un rol activo en la determinación del VAD y previene que el regulador lo defina de forma individual o excluyente, salvo en determinadas circunstancias”.²² De hecho, conforme lo estableció el Tribunal Original, “todo el marco regulador se basa en la premisa” de que la CNEE “no ejerció su discreción ilimitada en la fijación de la tarifa”.²³

13. Al aplicar estos principios, el Tribunal Original rechazó los argumentos de Guatemala que, “en virtud del Artículo 98 del RLGE, una vez que [la CNEE] haya recibido el informe de la Comisión de Expertos, [ésta] podría... si se determina que el estudio [VAD del distribuidor] es insatisfactorio, [] utilizar el informe elaborado por su propio consultor”.²⁴ Tal como lo expuso el Tribunal Original, las circunstancias en las cuales el Artículo 98 enmendado del RLGE podría serapelado por la CNEE para basarse en su propio estudio del VAD para definir tarifas de la EEGSA no fueron consideradas en este caso.²⁵ El Tribunal Original, por consiguiente, concluyó que “la decisión del regulador de aplicar su propio estudio del consultor *no coincide* con el Artículo 98 del RLGE”.²⁶

²¹ Párrafo ¶¶ 580-667. El cuestionamiento de Guatemala de que la enmienda fue promulgada para alinear el Artículo 98 del RLGE con el Artículo 99 del RLGE, “la cual fue enmendada en 2003 y que estableció que la CNEE tendría que “emitir y aplicar” de inmediato un plan tarifario para cualquier distribuidor que no tuviese un plan aplicable”, también es erróneo. Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 45-46. Conforme lo explicó TECO en el Arbitraje inicial, y según fallo del Tribunal Original, en el caso de que la CNEE no lograra publicar a tiempo los nuevos planes tarifarios para distribuidores, se hubiese seguido aplicando los planes tarifarios previos para distribuidores, con los respectivos ajustes, en virtud del Artículo 78 de la Ley General de Electricidad (LGE) y el Artículo 99 enmendado del RLGE. Véase Otorgamiento ¶ 685; Segundo informe de experto de Rodolfo Alegría Toruño fechado el 24 de mayo de 2012 (“Alegría II”) ¶ 66; Decreto n.º 93-96, Ley General de Electricidad (LGE) fechado el 16 de octubre de 1996 (“LGE”), Artículo 78 (C-1003); RLGE según enmienda bajo Resolución del Gobierno n.º 68-2007 fechada el 2 de marzo de 2007 (“RLGE enmendado”), Artículo 99 (C-1039); véase también Respuesta de TECO sobre los méritos y Contramemoria sobre jurisdicción y admisibilidad fechada el 24 de mayo de 2012 (“Respuesta (Arbitraje inicial)”) ¶ 142.

²² Otorgamiento ¶ 506.

²³ Párrafo ¶ 563.

²⁴ Párrafo ¶ 661.

²⁵ Párrafo ¶¶ 679-680.

²⁶ Párrafo

14. De manera similar, Guatemala afirma que, si bien TECO reclama en virtud del Artículo 98 del RLGE *bis* en su Escrito, tal reclamación fue rechazada por el Tribunal y, en cualquier caso, el Artículo 98 del RLGE *bis* fue introducido por Guatemala como una modificación necesaria para direccionar “un problema práctico”, concretamente, el RLGE “no estableció una solución para una situación donde las partes no podían llegar a un acuerdo acerca del tercer miembro de la Comisión de [Expertos]”.²⁷ Aunque el Tribunal Original tomó una decisión de que el cuestionamiento de TECO a la promulgación y aplicación retroactiva no aprobada del Artículo 98 del RLGE *bis* sobre la revisión tarifaria de la EEGSA era hipotético, debido a que fue “indiscutible que el Artículo 98 *bis* del RLGE no aplicó al la revisión tarifaria de 2008 a 2013 de la EEGSA debido al principio de no retroactividad en la ley de Guatemala”,²⁸ la enmienda no fue promulgada para direccionar ningún “problema práctico” que en realidad haya ocurrido, tal como lo sugiere erróneamente Guatemala.²⁹

15. Específicamente, tal como lo ha explicado TECO, en otro intento de mala fe de controlar y dictar el resultado del proceso de revisión tarifario de 2008 a 2013 de la EEGSA y garantizar que las tarifas resultantes fueran bajas, Guatemala, a solo *cuatro* días después de solicitar el establecimiento de una Comisión de Expertos y, por ello, justo antes de cualquier “parálisis” en el proceso, promulgó y trató de aplicar retroactivamente el Artículo 98 del RLGE *bis* a la revisión tarifaria de la EEGSA, a través de la cual Guatemala otorgó sí misma el derecho de seleccionar al miembro que preside de la Comisión de Expertos, si las partes no acordaban la selección en un plazo de *tres* días.³⁰ Mediante esta enmienda, Guatemala garantizó que la CNEE tuviera la capacidad de garantizar una mayoría en cualquier Comisión de Expertos simplemente rehusándose a llegar a un acuerdo por tres días, debilitando la naturaleza imparcial y despolitizada del proceso de la Comisión de Expertos.³¹ Después de que la EEGSA objetara y

²⁷ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 63-64.

²⁸ Otorgamiento ¶¶ 635-637.

²⁹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 63-64.

³⁰ Véase Resolución n.º CNEE-96-2008 fechada el 15 de mayo de 2008, Artículo I (donde se resuelve establecer la Comisión de Expertos) (C-1040); Resolución del Gobierno n.º 145-2008 fechada el 19 de mayo de 2008, Artículo 1 (adoptándose el Artículo 98 *bis*) (C-1041); Escrito (Nueva presentación) ¶ 25; Escrito de TECO fechado el 23 de septiembre de 2011 (“Escrito (Arbitraje inicial)”) ¶¶ 124, 133.

³¹ Escrito (Nueva presentación) ¶ 25; Resolución del Gobierno n.º 145-2008 fechada el 19 de mayo de 2008, Artículo 1 (C-1041); véase también Resumen de TECO posterior a la audiencia fechado el 10 de junio de 2013

amenazara con objetar ante el tribunal cualquier aplicación no comprobada del Artículo 98 del RLGE *bis* por la CNEE, la CNEE en definitiva cedió y aceptó no aplicarlo.³²

16. Guatemala también deliberadamente malinterpretó los hallazgos de responsabilidad del Tribunal Original en su Contramemoria afirmando que “la decisión de la CNEE de adoptar el Estudio Sigla y rechazar el Estudio Bates White, sin verificar si dicho estudio incorporó el pronunciamiento de la Comisión de Expertos, es el único aspecto de la conducta de la CNEE durante la revisión tarifaria de 2008 de la EEGSA que el Tribunal Original consideró en oposición al Tratado, ya que . . . la CNEE no justificó apropiadamente estas medidas”.³³ Al contrario, tal como lo ha demostrado TECO, el Tribunal Original encontró que *varias* acciones implementadas por Guatemala durante el transcurso de la revisión tarifaria de 2008 a 2013 de la EEGSA, conllevaron a la decisión de la CNEE de rechazar tanto las decisiones de la Comisión de Expertos como el estudio del VAD revisado de la EEGSA, y definir las tarifas de la EEGSA con base a su propio estudio del VAD, reflejaron una desconsideración deliberada del marco regulador y legal, y constituyeron un trato arbitrario en violación del Artículo 10.5 del DR-CAFTA.³⁴

17. En particular, el Tribunal Original sostuvo que, “*al adoptar* la Resolución n.º 144-2008, *al desconsiderar* el informe de la Comisión de Expertos sin establecer los motivos, y *al imponer de forma unilateral* una tarifa con base al cálculo del VAD de su propio consultor,” la CNEE *actuó arbitrariamente y en violación de [los] principios fundamentales del debido*

(“Resumen de TECO posterior a la audiencia”) ¶¶ 139-141; Respuesta (Arbitraje inicial) ¶¶ 142-144; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 133-135.

³² Escrito (Nueva presentación) ¶ 25; Primera declaración de testigo de Miguel Francisco Calleja Mediano fechada el 22 de septiembre de 2011 (“Calleja I”) ¶ 38; Primera declaración de testigo de Luis Maté fechada el 21 de septiembre de 2011 (“Maté I”) ¶ 38; véase también Resumen de TECO posterior a la audiencia ¶ 139; Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 135.

³³ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 71; véase también párrafo ¶ 96 (“La determinación del Tribunal Original de que Guatemala había incumplido el estándar mínimo internacional de trato justo y equitativo establecido en el Tratado se basa exclusivamente en” el hecho de que “la CNEE debió haber tenido en cuenta el informe de la Comisión de Expertos y, según correspondiera, debió haber expresado los motivos y razones para desestimarlos, además de desconsiderar el Estudio Bates White del 28 de julio, previo a la aprobación de las tarifas según el Estudio Sigla”).

³⁴ Otorgamiento ¶¶ 707-711; Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 102-113.

proceso en asuntos regulatorios.”³⁵ El Tribunal Original además establece que, para este efecto, la CNEE “rechazó los dos principios fundamentales sobre los cuales se basaba el marco regulador del proceso de revisión tarifario”, concretamente, que, salvo en determinadas 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 en consideración de las conclusiones de una Comisión de Expertos imparcial”.³⁶ El incumplimiento del Tratado por parte de Guatemala, por consiguiente, fue más allá de su falta de “justificación adecuada” sobre sus medidas, tal como ahora lo argumenta Guatemala.³⁷ Conforme lo establece el Tribunal Original, las acciones arbitrarias de Guatemala rechazaron el marco regulador y legal, y violaron principios fundamentales del debido proceso.³⁸

18. En cualquier caso, incluso asumiendo, *a título de hipótesis*, que el incumplimiento del Tratado por parte de Guatemala estaba limitado a su falta de justificación de sus medidas, el Tribunal Original dejó claro que no existían motivos legítimos para desviarse de los lineamientos de la Comisión de Expertos, y, por consiguiente, que las acciones de Guatemala no pudieron haber correspondido con el Tratado, independientemente de cualquier racionalización que ésta podría haber propuesto. Tal como lo expone el Tribunal Original, “[d]espués de una revisión detallada de la evidencia, [no] está convencido de si el Estudio Bates White del 28 de julio no incorporó los pronunciamientos de la Comisión de Expertos *o si existe algún motivo* para

³⁵ Otorgamiento ¶ 664 (énfasis añadido); Escrito (Nueva presentación) ¶ 104. Guatemala se rehúsa a reconocer que la evidencia claramente respaldó los hallazgos del Tribunal de que la CNEE había desestimado el informe de la Comisión de Expertos al definir las tarifas de la EEGSA. Véase Contramemoria (Nueva presentación) 96 (donde se declara que el Tribunal Original estableció responsabilidad debido a que la CNEE “no presentó argumentos suficientes *para que el Tribunal Original los considerara como una ‘desconsideración’* del Informe de la Comisión de Expertos”) (énfasis añadido).

³⁶ Otorgamiento ¶ 665 (énfasis añadido); Escrito (Nueva presentación) ¶ 104. Tal como lo expuso el Tribunal Original, “todo el marco regulador se basó en la premisa de que” la CNEE “no ejerció su discreción ilimitada al fijar la tarifa” y que “[a]l establecer que la tarifa sería definida según el estudio del VAD realizado por el consultor del distribuidor, el marco regulador garantiza que el distribuidor tuviese un rol activo en la determinación del VAD y previene que el regulador lo defina de forma individual o excluyente, salvo en circunstancias limitadas”. Véase Otorgamiento ¶¶ 506, 563. El Tribunal Original además expuso en este sentido que “el marco regulador no tendría sentido” si la CNEE podía desconsiderar las decisiones de la Comisión de Expertos a su antojo. *Párrafo* ¶ 576.

³⁷ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 71.

³⁸ Otorgamiento ¶¶ 664-669, 675-679, 681-683, 690-691, 707-711.

desestimar dichos pronunciamientos”.³⁹ Además, sostiene que Guatemala no estableció que la CNEE “hubiese tenido algún motivo válido para desestimar los pronunciamientos de la Comisión de Expertos con relación a la base de activos”,⁴⁰ y que “[e]l pronunciamiento de la Comisión de Expertos sobre el Factor de Recuperación de Capital (FRC) es de hecho consistente con el marco regulador y el regulador no hubiese *tenido motivos válidos para objetarlo*”.⁴¹

19. *Segundo*, los intentos de Guatemala por impugnar la credibilidad del estudio del VAD de la EEGSA y la razonabilidad de su Valor Nuevo de Reemplazo (VNR) son infundados. Específicamente, la descripción de Guatemala del VNR establecida en la *primera versión* del estudio tarifario Bates White, fechado el 31 de marzo de 2008, como “irrazonable”, debido a que era “casi tres veces el [VNR] calculado”... en 2003,” es infundada.⁴² Tal como lo explicó TECO, al momento de la revisión tarifaria de 2008 a 2013 de la EEGSA, diversos factores indicaron que el VNR y el VAD de la EEGSA incrementarían significativamente, incluida la red de la EEGSA que había crecido considerablemente; el costo de los materiales utilizados en la distribución de energía había superado por mucho la tasa de inflación; y los precios del petróleo habían aumentado, obligando al uso de cableado de mayor espesor y más costoso para disminuir la pérdida de energía.⁴³ Además, el estudio del 31 de marzo de 2008 se basó en el supuesto razonable de que el modelo de la compañía cumpliría con las normas técnicas aplicables de Guatemala, incluidas aquellas que establecían la instalación subterránea de ciertas líneas de energía, las cuales hubiesen sido muy costosas; sin embargo, la CNEE objetó este enfoque durante el proceso de revisión tarifario, y Bates White revisó la siguiente versión de su estudio según corresponde.⁴⁴ En cualquier caso, las críticas de Guatemala son irrelevantes, ya que las

³⁹ Párrafo ¶ 731 (énfasis añadido).

⁴⁰ Párrafo

⁴¹ Párrafo ¶ 726 (énfasis añadido); Escrito (Nueva presentación) ¶ 111.

⁴² Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 57.

⁴³ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 18; Respuesta (Arbitraje inicial) ¶ 313; Contramemoria (Arbitraje inicial) ¶ 186; Primera declaración de testigo de Leonardo Giacchino fechada el 23 de septiembre de 2011 (“Giacchino I”) ¶ 80.

⁴⁴ Véase Giacchino I ¶¶ 30-31, 55 (donde se explica que Bates White inicialmente incluyó instalaciones subterráneas en sus unidades de construcción debido a que así lo establecían las normas de servicio de Guatemala, y las municipalidades habían solicitado que las líneas aéreas existentes fuesen instaladas bajo tierra en ciertas áreas, pero que, conforme a la Resolución n.º 63-2008 de abril de 2008 sobre las observaciones de la CNEE con relación al estudio de Bates White, Bates White revisó su estudio para que el estudio del 5 de mayo

diferencias de las Partes sobre el VNR fueron presentadas ante la Comisión de Expertos y fueron predominantemente establecidas a favor de Bates White.⁴⁵

20. La declaración de Guatemala de que se presentó una propuesta por la EEGSA a la CNEE en una reunión realizada el 22 de abril de 2008 era ilegal y socava la integridad técnica del estudio del VAD de Bates White que igualmente no tiene méritos.⁴⁶ Contrario a la declaración de Guatemala, no había nada ilícito o, de hecho, inusual sobre el establecimiento de un acuerdo por la EEGSA.⁴⁷ Cuando el Presidente de la EEGSA, el Sr. Pérez, y su gerente general, el Sr. Maté, conocieron a los tres directores de la CNEE en las oficinas de la CNEE el 22 de abril de 2008, EEGSA entendió que la CNEE se opondría, por razones políticas, a cualquier incremento en la tarifa actual.⁴⁸ Por consiguiente, la propuesta de EEGSA presentada consistió de un aumento en el VAD, correlacionando el aumento en el componente de energía, garantizando así que la tarifa general no se incrementaría.⁴⁹ Tal como lo explicó el Sr. Maté, “[p]ara evitar gastos y la incertidumbre asociada a cualquier proceso de adjudicación, la EEGSA estaba dispuesta a negociar y aceptar una tarifa del VAD que fuera menor a la que la EEGSA tenía derecho”.⁵⁰

estableciera líneas subterráneas únicamente en áreas de derecho de paso limitadas donde no se permitía el uso de líneas aéreas); véase también Respuesta (Arbitraje inicial) ¶ 131 (se discuten los mismos asuntos).

⁴⁵ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶ 29; Respuesta (Arbitraje inicial) ¶¶ 161-164; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 158-164.

⁴⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 58-59.

⁴⁷ Véase Respuesta de TECO posterior a la audiencia fechada el 8 de julio de 2013 (“Respuesta de TECO posterior a la audiencia”) ¶¶ 95-99; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 120-121.

⁴⁸ Segunda declaración de testigo de Miguel Francisco Calleja Mediano fechada el 21 de mayo de 2012 (“Calleja II”) ¶ 25 (explicando que, en vista de las impugnaciones judiciales a las tarifas anteriores de la EEGSA y a los cambios políticos en Guatemala con la elección del Presidente Colom en 2007, la EEGSA entendió que, por razones políticas, la CNEE se opondría a cualquier incremento en las tarifas actuales); Maté I ¶¶ 21-22 (explicando que la reunión se llevó a cabo en respuesta a una pregunta del Dr. Enrique Moller, uno de los directores de la CNEE, sobre si la EEGSA podía aceptar un VAD que fuera 5 % menor que el valor vigente para ese entonces, por lo cual solicitó a la EEGSA que presentara una contraoferta); véase Respuesta de TECO posterior a la audiencia ¶ 98; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 120-121.

⁴⁹ Maté I ¶¶ 21-23; véase Presentación del estudio tarifario fechada el 22 de abril de 2008, en 14 (explicando que la “propuesta no tenía efecto alguno sobre las tarifas”) (C-1291); Otorgamiento ¶ 187; véase también Respuesta de TECO’ posterior a la audiencia ¶¶ 98-99; Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 121.

⁵⁰ Segunda declaración de testigo de Luis Maté fechada el 13 de abril de 2012 (“Maté II”) ¶ 18.

21. Además, EEGSA, participó en la reunión y entregó su propuesta de manera transparente.⁵¹ Esto es confirmado por el Sr. Maté, cuyo Demandado optó por no interrogar en el Arbitraje inicial. Como lo explicó el Sr. Maté, la reunión coincidió con una visita programada por el Presidente de la EEGSA, quien de este modo se unió al Sr. Maté al presentar la propuesta de la EEGSA, la cual fue expuesta en una presentación de PowerPoint, copias de la cual fueron provistas a los directores de la CNEE.⁵² De hecho, como lo demuestra TECO en el Arbitraje inicial, se había presentado propuestas similares a la CNEE previamente, lo que incluye al mismo director de la CNEE, el Sr. Colóm, sobre cuyo testimonio se basa Guatemala para exponer que hubo algo inadecuado en la propuesta de la EEGSA.⁵³

22. La propuesta de la EEGSA tampoco tenía efectos sobre el mérito técnico del estudio del VAD de Bates White.⁵⁴ Contrario a la declaración de Guatemala de que la EEGSA pretendía “desestimar[] el estudio de [Bates White]”,⁵⁵ como lo explicó el Sr. Maté, el Sr. Pérez “le dijo a los directores de la CNEE que la EEGSA tenía la autoridad para aceptar un VAD que fuera menor al VAD calculado en el estudio de Bates White”.⁵⁶ En cualquier caso, esa versión del estudio (31 de marzo de 2008) fue posteriormente revisada por la EEGSA en respuesta a las

⁵¹ Véase Maté I ¶¶ 22-23; Maté II ¶¶ 18-19 (respondiendo a las mismas afirmaciones de Guatemala que son motivo del presente proceso); véase también Respuesta de TECO posterior a la audiencia ¶¶ 95-99; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 120-121.

⁵² Maté I ¶¶ 22-23; Maté II ¶¶ 18-19; véase Presentación del estudio tarifario fechada el 22 de abril de 2008, en 14 (C-1291); véase también Respuesta de TECO posterior a la audiencia ¶¶ 95-99.

⁵³ Si bien el Sr. Colóm era el gerente general de INDE, su compañía de transmisión presentó, junto con la compañía de transmisión de la EEGSA, una propuesta ante la CNEE de aceptar una compensación por la transmisión de energía que era menor al monto resultante del estudio correspondiente. Véase Calleja II ¶ 27; Maté II ¶ 18; Segunda declaración de testigo de Carlos Eduardo Colóm Bickford (“Colóm II”) ¶ 56; Tr. de Arbitraje (4 de marzo de 2013) 1101:17-1102:4, 1103:5-9 (Interrogatorio de Colóm); Respuesta (Arbitraje original) ¶¶ 124-125; Carta 0-553-170-2005 de TRELEC y ETCEE dirigida a la CNEE fechada el 9 de mayo de 2005 (C-1292). Además, si tales propuestas fuesen ilícitas conforme a la ley guatemalteca, los tres directores de la CNEE quienes asistieron a la reunión del 22 de abril de 2008 hubiesen tenido la obligación de reportarlo. Sin embargo, tal como lo admitió el Sr. Colóm en el interrogatorio, nadie en la CNEE presentó dicho informe ante las autoridades. Tr. de Arbitraje (4 de marzo de 2013) 1095:11-1096:1 (Interrogatorio de Colóm); véase Respuesta de TECO posterior a la audiencia ¶ 97.

⁵⁴ Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 58-59.

⁵⁵ Párrafo ¶ 58.

⁵⁶ Maté II ¶ 19; véase también Respuesta de TECO posterior a la audiencia ¶¶ 96-99.

observaciones de la CNEE en la Resolución n.º 63-2008,⁵⁷ y más adelante se revisó para incorporar los lineamientos de la Comisión de Expertos, los cuales favorecían a la EEGSA con respecto a las discrepancias que tenían mayor impacto en el VAD, afirmando así que el trabajo realizado por Bates White era detallado.⁵⁸ El Tribunal Original lo aprobó, concluyendo que el estudio del VAD revisado del 28 de julio de 2008 realizado por Bates White era financieramente razonable y consistente con el marco regulador, tanto que debería constituir la base para que las tarifas de la EEGSA hubiesen constituido un incumplimiento del Tratado de Guatemala en un escenario condicional.⁵⁹

23. *Tercero*, Guatemala malinterpretó abiertamente el Informe de la Comisión de Expertos y sus lineamientos sobre las discrepancias. Guatemala, por ejemplo, afirma en su Contramemoria que la decisión de la Comisión de Expertos sobre la fórmula del FRC reclamada “confirmó . . . [que] la decisión no desconsidera la base de activos de EEGSA era incorrecta”, que “no se había tenido en cuenta la depreciación”, y que “se debió haber aplicado un divisor que reflejara la depreciación”.⁶⁰ Guatemala afirma también que la fórmula del FRC de la CNEE no

⁵⁷ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 24, 29-33; Otorgamiento ¶ 188; véase Informe de Etapa D de Bates White: Renta vitalicia de la inversión fechada el 5 de mayo de 2008 (C-1036); Informe de Etapa G de Bates White: Componentes de costos del VAD y cobros a los consumidores fechado el 5 de mayo de 2008 (C-1037).

⁵⁸ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 24, 29-32; véase Estudio revisado de Bates White fechado el 28 de julio de 2008 (C-1050 a C-1059); Primera declaración de testigo de Carlos Manuel Bastos fechada el 21 de septiembre de 2011 (“Bastos I”) ¶¶ 20-28 (explicando que la Comisión de Expertos rechazó muchas de las observaciones de la CNEE sobre el estudio de Bates White que, si hubiese sido aceptado, hubiese disminuido drásticamente el VNR y hubiese cortado casi a la mitad las utilidades del VNR que la EEGSA podía recuperar a través del FRC); véase también Respuesta (Arbitraje inicial) ¶¶ 161-164; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 158-164. La afirmación de Guatemala de que “la CNEE declaró el Estudio del 31 de marzo como “inadmisible”, ya que no cumplía con los Términos de Referencia,” (Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 57), ignora la consideración del Tribunal Original de que dicha acción era inconsistente con el marco regulador de Guatemala y contribuyó al incumplimiento del DR-CAFTA por parte de Guatemala. Véase Otorgamiento ¶ 633 (“Artículo 98 del RLGE, según enmiendas, en relación al incumplimiento del distribuidor por no corregir el estudio del VAD, *obviamente* aplica a aquellas correcciones que no hacen parte de la diferencia, o con respecto a lo cual la Comisión de Expertos estableció a favor del regulador”) (énfasis añadido); párrafo ¶ 681 (“Rechazando el estudio del distribuidor ya que éste no había incorporado la *totalidad* de las observaciones que la CNEE había establecido en abril de 2008, sin consideración o referencia alguna de las conclusiones de la Comisión de Expertos, la CNEE actuó de manera arbitraria e incumpliendo el proceso administrativo para la revisión tarifaria.”) (énfasis en el original).

⁵⁹ Otorgamiento ¶¶ 703-707, 723-742.

⁶⁰ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 53, 68.

fue “rechazada con la intención de obtener la tarifa más baja”.⁶¹ Estas afirmación son incorrectas.

24. Como lo explicó TECO, la fórmula del FRC que había empleado la CNEE en una enmienda a los Términos de Referencia en enero de 2008 y adoptado mediante el estudio del VAD de Sigla para la revisión tarifaria de 2008 a 2013 de la EEGSA contraviene los principios fundamentales establecidos en la LGE calculando los ingresos de la EEGSA respecto a la base de activos que han sido depreciados en un 50 %.⁶² De hecho, valuar la base de activos reglamentaria de 50 % al comienzo del período tarifario, contrario al nuevo período, contradice el requisito explícito del Artículo 67 de la LGE de que el VAD debe ser “calculado según el Nuevo Valor de Reposición de las instalaciones óptimamente diseñadas”.⁶³ Esto fue confirmado por el experto de TECO, el Dr. Barrera, quien explicó que la característica determinante del método VNR es que ésta “val[úa] la base de activos de la compañía de distribución como si todos los activos eficientes fueran *nuevos*; en otras palabras, se calcula el costo de reposición de todos los activos eficientes de la compañía”.⁶⁴ De manera similar, el Sr. Kaczmarek explicó que “[l]a LGE utilizó la terminología (en inglés) del Nuevo Valor de Reposición” y “[con]forme la valuación de profesionales, la inclusión del nuevo adjetivo otorga la noción de que los activos supuestamente deben ser valuados como si fueran nuevos y exentos de depreciación”.⁶⁵ Tal como lo expuso el Dr. Barrera, debido a que el cálculo de la CNEE asumió una base de activos cuya depreciación era del 50 %, era “inconsistente con el concepto de un VNR.”⁶⁶

⁶¹ Párrafo ¶ 52 (referencias internas omitidas).

⁶² Véase Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 21, 37-39, 110-112; Primer informe de experto de Brent C. Kaczmarek fechado el 23 de septiembre de 2011 (“Kaczmarek I”), Gráfica 14 & n.º 123; Segundo informe de experto de Brent C. Kaczmarek fechado el 24 de mayo de 2012 (“Kaczmarek II”) ¶ 80 (confirmando que el FRC de la CNEE asume “activos cuya depreciación es del 50 % (es decir, la mitad a lo largo de sus vidas útiles”).).

⁶³ Artículo 67 de la LGE (C-1003).

⁶⁴ Informe de experto del Dr. Fernando Barrera-Rey y Carlos Fernando Barrientos fechado el 24 de mayo de 2012 (“Barrera”) ¶ 28 (énfasis en el original).

⁶⁵ Kaczmarek II ¶ 85 (énfasis omitido).

⁶⁶ Barrera ¶ 260. Conforme lo expuso el Dr. Barrera, el estudio del VAD de Bates White correspondiente al 5 de mayo de 2008 calculó el FRC de tal manera que fue “totalmente inconsistente con el método VNR”, debido a que “Bates White calculó la rentabilidad del capital y la rentabilidad del capital en una base de activos sin depreciación”. Párrafo ¶ 212.

25. Tal como lo estableció la Comisión de Expertos, la fórmula del FRC de la CNEE era inadecuada, ya que los activos de la EEGSA valuados con una depreciación del 50 % al principio del período tarifario, violando las disposiciones de la LGE.⁶⁷ Específicamente, la Comisión de Expertos determinó que la CNEE había calculado erróneamente dos variables en la fórmula, lo cual tuvo el efecto de cortar a la mitad la rentabilidad del capital del inversionista.⁶⁸ Tal como lo explicó el miembro que preside de la Comisión de Expertos, el Sr. Bastos, el enfoque de la CNEE para calcular el VNR no “concordaba con los términos explícitos de la ley, lo cual collevó a que se empleara el Nuevo Valor de Reposición de los activos”.⁶⁹

26. En vez de adoptar el método de la CNEE, como lo sugiere Guatemala erróneamente, la Comisión de Expertos en vez de ello determinó que la base de activos debería ser *valuada como nueva desde el principio del período tarifario* y debería ser depreciado únicamente hasta el punto intermedio del período tarifario de cinco años.⁷⁰ Conforme lo estableció la Comisión de Expertos, la depreciación durante el período tarifario era necesaria ya que, pese a que la ley establece que la base de activos debe ser valuada como nueva desde el principio del período tarifario, aquellos nuevos activos se utilizarían durante el período tarifario de cinco años, lo cual conllevaría a una determinada depreciación.⁷¹ Por consiguiente, si bien la CNEE y la Comisión de Expertos incluyeron la depreciación en sus fórmulas FRC, la base para incluir la depreciación fue totalmente diferente; la Comisión de Expertos permitió la depreciación únicamente *durante* el período tarifario, no al *principio* de cada período tarifario, lo cual sería inconsistente con el marco regulador.⁷² La fórmula FRC de la Comisión de Expertos

⁶⁷ Véase Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 159.

⁶⁸ Informe de EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital, en 91-93 (C-1047).

⁶⁹ Bastos I ¶ 22; véase también párrafo ¶ 21 (“Debo decir que tener en cuenta los criterios de la CNEE conlleva a considerar el valor de los activos depreciados en un 50 %”); Informe EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital, en 92 (C-1047).

⁷⁰ Bastos I ¶ 22; EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital, en 92-93 (C-1047).

⁷¹ Bastos I ¶ 22; EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital, en 92-93 (C-1047).

⁷² La “interpretación” del Sr. Santizo de que la Comisión de Expertos “confirmó que las utilidades del distribuidor *deberían* ser calculadas sobre una base de capital depreciado”, y su observación de que la Comisión de Expertos, no obstante, “aplicaba para un coeficiente de depreciación menor que el propuesto por

conlleva a que el distribuidor reciba utilidades del 95 % del VNR aproximadamente, en vez del 50 %, tal como lo propuso la CNEE.

27. Además, contrario a los argumentos de Guatemala de que la fórmula FRC de la CNEE no estaba “diseñada a los fines de lograr la tarifa más baja”,⁷³ las comunicaciones internas contemporáneas de la propia CNEE confirman que su fórmula fue concebida específicamente para disminuir el VAD de la EEGSA. Mediante un correo electrónico dirigido a la CNEE fechado el 13 de diciembre de 2007, el Sr. Riubrugent, asesor de la CNEE, de hecho recomendó, “en primer lugar y ante todo”, el modelo de “estado estacionario” para la fórmula FRC “debido a su simplicidad (lo que genera *la tarifa más baja*).”⁷⁴ La CNEE siguió la recomendación del Sr. Riubrugent y adoptó esa fórmula.⁷⁵

28. Guatemala también afirma incorrectamente que los lineamientos de la Comisión de Expertos favoreció principalmente a la CNEE.⁷⁶ En vez de ello, tal como lo explicó TECO, las discrepancias que tenían el mayor impacto sobre el VAD fueron aplicadas a favor de la EEGSA.⁷⁷ De hecho, aunque la Comisión de Expertos determinó a favor de la CNEE con respecto a varias discrepancias, sancionó a favor de la EEGSA sobre asuntos clave con relación al cálculo del VNR y el VAD y rechazó muchas de las observaciones de la CNEE sobre el estudio de Bates White en cuanto a que, si lo hubiesen aceptado, tendrían que reducir las utilidades sobre el VNR que EEGSA podía recuperar a través del Factor de Recuperación de

la CNEE” es, por tanto, engañosa, y que él no reconoce la oposición rotunda por parte de la Comisión de Expertos sobre el enfoque de la CNEE respecto a la depreciación además de la amplia diferencia entre el “coeficiente de depreciación” propuesto por la CNEE y el que fue aceptado por la Comisión de Expertos. Véase Declaración de testigo de Miguel Antonio Santizo Pacheco fechada el 2 de febrero de 2018 (“Santizo”) ¶ 62 (énfasis en el original).

⁷³ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 52 (referencias internas omitidas).

⁷⁴ Cadena de correos electrónicos de J. Riubrugent para M. Peláez, M. Quijivix, M. Pérez Yat, y A. García fechada el 17 de diciembre de 2007 (énfasis añadido) (C-1029).

⁷⁵ Véase también, por ejemplo, Correo electrónico de J. Riubrugent para M. Peláez el 19 de diciembre de 2007 (C-1029); Correo electrónico de J. Riubrugent para M. Peláez fechado el 9 de enero de 2008 (C-1293).

⁷⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 67-70.

⁷⁷ Véase, por ejemplo, Respuesta (Arbitraje inicial) ¶ 162.

Capital al 50 % y hubiesen disminuido drásticamente el VNR sobre el cual se calculó dicha factor de recuperación.⁷⁸

29. En particular, como se indicó anteriormente, la decisión de la Comisión de Expertos con respecto al cálculo del FRC fue mucho más favorable para la posición de la EEGSA (la cual pretendía obtener utilidades sobre el 100 % de VNR) de lo que fue para la posición de la CNEE (la cual hubiese permitido utilidades de solo el 50 % del VNR), ya que se aprobó utilidades del 93 % del VNR aproximadamente, en promedio, a lo largo del período de cinco años.⁷⁹ Además, la Comisión de Expertos coincidió con Bates White en que se debería utilizar la mayoría de precios recientes, en vez de actualizar los precios de 2006 por inflación como lo había propuesto la CNEE, lo cual tenía un impacto significativo sobre el VNR, ya que los precios de artículos para los productos utilizados en las redes de distribución habían aumentado por encima de la inflación.⁸⁰ La Comisión de Expertos también estableció a favor de Bates White con relación a la metodología adecuada para calcular la densidad de la demanda al diseñar un modelo de red eficiente, el cual de manera similar tenía un impacto positivo sobre el VNR ya que la posición de la CNEE, si fuera aceptada, hubiese llevado a un defecto en la estimación de los activos de la red.⁸¹ Por ello, tal como lo expone el Sr. Calleja, aunque la Comisión de Expertos falló a favor de la CNEE con respecto a ciertos asuntos, “la EEGSA y Bates White prevalecieron sobre las diferencias principales que tenían el mayor impacto en el VAD”.⁸² En efecto, el hecho de que los lineamientos de la Comisión de Expertos favoreció ampliamente a la EEGSA es evidente ante el rechazo de la CNEE en aceptar el informe de la Comisión de Expertos como la base para definir el VAD de la EEGSA, además del estudio contemporáneo de la CNEE, la cual concluyó en que aceptar los lineamientos de la Comisión de

⁷⁸ Véase, en general, Bastos I ¶¶ 20-28; Giacchino I ¶¶ 54-62; véase también Calleja I ¶ 46.

⁷⁹ Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 159-162; Bastos I ¶¶ 20-22; Giacchino I ¶¶ 58-60; Kaczmarek I ¶¶ 106, 115-121, Gráfica 15.

⁸⁰ Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 163; Bastos I ¶ 28; Giacchino I ¶ 57; Kaczmarek I ¶¶ 105-106; Barrera ¶¶ 55-56, 265.

⁸¹ Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 164; Bastos I ¶¶ 23-26.

⁸² Calleja I ¶ 46.

Expertos hubiera incrementado significativamente el VAD de la EEGSA.⁸³ El Tribunal Original asimismo determinó que no existían motivos, diferentes a reducir el VAD, para que la CNEE hubiese rechazado el estudio revisado de Bates White, el cual se había incorporado a los lineamientos de la Comisión de Expertos.⁸⁴

30. *Cuarto*, ignorando los hallazgos específicos del Tribunal Original con respecto a la desestimación forzosa de TECO de su inversión en la EEGSA, Guatemala afirma en su Contramemoria que las tarifas impuestas ilícitamente por la CNEE no tienen en cuenta la decisión de TECO de vender, ya que “la EEGSA ni careció de viabilidad ni fue gravemente socavada por los actos de la CNEE”.⁸⁵ Además afirma que “fue Iberdrola quien solicitó la venta de la EEGSA por sus propios motivos comerciales”, y que la “evidencia del momento de la venta demuestra que Iberdrola, [TECO] y EDP tomaron la decisión de vender conforme a estrategias corporativas que no estaba relacionadas con la revisión tarifaria de la EEGSA de 2008”.⁸⁶ En

⁸³ Véase Respuesta (Arbitraje inicial) ¶ 164; Análisis de la opinión de la Comisión de Expertos, sin fechar, en 8-9 (C-1294). Por último, la CNEE concluyó que, aunque algunas de las decisiones de la Comisión de Expertos estuvieron a favor de la CNEE y hubiesen tenido el efecto de reducir el VNR, si todos los lineamientos fuesen implementados en un estudio revisado, el VNR hubiese sido “mayor que el [VNR] del Estudio independiente de la CNEE”. *Párrafo* en 9.

⁸⁴ Véase Otorgamiento ¶ 731. Por consiguiente, a modo de ejemplo, el Tribunal Original no aceptó los argumentos de Guatemala, reiteradamente expuestos en este Arbitraje presentado nuevamente (véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 39, 57, 60, 68), de que los modelos Bates White no eran identificables o interconectados y, por tanto, no permitían que la CNEE los auditara, impidiendo así que la CNEE los adaptara. *En comparación* de Otorgamiento ¶¶ 394, 398, 554 (donde se describen los argumentos de Guatemala en ese sentido) *con el* Otorgamiento ¶ 731 (donde no se indica que la supuesta falta de trazabilidad, interconexión, o auditabilidad tenían relación alguna con la conclusión del Tribunal Original de que, “[d]espués de una revisión detallada de la evidencia, el Tribunal Original no está convencido de que el estudio de Bates White del 28 de julio no incorporó los pronunciamientos de la Comisión de Expertos o que existe algún motivo para desestimar tales pronunciamientos”). En efecto, tal como lo demostró TECO, las afirmaciones de Guatemala con relación a la supuesta falta de trazabilidad, interconexión, y auditabilidad de los estudios y modelos de Bates White fueron infundadas y no tenían efecto alguno sobre el VNR y, además, tanto estudio VAD de Sigla adoptado por la CNEE para la EEGSA como los estudios VAD de Quantum adoptados por la CNEE para DEORSA y DEOCSA tenían los mismos supuestos defectos que los supuestamente contenidos en el estudio revisado de Bates White del 28 de julio de 2008, destacando la naturaleza *post-hoc* de las reclamaciones de Guatemala que estos supuestos problemas no fueron los motivos bajo los cuales la CNEE rechazó el estudio de Bates White y adoptó el estudio Sigla Véase Resumen de TECO posterior a la audiencia ¶¶ 157, 179 (donde se trata lo mismo); Respuesta de TECO posterior a la audiencia ¶ 102 (donde se trata lo mismo).

⁸⁵ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 80.

⁸⁶ *Párrafo*. ¶¶ 81-82.

efecto, Guatemala propuso, más no estableció, estas mismas afirmaciones en el Arbitraje inicial.⁸⁷ Las afirmaciones de Guatemala permanecen incorrectas.

31. Tal como lo demostró TECO, y según lo estableció el Tribunal Original, su decisión de vender su inversión en la EEGSA fue debido al trato injusto y arbitrario de Guatemala incumpliendo el Tratado y las pérdidas económicas significativas para la EEGSA.⁸⁸ Contrario a la afirmación de Guatemala en su Contramemoria de que “no existe evidencia contemporánea (es decir, evidencia del momento de la venta de la EEGSA a EPM en octubre de 2010) en el registro de este arbitraje que a su vez permite determinar los motivos que conllevaron a [TECO] para vender sus derechos de participación en EEGSA . . . ,”⁸⁹ TECO incorporó al registro en el Arbitraje inicial las [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]⁹⁰ Además, la Sra. Callahan, vicepresidenta senior del departamento de contabilidad y finanzas de TECO Energy, Inc., directora financiera, directora de finanzas, afirmó en su testimonio que las pérdidas económicas significativas de la EEGSA resultantes del VAD Sigla fuera el motivo por el cual se vendió TECO.⁹¹

32. Aunque Guatemala en su Contramemoria afirma que “el Tribunal Original claramente enfatizó sobre la existencia de un *cuestionamiento razonable* con relación a los motivos detrás de la decisión de [TECO] de vender sus derechos de participación en la

⁸⁷ Véase Otorgamiento ¶¶ 744-748; Respuesta (Arbitraje inicial) ¶ 220; Contramemoria (Arbitraje inicial) ¶¶ 445-448.

⁸⁸ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 41-46; Otorgamiento ¶¶ 747-748; [REDACTED]

[REDACTED] Primera declaración de testigo de Sandra W. Callahan fechada el 16 de septiembre de 2011 (“Callahan I”) ¶¶ 7-11; Respuesta (Arbitraje inicial) ¶¶ 221-222; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 220-227.

⁸⁹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 143.

⁹⁰ [REDACTED]

⁹¹ Callahan I ¶¶ 5-9, 11; Segunda declaración de testigo de Sandra W. Callahan fechada el 11 de mayo de 2012 (“Callahan II”) ¶¶ 2-3.

EEGSA,”⁹² el Tribunal Original concluyó expresamente que “[no] tenía motivos para cuestionar que, conforme se refleja en las Minutas, la decisión de desestimación fue principalmente tomada como consecuencia del incumplimiento del marco regulador”, y que este “hecho” “no fue alter[ado]” por las “demás consideraciones [que] podrían haber tenido lugar[.]”⁹³ Al dar sentencia al respecto, el Tribunal Original, por tanto, consideró y rechazó la misma especulación que Guatemala había presentado en este Arbitraje presentado nuevamente, *es decir*, que las Minutas fueron creadas a los fines del arbitraje, en vez del transcurso ordinario del negocio, y que, por consiguiente, no son evidencia fiable sobre los motivos para considerar la venta por parte de TECO de sus intereses en la EEGSA.⁹⁴

33. La referencia de Guatemala sobre los comunicados de prensa con relación a la venta que fueron publicados por TECO y otros ex-accionistas en DECA II, concretamente, Iberdrola y EDP, como supuesta evidencia de la venta no estaban relacionados con la revisión tarifaria de 2008 a 2013,⁹⁵ y además no respaldan la especulación de Guatemala. Esto se debe a que ninguno de los comunicados de prensa indican qué motivos *específicos* ocasionaron que los accionistas vendieran sus intereses en DECA II; los comentarios allí expuestos a efectos de que la venta era consistente con el enfoque estratégico general de los accionistas o el programa de desconsideración no desmeritaba el hecho de que TECO se vendió como consecuencia de los actos indebidos de Guatemala.⁹⁶

⁹² Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 146.

⁹³ Otorgamiento ¶ 748 (énfasis añadido).

⁹⁴ Comparación de la Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 168 con la Contrarréplica (Arbitraje original) ¶ 474; Otorgamiento ¶ 748.

⁹⁵ La Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 82 (citando el comunicado de prensa de TECO, *TECO Guatemala Holdings LLC vende sus derechos de participación en la compañía de distribución de energía guatemalteca*, 21 de octubre de 2010 (R-1061); Comunicado de prensa de TECO, *TECO Energy presenta los resultados del tercer trimestre*, 28 de octubre de 2010 (R-1064); Comunicado de prensa de Iberdrola Energía S.A., *Iberdrola vende su participación accionaria en cuatro compañías del sector energético guatemaltecas*, 22 de octubre de 2010 (R-1062); Comunicado de prensa de EDP, *EDP vende su participación accionaria en DECA II*, 21 de octubre de 2010 (R-1060)).

⁹⁶ Véase Comunicado de prensa de TECO, *TECO Guatemala Holdings LLC vende sus intereses en una compañía de distribución de energía guatemalteca*, 21 de octubre de 2010, en 1 (citando una declaración del director ejecutivo de TECO Energy de que la venta fue “consistente con” el enfoque estratégico de TECO sobre el sector de servicios públicos en los Estados Unidos, pero sin indicar que este fue el motivo para la venta por parte de TECO de sus intereses en EEGSA) (R-1061); Comunicado de prensa de TECO, *TECO*

34. De manera similar, la afirmación de Guatemala de que los motivos presentados de TECO para la venta de sus intereses en la EEGSA son contradictorios por el hecho de que la venta se confirmó dos años después de que las tarifas fueran aprobadas por la CNEE en 2008⁹⁷ carece de méritos y fue considerada y desestimada como tal por el Tribunal Original, el cual declaró que los “procesos judiciales que habían sido puestos en consideración ante los tribunales de Guatemala hasta 2010 y su interpretación de que TECO esperó hasta ese momento para tomar una decisión de desconsiderar”.⁹⁸ De igual manera, contrario a la afirmación de Guatemala,⁹⁹ no es sorprendente que, como accionista mayoritario de DECA II, Iberdrola tomó control sobre la consecución de un comprador.¹⁰⁰ Este fue particularmente el caso en cuestión, donde Iberdrola fue (y es) una compañía internacional, en tanto que, como primera inversión fue TECO y, posteriormente, sus inversiones internacionales solo fueron en Guatemala. En efecto, sería irrazonable sugerir que TECO debía buscar unilateralmente un comprador de sus intereses en la EEGSA,¹⁰¹ en vez de hacerlo en coordinación con los demás miembros del Consorcio.

35. Tal como lo demostró TECO, la imposición del VAD de Sigla en la EEGSA causó que las utilidades de la EEGSA se redujeran en un 40 % aproximadamente.¹⁰² Esto

Energy presenta los resultados del tercer trimestre, 28 de octubre de 2010, en 1 (indicando que los procesos de venta de la EEGSA se utilizarán para amortizar deudas e invertir en operaciones de contratación de servicios públicos pero sin indicar que estos fueron los motivos para la venta) (R-1064); Comunicado de prensa de Iberdrola Energía S.A., *Iberdrola vende su participación accionaria en cuatro compañías del sector energético guatemaltecas*, 22 de octubre de 2010, en 4 (indicando que la venta de EEGSA era parte del programa de desinversión de Iberdrola, pero sin indicar específicamente por qué EEGSA fue incluida en ese programa o por qué TECO vendió sus intereses en EEGSA) (R-1062); Comunicado de prensa de EDP, *EDP vende su participación accionaria en DECA II*, 21 de octubre de 2010, en 1 (declarando que la venta de EDP fue “en línea con” su estrategia de desinversión de activos secundarios, pero sin indicar cuáles fueron los motivos específicos para venderla, o qué motivos tenía TECO para vender) (R-1060).

⁹⁷ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 81.

⁹⁸ Otorgamiento ¶ 748; véase también Resolución de la Corte Constitucional con relación a *Amparo C2-2008-7964* fechada el 18 de noviembre de 2009 (C-1077); Resolución de la Corte Constitucional con relación a *Amparo 37-2008* fechada el 24 de febrero de 2010 (C-1140).

⁹⁹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 81.

¹⁰⁰ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶ 44; Respuesta (Arbitraje inicial) ¶¶ 222; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 225.

¹⁰¹ Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 81.

¹⁰² Véase Primera declaración de testigo de Gordon L. Gillette fechada el 23 de septiembre de 2011 (“Gillette I”) ¶ 24 (“El impacto de la reducción del VAD sobre la EEGSA era significativo, resultando en una reducción de las utilidades de un 40 %.”); Resumen de operaciones de TECO Guatemala, Inc. para los períodos que

también conllevó a que la EEGSA fuese degradada por las dos principales agencias de calificación internacionales, las cuales explicaron que la degradación se basó en el hecho de que las tarifas de 2008 a 2013 redujeron el VAD de la EEGSA en un 45 % en comparación con el período tarifario anterior, y que a su vez, ocasionarían que la rentabilidad de la EEGSA se viera afectada directamente a partir de 2008 en adelante.¹⁰³ Moody's además establece que, históricamente, “había considerado el marco regulador guatemalteco como relativamente estable pero a su vez no probado y en desarrollo”; la revisión del VAD de EEGSA de 2008 a 2013 dio lugar a cuestionamientos sobre la predictibilidad y transparencia del proceso, y respaldo general del marco regulador”.¹⁰⁴ La afirmación de Guatemala de que el hecho de que EPM adquiriera a la EEGSA “por más de USD 500 millones” demuestra que los actos de Guatemala durante la revisión tarifaria de 2008 a 2013 no afectó a EEGSA es, por consiguiente, infundada.¹⁰⁵

36. Asimismo, la afirmación de Guatemala de que los accionistas de EEGSA, “incluido [TECO],” presentó a EEGSA al comprador como “una de las mejores y más sólidas compañías en [Guatemala]” y que, por consiguiente, no se podía concluir que los actos de

finalizaron el 31 de marzo, Informe de Board Book fechado en abril de 2009, en 2 (C-1098); Resumen de operaciones de TECO Guatemala, Inc. para los períodos que finalizaron el 30 de septiembre, Informe de Board Book fechado en octubre de 2008, en 2 (C-1099); Formulario 10-K de TECO Energy fechado el 26 de febrero de 2009, en 49 (C-1100); véase también Respuesta (Arbitraje inicial) ¶¶ 217, 221; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 220-222.

¹⁰³ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 42-43; Standard & Poor's, “Empresa Eléctrica de Guatemala S.A. Clasificación reducida a ‘BB-’ de ‘BB’/en CreditWatch Neg” fechada el 26 de agosto de 2008, en 2 (C-1078); Moody's Investors Service, “Moody's baja de categoría a EEGSA a Ba3 de Ba2; previsión negativa” fechada el 11 de diciembre de 2008, en 1 (C-1079); véase también El Periódico, *Corte Constitucional para resolver diferencias entre EEGSA y la CNEE* fechado el 17 de junio de 2009, en 2 (citando que “[l]a tarifa VAD inferior, a cargo de una demanda de energía variable, ha conllevado a que las utilidades y ventas de la EEGSA hayan disminuido” y que “[l]a compañía reportó GTQ984 millones en ventas durante el primer trimestre de 2008, señalando un 21.8 % en pérdidas en volúmenes de GTQ1,258.7 millones en el primer trimestre de 2008. Sus ganancias también se redujeron en un 97.4 % de GTQ86.5 millones en el primer trimestre de 2008 a GTQ2.2 millones en tres meses de 2009.”) (C-1295); Respuesta (Arbitraje inicial) ¶¶ 217-219; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 223-224.

¹⁰⁴ Moody's Investors Service, “Moody's baja de categoría a la EEGSA a Ba3 de Ba2; previsión negativa” fechada el 11 de diciembre de 2008, en 1 (C-1079); véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 43.

¹⁰⁵ Comparación de Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 80 con Callahan II ¶ 3 (citando que dicho argumento de Guatemala “no reconoce que el Reclamante vendió su interés indirecto en la EEGSA por mucho menos de que hubiera podido obtener si Guatemala hubiera actuado conforme a la ley en virtud del marco regulador”.).

Guatemala durante la revisión tarifaria de 2008 a 2013 afectó a EEGSA,¹⁰⁶ es infundada, tal como TECO lo demostró previamente.¹⁰⁷

37. *Finalmente*, Guatemala malinterpreta la reclamación por perjuicios de TECO y la evidencia que lo soporta. Con respecto al otorgamiento del Tribunal Original por perjuicios por pérdida de flujo de efectivo (“históricos”), Guatemala reitera sus afirmaciones desacreditadas de que la “decisión del Tribunal Original implicó una contradicción ya que, en diversas ocasiones a lo largo del Otorgamiento, el Tribunal Original indica que la CNEE no estaba legalmente obligada por el informe de la Comisión de Expertos o por el Estudio de Bates White, y que la violación del Tratado solo surgió por la falta de explicación suficiente[e] de la CNEE sobre los motivos para rechazarlos”, y que el cálculo de los perjuicios por pérdida de flujo de efectivo utilizando el Estudio de Bates White para el escenario condicional, “básicamente implica que Guatemala tiene que responsabilizarse por las consecuencias de una acción que fue sancionada por no cumplir con el Tratado. En otras palabras, con base a la conclusión determinada sobre responsabilidad, el Tribunal nunca pudo haber calculado los perjuicios con base al Estudio de Bates White”.¹⁰⁸ Al reiterar dichos argumentos, Guatemala se niega a mencionar que el Comité *ad hoc* expresamente rechazó estas mismas reclamaciones. Específicamente, el Comité *ad hoc* sostuvo que “la decisión del Tribunal sobre los perjuicios históricos no evidencia ni una falta de motivos ni una contradicción manifiesta dada la decisión del Tribunal sobre responsabilidad,”¹⁰⁹ y resaltó que los argumentos de Guatemala por el contrario “malinterpretar[on] la base de los hallazgos del Tribunal sobre responsabilidad”.¹¹⁰ El Comité *ad hoc* rechazó los argumentos de Guatemala de que el Estudio Bates White, el cual incorporó los lineamientos de la Comisión de Expertos no constituyó la base adecuada para el escenario condicional, explicando que “el

¹⁰⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 80; véase también Contramemoria de Guatemala sobre la anulación parcial fechada el 9 de febrero de 2015 ¶¶ 15, 37-41 (presentando los mismos argumentos).

¹⁰⁷ Véase Respuesta de TECO sobre la anulación parcial fechada el 8 de mayo de 2015 (“Respuesta de TECO sobre la anulación parcial”) ¶ 37 (explicando, entre otras cosas, que TECO y los demás miembros del Consorcio habían transformado a la EEGSA de una compañía ineficaz y decrépita en una compañía de distribución moderna y exitosa, la cual era una de las mejores en la región, y que Guatemala, habiendo notado el beneficio de esa inversión, tomó medidas arbitrarias e irrazonables imponiendo sobre la EEGSA un VAD inadecuadamente bajo que no le permitiría a los inversionistas recuperar su inversión y obtener ganancias).

¹⁰⁸ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 97 (referencias internas omitidas).

¹⁰⁹ Decisión sobre la Anulación fechada el 5 de abril de 2016 (“Decisión sobre la Anulación”) ¶ 337.

¹¹⁰ Párrafo. ¶ 338.

Tribunal actuó lógicamente para calcular los perjuicios basado en el informe de la Comisión de Expertos. El Comité encuentra que esto era una progresión lógica y natural del razonamiento del Tribunal, lo cual no cambia la base de responsabilidad, sino que al contrario, establece los hechos en virtud de ésta”.¹¹¹

38. Las afirmaciones de Guatemala de que “[n]inguna valuación contemporánea de la EEGSA, ni de parte del comprador ni de los vendedores con motivo a la venta, fue presentada en absoluto en el Arbitraje inicial,”¹¹² que TECO “nunca proporcionó evidencia directa para demostrar cómo se había calculado el valor de sus derechos de participación en la EEGSA,”¹¹³ y que la Opinión Imparcial de Citibank “no establece ninguna prueba sobre el precio de venta para la EEGSA, ya que éste hace referencia a DECA II,”¹¹⁴ tampoco tendrán efecto alguno. En su Escrito, TECO se refirió a la evidencia contemporánea en el registro que da una perspectiva sobre cómo se determinó el precio de compra de DECA II por parte de EPM, y demostró que el enfoque del Sr. Kaczmarek para calcular el valor EEGSA en el escenario real era consistente con el enfoque de valuación del precio sobre el cual se basó.¹¹⁵ De hecho, la carta de oferta no vinculante de EPM y la Opinión Imparcial de Citibank expresamente indica que el precio estaba basado, entre otras cosas, en un análisis del flujo de efectivo descontado que asumió que el enfoque de la CNEE para calcular el VAD no cambiará sustancialmente.¹¹⁶ Además, la Opinión

¹¹¹ Párrafo. ¶ 342.

¹¹² Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 71.

¹¹³ Párrafo. ¶ 91(a).

¹¹⁴ Párrafo. ¶ 151.

¹¹⁵ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 44-45, 66-67; Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín a P. Azagra fechada el 26 de julio de 2010 ¶ 1 (C-1081); Opinión Imparcial de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, Presentación del Consejo de Directores de TECO Energy, Inc. (C-1083); Carta de EPM para Iberdrola, TPS y EDP fechada el 6 de octubre de 2010 (C-1082).

¹¹⁶ Véase Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín para P. Azagra fechada el 26 de julio de 2010 ¶ 1 (explicando que la oferta de EPM de comprar a DECA II, cuyos activo principal era la EEGSA, por USD 597 millones, se basó en un “[a]nálisis de flujo de efectivo libre descontado” de EEGSA “aplica[ndo] diferentes ajustes y supuestos,” pero “sin inclu[ir] un incremento en las tarifas para los años 2013 a 2014,” y que utilizó también varios EBITDA basado en compañías cotizadas en la bolsa comparables y en transacciones que relacionaban compañías comparables) (C-1081); Opinión Imparcial de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, Presentación ante el Consejo de Directores de TECO Energy, Inc., en PDF, página 26 (donde se resume que los supuestos que describe en análisis DCF de Citibank por parte de EEGSA, lo que incluye, entre otros aspectos, un período de proyección de 2010 a 2018, que la “CNEE no establece ningún cambio en la tarifa VAD de la EEGSA sobre el próximo reajuste en 2013,” y un valor residual para la EEGSA en 2018) (C-1083); párrafo en PDF, página 15 (donde se explica que, para realizar su DCF, Citibank proyectó el VAD de

Imparcial de Citibank establece una evidencia del precio de venta por parte de EEGSA, y no solo para DECA II, tal como se declara expresamente que “[l]as proyecciones fueron quebrantadas por los más grandes activos del sector energético de DECA II (EEGSA, COMEGSA y Trelec), los cuales, colectivamente, contribuyen al 95 % aproximadamente del EBITDA consolidado de DECA II”.¹¹⁷ Además de las cartas de oferta de EPM y la Opinión Imparcial de Citibank,¹¹⁸ las

la EEGSA hasta 2018 basándose en la documentación financiera de DECA II, y luego calculó un valor residual para la EEGSA según varios EBITDA de compañías comparables, y aplicó un descuento hasta la fecha del análisis en la tarifa del costo de capital promedio ponderado (WACC); párrafo en PDF, página 32 (donde se demuestra un plan de negocios proyectado para la EEGSA, considerando factores como los cambios proyectados en la demanda de energía); *id.* en PDF, página 36 (donde se establece un análisis DCF); párrafo en PDF, página 15 (donde se explica que, además de realizar un DCF, el análisis financiero de Citibank utilizó el método de transacción comparable y el método de compañías cotizadas en la bolsa comparables); véase también Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 44-45, 66-67.

¹¹⁷ Opinión Imparcial de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, Presentación ante el Consejo de Directores de TECO Energy, Inc., en PDF, página 14 (C-1083); *id.* en PDF, página 17 (“Debido a que DECA II no proyecta sus operaciones sobre una base consolidada, el análisis DCF se basó en un enfoque de SOTP [suma de las partes] de los activos del sector energético más significativos de DECA II (EEGSA, COMEGSA y TRELEC) con base a las proyecciones financieras y operativas para Citi por parte de TECO tal como lo elaboró la administración de DECA II.”) (C-1083); párrafo en PDF, página 18 (en conjunto con su análisis de transacciones previas seleccionadas, proporcionando varios EBITDA además de valores de firmas y proyectó valores patrimoniales para la EEGSA, al igual que para las otras subsidiarias de DECA II); párrafo en PDF, página 19 (lo mismo con respecto a su análisis de compañías seleccionadas); párrafo en PDF, página 23 (donde se proporcionan utilidades, EBITDA, márgenes de EBITDA, y la deuda neta para la EEGSA, al igual que para las otras subsidiarias de DECA II); párrafo en PDF, página 26 (donde se calcula el costo de capital promedio ponderado (WACC) y la deuda neta para la EEGSA, al igual que para las otras subsidiarias de DECA II); párrafo en PDF, página 29 (donde se proyectan las utilidades netas y el EBITDA para la EEGSA, al igual que para las otras subsidiarias de DECA II); párrafo en PDF, página 30 (donde se proyecta el margen EBITDA y el índice de [Propiedad, Planta y Equipo] (PPE) bruto para la EEGSA, al igual que para las otras subsidiarias de DECA II); párrafo en PDF, página 31 (donde se proyecta el flujo de efectivo libre y los gastos de capital para la EEGSA, al igual que para las otras subsidiarias de DECA II); párrafo en PDF, página 32 (donde se establece una descripción del plan de negocios para la EEGSA); párrafo en PDF, página 36 (donde se establece un análisis DCF para la EEGSA); párrafo en PDF, página 37 (donde se establece el cálculo del (WACC) para la EEGSA).

¹¹⁸ La afirmación de Guatemala de que TECO no se basó en esta evidencia en el Arbitraje inicial en lo que a ello concierne y que, cuando de hecho lo mencionó, lo hizo “únicamente en conjunto con otros asuntos diferentes a la determinación del precio de venta de sus derechos de participación en la EEGSA” (Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 152), por lo tanto, también carece de méritos. Véase Respuesta (Arbitraje original) ¶ 293; Resumen de TECO posterior a la audiencia ¶¶ 169-173; Respuesta de TECO sobre la anulación parcial ¶¶ 53-58 (dando respuesta al mismo argumento, el cual expuso Guatemala en los procesos de anulación); Decisión sobre la Anulación ¶ 133 (donde se establece que el “Tribunal no explicó los motivos por los cuales consideró que el registro “no contenía evidencias … sobre cómo había sido determinado el precio de la transacción” cuando en realidad el registro incluyó tanto la Carta de oferta no vinculante de EPM y la Opinión Imparcial de Citibank, los cuales se relacionan con este asunto incluso de conformidad con lo expuesto por Guatemala”). De manera similar, contrario a las afirmaciones de Guatemala (véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 77), TECO presentó evidencia en el Arbitraje inicial tan pronto como le fue legalmente posible hacerlo, en virtud de las cláusulas de confidencialidad en la documentación.

afirmaciones de Guatemala son también contradictorias por sus propias declaraciones dadas en la Audiencia en el Arbitraje inicial.¹¹⁹

39. Los argumentos de Guatemala de que los perjuicios que alega TECO son “exagerados” en comparación con lo que reclamó Iberdrola en otro arbitraje que igualmente carecía de méritos.¹²⁰ En efecto, Guatemala intentó la misma táctica en el Arbitraje inicial para no acogerse a ello.¹²¹ Tal como lo demostró TECO en su Escrito, el Tribunal Original reiteradamente cuestionó los alegados del registro y el testimonio en el arbitraje *Iberdrola* que había presentado Guatemala, incluidos los perjuicios, con base a que “el arbitraje actual [era] diferente del arbitraje *Iberdrola*”.¹²² La evidencia de los testigos y los expertos quienes declararon únicamente en el caso *Iberdrola* fue sancionada como inadmisible, debido a que el testimonio no pudo ser evaluado apropiadamente a través de los interrogatorios.¹²³ En su

¹¹⁹ Véase Tr. de Arbitraje (21 de enero de 2013) 372:20-373:3 (Declaración de apertura de Guatemala) (donde declara que “[l]a compañía EEGSA estaba valuada en cerca de USD 500 millones, según la opinión de sus propios expertos, luego de establecerse las nuevas tarifas; y que tal dictamen era totalmente respaldado por la venta a EPM y por la Opinión Imparcial de Citibank.”); Tr. de Arbitraje (21 de enero de 2013) 190:11-22 (Declaración de apertura de Guatemala (Donde declara que “la cifra de 605 es más o menos intermedia tal como se calculó por Citibank según las tarifas de 2008 a 2013”); Tr. de Arbitraje (22 de enero de 2013) 589:2-590:2 (Callahan Cross) (abogado en representación de Guatemala refiriéndose a la Opinión Imparcial de Citibank ante el testigo y haciendo la siguiente pregunta: “Pero, en definitiva, si consideramos, por ejemplo, el flujo de efectivo descontado, los USD 181.5 millones que usted ha recibido de la transacción fue bastante en cuanto al rango intermedio que Citibank expuso. ¿Eso es justo?”, tras lo cual el testigo confirmó que el precio reflejó el efecto de los índices del VAD menores, y que el precio era, por tanto, inferior a lo que debió haber obtenido la CNEE en virtud del marco regulador); véase también Respuesta de TECO sobre la Anulación parcial ¶¶ 55-56.

¹²⁰ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 79 (refiriéndose al Caso ICSID n.º ARB/09/5, *Iberdrola Energía S.A. v. República de Guatemala*, Decisión sobre la Anulación del 13 de enero de 2015 ¶ 36 (RL-1024)).

¹²¹ Véase, por ejemplo., Carta del Tribunal Original para las Partes fechada el 27 de junio e 2013, en 1-2 (cuestionando del Resumen del Demandado posterior a la audiencia una comparación similar de la reclamación por perjuicios de TECO en el caso *Iberdrola*, citando que su decisión es consistente con su reclamación anterior sobre el mismo asunto, que “el Tribunal arbitral no hará referencia a los alegatos de las partes en el caso *Iberdrola* para resolver la diferencia actual.”) (C-1278); véase también Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 89-92.

¹²² Carta del Tribunal Original para las Partes fechada el 10 de febrero de 2012, en 2 (C-1275); Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 89-92.

¹²³ Véase Carta del Tribunal Original para las Partes fechada el 10 de febrero de 2012, en 2 (donde se establece que “el arbitraje actual es diferente del arbitraje Iberdrola y que, como asunto general, el Tribunal arbitral [no] considera necesario referirse a la evidencia presentada en otro arbitraje para dar sentencia sobre el presente caso”, y que sería injusto para el Reclamante admitir en las partes del registro de la transcripción de la evidencia de los testigos [o los pasajes de informes de aquellos expertos] que no tendría la posibilidad de

Contramemoria, Guatemala afirma que, desde entonces, con la “publicación de la Decisión sobre la Anulación de [Iberdrola]”, “las cantidades reclamadas por Iberdrola han sido dispuestas a conocimiento del público”¹²⁴ A lo que Guatemala se refiere es a una sola oración en la Decisión sobre la Anulación de *Iberdrola*, la cual no incluye ningún análisis o información adicional más allá del hecho de las cantidades reclamadas.¹²⁵ Esto no es sorprendente, ya que el caso *Iberdrola* fue desestimado por la falta de jurisdicción en un proceso bifurcado, y el tribunal, por tanto, nunca incluso direccióñó el problema por perjuicios.¹²⁶

40. Tal como lo afirmó el Tribunal Original, los perjuicios de TECO deberían ser sancionados “en base a la evidencia verbal y escrita directa presentada en este caso.”¹²⁷ Debido a que los expertos en perjuicios de Iberdrola no han declarado en este Arbitraje nuevamente presentado ni en el Arbitraje inicial, y, de hecho, Guatemala nunca ha dado respuesta a su testimonio en el arbitraje *Iberdrola* desde que el caso fue bifurcado luego de que se presentara el informe de experto, la cantidad de perjuicios reclamada por Iberdrola es irrelevante. En cualquier caso, si la descripción lógica de la comparación simplista de Guatemala de los perjuicios en los dos casos fuese a ser aceptada (lo cual no debería cumplirse), se podría concluir ciertamente que los perjuicios reclamados de TECO eran razonables pero que los perjuicios en el caso Iberdrola fueron *subestimados*.

41. Por último, Guatemala fundamentalmente malinterpretó el Otorgamiento del Tribunal Original con respecto a sus determinaciones sobre los perjuicios e ignora su impacto decisivo en este Arbitraje presentado nuevamente. Si bien Guatemala en su Contramemoria sostiene que TECO no tiene derecho a ninguna compensación por perjuicios por depreciación

examinar o interrogar en la audiencia”.) (C-1275); Carta del Tribunal Original para las Partes fechada el 23 de octubre de 2012,, en 2 (igual) (1277); véase también Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 89-92.

¹²⁴ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 79 y n.º 153 (refiriéndose al Caso ICSID n.º ARB/09/5, *Iberdrola Energía S.A. v. República de Guatemala*, Decisión sobre la Anulación del 13 de enero de 2015 ¶ 36 (RL-1024)).

¹²⁵ *Iberdrola Energía S.A. v. República de Guatemala*, Caso ICSID n.º ARB/09/5, Decisión sobre la Anulación del 13 de enero de 2015 ¶ 36 (RL-1024).

¹²⁶ *Iberdrola Energía S.A. v. República de Guatemala*, Caso ICSID n.º ARB/09/5, Otorgamiento fechado el 17 de agosto de 2012 § VII (RL-1019). La reclamación de Iberdrola con relación a la denegación de justicia fue desestimada conforme a los méritos. *Id.*

¹²⁷ Carta del Tribunal Original para las Partes fechada el 27 de junio de 2013, en 2 (C-1278).

reflejando la pérdida en el flujo de efectivo luego de finalizar el período tarifario de 2008 a 2013,¹²⁸ las porciones no anuladas del Otorgamiento del Tribunal Original no dejan duda de que TECO tiene derecho a compensación por perjuicios por depreciación por un valor de USD 201,505,765, más intereses. Esto es porque, luego de una detallada consideración, el Tribunal Original aceptó *en definitiva* el modelo DCF del Sr. Kaczmarek para el valor condicional de la EEGSA.¹²⁹ Específicamente, luego de reconocer que hubo desacuerdos significativos entre los expertos de las Partes con respecto al valor condicional de la EEGSA,¹³⁰ el Tribunal Original estableció que el método DCF era adecuado para determinar el valor condicional de la EEGSA¹³¹ e identificó los hallazgos de ese modelo sobre los cuales las Partes no estaban de acuerdo.¹³² El Tribunal Original luego analizó cada uno de los hallazgos y, en cada caso, sostuvo que los hallazgos del Sr. Kaczmarek eran correctos y debían ser utilizados.¹³³ Debido a que los expertos de las Partes, básicamente, acordaron sobre el valor de la EEGSA en el escenario real, calculando los perjuicios de TECO, lo que incluye tanto los perjuicios por pérdida del flujo de efectivo (o “históricos”) como los perjuicios por depreciación, el proceso debió haber sido un simple ejercicio aritmético.

42. Y, en efecto, este fue el caso con respecto al cálculo de los perjuicios por pérdida de flujo de efectivo de TECO, cuya decisión es definitiva y vinculante, y es *cosa juzgada* en este proceso. No obstante, el Tribunal Original, no aplicó sus lineamientos previos con respecto a la reclamación de TECO por perjuicios por depreciación. El rechazo por parte del Tribunal Original de los perjuicios por depreciación de TECO fue anulado, mientras que sus lineamientos con respecto al valor condicional de la EEGSA y, en particular, la aceptación del modelo DCF condicional del Sr. Kaczmarek *no* fueron anulados y prevalecen como *cosa juzgada* en este Arbitraje nuevamente presentado. Por ello, los intentos de Guatemala de introducir un nuevo modelo de valuación condicional para la EEGSA, además de sus intentos por volver a litigar los

¹²⁸ Contramemoria (Nueva presentación) § IV.

¹²⁹ Otorgamiento ¶¶ 719-741.

¹³⁰ Párrafo. ¶ 751.

¹³¹ Párrafo. ¶¶ 718-720.

¹³² Párrafo. ¶¶ 721-741.

¹³³ Párrafo. ¶¶ 722-742.

asuntos ya sancionados relativos a los hallazgos pertinentes en el modelo condicional deben ser rechazados.

B. Guatemala malinterpreta la Decisión sobre la Anulación

43. Tal como lo explicó TECO en su Escrito, el Comité *ad hoc* (i) rechazó la solicitud de Guatemala de anular los hallazgos del Tribunal Original sobre la jurisdicción, los méritos, y el otorgamiento a TECO de perjuicios por pérdida del flujo de efectivo, más los intereses a partir de la fecha de la venta a EPM el 21 de octubre de 2010 hasta la fecha de pago a una Tasa de interés preferencial de Estados Unidos del 2 %;¹³⁴ y (ii) otorgó la solicitud de TECO de anular el rechazo del Tribunal Original de los perjuicios por depreciación además de los intereses previos a la venta conforme a los perjuicios por pérdida del flujo de efectivo.¹³⁵ Además, conforme a la determinación de que se ha anulado la aprobación parcial por perjuicios de Guatemala, el otorgamiento del Tribunal a TECO del 75 % de sus costos se basó en el hecho de que TECO había sido sancionado por responsabilidad y bajo méritos, pero solo *de manera parcial* sobre los perjuicios reclamados, el Comité *ad hoc* también anuló la decisión sobre los costos, dejando abierta la posibilidad de que TECO tuviera derecho a *más del 75 %* de sus costos, según los resultados de un proceso de nueva presentación.¹³⁶

44. En su Contramemoria, Guatemala describe la Decisión sobre la Anulación de la siguiente manera:

El Comité anuló la decisión del Tribunal Original rechazando la reclamación de [TECO] por perjuicios a futuro en virtud de la depreciación de las acciones de la EEGSA luego de la venta a EPM en octubre de 2010, además de la decisión de no otorgar intereses sobre perjuicios históricos por el período previo a la venta de la EEGSA en octubre de 2010. El Comité también decidió

¹³⁴ Escrito (Nueva presentación) ¶ 126; Decisión sobre la Anulación ¶¶ 215-238, 246-259, 274-300, 308-323, 327-331, 337-343, 348-351, 358-362, 382.

¹³⁵ Escrito (Nueva presentación) ¶ 126; véase también Decisión sobre la Anulación ¶¶ 123-139, 183-198, 382(1) & (2); véase también Otorgamiento ¶¶ 743-761, 765, 768.

¹³⁶ Escrito (Nueva presentación) ¶ 126; véase también Decisión sobre la Anulación ¶¶ 358-362, 382(3); Otorgamiento ¶¶ 769-779.

anular la determinación del Tribunal Original con respecto a los costos del arbitraje.¹³⁷

45. Guatemala aún así malinterpretó la Decisión sobre la Anulación al declarar que, “según el Comité, la evidencia presentada era insuficiente para demostrar la existencia y alcance de la depreciación reclamada por [TECO]”.¹³⁸ Por el contrario, el Comité *ad hoc* no estableció consideración alguna sobre la suficiencia de la evidencia que respalde la reclamación por perjuicios por depreciación de TECO. En vez de ello, el Comité explicó lo siguiente:

El Comité desea aclarar que *no establece sentencia o consideración alguna con respecto a la evaluación del Tribunal sobre el testimonio del experto.* . . . El Comité no está de acuerdo con *la total ausencia de cualquier discusión de los informes de experto de las Partes dentro del análisis del Tribunal sobre la reclamación por depreciación.*¹³⁹

46. En efecto, el rechazo del Tribunal Original de la reclamación de perjuicios por depreciación de TECO fue anulado precisamente porque el Tribunal Original “no especificó por qué determinó que los cuatro informes de experto presentados por las Partes, los cuales correspondían a 1,200 páginas de análisis, y por qué los cálculos postulados por las Partes, los cuales fueron punto de discusión, eran insatisfactorios y carentes de “evidencia suficiente””¹⁴⁰ En este sentido, el Comité *ad hoc* específicamente estableció que no hacía parte de su jurisdicción “determinar si la evidencia que fue ignorada por el Tribunal hubiese tenido o no algún impacto en el Otorgamiento . . . , [sin embargo, la evidencia] al menos tenía el potencial de ser relevante para el resultado definitivo del caso”.¹⁴¹ Con relación a lo anterior, si bien Guatemala afirma que “al revisar el Otorgamiento, no se puede concluir que el Tribunal Original desconsideró la existencia de estos dos documentos [*es decir*, la Opinión Imparcial de Citibank y la Carta de oferta no vinculante de EPM],”¹⁴² el Comité *ad hoc* expresamente sostuvo que “el Tribunal no explicó por qué consideró que el registro “no presentaba evidencia . . . sobre cómo

¹³⁷ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 102 (referencias internas omitidas).

¹³⁸ Párrafo. ¶ 104 (referencias internas omitidas).

¹³⁹ Decisión sobre la Anulación ¶ 131 (énfasis añadido).

¹⁴⁰ Párrafo. ¶ 130.

¹⁴¹ Párrafo. ¶ 135.

¹⁴² Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 129.

había sido determinado el precio de la transacción”, cuando en realidad el registro incluyó tanto la Carta de oferta no vinculante de EPM como la Opinión Imparcial de Citibank, lo cual está relacionado con este asunto incluso en virtud de las consideraciones de Guatemala”.¹⁴³

47. Si bien Guatemala reclama que “[TECO] presentó ante este Tribunal la misma evidencia y argumentos que ya fueron desestimados por el Tribunal Original por ser inadecuados”,¹⁴⁴ tal como se estableció anteriormente, el Tribunal Original *no* consideró la evidencia por ser inadecuada: incluso no *consideró*, ni mucho menos analizó dicha evidencia, la cual el Comité *ad hoc* afirmó que parecería relevante y que podía haber afectado el resultado definitivo de la diferencia.¹⁴⁵ Además, conforme lo demostró TECO en su Escrito y como se expone a continuación, la evidencia presentada en respaldo de su reclamación por depreciación es más que suficiente, ha permanecido consistente a lo largo de estos procesos, y es el mismo tipo de evidencia sobre la cual habitualmente se basan los tribunales para calcular y otorgar dichos perjuicios. Por otra parte, según se estableció anteriormente, con relación a lo que se indica a continuación, las posiciones de Guatemala sobre perjuicios han cambiado constantemente y éstas, junto con sus expertos, se han contradicho a sí mismos continuamente durante estos procesos.

48. Finalmente, la afirmación de Guatemala de que la reclamación de [TECO] en este arbitraje constituye un abuso del sistema internacional para la protección de inversiones de extranjeros. . . “¹⁴⁶ carece completamente de méritos. Habiendo logrado la anulación parcial del Otorgamiento en consideración del pleno incumplimiento del Tribunal Original de considerar la evidencia relevante presentada por TECO en respaldo de su reclamación; para crear una teoría

¹⁴³ Decisión sobre la Anulación ¶ 133 (citas omitidas).

¹⁴⁴ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 13.

¹⁴⁵ Decisión sobre la Anulación ¶ 138. Aunque Guatemala afirma que los lineamientos del Tribunal Original fueron “revocados por el Comité con base a la *falta de razonamiento*”, fue la total *ausencia* de razonamiento lo que formó la base para la anulación por parte del Comité *ad hoc*. Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 114 (énfasis añadido); véase también, párrafo (donde se sostiene que “el Tribunal Original no explicó suficientemente su trato de la evidencia”); Decisión sobre la Anulación ¶ 131. El “desacuerdo” de Guatemala con la Decisión del Comité *ad hoc* es completamente irrelevante. Véase Contramemoria (Nueva presentación) 128 (“Si bien Guatemala no pretendía reabrir la Decisión del Comité en este asunto, amerita que se resalten ciertos aspectos de esa Decisión con lo cual Guatemala no está de acuerdo”.).

¹⁴⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 17.

para rechazar los intereses de TECO sobre perjuicios por pérdida de flujo de efectivo para el período de tiempo previo a la venta de la EEGSA, cuando Guatemala no había argumentado este aspecto, el Tribunal nunca realizó preguntas en ese sentido, y Guatemala ahora concede que TECO tiene derecho a dichos intereses; y habiendo tomado la decisión de otorgar a TECO el 75 % de sus costos anulados debido a que Guatemala ya no puede ser considerado como parcialmente sancionado en el Arbitraje inicial, TECO, naturalmente, tenía el pleno derecho de proceder y presentar su reclamación en este Proceso de nueva presentación. La acusación infundada de Guatemala sobre el abuso es incluso más flagrante, dado la reciente conducta de Guatemala, tal como se establece a continuación.

C. Guatemala ha violado el otorgamiento y ha incurrido en otras acciones de mala fe

49. En su escrito, TECO explicó que, pese a que sus súplicas y a la Carta de la Secretaría de ICSID reclamando la atención de Guatemala sobre sus obligaciones en virtud del Tratado y solicitando que proporcione información sobre los pasos que ha implementado para cumplir con el Otorgamiento, Guatemala ha violado el Otorgamiento del Tribunal Original sobre los perjuicios por pérdida de flujo de efectivo (históricos), más los intereses posteriores a la venta, y además ha violado la Anulación del Otorgamiento de costos y honorarios del Comité a TECO.¹⁴⁷ Además, TECO explicó que, en virtud de la intransigencia de Guatemala, ha tenido que buscar confirmación y aplicación de las partes definitivas del Otorgamiento y el otorgamiento de los costos y honorarios del Comité *ad hoc* en los procesos arbitrales en los Estados Unidos.¹⁴⁸

50. En su Contramemoria, Guatemala malinterpreta abiertamente las acciones del Tribunal cuando éste afirma que “bajo solicitud de Guatemala, el juez competente revocó la decisión del 27 de abril de 2017 [declarando que Guatemala “por fallo por incomparecencia en los procesos”], estableciendo que [TECO] no había notificado debidamente a Guatemala sobre los procesos para confirmar el Otorgamiento”.¹⁴⁹ Desde ese momento, Guatemala ha cometido

¹⁴⁷ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 148-149.

¹⁴⁸ Párrafo. ¶ 149.

¹⁴⁹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 110.

acciones de mala fe, malinterpretando deliberadamente los procesos de arbitraje en los procesos del Tribunal de Estados Unidos e iniciando procesos penales contra, entre otros, EEGSA y TPS de Ultramar Ltda., afiliada de TECO por lo cual TECO indirectamente posee sus derechos de participación en la EEGSA.

51. *Primero*, contrario a la afirmación de Guatemala, el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos no dio sentencia de que TECO había notificado a Guatemala de manera inadecuada. En efecto, si bien Guatemala cita y declara en evidencia la notificación del acta de incomparcencia de Guatemala del 5 de abril de 2017,¹⁵⁰ Guatemala declara erróneamente, sin citar o presentar en evidencia sobre la sentencia del Tribunal del 27 de abril de 2017 o la decisión del Tribunal del 13 de junio de 2017, que el Tribunal declaró “que [TECO] no había notificado debidamente a Guatemala sobre los procesos . . .”¹⁵¹ Las órdenes del Tribunal no reflejan tal afirmación.¹⁵² Por el contrario, pese al reconocimiento de la oficina del Abogado general de Guatemala sobre la recepción del Aviso de petición para confirmar el Otorgamiento,¹⁵³ Guatemala ignoró el requerimiento de los abogados de TECO para negociar un cronograma pactado para los procesos y, en vez de ello, solo *después* de que el Tribunal hubiera establecido el acta de incomparcencia y TECO había notificado debidamente a Guatemala sobre el aviso del acta de incomparcencia y su moción de fallo por falta de comparecencia,¹⁵⁴ Guatemala sí informó al Tribunal de que estaba siendo representado por su abogado¹⁵⁵ y presentó de manera simultánea una moción para desestimar la solicitud de TECO por la notificación indebida y la falta de jurisdicción en razón de la persona.¹⁵⁶ Luego de recibir esta notificación, el Tribunal

¹⁵⁰ Párrafo. ¶ 110 & n.º 254; Orden del Distrito de Estados Unidos y Tribunales de quiebra del Distrito de Columbia, fechada el 5 de abril de 2017 (R-1085).

¹⁵¹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 110.

¹⁵² Véase Minuta de la Orden fechada el 27 de abril de 2017 (C-1302); Orden que otorga la moción de carta rogatoria fechada el 13 de junio de 2017 (C-1304).

¹⁵³ Constancia de diligenciamiento fechada el 4 de abril de 2017 (C-1296).

¹⁵⁴ Declaración en respaldo al incumplimiento fechada el 4 de abril de 2017 (C-1297); Constancia de notificación para Declaración jurada en respaldo a incumplimiento fechada el 4 de abril de 2017 (C-1298); Orden del Distrito de Estados Unidos y Tribunales de quiebra para el Distrito de Columbia fechada el 5 de abril de 2017 (R-1085).

¹⁵⁵ Registro de comparecencia para Guatemala fechado el 17 de abril de 2017 (C-1300).

¹⁵⁶ Solicitud especial de comparecencia de Guatemala para desestimación por insuficiente notificación judicial y falta de jurisdicción en razón de la persona fechada el 17 de abril de 2017 (C-1301).

rechazó la moción de TECO de fallo por falta de comparecencia y la confirmación del otorgamiento arbitral, “debido a que el abogado de los Demandados ha comparecido y presentó una moción de desestimación”.¹⁵⁷

52. En su oposición a la solicitud de desestimación de Guatemala, TECO solicitó al Tribunal que, si bien éste consideraba que su notificación legal anterior de la petición de confirmar el otorgamiento cumplía con las leyes de EE. UU. , “[b]ajo el interés de lograr una eficiencia económica y economía procesal, en particular dato que los intereses sustanciales se acumulan diariamente bajo el otorgamiento de perjuicios de [TECO], [TECO] también entablará procesos para efectuar la debida notificación sobre Guatemala mediante el proceso de carta rogatoria mientras las partes esperan los lineamientos del Tribunal [en cuanto a la notificación debida de procesos] en este caso. Este procedimiento de carta rogatoria se lleva a cabo sin perjuicio a la oposición actual de [TECO] sobre la solicitud de desestimación de Guatemala”.¹⁵⁸ Para ejercer la notificación debida mediante el procedimiento de carta rogatoria, el solicitante primero debe obtener la emisión por parte del Tribunal de una orden donde se confiera una solicitud para la asignación de la carta rogatoria, después de lo cual el Departamento de Justicia de los Estados Unidos transmite dicha carta rogatoria. Al expedirse dicha Orden, el Tribunal rechazó la solicitud de desestimación de Guatemala por insuficiente notificación judicial y falta de jurisdicción en razón de la persona *puesto que ya no tiene pertinencia*.¹⁵⁹

53. *Segundo*, siendo incluso más flagrante, Guatemala ha presentado una moción para desestimar la solicitud de TECO para la confirmación y aplicación del Otorgamiento de costos de la Decisión sobre la Anulación, argumentando que el Comité *ad hoc* anuló todo el Otorgamiento, *incluido el Otorgamiento de perjuicios por pérdida de flujo de efectivo (históricos) a TECO*. Según Guatemala, el otorgamiento de perjuicios por pérdida de flujo de efectivo del Tribunal Original por un valor de USD 21,100,522, “no es válido a primera

¹⁵⁷ Minuta de la Orden fechada el 27 de abril de 2017 (C-1302).

¹⁵⁸ Oposición de TECO sobre la solicitud de desestimación de Guatemala fechada el 11 de mayo de 2017, en 6 n.^o 1 (C-1303).

¹⁵⁹ Véase Orden que otorga la moción de carta rogatoria fechada el 13 de junio de 2017 (C-1304).

vista”,¹⁶⁰ “no tiene efecto legal y no puede ser exigido”,¹⁶¹ y, debido al *recurso* de la Decisión sobre la Anulación “que no establece ningún monto para ser exigido o al cual el Solicitante tiene derecho”, la solicitud de TECO de confirmar y exigir el Otorgamiento debe ser rechazada.¹⁶² En resumen, Guatemala ha argumentado ante el Tribunal de los Estados Unidos que “[e]l efecto de la Decisión sobre la Anulación sobre el Otorgamiento original es simple, y no *transfiere* aspecto alguno del Otorgamiento original para ser exigido”.¹⁶³

54. Las acciones de mala fe de Guatemala al establecer estos argumentos es evidente. Conforme se ha establecido anteriormente, en este Proceso de nueva presentación, Guatemala ha descrito la Decisión sobre la Anulación en los mismos términos que TECO:¹⁶⁴ esto no es sorprendente, ya que la Decisión sobre la Anulación no puede interpretarse de buena fe por haber anulado el otorgamiento a TECO de perjuicios por pérdida del flujo de efectivo. Considerando el hecho de que ha malinterpretado la Decisión sobre la Anulación ante el Tribunal de Estados Unidos, Guatemala incluye la siguiente “reserva” en su Contramemoria:

¹⁶⁰ Memorando de Guatemala en respaldo a la moción de desestimación por no establecer una reclamación fechado el 8 de noviembre de 2017, en 3 (C-1305).

¹⁶¹ *Párrafo*.

¹⁶² *Párrafo* en 2 (C-1305); véase también Respuesta de Guatemala en respaldo a la moción de desestimación por no establecer una reclamación fechada el 15 de enero de 2018, en 2 (C-1306) (“[E]l Comité de Anulación estableció claramente al anular la porción del Otorgamiento original que el Solicitante ahora pretende ejecutar.”); *párrafo* en 3 (“El solicitante pretende ejecutar un Otorgamiento que, debido a la anulación, no representa una suma segura.”); *párrafo* en 3-4 (“[E]l único aspecto que podría ser ejecutado, siempre y cuando el Otorgamiento anulado sea exigible, sería el Otorgamiento original tal cual como fue anulado.”) (referencias internas omitidas); *párrafo* en 6 (“[L]a Solicitud . . . pretende ejecutar disposiciones de un otorgamiento que ha sido anulado.”); *id.* (“[L]as disposiciones bajo las cuales el Solicitante reclama que tiene derecho a compensación por perjuicios e intereses son simplemente no aplicables”); *párrafo* en 7 (“[E]l Comité de Anulación estaba anulando el otorgamiento por perjuicios de USD 21 millones”).

¹⁶³ Memorando de Guatemala en respaldo a la moción de desestimación por no establecer una reclamación fechado el 8 de noviembre de 2017, en 4 (énfasis añadido) (C-1305). Además, y pese al hecho de que los otorgamientos de ICSID son definitivos y vinculantes y tienen el estado de una sentencia definitiva del tribunal del estado en el cual han sido establecidas para ser ejecutadas (Convención ICSID, Artículo 54(1)), Guatemala ha expuesto ante el Tribunal que, en caso tal que esta moción de desestimación sea rechazada, éste “tendrá recursos adicionales [para confirmación y aplicabilidad del Otorgamiento] en virtud de la conducta indebida de TECO durante esta diferencia y el arbitraje subyacente” *Párrafo* en 5.

¹⁶⁴ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 102; véase también *párrafo* ¶¶ 113-114 (donde se establece que el Comité *ad hoc* anuló el rechazo del Tribunal Original de la reclamación de TECO por perjuicios por depreciación dado el hecho que no presentó razones, y sin indicar que el otorgamiento del Tribunal Original de perjuicios históricos o por pérdida de flujo de efectivo fue anulado debido a este, o cualquier otro, motivo).

Los argumentos de Guatemala con relación a la reclamación de [TECO] en este arbitraje se establecen sin perjuicio de [sic] sus argumentos en los procesos de confirmación y exigibilidad del Otorgamiento ante el Tribunal de Distrito de Estados Unidos para el Distrito de Columbia. Guatemala establece explícitamente una [sic] reserva de que ninguna disposición en este resumen o cualquier otro alegato presentado ante este Tribunal será interpretado, parcial o totalmente, como una renuncia de los argumentos, objeciones y posiciones tomadas por Guatemala ante cualquier tribunal competente.¹⁶⁵

55. Aunque Guatemala luego trató de justificar sus declaraciones ante el Tribunal, afirmando que su “Contramemoria no establece esfuerzo alguno para exponer una lista detallada de lo que hizo el Comité de Anulación”,¹⁶⁶ simplemente eso es lo que exactamente pretende dar a entender el párrafo. Lo anterior es destacado por el hecho de que, inmediatamente antes de la descripción de la Decisión sobre la Anulación, Guatemala establece que “[e]l 5 de abril de 2016, el Comité de Anulación ICSID (se definió [] como el Comité) emitió su decisión *en las aplicaciones respectivas por la anulación presentada por las Partes* (la **Decisión**)”.¹⁶⁷ La descripción inmediatamente después de esto resume la Decisión del Comité de Anulación con respecto a *todos los problemas en ambas solicitudes de las Partes*, las cuales necesariamente incluyen la solicitud de Guatemala de anular el otorgamiento del Tribunal Original de perjuicios por pérdida del flujo de efectivo a TECO. Las declaraciones de Guatemala ante este Tribunal y el Tribunal de Estados Unidos sobre el contenido de la Decisión sobre la Anulación son simplemente inconciliables.

56. Además, pese a las declaraciones ambiguas de TECO en su Solicitud de nueva presentación, el Escrito, y el informe de experto complementario, de que solo pretende obtener en este Proceso de Nueva presentación una compensación por perjuicios por depreciación, intereses previos a la venta sobre los perjuicios por pérdida del flujo de efectivo otorgados por el Tribunal Original, y los costos del Arbitraje inicial y en conjunto con este Proceso de nueva

¹⁶⁵ Párrafo. ¶ 102 n°. 236; véase también párrafo ¶ 112 (igual).

¹⁶⁶ Respuesta de Guatemala a la Notificación de Legislación complementaria fechada el 16 de marzo de 2018, en 3 (C-1307).

¹⁶⁷ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 102 (énfasis alterado).

presentación,¹⁶⁸ Guatemala, en respaldo de su moción de desestimación, declaró ante el Tribunal que TECO aún “estaba relacionada en este mismo arbitraje *pretendiendo obtener compensación por perjuicios sobre las mismas reclamaciones*”¹⁶⁹ y que TECO “actualmente le solicita a un tribunal arbitral que considere *las mismas reclamaciones que trata de ejecutar en virtud del presente*”.¹⁷⁰ Guatemala luego objetó la reclamación de TECO ante el Tribunal sobre su Solicitud de nueva presentación,¹⁷¹ lo cual claramente indica que TECO *no* pretende obtener compensación por perjuicios por pérdida del flujo de efectivo que fueron otorgados por el Tribunal Original.¹⁷²

57. *Finalmente*, los actos de mala fe continuos de Guatemala se evidenciaron también en el registro del 22 de enero de 2018 por la Autoridad Fiscal de Guatemala de una reclamación penal contra EEGSA, DECA, DECA II, TPS de Ultramar Guatemala, S.A., TPS de Ultramar Ltda., Iberdrola Energía S.A., y EDP-Electricidade de Portugal S.A., donde se alega un fraude de impuestos sobre la renta.¹⁷³ En esa reclamación penal, la Autoridad Fiscal de Guatemala alega que todos los demandados mencionados han cometido fraude tributario desde 1999 hasta 2015, último año de su auditoría de la EEGSA.¹⁷⁴ En particular, la Autoridad Fiscal de Guatemala sostiene que la amortización de buen nombre de la EEGSA y las deducciones de intereses y tasas de financiamiento en conjunto con la restructuración corporativa se ejecutaron al año siguiente de la adquisición de EEGSA, y el trato impositivo continuo de la EEGSA de aquellos gastos anualmente desde la privatización.¹⁷⁵ En virtud del hecho de que la estructura a través de la cual DECA adquirió los derechos de participación de la EEGSA era pública, que el Ministerio de

¹⁶⁸ Véase Solicitud de nueva presentación a Arbitraje fechada el 23 de septiembre de 2016 (“Solicitud de nueva presentación”) ¶¶ 27, 29, 30; Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 159, 255-256, 269; Tercer informe de experto de Brent C. Kaczmarek fechado el 1 de septiembre de 2017 (“Kaczmarek III”) ¶ 291.

¹⁶⁹ Respuesta de Guatemala en respaldo a la moción de desestimación por no establecer una reclamación fechado el 15 de noviembre de 2018, en 12 (énfasis añadido) (C-1306).

¹⁷⁰ Párrafo, en 15 (énfasis añadido) (C-1306).

¹⁷¹ Respuesta de Guatemala a la Notificación de Legislación complementaria del Solicitante fechada el 16 de marzo de 2018 (C-1307).

¹⁷² Solicitud de nueva presentación ¶¶ 27, 29, 30.

¹⁷³ Reclamación penal de la Autoridad Fiscal de Guatemala fechada el 22 de enero de 2018 (C-1308).

¹⁷⁴ Párrafo, en 31-33, 42 (C-1308).

¹⁷⁵ Párrafo, en 4-5, 31-33 (C-1308).

Minas y Energía aprobó la restructuración, y que la EEGSA ha declarado impuestos anualmente y ha sido regularmente auditada, y es plenamente claro que el registro de una reclamación penal contra las afiliadas de TECO, entre otras cosas, casi *veinte años* después de la privatización y casi *ocho años* después de que TPS, Iberdrola, y EDP vendieran sus intereses en la EEGSA para la amortización impositiva de ciertas deducciones consistentemente realizadas desde 1999, es artificioso y a su vez evidencia las acciones de mala fe de Guatemala.

III. TECO TIENE DERECHO A COMPENSACIÓN POR PERJUICIOS POR DEPRECIACIÓN

58. TECO demostró en su Escrito que tiene derecho a un otorgamiento de perjuicios que la compensa plenamente por la pérdida que sufrió debido al incumplimiento del Tratado por parte de Guatemala, incluidas las pérdidas por la disminución en el valor de su inversión debido a dicho incumplimiento.¹⁷⁶ Tal como lo explicó TECO en su Escrito, en el Arbitraje inicial ambos expertos de las Partes acordaron que la fecha en que TECO vendió sus intereses a DECA II a EPM, el 21 de octubre de 2010, estableció una fecha de valuación lógica para la EEGSA,¹⁷⁷ y ambos expertos de las Partes, por consiguiente, calcularon los perjuicios de TECO como una sumatoria de (i) la pérdida del flujo de efectivo de TECO a partir de la fecha de imposición de la tarifa Sigla el 1 de agosto de 2008 hasta la venta de la EEGSA a EPM el 21 de octubre de 2010, y (ii) la depreciación de TECO por su venta de la EEGSA a EPM, tal como se refleja en la diferencia entre el valor nominal de mercado de la EEGSA en los escenarios condicional y real al momento de la venta el 21 de octubre de 2010.¹⁷⁸

59. Al calcular el valor de la EEGSA al 21 de octubre de 2010 en el escenario real, TECO explicó que su experto en cantidades, el Sr. Kaczmarek, utilizó los tres métodos de valuación aceptados;¹⁷⁹ en su DCF, él pronosticó los flujos de efectivo de la EEGSA asumiendo que la CNEE continuaría estableciendo los VAD futuros de la EEGSA utilizando el FRC de Sigla y el enfoque del VNR de Sigla, y utilizó el precio de venta para DECA II como una

¹⁷⁶ Escrito (Nueva presentación) § III.

¹⁷⁷ Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 285; Escrito (Nueva presentación) ¶ 166; véase también Kaczmarek III ¶ 144.

¹⁷⁸ Escrito (Nueva presentación) ¶ 167; véase también Kaczmarek III ¶ 145; Kaczmarek I ¶¶ 126-129; Kaczmarek II ¶ 6.

¹⁷⁹ Escrito (Nueva presentación) ¶ 58; Kaczmarek I ¶¶ 157-219; Kaczmarek II ¶¶ 132-134.

verificación de razonabilidad.¹⁸⁰ TECO explicó también que, si bien Guatemala se basó directamente en el precio de venta para DECA II para calcular el valor de la EEGSA en el escenario real, no existía diferencia relevante entre los cálculos de los expertos de las Partes de valor real de la EEGSA y, de hecho, el valor real según el Sr. Kaczmarek nunca estuvo cerca del límite del rango del valor real según el Dr. Abdala (donde un valor real mayor disminuye los perjuicios).¹⁸¹ El Dr. Abdala acordó que no había diferencia relevante entre los valores reales de los expertos.¹⁸²

60. TECO además explicó que el valor condicional de la EEGSA se derivó del estudio VAD revisado de Bates White y excede considerablemente el valor real de la EEGSA.¹⁸³ Por lo tanto, según lo demuestra TECO, si bien el Tribunal Original otorgó correctamente a TECO la parte de perjuicios por pérdida del flujo de efectivo, el Tribunal Original se equivocó al rechazar a TECO la parte de perjuicios por depreciación, ya que su fialidad en, e interpretación de, un artículo de prensa para denegar estos perjuicios era equívoco, y debido a que el Tribunal Original asumió supuestos incorrectos acerca de las tarifas a futuro de la EEGSA.¹⁸⁴

61. En su Contramemoria, Guatemala ignora el impacto del Otorgamiento de *cosa juzgada*, y de forma inverosímil defiende que el rechazo (anulado) del Tribunal Original de los perjuicios por depreciación de TECO es lógico y bien consolidado, malinterpreta continuamente

¹⁸⁰ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 59-65; Kaczmarek I ¶¶ 161-181, 239-241; Kaczmarek II ¶¶ 80-89, 132 Apéndice 3.

¹⁸¹ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 68-69; Abdala I ¶¶ 78, 80, Gráfica VI.

¹⁸² Escrito (Nueva presentación) ¶ 70; Resumen de Guatemala posterior a la audiencia ¶ 334; Respuesta de Guatemala posterior a la audiencia ¶ 161 (declarando que no existen diferencias relevantes entre las Partes con relación al valor de la EEGSA en el escenario real, lo cual básicamente ha sido determinado por el valor de venta de la EEGSA a EPM’); Abdala I ¶ 25 (declarando que el Sr. Kaczmarek “calcula los supuestos perjuicios al Reclamante según las diferencias entre un escenario *condicional* y un escenario *real*”, que la “diferencia entre ambos (*es decir, condicional* menos *real*) representa los supuestos perjuicios económicos sufridos por TGH”, y que la “metodología para calcular perjuicios por las diferencias entre estos dos escenarios es estándar y apropiada para este caso”) (énfasis en el original); Abdala II ¶ 2 (donde se declara que “[n]o [hubo] diferencias considerables con el [Sr. Kaczmarek] en la valuación de la EEGSA en el escenario *real*”) (énfasis en el original).

¹⁸³ Escrito (Nueva presentación) §§ III.C.2.a – III.C.2.c.

¹⁸⁴ Párrafo. § III.C.2.d.

la reclamación del Reclamante como tal por “perjuicios a futuro”,¹⁸⁵ y desconsidera la naturaleza misma de una valuación. Específicamente, Guatemala no solo desconsidera el hecho de que el Tribunal Original ya ha sancionado los hallazgos en controversia en el modelo condicional DCF que determina el valor condicional de la EEGSA, sino que además establece un modelo condicional DCF completamente *nuevo* con hallazgos diferentes en este Proceso de nueva presentación. Guatemala además afirma que “es lógico que el Tribunal Original rechazara la reclamación por depreciación dado la falta de evidencia”,¹⁸⁶ y que “[e]l razonamiento del Tribunal Original [por hacerlo] es claro”.¹⁸⁷ Guatemala además sostiene que la reclamación de TECO por los denominados perjuicios “a futuro” deberían ser rechazados, ya que “la valuación realizada por las partes en la venta de EEGSA solo podían ser proyecciones de las tarifas a futuro de la EEGSA; no podrían definir lo que ocurriría en el futuro, ni reemplazar a la CNEE o predecir las revisiones tarifarias en los próximos cinco años. Una venta privada no es la plataforma para fijar tarifas a futuro de un distribuidor de energía en Guatemala. Por lo tanto, el precio de venta no puede ser, en ningún caso, evidencia definitiva de los perjuicios por depreciación reclamados por [TECO]”.¹⁸⁸

62. Como se explicó anteriormente, los argumentos de Guatemala carecen de méritos. Su nuevo modelo DCF condicional no debería ser considerado, ya que el Tribunal Original ya ha sancionado sobre los hallazgos en controversia en ese modelo, cuya decisión prevalece vinculante. La interpretación de Guatemala de la decisión del Tribunal Original de rechazar la reclamación de perjuicios por pérdidas económicas de TECO como lógica y bien consolidada, además, va directamente en contra de la decisión del Comité *ad hoc* de anular esa parte del Otorgamiento, en consideración del hecho de que “el razonamiento del Tribunal sobre la reclamación por depreciación *no es clara en absoluto*, toda vez que el Comité, a pesar de haber gozado del beneficio de las reclamaciones de las Partes y el registro total ante éste *se ha*

¹⁸⁵ Véase, por ejemplo, Contramemoria (Nueva presentación) § IV (“La reclamación de TGH por perjuicios a futuro o “depreciación” es infundada”) (capitalización modificada); párrafo ¶ 9 (donde se afirma que “la reclamación por perjuicios a futuro carecía de toda lógica”); párrafo ¶ 88 (malinterpretación de la reclamación por perjuicios de TECO compuesta por dos partes, una por perjuicios históricos y otra por perjuicios a futuro); Abdala III 5 ¶ (igual).

¹⁸⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 121.

¹⁸⁷ Párrafo. ¶ 122.

¹⁸⁸ Párrafo. ¶ 187.

esmerado por entender la línea de razonamiento del Tribunal”.¹⁸⁹ Los argumentos de Guatemala no solo demuestra una desconsideración de los efectos de *cosa juzgada* de las partes no anuladas del Otorgamiento del Tribunal Original además de la anulación de la sección de depreciación del Otorgamiento, sino que también sigue malinterpretando los escenarios real y condicional y revela una falta fundamental de entendimiento con respecto a las valuaciones.

A. Los perjuicios por depreciación de TECO se establecen por las partes no anuladas del Otorgamiento y no pueden ser reabiertas por Guatemala

63. Tal como se describe a continuación, aunque el Tribunal Original rechazó la reclamación de TECO por perjuicios por depreciación, éste sancionó sobre el asunto en controversia del valor condicional de la EEGSA.¹⁹⁰ Luego utilizó ese valor condicional y el valor real no objetado de la EEGSA para calcular y el otorgamiento a TECO de perjuicios por pérdida de flujo de efectivo en la cantidad total reclamada por TECO.¹⁹¹ En este Proceso de nueva presentación, el valor real de la EEGSA prevalece sin objetado, y los lineamientos del Tribunal Original en relación con la aceptación del modelo DCF condicional del Sr. Kaczmarek para calcular el valor condicional de la EEGSA prevalece no anulado y como *cosa juzgada*. Por consiguiente, este Tribunal solo necesita realizar un simple ejercicio aritmético para otorgar a TECO perjuicios por depreciación por un valor de USD 201,505,765, más intereses.

64. Es irrefutable que el alcance de la jurisdicción de este Tribunal se extienda a los lineamientos sobre la parte del Otorgamiento del Tribunal Original que fue anulado, concretamente, el rechazo de la reclamación de TECO por perjuicios por depreciación. Igualmente indisputable es que las partes del Otorgamiento que *no* fueron anuladas prevalecen vinculantes y definitivas sobre las Partes y tienen un efecto de *cosa juzgada* en este Arbitraje de nueva presentación. El Reglamento de Arbitraje ICSID 55(3), por tanto, expresamente establece que, “[s]i el otorgamiento original solo había sido anulado en parte, el nuevo Tribunal no

¹⁸⁹ Decisión sobre la Anulación ¶ 128 (énfasis añadido).

¹⁹⁰ Véase *infra* ¶¶ 66-74; Otorgamiento ¶ 728.

¹⁹¹ Véase *infra* ¶¶ 68-71; Otorgamiento ¶ 742.

reconsiderará aquellas partes del otorgamiento que no haya sido anulada”.¹⁹² Las anotaciones sobre ese Reglamento igualmente establecen que:

Es conforme con la primera oración del Artículo 53(1) de la Convención, lo cual indica que los otorgamientos no estarán sujetos a apelación a menos que la Convención establezca lo contrario. Si un Comité ad hoc empoderado para anular todo el otorgamiento ha decidido anular solo parte del mismo (conforme al derecho de hacerlo bajo el Artículo 52(3) de la Convención), entonces la única solución posible con respecto a la parte no anulada es una solicitud de revisión presentada de conformidad con el Artículo 51 de la Convención.¹⁹³

65. En el caso presentado nuevamente *Vivendi v. Argentina*, por ejemplo, el demandado objetó la jurisdicción del tribunal, y argumentó que los hallazgos del tribunal original del mismo no tuvieron en cuenta la supuesta falta de identidad entre los reclamantes en el caso original y el presentado nuevamente.¹⁹⁴ El Tribunal sancionó que éste estaba legalmente obligado por los hallazgos de jurisdicción no anulados por el primer tribunal: “Cuando concluyó, en su Otorgamiento, que gozaba de jurisdicción, el Primer tribunal estableció determinaciones sobre los diversos elementos de la jurisdicción en virtud de la Convención y el Tratado de Inversión Bilateral (BIT) Dados estos hallazgos, este Tribunal queda impedido bajo la doctrina de *cosa juzgada* de reconsiderar las conclusiones jurisdiccionales del Primer Tribunal.¹⁹⁵ El tribunal luego determinó que el reclamante en cuestión en el arbitraje presentado nuevamente era un sucesor de acreencias del reclamante en el arbitraje original, y que los hallazgos sobre jurisdicción del tribunal original fueron aplicados bajo la doctrina de *cosa juzgada*.¹⁹⁶

¹⁹² Reglamento de Arbitraje ICSID 55(3).

¹⁹³ Reglamentos del procedimiento para Procesos de Arbitraje (Reglamentos de Arbitraje), Respuesta ICSID de 1968 1, en 117 (D) (1993) (CL-1071); véase también CHRISTOPH H. SCHREUER, LA CONVENCIÓN ICSID: COMENTARIOS, en 1088 (2009) (“[L]a parte no anulada del otorgamiento original prevalece como *cosa juzgada* y es vinculante sobre el nuevo tribunal.”) (CL-1072).

¹⁹⁴ *Compañía de Aguas Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. v. República Argentina*, Caso ICSID n.º ARB/97/3, Decisión sobre jurisdicción del 14 de noviembre de 2005 (“*Vivendi v. Argentina*, Decisión sobre jurisdicción”) ¶ 10 (CL-1073).

¹⁹⁵ *Vivendi v. Argentina*, Decisión sobre jurisdicción ¶ 78 (CL-1073).

¹⁹⁶ Párrafo. ¶¶ 81-82, 85-86 (CL-1073); véase también párrafo ¶ 89 (donde se rechaza la objeción de Argentina de que la reclamación del reclamante debería ser desestimada en consideración de su naturaleza derivada, ya que el primer tribunal había sancionado que el reclamante debía seguir exponiendo sus reclamaciones “aplicables, que no hayan sido anuladas . . . lo cual es *cosa juzgada*.); párrafo ¶ 97 (donde se

66. En este caso, los lineamientos del Tribunal Original donde se acepta el modelo DCF condicional del Sr. Kaczmarek es *cosa juzgada* y conlleva indiscutiblemente al otorgamiento de perjuicios por depreciación a TECO por un valor de USD 201,505,765, más intereses. Específicamente, en su Otorgamiento, luego de determinar que Guatemala había incumplido el Tratado, el Tribunal Original explicó que ambas Partes acordaron sobre la metodología para computar perjuicios, calculando la diferencia entre el valor de la EEGSA en los escenarios real y condicional, “es decir, la diferencia entre un escenario real (flujos de efectivo reales durante el período histórico y el valor de venta de la EEGSA a EPM) y un escenario condicional (flujos de efectivo que hubiesen sido recibido durante el período histórico y el valor mayor a lo cual la EEGSA hubiese vendido a EPM siempre y cuando no se hubiera cometido el incumplimiento ya mencionado”.¹⁹⁷

67. Tal como lo estableció TECO en su Escrito, no hubo diferencia significativa entre las Partes con respecto al cálculo del valor de la EEGSA en el escenario real.¹⁹⁸ Conforme lo describió TECO, el desacuerdo de las Partes se centró en su cálculo del valor de la EEGSA en el escenario condicional.¹⁹⁹ Si bien ambos expertos de las Partes calcularon valores divergentes del valor condicional de la EEGSA utilizando el método DCF, el Sr. Kaczmarek también valió la EEGSA utilizando la compañía pública comparable y métodos de transacción comparables, y calculó un promedio ponderado de sus resultados de todos los tres métodos para generar un valor condicional de la EEGSA.²⁰⁰

68. El Tribunal Original optó por enfocarse en la determinación del valor condicional de la EEGSA utilizando el método DCF, ya que ese método había sido empleado por ambas

rechaza la objeción según la nacionalidad del reclamante “[p]orque el Primer Tribunal encontró que CAA era una compañía francesa . . . y el Comité *ad hoc* no anuló este hallazgo, y los hallazgos restantes en vigor y efecto prevalecen como *cosa juzgada*.); párrafo ¶ 106-107 (donde se rechaza la objeción jurisdiccional del demandado de que las reclamaciones del reclamante eran contractuales, ya que el tribunal anteriormente sancionó que éste tenía jurisdicción sobre las reclamaciones en virtud del BIT, y que tales lineamientos no fueron anulados).

¹⁹⁷ Otorgamiento ¶ 719.

¹⁹⁸ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 70, 118.

¹⁹⁹ Párrafo. ¶ 71.

²⁰⁰ Párrafo. ¶¶ 71-74.

Partes, y destacó que, aparte de aprobar la metodología de valuación, “[l]os expertos también aprueba en modelo DCF para calcular el escenario condicional, pero no están de acuerdo en ciertos aspectos”.²⁰¹ Por consiguiente, el Tribunal Original declaró:

El Tribunal Arbitral en primer lugar (1) sancionará los puntos de desacuerdo entre las Partes *en cuanto a los aspectos en el modelo DCF. Según sus determinaciones*, entonces luego (2) direccionalá las pérdidas históricas, y (3) la supuesta depreciación en la venta a EPM.²⁰²

69. En la siguiente *primera* sección, el Tribunal Original destacó que “[l]as Partes básicamente están en desacuerdo sobre tres aspectos importantes del *escenario condicional*: (b) el valor del VNR, (c) el FRC adecuado y (d) en nivel de gastos de capital”.²⁰³ El Tribunal Original luego analizó cada uno de estos *asuntos* en controversia conforme a los *modelos* de valuación condicional de los expertos correspondientes, y falló a favor del modelo del Sr. Kaczmarek en cada instancia.²⁰⁴ Específicamente, el Tribunal Original “acep[tó] el VNR propuesto por el Sr. Kaczmarek” en su modelo DCF condicional,²⁰⁵ “acep[tó] el FRC propuesto por el Sr. Kaczmarek” en su modelo DCF condicional,²⁰⁶ y “aceptó los gastos de capital propuestos por el Sr. Kaczmarek en su modelo DCF condicional.²⁰⁷

70. Tal como lo reconoció el Tribunal Original, el *escenario condicional* representa los “flujos de efectivo que hubiesen sido recibidos durante el período histórico y el valor superior al cual la EEGSA hubiese sido vendida a EPM siempre y cuando no se hubiera cometido el incumplimiento ya mencionado”.²⁰⁸ Los modelos DCF condicionales de las Partes respectivos, por tanto, simplemente no calcularon los *flujos de efectivo* de la EEGSA para el período a partir del 1 de agosto de 2008 hasta la venta de la EEGSA el 21 de octubre de 2010. Ni tampoco dichos modelos calcularon los *flujos de efectivo* condicionales de la EEGSA para el período

²⁰¹ Otorgamiento ¶ 720.

²⁰² Párrafo. ¶ 721 (énfasis añadido).

²⁰³ Párrafo. ¶ 722 (énfasis añadido).

²⁰⁴ Párrafo. ¶¶ 722-741.

²⁰⁵ Párrafo. ¶ 732.

²⁰⁶ Párrafo. ¶ 736.

²⁰⁷ Párrafo. ¶ 741.

²⁰⁸ Párrafo. ¶ 719 (énfasis añadido).

correspondiente entre 2008 y 2013, el período tarifario. En vez de ello, los modelos DCF condicionales de los expertos en el Arbitraje inicial (tal como en este Arbitraje presentado) nuevamente calcularon el *valor* condicional de la EEGSA.²⁰⁹ Específicamente, tal como se ha explicado, los modelos DCF de los expertos de ambas Partes iniciaron el 1 de agosto de 2008 y pronosticaron flujos de efectivo condicional de la EEGSA hasta 2018, y luego agregaron un valor residual.²¹⁰ El modelo DCF condicional del Sr. Kaczmarek generó un valor condicional de la EEGSA de USD 1,400 millones,²¹¹ mientras que el Dr. Abdala generó un valor de USD 594.9 millones.²¹²

71. Debido a que los expertos de las Partes básicamente acuerdan sobre el valor de la EEGSA en el escenario real,²¹³ y considerando que el Tribunal Original identificó los asuntos en controversia en los modelos de valuación condicionales de los expertos respectivos y aceptó todos los hallazgos del Sr. Kaczmarek en ese modelo, el cálculo de los perjuicios por perdida de flujo de efectivo de TECO y los perjuicios por depreciación de TECO debió haber sido una simple operación aritmética. Por consiguiente, no es sorprendente que el análisis del Tribunal Original del *segundo* asunto, concretamente, los perjuicios por pérdida de flujo de efectivo, consta solamente de un párrafo.²¹⁴ Los flujos de efectivo reales de la EEGSA durante este período habían sido divididos por año por las Partes, y el Tribunal Original simplemente tuvo

²⁰⁹ Véase Kaczmarek III §§ IX-X, Imagen 2, Gráfica 1, Apéndice 3.A pestaña Resumen de valuación (Valuation Summary); Kaczmarek II, Imagen 1, Gráficas 1-3; Kaczmarek I § IX, Gráficas 1, 20; Abdala III, Gráfica 7; Abdala II, Gráfica VI; Abdala I, Gráfica V; Modificaciones de Compass Lexecon al Segundo informe modelo de Navigant fechado el 24 de septiembre de 2012, pestaña Panel de Control Compass Lexecon (Compass Lexecon Control Panel), pestaña Resumen de valuación 3.A (Valuation Summary) (C-1087); Modificaciones de Compass Lexecon al Modelo del primer informe de Navigant fechado el 24 de enero de 2012, pestaña Resumen (Summary), pestaña Resumen de valuación (Valuation Summary) (C-1286).

²¹⁰ Escrito (Nueva presentación) del Reclamante ¶¶ 48, 216 Kaczmarek III, Apéndice 3.A pestaña Resumen de valuación (Valuation Summary); Modificaciones de Compass Lexecon al Segundo informe modelo de Navigant fechado el 24 de septiembre de 2012, 3.A pestaña Resumen de valuación (Valuation Summary) (C-1087); Modificaciones de Compass Lexecon al Modelo del primer informe de Navigant fechado el 24 de enero de 2012, 3.A pestaña Resumen de valuación (Valuation Summary) (C-1286).

²¹¹ Kaczmarek II, Gráfica 13.

²¹² Abdala II, Gráfica VI.

²¹³ Escrito (Nueva presentación) ¶ 70; Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 181; Resumen de Guatemala posterior a la audiencia ¶ 334; Respuesta de Guatemala posterior a la audiencia ¶ 161; Abdala III ¶ 123; Abdala II ¶ 2; Abdala I ¶ 25.

²¹⁴ Otorgamiento ¶ 742.

que extraer los flujos de efectivo condicionales de la EEGSA del modelo DCF condicional del Sr. Kaczmarek para los primeros dos años y dos meses (cuya información había sido proporcionada por TECO), a fin de calcular los perjuicios por pérdida de flujo de efectivo de TECO. Si bien ésto debió haber conllevado a un ejercicio similar en la *tercera* sección, para calcular los perjuicios por depreciación de TECO, el Tribunal Original en vez de ello rechazó en su totalidad la reclamación de TECO por perjuicios por depreciación, en una decisión que el Comité de Anulación declaró como incomprensible.²¹⁵

72. Tal como lo explicó TECO, y es evidente de la Decisión sobre la Anulación, de estas tres secciones del Otorgamiento del Tribunal Original, solo era la *tercera* rechazando a TECO sus perjuicios por depreciación que fue anulada.²¹⁶ Por tanto, la parte del Otorgamiento *que acepta todos los hallazgos en el modelo de valuación DCF condicional del Sr. Kaczmarek* no ha sido anulada y prevalece vinculante sobre las Partes. Todos los argumentos de Guatemala en este Arbitraje presentado nuevamente cuestionan el valor condicional de TECO de EEGSA (ya que las Partes están de acuerdo sobre el valor real de la EEGSA), y *que ya han sido rechazados por el Tribunal Original*, y no están sujetos a reconsideración por este Tribunal. Guatemala puede no incorporar un nuevo modelo de valuación condicional en este Arbitraje presentado nuevamente, tal como se ha hecho, a fin de volver a litigar los hallazgos previamente discutidos en ese modelo que el Tribunal Original ya ha sancionado o incorporar nuevos hallazgos en controversia, toda vez que el Tribunal Original ya “ha sanciona[do] los aspectos de desacuerdo entre las Partes en cuanto a los hallazgos en el modelo DCF”.²¹⁷

73. En este sentido, esta situación es similar a la que se direccionó por el Comité *ad hoc* en el caso *Tidewater v. Venezuela*. En ese caso, el tribunal arbitral también había sancionado

²¹⁵ Decisión sobre Anulación ¶ 128 (sosteniendo que “el razonamiento del Tribunal sobre la reclamación por depreciación no es clara en absoluto”); *párrafo* (donde se declara que “se ha esmerado por entender la línea de razonamiento del Tribunal” rechazando la reclamación por depreciación de TECO); *párrafo* ¶ 136 (donde se declara que “no pudo entender el razonamiento del Tribunal sobre la reclamación por depreciación”); *párrafo* ¶ 137 (donde se declara que “se dejó en duda la línea de razonamiento real del Tribunal, lo cual no puede ser determinado en virtud del resto del análisis del Tribunal.”); *párrafo* ¶ 127 (donde se declara que “la decisión del Otorgamiento sobre la reclamación por depreciación no cumple los estándares definidos en el Artículo 52(1)(e) de la Convención ICSID”).

²¹⁶ *Párrafo*. ¶¶ 123-139, 183-198, 382(1) y (2); Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 126, 133-142.

²¹⁷ Otorgamiento ¶ 721.

que el método DCF era el adecuado para valuar la inversión en cuestión.²¹⁸ El tribunal luego identificó seis aspectos que tenían un efecto sobre la valuación y sobre los cuales las partes no estaban de acuerdo, y estableció una sentencia interina sobre cada uno de estos aspectos.²¹⁹ Luego solicitó a los expertos de las partes que revisaran sus DCF correspondientes para brindar cálculos utilizando estos aspectos.²²⁰ Sin embargo, en su otorgamiento, el tribunal valúo la inversión y otorgó al reclamante una cantidad que no reflejaba sus lineamientos con respecto a los aspectos del modelo DCF.²²¹ El comité de anulación, por consiguiente, anuló esta porción del otorgamiento por no definir los motivos que lo respaldara.²²² Además, el Comité *ad hoc* ordenó el pago de la cantidad que hubiese sido otorgada por el tribunal que había aplicado a sus propios lineamientos con respecto a los diversos aspectos en el modelo DCF al calcular el valor de la inversión.²²³ Al rechazar la objeción del demandado sobre su proceder, el comité destacó que “solo la gráfica pura no estaba en los registros. Todos los elementos relativos a esta gráfica estaban en el registro . . .”²²⁴

74. Allí, el Tribunal Original no tuvo la necesidad de solicitar a las Partes que revisaran sus modelos DCF condicionales para reflejar sus lineamientos sobre los aspectos en ese modelo, ya que sancionó todos los desacuerdos de las Partes con respecto a aquellos aspectos a favor de TECO. Tal lineamiento *no* ha sido anulado. Además, debido a que los lineamientos del Tribunal Original sobre los aspectos en el modelo DCF condicional estuvieron a favor de TECO, no solo son “todos los elementos que conllevan al” valor condicional de la EEGSA en el registro,

²¹⁸ *República Bolivariana de Venezuela v. Tidewater Investment SRL y Tidewater Caribe C.A.*, Caso ICSID n.º ARB/10/5, Decisión sobre la Anulación del 27 de diciembre de 2016 (*Venezuela v. Tidewater*, Decisión sobre la Anulación) ¶ 177 (CL-1075).

²¹⁹ *Venezuela v. Tidewater*, Decisión sobre la Anulación ¶ 177 (CL-1075).

²²⁰ Párrafo. ¶ 183 (CL-1075).

²²¹ Párrafo. ¶¶ 185-196 (CL-1075).

²²² Párrafo. ¶¶ 189, 191, 212 (CL-1075); véase también *Murphy Exploration & Prod Co. Int'l v. República de Ecuador II*, Caso PCA n.º 2012-16, Otorgamiento definitivo del 10 de febrero de 2017 (*Murphy v. Ecuador*, Otorgamiento definitivo) ¶¶ 42-43 (CL-1070) (donde se sostiene que el reclamante fue impedido de “preten[der] incluir el valor del Contrato de extensión como un ajuste adicional” al valor nominal de mercado de la inversión, donde el tribunal, en su Otorgamiento parcial, había sancionado que solo se debería realizar un ajuste al valor nominal de mercado, para realizar pagos del 42 % y 50 % en virtud de la ley).

²²³ *Venezuela v. Tidewater*, Decisión sobre la Anulación ¶¶ 215, 219 (CL-1075).

²²⁴ Párrafo. ¶ 213 (CL-1075).

sino la “gráfica pura” que refleja el valor condicional de la EEGSA que está tal cual en el registro. Aceptar el valor condicional de la EEGSA de USD 320.1 millones y calcular los perjuicios por depreciación de TECO por USD 201,505,765 (representando la diferencia entre la parte de TECO de los valores reales y condicionales de la EEGSA) “surg[e] naturalmente de los hechos y la evidencia presentados ante el Tribunal”.²²⁵ Esta es una consecuencia directa del Otorgamiento del Tribunal Original y de la Decisión sobre la Anulación del Comité *ad hoc*. Por tanto, el Tribunal debería rechazar los intentos de Guatemala de volver a litigar el asunto del valor de la EEGSA en el escenario condicional, y otorga a TECO USD 201,505,765 por perjuicios por depreciación.²²⁶ O al contrario, ignoraría el efecto de *cosa juzgada* de las partes no anuladas del Otorgamiento.

B. TECO tiene derecho a, y Guatemala implícitamente reconoce que TECO sufrió, perjuicios por depreciación calculados por su pérdida de flujo de efectivo hasta finalizar el período tarifario de 2008 a 2013.

75. TECO demostró en su Escrito que los perjuicios por depreciación en relación con el resto del período tarifario de 2008 a 2013—*es decir*, a partir de la fecha de la venta a EPM el 21 de octubre de 2008 hasta el 1 de agosto de 2013—se derivan del otorgamiento del Tribunal Original de perjuicios por pérdida de flujo de efectivo (históricos).²²⁷ Específicamente, TECO destacó que, al otorgar perjuicios por pérdida de flujo de efectivo, el Tribunal Original sostuvo que “trabajaría sobre la base de la versión del 28 de julio de 2008 del estudio de [Bates White]”, ya que “este enfoque permitirá calcular perjuicios con un grado de certeza suficiente según las tarifas que se hubiesen generado por la CNEE de conformidad con el marco regulador”.²²⁸ TECO luego explicó que el Tribunal Original aceptó plenamente el cálculo del Sr. Kaczmarek de los perjuicios por pérdida de flujo de efectivo de TECO según lo que TECO hubiera obtenido si

²²⁵ Párrafo. ¶ 218 (CL-1075).

²²⁶ De hecho, si el modelo DCF condicional del Dr. Abdala presentado en su segundo informe fuera revisado para reflejar los lineamientos del Tribunal Original sobre los asuntos en controversia, el valor condicional del Dr. Abdala para la EEGSA sería *mayor* que el del Sr. Kaczmarek, debido a que el Dr. Abdala utiliza una tarifa impositiva del 33 %, inferior a la tarifa impositiva del 38 % del modelo del Sr. Kaczmarek. Véase Modificaciones de Compass Lexecon al Segundo informe modelo de Navigant fechado el 24 de septiembre de 2012 (C-1087); Kaczmarek IV ¶ 61; Presentación directa de Kaczmarek de la diapositiva n.º 19 en la audiencia (citando a Kaczmarek II, Gráfica 3; Perjuicios de Abdala actualizados según DAS-37/C-1087).

²²⁷ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 203-206.

²²⁸ Párrafo. ¶ 203 (citando el Otorgamiento ¶ 728).

se hubiese utilizado el estudio Bates White para definir las tarifas, y, por tanto, otorgó a TECO la cantidad total por perjuicios por pérdida de flujo de efectivo que ésta había reclamado.²²⁹

76. TECO además estableció que, en el escenario condicional, el VAD superior resultante del estudio Bates White hubiese sido considerado para *todo el* período tarifario de 2008 a 2013, y no solo hasta la fecha de venta correspondiente al 21 de octubre de 2010.²³⁰ En virtud de este hecho no objetado además de el hecho igualmente indisputable de que el valor de la EEGSA se basó en su flujo de efectivo a futuro esperado que, a su vez, es determinado por su VAD, TECO demostró que hubiera obtenido flujos de efectivo mayores hasta finalizar el período tarifario de 2008 a 2013 en el escenario condicional, y que denegar a TECO esta parte de sus perjuicios por depreciación contraviene los hallazgos principales y los motivos económicos del Tribunal Original, y enriquecería injustamente a Guatemala.²³¹

77. En su Escrito, Guatemala no argumenta *ninguno* de estos puntos. Aunque Guatemala afirma que el otorgamiento de perjuicios por pérdida de flujo de efectivo por el Tribunal Original “no significa directamente que puede existir pérdidas reclamables para el resto del período tarifario . . . ,”²³² no refuta *ninguno* de los hechos establecidos anteriormente. De hecho, la reiterada objeción de Guatemala de que no se debería otorgar a TECO perjuicios por depreciación, ya que ésta supuestamente es imposible pronosticar con exactitud las tarifas *a futuro* de la EEGSA, simplemente no aplica en el caso de perjuicios por depreciación de TECO hasta finalizar el período tarifario de 2008 a 2013.²³³ Además, de manera crítica, aunque sus propios expertos afirman que “entienden que la posición del Demandado es que no existen perjuicios en absoluto en virtud de lo que denominan como “depreciación”, es decir, después de la venta por [TECO] en octubre de 2010”,²³⁴ el Dr. Abdala ni respalda la posición de Guatemala

²²⁹ Párrafo. ¶ 203 (citando el Otorgamiento ¶¶ 742, 780).

²³⁰ Párrafo. ¶ 204.

²³¹ Párrafo. ¶¶ 204-205.

²³² Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 125.

²³³ Véase, por ejemplo, párrafo. ¶ 236 (donde se argumenta que “[c]laramente no existen bases para otorgar perjuicios a TGH con respecto a los períodos tarifarios de cinco años después de 2013, ya que en cada uno de esos períodos subsiguientes la tarifa de la EEGSA hubiese estado basada en una nueva revisión tarifaria autónoma e independiente.”) (énfasis añadido).

²³⁴ Abdala III ¶ 127.

ni establece *algún* razonamiento en respaldo de dicha posición. En vez de ello, el Dr. Abdala sostiene que “[n]o debería calcularse perjuicios *adicionales* más allá del período en controversia (2008 a 2013) . . .”,²³⁵ por ello, se reconoce implícitamente la existencia de los perjuicios por depreciación de TECO con relación al período *antes* de finalizar el período tarifario de 2008 a 2013.

78. Si bien se acepta implícitamente la existencia de los perjuicios por depreciación de TECO reflejando la pérdida de flujo de efectivo de TECO hasta finalizar el período tarifario de 2008 a 2013, Guatemala afirma que la cuantificación del Sr. Kaczmarek sobre estos perjuicios es incorrecta, puesto que (i) el Sr. Kaczmarek calcula la diferencia entre el valor real y condicional de la EEGSA al nivel de la EEGSA, en vez de al nivel de TECO, y descuenta aquellos valores a una tasa igual al costo de capital promedio ponderado (“WACC”) de la EEGSA, en vez de el costo de capital invertido de TECO; (ii) la proyección de costos de operación del Sr. Kaczmarek es inconsistente con el estudio Bates White del 28 de julio de 2008; y (iii) el cálculo del Sr. Kaczmarek supuestamente no considera correctamente el efecto de un aumento tarifario sobre la demanda de energía.²³⁶ Según el Dr. Abdala, corregir estos tres supuestos errores disminuiría los perjuicios.²³⁷ Sin embargo, el Dr. Abdala sostiene también que (iv) el Sr. Kaczmarek por error no ajustó la inflación para Guatemala, cuyos ajustes conllevarían a un *aumento* de los perjuicios por depreciación de TECO para el resto del período tarifario de 2008 a 2013 por USD 3.8 millones.²³⁸ Según el Dr. Abdala, el efecto acumulativo de realizar ajustes para todos los cuatro supuestos errores conllevaría a una reducción de la cantidad de perjuicios por depreciación a lo cual TECO tiene derecho para el período entre el 21 de octubre de 2010 y el 1 de agosto de 2013 de USD 26.8 millones a USD 18.2 millones.²³⁹

79. Tal como se explicó anteriormente, Guatemala pretende volver a arbitrar de forma inadmisible los flujos de efectivo condicionales de la EEGSA para el período hasta finalizar el

²³⁵ Párrafo. ¶ 120 (énfasis añadido).

²³⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 239; Abdala III ¶¶ 129-143.

²³⁷ Abdala III ¶¶ 137, 141, 143; Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 240(a)-(c).

²³⁸ Abdala III ¶ 151; Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 240(d).

²³⁹ Abdala III ¶ 12; Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 241.

período tarifario de 2008 a 2013, toda vez que el Tribunal Original ya ha aceptado el modelo DCF condicional del Sr. Kaczmarek sobre el valor de la EEGSA, y sus objeciones deberían ser rechazadas por este motivo exclusivamente. En cualquier caso, las críticas de Guatemala no tienen méritos por los siguientes motivos.

80. *Primero*, Guatemala se equivoca al argumentar que el Sr. Kaczmarek debió haber calculado la diferencia en el flujo de efectivo para la EEGSA, en vez de hacerlo para TECO, tanto en el escenario real como en el condicional, ya que la EEGSA “tenía ciertas obligaciones de pago de deudas que hubiesen restringido su capacidad de distribuir dividendos a sus accionistas”.²⁴⁰ Guatemala de manera similar se equivoca al afirmar que el Sr. Kaczmarek debió haber descontado estas cantidades según la tarifa de la EEGSA, en vez de la tarifa de TECO, o el WACC.²⁴¹ Según Guatemala, ajustar los perjuicios por depreciación de TECO para el resto del período tarifario de 2008 a 2013 para corregir estos supuestos errores conllevaría a una reducción en los perjuicios por USD 1.3 millones (de USD 26.8 millones a USD 25.5 millones).²⁴²

81. Si bien es menor, el ajuste propuesto por el Dr. Abdala es injustificado. Como lo explica el Sr. Kaczmarek, a lo largo del Arbitraje Original, los expertos de las Partes acordaron que la medida apropiada de los perjuicios por depreciación es “la disminución en el valor de la inversión del Reclamante *en la EEGSA*, calculado mediante la diferencia entre el valor nominal de mercado de la *inversión* en el escenario condicional contra el valor nominal de mercado de la *inversión* en el escenario real”.²⁴³ Por lo tanto, según lo expone el Sr. Kaczmarek, no es adecuado calcular el flujo de efectivo para los accionistas con derecho a voto o descontar esos flujos de efectivo al costo de capital invertido.²⁴⁴ La crítica infundada del Dr. Abdala se origina únicamente de su recién objeción a la cuantificación del valor condicional *de la EEGSA*.

²⁴⁰ Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 239(a); Abdala III ¶¶ 133.a, 136.

²⁴¹ Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 239(a); Abdala III ¶ 137.

²⁴² Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 240(a); Abdala III ¶ 137.

²⁴³ Kaczmarek IV ¶ 125 (énfasis añadido); véase también Otorgamiento ¶¶ 719-720 (donde se observa que los expertos de las Partes acuerdan sobre esta metodología para calcular los perjuicios por depreciación del Reclamante).

²⁴⁴ Kaczmarek IV ¶ 125.

82. *Segundo*, Guatemala sostiene que las proyecciones del Sr. Kaczmarek para los costos de operación de la EEGSA, los cuales se basan en la información sobre costos histórica de la EEGSA, son incorrectos puesto que son inconsistentes con el estudio Bates White del 28 de julio de 2008.²⁴⁵ En particular, el D. Abdala afirmar que los costos de operación más bajos utilizados por el Sr. Kaczmarek conllevan a que la EEGSA obtenga un retorno más alto sobre su capital y, por consiguiente, un supuesto “incremento artificial” en su valor condicional.²⁴⁶ Según Guatemala, sustituir los costos de operación del estudio Bates White de aquellos utilizados por el Sr. Kaczmarek resultaría en una reducción de los perjuicios por depreciación por el resto del período tarifario de 2008 a 2013 de USD 6.2 millones (de USD 26.8 millones a USD 20.6 millones).²⁴⁷ La crítica de Guatemala es inapropiada.

83. Como aspecto inicial, el Dr. Abdala hizo la misma crítica en el Arbitraje inicial, y el Tribunal Original la rechazó. Específicamente, en su primer informe, el Dr. Abdala resaltó que:

El [Sr. Kaczmarek] considera que los costos de operación y los gastos de capital no son compatibles con las tarifas presentadas en el estudio BW de julio de 2008. Los costos y gastos de capital (y otros parámetros relacionados) proyectados por el [Sr. Kaczmarek] se basan, en efecto, en expectativas que provienen de análisis DECA II de 2007, y son mucho más bajas que los costos y gastos de capital que hubiesen sido adoptados si se hubieran implementado las tarifas presentadas en el estudio BW de julio de 2008 .²⁴⁸

84. El Tribunal Original rechazó la propuesta del Dr. Abdala de basarse en las proyecciones de gastos de capital del estudio Bates White, en vez de considerar los costos reales de la EEGSA.²⁴⁹ Esa decisión *no* fue anulada y, en cualquier caso, era correcta, ya que los estudios del VAD definen las *utilidades* para el distribuidor, en tanto que los *costos* realmente incurridos por el distribuidor son independientes de los que se definen en el estudio. En efecto, Guatemala declara que su régimen de compañía eficiente modelo “establece la remuneración

²⁴⁵ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 239(b); Abdala III ¶ 133-140.

²⁴⁶ Abdala III ¶¶ 139-140.

²⁴⁷ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 240(b); Abdala III ¶ 141.

²⁴⁸ Abdala I ¶ 35.a.

²⁴⁹ Otorgamiento ¶ 741.

para el distribuidor, *no en base a los costos reales* en que ésta incurre, sino en cuanto a los costos en los que una compañía eficiente hipotética incurría . . .”²⁵⁰ Si los costos reales de la compañía excedieran los de la compañía modelo, será menos rentable, y viceversa. Por lo tanto, si bien el VAD de la EEGSA (y, por consiguiente, la remuneración) se calcula en base a una compañía modelo, al determinar el valor de la EEGSA tanto en el escenario real como en el escenario condicional, los costos *reales* de la EEGSA deben ser considerados. El Sr. Kaczmarek, por lo tanto, pronosticó los gastos de operación reales de la EEGSA en su modelo DCF a fin de determinar el valor de la EEGSA en los escenarios real y condicional.

85. Además, las proyecciones del Sr. Kaczmarek son razonables. Tal como él lo expone, para el primer año completo del tercer período tarifario, proyectó un incremento en los costos de operación del 12 %.²⁵¹ Si él hubiera utilizado el estudio Bates White para proyectar esos mismos costos, hubiese obtenido un incremento del 48 %.²⁵² Como lo explica más adelante el Sr. Kaczmarek, su enfoque es consistente ya que “proyec[tó] los costos de operación según los costos históricos de la EEGSA en ambos escenarios, real y condicional”.²⁵³ No obstante, si él fuera a utilizar los costos de operación de una compañía eficiente modelo, y específicamente aquellos en el estudio Bates White, para pronosticar los gastos a futuro de la EEGSA en el escenario condicional, igualmente necesitaría utilizar los costos de operación en el estudio Sigla para pronosticar los gastos a futuro de la EEGSA en el escenario real.²⁵⁴ El efecto neto de hacerlo sería *incrementar* los perjuicios por depreciación del Reclamante por USD 49.2 millones, de lo cual USD 6.9 millones refleja la pérdida de flujo de efectivo hasta finalizar el período tarifario de 2008 a 2013.²⁵⁵

86. *Tercero*, Guatemala afirma que el Sr. Kaczmarek no consideró una disminución en el consumo de energía debido al incremento en las tarifas de energía. Según Guatemala, ajustarse a ello reduciría los perjuicios de TECO hasta finalizar el período tarifario de 2008 a

²⁵⁰ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 30 (énfasis alterado).

²⁵¹ Kaczmarek IV ¶ 134.

²⁵² Párrafo.

²⁵³ Párrafo. ¶ 135.

²⁵⁴ Párrafo. ¶ 136.

²⁵⁵ Párrafo.

2013 por USD 3.7 millones (de USD 26.8 millones a USD 23.1 millones).²⁵⁶ Lo anterior también es incorrecto.

87. Conforme lo explica el Sr. Kaczmarek, en su segundo informe en el Arbitraje inicial, él realizó varios ajustes sugeridos por el Dr. Abdala a su primer informe con respecto a los cálculos sobre índice de elasticidad.²⁵⁷ El Dr. Abdala no comentó sobre estos ajustes ni en su segundo informe ni durante la Audiencia en el Arbitraje inicial.²⁵⁸ El Tribunal Original, por consiguiente, incluyó esto entre los asuntos en controversia en los modelos DCF condicionales respectivos de las Partes para ser sancionados en su Otorgamiento.²⁵⁹ No se debería permitir que Guatemala ahora presente un nuevo asunto en controversia en el modelo DCF condicional que ésta no lo expuso en el Arbitraje inicial, luego de que el Tribunal Original ya hubiera determinado sobre los asuntos en controversia en ese modelo.²⁶⁰

88. *Finalmente*, Guatemala sostiene que el Sr. Kaczmarek no aplicó “los coeficientes de inflación correctos al cambiar de una divisa constante a otra nominal”, y que al realizar este ajuste *se incrementan* los perjuicios por depreciación de TECO para el período hasta finalizar el

²⁵⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 240(c); Abdala III ¶ 146.

²⁵⁷ Kaczmarek IV ¶ 140; véase también Kaczmarek II ¶¶ 136-139.

²⁵⁸ Kaczmarek IV ¶ 140.

²⁵⁹ Véase Otorgamiento ¶ 722 (donde se listan los tres problemas en controversia).

²⁶⁰ Además, en contraste a la posición que él ha tomado en este caso, cuando el Dr. Abdala y su colega, el Dr. Spiller, estuvieron actuando como expertos en cantidades para los reclamantes en otro arbitraje de tratado de inversión relativo a reglamentación del tema energético, declararon que los niveles tarifarios aumentados por ellos como la base para el cálculo de sus perjuicios no hubiesen ocasionado una disminución significativa en la demanda de energía. Véase *EDF Int'l S.A., SAUR Int'l S.A. y Leon Participaciones Argentinas S.A. v. República de Argentina*, Caso ICSID n.º ARB/03/23, Otorgamiento del 11 de junio de 2012 (“*EDF v. Argentina, Otorgamiento*”) ¶ 1191 (“[E]l Tribunal declara irrazonable la afirmación del Demandado de que los niveles tarifarios asumidos en el modelo de LECG hubiesen generado una caída radical en la demanda de electricidad y aumentaría considerablemente el hurto y la cartera irrecuperable. Por el contrario, el Tribunal fue convencido por el testimonio del Dr. Manuel A. Abdala de que incluso un alto aumento en las tarifas en términos absolutos hubiese tenido un impacto menor que el efecto actual sobre los consumidores ya que los costos de venta al por mayor aumentarían en un 118 % debido a la inflación durante el período de tiempo relevante. . . . Además, según lo explicó el Profesor Pablo T. Spiller de LECG, el aumento tarifario hubiese afectado solamente la parte del [VAD] de la tarifa, resultando en un aumento general en las tarifas a un porcentaje mucho menor que el afirmado por el Demandado El Tribunal acuerda que el efecto del aumento en las tarifas luego hubiese sido opacado por el hecho de que la energía es un producto necesario y, por tanto, tiene un índice de elasticidad en la demanda bajo”) (CL-1024).

período tarifario de 2008 a 2013 por USD 3.8 millones.²⁶¹ Tal como lo explica el Sr. Kaczmarek, debido a que el VAD se denominó en dólares estadounidenses, él aplicó los factores de inflación según el índice de precios al productor de Estados Unidos y, según el principio de Paridad de poder de compra (PPP), no proyectó la inflación en la moneda local.²⁶² El Tribunal Original aceptó este enfoque, otorgando perjuicios por pérdida de flujo de efectivo en la cantidad solicitada, cuyos perjuicios fueron calculados utilizando esta referencia de inflación. Sin embargo, si este Tribunal fuese a reconsiderar esta referencia, la modificación conllevaría a un *aumento* en los perjuicios por depreciación de TECO.

89. En resumen, debido a que el Tribunal Original ya había aceptado el modelo DCF condicional del Sr. Kaczmarek sobre el valor de la EEGSA, este Tribunal debería aceptar el valor real para la EEGSA del Sr. Kaczmarek (el cual se sitúa en el tope del rango del Dr. Abdala para el valor real de la EEGSA)²⁶³ y simplemente descuenta ese valor del valor condicional derivado del modelo DCF condicional del Sr. Kaczmarek, y el otorgamiento a TECO de perjuicios por depreciación representando una pérdida de flujo de efectivo hasta finalizar el período tarifario de 2008 a 2013 por un valor de USD 201,505,765, más intereses. Sin embargo, incluso si el Tribunal fuera a reconsiderar el valor condicional de la EEGSA, no debería aceptar las modificaciones propuestas del Dr. Abdala, las cuales fueron expresamente rechazadas por el Tribunal Original en la parte no anulada del Otorgamiento, que a su vez no fueron objetadas por el Dr. Abdala en el Arbitraje inicial, o que de otra manera carecen de méritos. Aceptar el ajuste a la inflación del Dr. Abdala, además, *incrementaría* los perjuicios por depreciación del Reclamante.

C. TECO tiene derecho a compensación por perjuicios por depreciación calculados por su pérdida de flujo de efectivo al final del período tarifario de 2008 a 2013

90. TECO demostró también en su Escrito que sus perjuicios por depreciación no estuvieron limitados a su participación de la pérdida de flujo de efectivo pronosticada de la

²⁶¹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 240(d); Abdala III ¶¶ 147-151.

²⁶² Kaczmarek IV ¶ 143.

²⁶³ Véase subdivisión ¶ 59; Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 68-69; Abdala I ¶¶ 78, 80, Gráfica VI.

EEGSA hasta final del período tarifario de 2008 a 2013.²⁶⁴ En vez de ello, tal como lo explicó TECO y conforme se establece a continuación, las medidas ilícitas de Guatemala afectaron los flujos de efectivo que un comprador de la EEGSA hubiese proyectado más allá del período tarifario de 2008 a 2013.²⁶⁵

91. En su Contramemoria, Guatemala sostiene que TECO no sufrió perjuicios reflejando depreciación más allá del período tarifario de 2008 a 2013, ya que las tarifas de la EEGSA se definen por períodos de cinco años solamente, y su incumplimiento del Tratado supuestamente no afectó adversamente los flujos de efectivo a futuro proyectados de la EEGSA más allá del final del período tarifario vigente al momento del incumplimiento.²⁶⁶ Por tanto, el Dr. Abdala presenta dos *nuevos* escenarios condicionales, uno que no relaciona proyecciones en absoluto más allá del final del período tarifario de 2008 a 2013, y el otro que utiliza datos *ex post* para alinear perfectamente los flujos de efectivo condicionales de la EEGSA para el período posterior al final del período tarifario de 2008 a 2013 con los flujos de efectivo reales de la EEGSA.²⁶⁷

92. Tal como se estableció anteriormente, los lineamientos del Tribunal Original de que el valor condicional de la EEGSA debería ser calculado utilizando el modelo DCF del Sr. Kaczmarek es *cosa juzgada* en este proceso, y no debería ser reconsiderado, estableciéndose todos los argumentos de Guatemala como inaplicables. Además, los cálculos más recientes del Dr. Abdala contradicen sus opiniones iniciales. En particular, tal como se indica en la gráfica a continuación, si bien el Sr. Kaczmarek había calculado consistentemente los perjuicios de TECO a lo largo de estos procesos, en vez de confirmar sus cálculos sobre los lineamientos del Tribunal Original, el Dr. Abdala ha cambiado sus consideraciones con el objetivo de llegar a una cantidad de perjuicios más baja.

93. Tal como lo muestra la gráfica a continuación, en el Arbitraje inicial, el Dr. Abdala calculó perjuicios por pérdida de flujo de efectivo (“históricos”) negativa, pero perjuicios

²⁶⁴ Véase Escrito (Nueva presentación) § III.C.2.

²⁶⁵ Véase párrafo

²⁶⁶ Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 134-234.

²⁶⁷ Abdala III, Gráficas 2, 7.

por depreciación positiva. Además, estos perjuicios por depreciación reflejaron pérdida de flujo de efectivo a TECO atribuibles a los períodos después del período tarifario de 2008 a 2013.²⁶⁸

Millones USD	Flujos de Efectivo Históricos Perdidos	Daños Valor Perdido			Daños Totales
		Resto del Tercer Pdo. de Tasa	Luego del Tercer Pdo. de Tasa	Daños Totales Valor Perdido	
Primer informe Navigant	17,8	28,6	190,7	219,3	237,1
Segundo informe Navigant	21,1	29,6	192,9	222,5	243,6
Tercer Informe Navigant	21,1	29,6	192,9	222,5	243,6
Primer informe Compass Lexecon	(11,5)	(14,8)	16,2 a 31,6	1,4 a 16,8	(10,2) a 5,3
Segundo informe Compass Lexecon	(10,6)	(13,6)	16,7 a 32,2	3,1 a 18,6	(7,4) a 8,1
Tercer Informe Compass Lexecon	21,1	18,2	0,0	18,2	39,3

94. Despues de que el Tribunal Original sancionara a favor de TECO con respecto a los perjuicios por pérdida de flujo de efectivo, en vez de simplemente ajustar su modelo condicional para tenerlo en cuenta, lo cual hubiese llevado a perjuicios por depreciación *más altos* que aquellos calculados por el Sr. Kaczmarek²⁶⁹, el Dr. Abdala desestimó por completo su modelo y las opiniones iniciales. Habiendo identificado que en sus opiniones iniciales no presentaba perjuicios por depreciación reflejando pérdida de flujo de efectivo para el resto del período tarifario de 2008 a 2013 lo cual es indefendible en virtud del Otorgamiento del Tribunal Original, el Dr. Abdala ahora concede perjuicios por depreciación para ese período y, en un cambio radical, insiste en que no existen perjuicios por depreciación atribuibles a la perdida de flujo de efectivo para el período posterior al final del período tarifario de 2008 a 2008-2013.²⁷⁰

95. Los argumentos de Guatemala, en cualquier caso, carecen de méritos ya que Guatemala malinterpreta el efecto de su incumplimiento al Tratado sobre el valor de la EEGSA. Específicamente, conforme se establece a continuación, al argumentar que los flujos de efectivo proyectados de EEGSA más allá del período tarifario de 2008 a 2013 no fueron afectados por su incumplimiento, Guatemala confunde los problemas relativos al estándar de prueba; se basa en un supuesto ilógico de que el valor de la EEGSA no puede ser calculado debido a que es un servicio público regulado cuyas tarifas son definidas en intervalos de cinco años, contradiciendo

²⁶⁸ Kaczmarek IV, Gráfica 8 y n.º 51 (explicando que la subdivisión del Sr. Kaczmarek de los cálculos del Dr. Abdala en los períodos de tiempo presentados en la Gráfica 8).

²⁶⁹ Párrafo. ¶ 61; Presentación directa de Kaczmarek de la diapositiva n.º 19 en la audiencia (citando a Kaczmarek II, Gráfica 3; Perjuicios de Abdala actualizados según DAS-37/C-1087).

²⁷⁰ Véase Kaczmarek IV, Gráfica 8.

las propias opiniones de su experto en el Arbitraje inicial; utiliza inadecuadamente los datos *ex post* para calcular el valor condicional de la EEGSA, contrario a lo que hizo durante el Arbitraje inicial; sostiene incorrectamente que, en el escenario condicional, un comprador no valuaría a EEGSA basándose en los lineamientos de la Comisión de Expertos, y que la evidencia que TECO ha presentado para demostrar es igualmente insuficiente; y sostiene que el Sr. Kaczmarek ha valuado a EEGSA asumiendo que su VAD y la tarifa permanecerían estables a perpetuidad, lo cual es incorrecto e ignora el hecho de que su propio exporto valió a EEGSA en el Arbitraje inicial de la misma manera.

1. Guatemala confunde el estándar de prueba para el hecho de pérdida con el estándar de prueba para la cantidad de pérdida

96. Basándose en la observación de PCIJ en el caso *Chorzów Factory* que la reparación tiene como fin “restablecer la situación que, *bajo toda probabilidad*, hubiese existido toda vez que no se hubiera cometido ese acto de incumplimiento”,²⁷¹ TECO demostró en su Escrito que el estándar de prueba para establecer la cantidad de perjuicios es como tal para cualquier otro hecho en el caso, *es decir*, debe ser demostrado por ser más probable que ocurriera, en vez de no hacerlo.²⁷² Tal como se establece por varios tribunales sobre tratados de inversión, incluido el caso *Gold Reserve v. Venezuela*, “el estándar de prueba adecuado [para la cuantificación de perjuicios] es el balance de las probabilidades”, y “no existe respaldo alguno para la conclusión de que el estándar de prueba debería ser mayor que los méritos probatorios”.²⁷³ TECO también explicó que, debido a que ya había demostrado que había sufrido

²⁷¹ Escrito (Nueva presentación) ¶ 158; *Chorzów Factory (Ger. v. Pol.)*, Sentencia n.º 13 (Méritos) del 13 de septiembre de 1928, P.C.I.J. Serie A, n.º 17 (1928), en 40 (énfasis añadido) (CL-1069).

²⁷² Escrito (Nueva presentación) ¶ 158.

²⁷³ *Gold Reserve Inc. v. República Bolivariana de Venezuela*, Caso ICSID n.º ARB(AF)/09/1, Otorgamiento del 22 de septiembre de 2014 (“*Gold Reserve v. Venezuela*, Otorgamiento”) ¶ 685 (CL-1017); véase también *Crystalex Int’l Corp. v. República Bolivariana de Venezuela*, Caso ICSID n.º ARB(AF)/11/2, Otorgamiento del 4 de abril de 2016 (“*Crystalex v. Venezuela*, Otorgamiento”) ¶¶ 867-868 (“[Si bien] el hecho (es decir, la existencia) de los perjuicios necesita ser demostrado con certeza”, “una vez que el hecho de perjuicios haya sido establecido, no se le debería solicitar a un reclamante que demuestre su cuantificación exacta con el mismo grado de certeza. Esto es porque cualquier perjuicio a futuro es intrínsecamente difícil de demostrar”.) (CL-1019); *Impregilo S.p.A. v. República Argentina*, Caso ICSID n.º ARB/07/17, Otorgamiento del 21 de junio de 2011 (“*Impregilo v. Argentina*, Otorgamiento”) ¶ 371 (“[S]ería irrazonable requerir pruebas exactas del alcance de los perjuicios presentados por Impregilo. En vez de ello, las proyecciones y probabilidades razonables son suficientes como una base para reclamaciones de compensación.”) (CL-1025); *Ioannis Kardassopoulos y Ron Fuchs v. la República de Georgia*, Caso ICSID n.º ARB/05/18 y n.º ARB/07/15),

perjuicios, y que el Tribunal Original ya había fallado al respecto, en este Arbitraje presentado nuevamente, solo necesita demostrar que, en el balance de las probabilidades, incurrió en perjuicios por depreciación que son motivo del presente arbitraje.²⁷⁴

97. En su Contramemoria, Guatemala reconoce que los “tribunales gozan de cierto nivel de discreción al aceptar *proyecciones razonablemente fiables relativas a perjuicios*.²⁷⁵ En particular, Guatemala cita con aprobación la determinación del tribunal en el caso *Hrvatska v. Eslovenia* de que “[e]l estándar de prueba requerido corresponde al balance de probabilidades”, además de las determinaciones del tribunal en el caso *Gold Reserve v. Venezuela* de que, con respecto al establecimiento de perjuicios, “se aplica el balance de probabilidades”.²⁷⁶ Sin embargo, Guatemala sostiene que “el reclamante debe demostrar que los perjuicios realmente han ocurrido”,²⁷⁷ y que los “perjuicios a futuro [sic] que reclama TGH deben, por consiguiente, haber sido real y directamente ocasionados por [el incumplimiento], y . . . TGH no ha establecido esta relación causal”.²⁷⁸ En particular, Guatemala argumenta que “TGH debió haber demostrado, con evidencia contemporánea desde el momento de la venta, que el precio obtenido de la misma fue afectado [debido al resultado de las medidas].”²⁷⁹

98. El argumento de Guatemala se origina de una malinterpretación fundamental sobre la naturaleza de la reclamación de TECO. Tal como se define a continuación, los argumentos de Guatemala ignoran que TECO *ya ha presentado* su carga probatoria sobre la existencia de los perjuicios, cuyos hallazgos no son motivo de revisión, y que solo es la cuantificación de los perjuicios de TECO pertinente en este Proceso de nueva presentación. En

otorgamiento del 3 de marzo de 2010 (“*Kardassopoulos & Fuchs v. Georgia*, Otorgamiento”) ¶ 229 (“[E]l principio articulado por la vasta mayoría de tribunales arbitrales . . . no impone sobre las Partes ninguna carga probatoria más allá de un balance de las probabilidades.”) (CL-1027); Escrito (Nueva presentación) ¶ 158.

²⁷⁴ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 150-159.

²⁷⁵ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 137 (énfasis alterado).

²⁷⁶ Párrafo. ¶ 140 n.º 310 (citando el caso *Gold Reserve v. Venezuela*, Otorgamiento ¶ 685 (CL-1017)).

²⁷⁷ Párrafo. ¶ 137.

²⁷⁸ Párrafo. ¶ 180.

²⁷⁹ Párrafo. ¶ 9; párrafo ¶ 14 (“Guatemala solicitó a TGH que presentara la evidencia documental sobre la venta de sus derechos de participación a EPM (incluida la información sobre el cálculo del precio de venta) que demostraría la supuesta pérdida, asumiendo que dicha pérdida tuvo lugar. Sin embargo, TGH ha establecido que no posee tal evidencia documental”.).

particular, el hecho de que TECO vendiera su inversión en la EEGSA no cambió la naturaleza de los perjuicios que sufrió, pero que solo impactó la fecha de valuación.

99. En el Arbitraje inicial, TECO reclamó, y el Tribunal Original respaldó, que Guatemala incumplió el DR-CAFTA con respecto a la forma en la cual se había realizado la revisión tarifaria de 2008 y 2013 y establecido el VAD de la EEGSA, y que este incumplimiento afectó a TECO y generó perjuicios para ésta.²⁸⁰ Específicamente, el Tribunal Original sostuvo que Guatemala incumplió el Artículo 10.5 del DR-CAFTA habiendo “rechaza[do] los dos principios reguladores fundamentales que aplican al proceso de revisión tarifaria [la cual fue] arbitraria y viol[ó] los estándares elementales del debido proceso en asuntos administrativos . . .”²⁸¹

100. Los hallazgos de responsabilidad por el Tribunal Original presuponen una determinación de que el hecho de perjuicios ha sido establecido. Tal como lo explicó el tribunal sobre el Capítulo 11 de la NAFTA en el caso *Merrill & Ring v. Gobierno de Canadá*, “[e]n el caso de una conducta considerada como incumplimiento de los estándares aplicables a la protección de inversiones, la principal obligación es claramente inseparable de la existencia de los perjuicios. De hecho, una determinación de responsabilidad sin hallazgos de perjuicios sería difícil de explicar en el contexto de arbitrajes bajo ley de inversiones y, en efecto, sería contrario a algunos de sus principios fundamentales”.²⁸² En ese caso, el tribunal desestimó la reclamación del reclamante, dado que *no existe un incumplimiento* debido a que el reclamante no había establecido que fue expuesto a perjuicios: “el Tribunal . . . concluye que Canadá no ha podido demostrar que ha incumplido el Artículo 1105(1) [estándar de trato mínimo] ya que [la responsabilidad y los perjuicios] están intrínsecamente relacionados y, conforme se expuso previamente, un acto indebido a nivel internacional solo será sancionado en virtud de la ley de inversiones internacional toda vez que exista un acto de incumplimiento bajo una obligación legal internacional, atribuible al Demandado *que también está sujeto a perjuicios*.²⁸³ Por lo

²⁸⁰ Otorgamiento ¶ 711.

²⁸¹ Párrafo. (énfasis añadido).

²⁸² *Merrill & Ring Forestry L.P. v. Gobierno de Canadá*, UNCITRAL, Otorgamiento del 31 de marzo de 2010 (“*Merrill & Ring Forestry v. Canadá*, Otorgamiento”) ¶ 245 (CL-1076).

²⁸³ *Merrill & Ring Forestry v. Canadá*, Otorgamiento ¶ 266 (énfasis añadido) (CL-1076).

tanto, en virtud de los hallazgos del Tribunal Original sobre responsabilidad exclusivamente, lo cual no fue anulado, es irrefutable que TECO ya haya establecido definitivamente el hecho de que ha sufrido perjuicios debido al incumplimiento de Guatemala.

101. Además, el Tribunal Original sostuvo que el “*incumplimiento de Guatemala ha ocasionado perjuicios al Reclamante*, con relación a lo cual el Reclamante tiene derecho a compensación”.²⁸⁴ El Tribunal Original luego otorgó a TECO una parte de sus perjuicios reclamados.²⁸⁵ Con estos hallazgos, los cuales *no fueron* anulados, el Tribunal Original dejó claro que TECO, en efecto, sí demostró *el hecho de perjuicios* dado el estándar exigido. En este arbitraje, por consiguiente, TECO solo necesita demostrar que la cuantificación de sus perjuicios es más probable que ocurra, en vez de no hacerlo.

102. TECO luego demostró que, y el Tribunal Original igualmente lo confirma, debido a las medidas ilícitas de Guatemala adoptadas en agosto de 2008, TECO vendió su inversión en la EEGSA a EPM en octubre de 2010.²⁸⁶ Sin embargo, TECO nunca argumentó que Guatemala adoptó las medidas adicionales o la diferencia en octubre de 2010 que conllevó a que TECO vendiera su inversión y sufriera perjuicios adicionales u otros perjuicios. En vez de ello, tal como lo explicó TECO en su Escrito, los expertos de ambas Partes acordaron que la fecha de la venta a EPM estableció una fecha de valuación natural para la EEGSA.²⁸⁷ Posteriormente, los expertos de ambas Partes calcularon los perjuicios de TECO *incurridos en consecuencia de las medidas ilícitas adoptadas por Guatemala en agosto de 2008* calculando (i) la diferencia en los flujos de efectivo entre esa fecha y la fecha de la venta que TECO había obtenido y que hubiera obtenido toda vez que no hubiera ocurrido el incumplimiento, y (ii) la diferencia en el valor de la EEGSA para la fecha de la venta en los escenarios con y sin tales medidas.²⁸⁸

²⁸⁴ Otorgamiento ¶ 711 (énfasis añadido).

²⁸⁵ Párrafo. ¶¶ 742, 780(C).

²⁸⁶ Párrafo. ¶ 748; véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 118; [REDACTED]

C
[REDACTED].

²⁸⁷ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 118, 166.

²⁸⁸ Otorgamiento ¶¶ 718-719; Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 48, 118; Kaczmarek I ¶¶ 126-129; Kaczmarek II ¶ 6; Abdala I ¶ 27.

103. Tal como TECO lo explicó en su Escrito (al igual que lo hizo en el Arbitraje inicial), tan pronto como Guatemala adoptó las medidas ilícitas, el valor de la EEGSA disminuyó como resultado directo del incumplimiento.²⁸⁹ Esto fue evidente por la pérdida de flujo de efectivo inmediato y por la baja de categoría de la EEGSA por las dos principales agencias de calificación.²⁹⁰ Específicamente, Standard & Poor's explicó que había degradado a la EEGSA debido a que “se disminuyó su rentabilidad”,²⁹¹ y Moody’s de manera similar justificó su baja de categoría considerando el “debilitamiento directo” en el “perfil financiero” de la EEGSA además de las “consideraciones sobre previsibilidad y transparencia del proceso de [revisión del VAD]”.²⁹²

104. Si TECO había vendido sus derechos de participación en la EEGSA inmediatamente después de que se adoptaran las medidas perjudiciales, los expertos de las Partes hubiesen valuado la EEGSA para la fecha en los escenarios real y condicional, y prácticamente todos los perjuicios de TECO hubiesen sido sometidos a perjuicios por depreciación. Sin embargo, ya que TECO no vendió sus derechos de participación en la EEGSA inmediatamente, sino que lo hizo dentro de un plazo relativamente corto después de las medidas, tiene sentido valuar a la EEGSA en la fecha de venta y calcular los perjuicios como una suma de la pérdida de flujos de efectivo y la depreciación.²⁹³ Tal como lo estableció TECO en su Escrito, el tribunal en

²⁸⁹ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 41-46; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 220-227.

²⁹⁰ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 41-46; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 220-227.

²⁹¹ Standard & Poor's, *Empresa Electrica de Guatemala S.A. Calificaciones degradadas a 'BB-' de 'BB'/en CreditWatch Neg* fechado el 26 de agosto de 2008 (C-1078).

²⁹² Moody's Investors Service, *Moody's baja de categoría a la EEGSA a Ba3 de Ba2; previsión negativa* fechada el 11 de diciembre de 2008 (C-1079).

²⁹³ La afirmación de Guatemala de que TECO disminuyó sus perjuicios de USD 285 millones en su Notificación de Arbitraje a USD 249.5 millones en su Escrito, “una vez que el efecto de la venta de sus derechos de participación a EPM habían sido tenidos en cuenta,” es errónea. Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 78 (énfasis añadido). Conforme se establece en el Escrito de TECO y en esta Respuesta, TECO vendió a la EEGSA por un valor nominal justo (con las medidas) y, por consiguiente, el hecho de la venta no afectó su reclamación por perjuicios. El cambio en las cantidades es atribuible al hecho de que, conforme con el DR-CAFTA, TECO tenía que proporcionar una cantidad de perjuicios aproximada a la par de su Notificación de intención (y, luego, en su Notificación de Arbitraje), y no gozó del beneficio, en ese momento, de una valuación detallada y un informe de experto, que acompañara a su Escrito. De hecho, la Notificación de Arbitraje de TECO establece que TECO pretendía obtener “Perjuicios sufridos hasta por USD 285,600,000.00 aproximadamente”, indicando claramente que esto fue tanto un monto aproximado como el límite superior de sus perjuicios. Notificación de Arbitraje fechado el 20 de octubre de 2010 (“Notificación de Arbitraje”) ¶ 79(a) (énfasis añadido).

el caso *Murphy v. Ecuador* calculó los perjuicios del reclamante de manera similar cuando el reclamante igualmente vendió su inversión aproximadamente un año y medio después de las medidas, y en consecuencia de tales medidas.²⁹⁴

105. Debido a que, y tal como las Partes lo reconocen, TECO vendió sus derechos de participación en la EEGSA a EPM por un valor nominal justo en su momento, la venta como tal no cambió la cantidad de los perjuicios sufridos por TECO como consecuencia del incumplimiento de Guatemala. Si fuese lo contrario, según lo expone Guatemala, los perjuicios de TECO en virtud de las medidas ilícitas de Guatemala variarían dependiendo de cuándo y cómo tuvo lugar dicha desinversión de Guatemala. Esto sería un resultado absurdo, en particular dado que ambas Partes acuerdan que TECO obtuvo un valor nominal justo al momento de la venta de su inversión. La afirmación de Guatemala de que la “reclamación de TECO por pérdidas a futuro [sic] presenta obstáculos probatorios y de causalidad, *lo cual se originó de la venta de la EEGSA . . .*”²⁹⁵ es, por tanto, errónea, ya que TECO nunca estableció una reclamación por perjuicios “aislados” diferentes de los que surgieron directamente del incumplimiento de Guatemala.²⁹⁶

²⁹⁴ *Murphy Exploration & Prod Co. Int'l v. República de Ecuador II*, Caso PCA n.º 2012-16, Otorgamiento definitivo parcial del 6 de mayo de 2016 ¶¶ 481-482, 486, 493, 501-504 (CL-1023). La consideración de Guatemala de que la reclamación de Murphy por perjuicios por depreciación fue rechazada (Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 232) es irrelevante, ya que esa decisión se basó en la determinación del tribunal de que el impuesto sobre la renta del 99 %, definido por el estado, mas no el 50 %, violó el tratado. Véase *Murphy v. Ecuador*, Otorgamiento definitivo ¶¶ 67-70 (CL-1070).

²⁹⁵ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 12 (argumentando que “la reclamación de TECO por pérdidas a futuro [sic] presenta obstáculos probatorios y de causalidad, *lo cual se originó de la venta de la EEGSA . . .*”) (énfasis añadido).

²⁹⁶ La afirmación de Guatemala es también incorrecta, puesto que habiendo ocasionado que TECO vendiera su inversión *como consecuencia del incumplimiento*, Guatemala luego no puede beneficiarse de ninguna supuesta dificultad probatoria que surja en virtud del hecho de la venta como tal. Véase *Gemplus, S.A., SLP, S.A. y Gemplus Industrial, S.A. de C.V. v. Estados Unidos Mexicanos*, Caso ICSID n.º ARB(AF)/04/3 & ARB(AF)/04/4, Otorgamiento del 16 de junio de 2010 (*Gemplus v. México*, Otorgamiento) ¶ 13-92 (CL-1021); *Sapphire Int'l Petroleum, Ltd. v. National Iranian Oil Co.*, Sentencia arbitral del 15 de marzo de 1963, 35 I.L.R. 136, 187-188 (1963) (CL-1077); Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 237-240; Escrito de TECO sobre la anulación parcial ¶¶ 110-115; Respuesta de TECO sobre la anulación parcial ¶¶ 6-7, 88-97. Además, las declaraciones de Guatemala de que TECO declaró que la EEGSA era “una de las mejores y más sólidas compañías en el país” al momento de la venta, no solo fue tomada fuera de contexto (véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 80), sino que también es irrelevante, ya que ambas Partes acuerdan que EPM pagó un valor nominal justo por la EEGSA; ambas Partes acuerdan sobre el valor real de la EEGSA; y los hallazgos del Tribunal Original de que TECO sufrió perjuicios debido al incumplimiento de Guatemala es definitivo y vinculante.

106. Por tanto, existe un incumplimiento que ocasionó perjuicios a TECO. La responsabilidad por ese incumplimiento fue establecida por el Tribunal Original y fue inalterada por el Comité de Anulación. La reclamación de TECO en este Arbitraje presentado nuevamente por perjuicios por depreciación es solo un componente de los perjuicios que fueron ocasionados por el incumplimiento de Guatemala, y no establece un hecho de causalidad por separado. Aunque existen diversas maneras de medir los perjuicios, los expertos de ambas partes a lo largo del Arbitraje inicial además del presente Arbitraje presentado nuevamente acuerdan sobre el método para calcular los perjuicios de TECO sumando la pérdida de los flujos de efectivo de TECO previo a la venta y la depreciación de TECO al momento de la venta. Por consiguiente, TECO no tiene que demostrar, bajo ningún estándar, que ha sufrido una pérdida al momento de la venta de sus derechos de participación de la EEGSA a EPM, porque ya se ha establecido que sufrió una pérdida como consecuencia directa de las medidas ilícitas de Guatemala, y ahora solo debe demostrar la *cantidad* de esa pérdida demostrando que es más probable que ocurra, en vez de no hacerlo.

107. En cualquier caso, los argumentos de Guatemala no cumplen sus propios términos. Incluso si TECO necesitara demostrar nuevamente los perjuicios como resultado de la venta, lo cual no es el caso, tal como se explicó anteriormente, el experto de Guatemala concede que TECO sí sufrió pérdida del flujo de efectivo debido al incumplimiento de Guatemala al menos hasta el final del período tarifario de 2008 a 2013 (cuyas fechas son posteriores a la venta).²⁹⁷ Además, conforme se detalla en el Escrito de TECO y se establece a continuación, en el Arbitraje inicial, el Dr. Abdala reconoció que, si se declaraba la responsabilidad, TECO hubiera sufrido perjuicios de su pérdida del flujo de efectivo para el período de tiempo *posterior* a la venta.²⁹⁸ Específicamente, si bien el Dr. Abdala calculó perjuicios “negativos” para el período de tiempo previo a la venta, él calculó los perjuicios en el rango de USD 3.1 millones a USD 18.6 millones para el período posterior a la fecha de venta.²⁹⁹ Además, todas las cantidades reflejan una pérdida del flujo de efectivo a partir del período de tiempo *posterior* al período tarifario de

²⁹⁷ Abdala III ¶ 120.

²⁹⁸ Abdala II ¶ 78 & Table VI; Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 68, 78.

²⁹⁹ Abdala II ¶ 78 & Table VI; Escrito (Nueva presentación) ¶ 78.

2008 a 2013.³⁰⁰ Por lo tanto, incluso Guatemala ha concedido que TECO ha establecido *los hechos* de pérdida por depreciación.

2. Los argumentos de Guatemala de que la reclamación de TECO no es relevante debido a que las tarifas a futuro “no pueden ser calculadas” no tiene sentido y contradice la evidencia

108. En su Escrito, TECO demostró que la conclusión del Tribunal Original Tribunal de que “en realidad es imposible saber lo que ocurrirá con las tarifas en el futuro”, no establece base legítima alguna para rechazar los perjuicios por depreciación de TECO.³⁰¹ Conforme lo explicó TECO, solicitar el pleno conocimiento de “lo que ocurrirá con las tarifas en el futuro” daría lugar a una carga probatoria insuperable sobre TECO, y es contrario al enfoque de valuación DCF ampliamente aceptado, el cual establece que la previsión de flujos de efectivo a futuro no es posible con plena certeza.³⁰² Según lo expuso TECO, en el caso *Rumeli v. Kazakhstan* el comité ad hoc en consecuencia sostuvo que “[e]l hecho de que el ejercicio de [valuación] sea *intrínsecamente incierto* no es un motivo para que el tribunal rechace el otorgamiento de perjuicios”.³⁰³

109. Como se indicó anteriormente, en uno de los dos nuevos enfoques alternativos considerados por el Dr. Abdala en su último informe de experto, el Dr. Abdala se rehúsa a proyectar los flujos de efectivo de EEGSA en el escenario condicional más allá del final del período tarifario de 2008 a 2013.³⁰⁴ En respaldo a este nuevo enfoque, Guatemala cita con aprobación los hallazgos *anulados* del Tribunal Original Tribunal de que los perjuicios por depreciación deberían ser rechazados porque “es realmente imposible saber lo que ocurrirá con las tarifas en el futuro”,³⁰⁵ basándose únicamente en el hecho de que las tarifas para compañías

³⁰⁰ Kaczmarek IV, Table 8.

³⁰¹ Escrito (Nueva presentación) ¶ 237 (citando el Otorgamiento ¶ 757 y Resumen de Guatemala posterior a la audiencia ¶ 354, énfasis eliminado).

³⁰² Escrito (Nueva presentación) ¶ 238.

³⁰³ Párrafo. (citando a *Rumeli Telekom A.S. y Telsim Mobil Telekomikasyon Hizmetleri A.S. v. República de Kazajistán*, Caso ICSID n.º ARB/05/16, Decisión sobre la Solicitud de Anulación de la República de Kazajistán del 25 de marzo de 2010 ¶ 144 (énfasis añadido) (CL-1014)).

³⁰⁴ Véase subdivisión ¶ 93; Abdala III, Gráficas 2, 7.

³⁰⁵ Contrademanda (Nueva presentación) ¶ 132 (énfasis eliminado) (citando el Otorgamiento ¶ 757).

de distribución se definen en intervalos de cinco años. Además, Guatemala afirma que “la preparación y los resultados del estudio tarifario” son “impredecibles” “a partir de una revisión tarifaria del siguiente”.³⁰⁶ “[C]ada revisión tarifaria es independiente de la anterior . . . ,”³⁰⁷ y que “[c]ada Consejo [de Directores de la CNEE] interpreta la revisión tarifaria sin ideas preconcebidas o influencias derivadas de *cualquier* conocimiento que pueda haber sido adquirido, o las posiciones que pudiesen haber sido tomadas , en la revisión anterior”.³⁰⁸ Las afirmaciones de Guatemala y el nuevo enfoque del Dr. Abdala para el escenario condicional son infundadas.

110. *Primero*, tal como lo explicó TECO en su Escrito y se demuestra en el presente, existe cierta incertidumbre relativa a cualquier valuación que involucra pronosticar flujos de efectivo a futuro, pero ello no excluye el otorgamiento de perjuicios con base a dichas valuaciones.³⁰⁹ De manera similar a la determinación del Comité ad hoc en el caso *Rumeli v. Kazakhstan*, el tribunal para el caso *Lemire v. Ukraine* destacó que, “el Reclamante solo necesita proporcionar una base sobre la cual el Tribunal pueda, con confianza razonable, calcular el alcance de las pérdidas”.³¹⁰ Los tribunales en los casos *SPP v. Egipto* y *Tecmed v. México* asimismo declararon que “está bien establecido que el hecho que los perjuicios no puedan ser evaluados con certeza no es motivo para no otorgar perjuicios cuando se ha incurrido en pérdidas”,³¹¹ y que “cualquier dificultad para determinar la compensación no excluye la evaluación de dicha compensación donde la existencia de los perjuicios es incuestionable”.³¹² El tribunal en el caso *Crystallex v. Venezuela* explicó que “[l]os tribunales arbitrales han sido preparados para otorgar compensación con base a una aproximación razonable de la pérdida,

³⁰⁶ Santizo ¶ 31.

³⁰⁷ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 191.

³⁰⁸ Párrafo. ¶ 195 (énfasis añadido).

³⁰⁹ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 158, 229, 238.

³¹⁰ *Joseph Charles Lemire y otros v. Ukraine*, Caso ICSID n.º ARB/06/18, Otorgamiento del 28 de marzo de 2011 (“*Lemire v. Ucrania*, Otorgamiento”) ¶ 246 (CL-1013).

³¹¹ *Southern Pacific Properties (Middle East) Ltd. v. Egipto*, Caso ICSID n.º ARB/84/3, Otorgamiento del 20 de mayo de 1992 ¶ 215 (CL-1095).

³¹² *Técnicas Medioambientales Tecmed S.A. v. México*, Caso ICSID n.º ARB(AF)/00/2, Otorgamiento del 29 de mayo de 2003 ¶ 190 (RL-1006).

toda vez que se sientan seguros sobre los hechos relativos a la pérdida como tal”.³¹³ De hecho, el Tribunal declara que, “todas las[] autoridades [sobre las cuales éste se basa] demuestra que, una vez los hechos [de los perjuicios] sea establecido y no fundamentalmente de naturaleza especulativa, la cantidad [de perjuicios] no necesita ser demostrada con el mismo nivel de certeza”.³¹⁴

111. Ni la proyección de flujos de efectivo a futuro para un servicio público regulado cuyas tarifas son definidas en intervalos programados es más “incierta” que hacer lo mismo para cualquier otro negocio que a su vez presenta una permanente preocupación. De hecho, en el caso *EDF v. Argentina*, donde la inversión correspondía a una compañía de distribución y transmisión de energía cuyas tarifas también fueron establecidas cada cinco años, y en el cual el Dr. Abdala se desempeñó como uno de los expertos en cantidades líder para los reclamantes, el tribunal estableció que el método DCF es el “más adecuado” cuando “[l]a empresa sujeta a evaluación es una compañía de servicios públicos regulada con índices de utilidades predecibles”, y, por consiguiente, el método DCF es utilizado ampliamente en el contexto de revisión tarifaria para servicios públicos regulados”.³¹⁵

112. De manera similar, en el reciente caso *Novenergia v. España* el tribunal aceptó el método DCF del Dr. Abdala para valuar los servicios públicos regulados en cuestión en los escenarios real y condicional, y destacó que “el método DCF se considera particularmente adecuado para valuar índices de utilidades que son regulados (contrario a los negocios no regulados que están más expuestos a fluctuaciones del mercado)”.³¹⁶ De hecho, en el Arbitraje

³¹³ *Crystalllex v. Venezuela*, Otorgamiento ¶ 871 (CL-1019).

³¹⁴ Párrafo. ¶ 875 (CL-1019).

³¹⁵ *EDF v. Argentina*, Otorgamiento ¶ 1188 (CL-1024).

³¹⁶ Véase *Novenergia II – Energy & Environment (SGA)* (*Grand Duchy of Luxembourg*), *SICAR v. Reino de España*, Caso SCC n.º 2015/063, Otorgamiento del 15 de febrero de 2018 ¶¶ 818, 820, 838-843 (“*Novenergia v. España*, Otorgamiento”) (CL-1078); véase también párrafo ¶ 774 (donde el Dr. Abdala declara que el método DCF es “la técnica generalmente más aceptada en análisis de valuación”, es adecuado toda vez que es “un registro histórico pleno [] de años de operaciones”, y es “particularmente adecuado para valuar compañías cuyas utilidades se definen por ley o reglamento . . . ya que los flujos de efectivo resultantes que son más predecibles que los negocios no regulados.”) (citando el testimonio de experto del Dr. Abdala) (énfasis añadido) (CL-1078).

inicial, el Dr. Abdala utilizó el enfoque DCF para valuar la EEGSA en el escenario condicional, *proyectó los flujos de efectivo hasta 2018 y luego asignó un valor residual*.³¹⁷

113. Además, valuar una entidad en el escenario condicional necesariamente relaciona una incertidumbre, ya que se basa en un escenario hipotético. El tribunal en el caso *Hrvatska Elektroprivreda v. Eslovenia* por consiguiente destacó que, “naturalmente, cierto grado de estimación será necesario al momento de considerar escenarios contrafactuales y esto, como tal, no significa que la carga probatoria no sea satisfecha”.³¹⁸ Del mismo modo, el tribunal en el caso *Lemire v. Ucrania* explicó:

Si bien la existencia de perjuicios es cierta, calcular la cantidad exacta de compensación es riesgoso con mucha más dificultad, *intrínseco en la real naturaleza de la hipótesis condicional*. La valuación no es una ciencia exacta. El Tribunal no tiene una bola de cristal y *no puede pretender saber lo que ocurriría bajo una hipótesis de no incumplimiento; lo mejor que puede hacer un tribunal es crear una evaluación a conciencia y bien informada*, considerando todas las circunstancias relevantes del caso, *no distinto a lo que hace quien evalúa el valor de un negocio* con base a sus utilidades potenciales a futuro.³¹⁹ . . . En definitiva, no se discute que el cálculo de los perjuicios en un caso como este, *inevitablemente requiere de cierta cantidad de conjectura en cuanto a cómo hubieran sido la situación condicional del comportamiento real de las partes*. Sin embargo, esta dificultad en el cálculo no puede impedir que un inversionista, quien ha sufrido afectaciones, de su derecho fundamental de subsanar sus pérdidas.³²⁰

114. Ninguna de las autoridades sobre las cuales se basa Guatemala para respaldar su afirmación de que los perjuicios por depreciación de TECO son demasiado inciertas debido a que las tarifas de la EEGSA se definen en intervalos de cinco años conserva determinada semejanza

³¹⁷ Véase Otorgamiento ¶¶ 718-719; Escrito (Nueva presentación) ¶ 216; Modificaciones de Compass Lexecon al Segundo informe modelo fechado el 24 de septiembre de 2012 (C-1087).

³¹⁸ Escrito (Nueva presentación) ¶ 158 (citando a *Hrvatska Elektroprivreda d.d. v. República de Eslovenia*, Caso ICSID n.º ARB/05/24, Otorgamiento del 17 de diciembre de 2015 (“*Hrvatska v. Eslovenia, Otorgamiento*”) ¶ 175 (CL-1029)); véase también *Rusoro Mining Ltd. v. República Bolivariana de Venezuela*, Caso ICSID n.º ARB(AF)/12/5, Otorgamiento del 22 de agosto de 2016 ¶ 642 (“Cualquier evaluación sobre perjuicios es una situación factual compleja, relaciona entidades generadoras de utilidades, incluye cierto grado de estimación, mismo grado que también es aplicado por organismos (privados y gubernamentales) en el mundo real al valuar entidades”.) (CL-1006).

³¹⁹ *Lemire v. Ukraine*, Otorgamiento ¶ 248 (énfasis añadido) (CL-1013).

³²⁰ Párrafo. ¶ 249 (énfasis añadido) (CL-1013).

con la situación motivo del presente o brinda una referencia al respecto de alguna manera. En el caso *Al-Bahloul v. Tajikistan*, en el cual se basa Guatemala, por ejemplo, el tribunal rechazó el otorgamiento de perjuicios toda vez que el demandado había incumplido deliberadamente en emitir cuatro licencias de exploración de hidrocarburos, ya que el reclamante no había comenzado la exploración, producción o *cualquiera* de las actividades en alguna de las cuatro áreas y, por consiguiente, cualquier valuación hubiese sido un “análisis completamente de proyección *sin ningún registro anterior de rentabilidad*”;³²¹ no se había encontrado hidrocarburos en ninguna de las cuatro áreas por las compañías de exploración después de que se anularan las licencias del reclamante;³²² el reclamante no tenía la capacidad de financiar la exploración (o cualquier exploración futura), y no demostró que hubiese tenido la capacidad de obtener dicho financiamiento;³²³ y el reclamante no estableció ninguna reclamación alternativa por perjuicios, por ejemplo, en relación con las cantidades invertidas.³²⁴ Si bien pronosticar flujos de efectivo a futuro para una entidad que no relaciona dificultades o posee un pleno historial de rentabilidad puede, dependiendo de las circunstancias, ser demasiado incierto una base para otorgar perjuicios conforme a una valuación corporativa, lo cual no es el caso para la EEGSA. EEGSA ha operado por décadas como una dificultad permanente en Guatemala y, específicamente, operó bajo la administración y control de TECO y de sus coaccionistas por más de 10 años previo al incumplimiento del Tratado por parte de Guatemala.

115. En cada uno de los otros dos casos sobre los cuales se basa Guatemala, concretamente, *Crystalllex v. Venezuela* y *Gold Reserve v. Venezuela*, los tribunales otorgaron perjuicios significativos a los reclamantes, *es decir,,* USD 1,200 millones y USD 731 millones,

³²¹ *Mohammad Ammar Al-Bahloul v. República de Tayikistán*, Otorgamiento definitivo del 8 de junio de 2010 (“*Al-Bahloul v. Tajikistan*, Otorgamiento”) ¶¶ 71-73 (RL-1018); véase también JOHN A. TRENOR (ED.), GUÍA DE PERJUICIOS EN ARBITRAJES INTERNACIONALES (2º edición de 2017), en 101 (“La disposición de los Tribunales de aplicar el análisis DCF generalmente depende de si existe una base suficiente para calcular los flujos de efectivo a futuro Donde una inversión es puesta en marcha sin registro de seguimiento, historial de rendimiento u otras bases sólidas sobre las cuales realizar proyecciones de utilidades, un tribunal puede optar por no aplicar el análisis DCF.”) (CL-1088).

³²² *Al-Bahloul v. Tajikistan*, Otorgamiento ¶ 73 (RL-1018).

³²³ Párrafo. ¶¶ 79-85 (RL-1018).

³²⁴ Párrafo. ¶ 68 (RL-1018).

respectivamente,³²⁵ independientemente de que las inversiones de los reclamantes nunca fueron puestas en marcha. Por ello, en el caso *Crystalex*, el tribunal, en referencia a la parte del otorgamiento en el caso *Lemire v. Ukraine* discutido anteriormente, declaró que cuando se trata de la cuantificación de perjuicios, “el énfasis debería interpretarse conforme a la frase ‘con confianza razonable’, la cual parece contraria a un enfoque pragmático e íntegro, tendiente a satisfacer el derecho consuetudinario y las disposiciones del derecho civil.”³²⁶ Habiendo establecido que “[n]o se discute que [el reclamante] no tiene un registro de seguimiento de rentabilidad demostrado, ya que nunca comenzó a operar la mina”³²⁷ optó por otorgar perjuicios al reclamante según el método del mercado accionario y el método de mercados múltiples, ambos de los cuales fueron transferidos por el experto en cantidades del reclamante.³²⁸ De forma similar, en el caso *Gold Reserve*, la reclamación del reclamante surgió del incumplimiento del demandado en emitir aprobaciones para el proyecto de minería y, por consiguiente, el proyecto nunca comenzó operaciones.³²⁹ El tribunal declaró que “[a]mbos expertos en valuación utilizaron el método de Flujo de Efectivo Descontado (DCF) como método principal para evaluar la cantidad de perjuicios pagaderos si el Reclamante era declarado bajo responsabilidad”.³³⁰ El Tribunal procedió a evaluar y tomar decisiones sobre las nuevas proyecciones para los depósitos de mineral presentados por los expertos de las partes y los asuntos financieros en controversia por los expertos en finanzas,³³¹ y decidió que el “análisis DCF del Reclamante debía ser considerado como preferente,”³³² y, conforme a ciertos ajustes, procedió a otorgar perjuicios al reclamante con base a esa determinación.³³³ Por consiguiente, ninguno de estos casos respalda al Demandado.

³²⁵ Véase *Crystalex v. Venezuela*, Otorgamiento ¶ 961 (CL-1019); *Gold Reserve v. Venezuela*, Otorgamiento ¶ 863 (CL-1017).

³²⁶ *Crystalex v. Venezuela*, Otorgamiento ¶ 869 (CL-1019).

³²⁷ Párrafo. ¶ 877 (CL-1019).

³²⁸ Párrafo. ¶¶ 886-918 (CL-1019).

³²⁹ Véase *Gold Reserve v. Venezuela*, Otorgamiento ¶¶ 17-28 (CL-1017).

³³⁰ Párrafo. ¶ 690 (CL-1017).

³³¹ Párrafo. ¶¶ 829-847, 863(ii) (CL-1017).

³³² Párrafo. ¶ 834 (CL-1017).

³³³ Párrafo. ¶ 848 (CL-1017).

116. *Segundo*, los hechos de este caso demuestran de manera concluyente que *no* es imposible valuar la EEGSA simplemente porque sus tarifas son recalculadas cada cinco años. Para evaluar la razonabilidad de la oferta de EPM de comprar DECA II por USD 605 millones, TECO contrató a Citibank, quien preparó una Opinión Imparcial fechada el 14 de octubre de 2010, en la cual concluyó que la “Consideración de TECO que sería recibida en la Transacción es justa, desde un punto de vista financiero, para TECO”, después de realizar una evaluación de la EEGSA, incluida la proyección DCF de los flujos de efectivo de la EEGSA hasta 2018 y asignando un valor residual.³³⁴ Por consiguiente, a pesar del hecho de que las tarifas de la EEGSA serían definidas en 2013 y cada cinco años a partir de entonces, Citibank pudo realizar un análisis DCF y un pronóstico, con certeza razonable, de los flujos de efectivo a futuro de la EEGSA hasta 2018 y posteriormente asignó un valor terminal.³³⁵ Además, al igual que el Sr. Kaczmarek, Citibank también pudo valuar la EEGSA utilizando dos métodos adicionales, concretamente, el método de compañía pública comparable y el método de transacción comparable.³³⁶

117. Asimismo, antes de que EPM comprara a la EEGSA, EPM claramente pudo calcular con el grado de certeza necesario el valor de la EEGSA, el era necesario para calcular los flujos de efectivo de la EEGSA *más allá del final del período tarifario de 2008 a 2013*, pese al hecho de que las tarifas de la EEGSA serían definidas en 2013 y no podía conocerlas con absoluta certeza.³³⁷ Particularmente, a lo largo del Arbitraje inicial en este Arbitraje presentado nuevamente, Guatemala de manera consistente ha reconocido que EPM pagó un valor nominal justo por la EEGSA,³³⁸ lo cual significa que EPM ni pagó de más ni pagó de menos por la

³³⁴ Opinión Imparcial de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, en 3, 24, 26 (C-1083).

³³⁵ Véase párrafo, en 15, 17, 36 (C-1083).

³³⁶ Véase párrafo, en 15, 18-19, 43-47 (C-1083).

³³⁷ Véase Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín para P. Azagra fechada el 26 de julio de 2010 (C-1081).

³³⁸ Véase Abdala I ¶ 80 (afirmando que el precio de venta para EPM “es la mejor referencia disponible del valor de la EEGSA bajo el escenario *real* ya que ha sido acordado entre dos partes independientes bajo condiciones de mercado libre (*es decir*, en virtud del principio de transacción en condiciones de igualdad”)) (énfasis en el original); véase también Abdala III ¶ 204 n.º 163; Resumen de Guatemala posterior a la audiencia ¶ 362 (“El precio de compra de EPM refleja el nivel tarifario real del VAD de 2008 (ajustado por inflación), al menos hasta 2013”).

compañía. El hecho relevante es que la EEGSA *fue vendida* y que las Partes *acuerdan que EPM pagó un valor nominal justo* por la EEGSA y, por tanto, anula el argumento de Guatemala.

118. Por este motivo, entre otros, la especulación de Guatemala de que “es imposible saber, por ejemplo, si el precio pagado por EPM incluyó un descuento debido al período tarifario de 2008 a 2013, o si algún posible impacto negativo de dicha tarifa fue compensado, por EPM, por las posibles sinergias obtenidas por EPM al comprar a DECA II”, es inapropiada.³³⁹ Como consideración inicial, Guatemala *no presenta evidencia alguna* de que EPM valúo supuestas “sinergias” al comprar a la EEGSA. Su mera especulación en este sentido es insuficiente para debilitar la conclusión económicamente racional que EPM valúo a la EEGSA según sus flujos de efectivo a futuro proyectados. Además, la Carta de oferta no vinculante de EPM revela que EPM, en efecto, cumplió con ello; realizó un análisis DCF para valuar a la EEGSA según sus flujos de efectivo proyectados, lo cual utilizó para calcular el monto que estaba ofreciendo por la compra de DECA II.³⁴⁰ Valúo también a la EEGSA utilizando el “varios EBITDA, según diferentes transacciones de compañías en la región con características similares a aquellas de las compañías en cuestión en la Transacción, además de múltiples entidades comparables que se cotizan en la bolsa”. En ninguna parte en su Carta de oferta no vinculante (o vinculante) existen indicaciones de que el valor fue establecido por EPM bajo supuestas sinergias.³⁴¹

119. En cualquier caso, Guatemala y su experto ya habían reconocido que EPM pagó un valor nominal justo por la EEGSA. En particular, el Dr. Abdala concluye que el precio de venta a EPM “es la mejor referencia disponible del valor de la EEGSA bajo el *escenario real*, ya que ha sido acordado entre dos partes independientes bajo condiciones de mercado libre (*es*

³³⁹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 184-185.

³⁴⁰ Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín para P. Azagra fechada el 26 de julio de 2010 (C-1081), en 2.

³⁴¹ Véase Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín para P. Azagra fechada el 26 de julio de 2010 (C-1081); Carta de EPM para Iberdrola, TPS y EDP fechada el 6 de octubre de 2010 (C-1082). La reclamación de Guatemala de que TECO no presentó evidencia alguna del modelo DCF de EPM es infundada. Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 167. En la carta no se incluyó dicho modelo o los datos, tal como se indica por los hechos de que la carta como tal no hace referencia a ningún archivo adjunto. Ni se esperaría que un comprador potencial comparta dicha información con el vendedor.

decir, en virtud del principio de transacción en condiciones de igualdad".³⁴² Guatemala además reconoce que el "precio de compra de EPM refleja el nivel tarifario real del VAD de 2008 (ajustado por inflación), al menos hasta 2013",³⁴³ indicando así que EPM estaba pagando por los flujos de efectivo futuros proyectados de la EEGSA y no por cualquier sinergia no divulgada. Por consiguiente, EPM *podía* valuar a la EEGSA (independientemente de las supuestas sinergias) pronosticando sus flujos de efectivo a futuro pese al hecho de que el VAD de la EEGSA se recalcula cada cinco años.

120. Además, los expertos de las Partes *acordaron* en el Arbitraje original, y continúan acordando, sobre el valor de la EEGSA en el escenario real.³⁴⁴ Como hemos visto, el Sr. Kaczmarek calculó el valor real de la EEGSA por USD 562.4 millones,³⁴⁵ mientras que el Dr. Abdala calculó el valor real de la EEGSA en un rango entre USD 518 millones y USD 582 millones.³⁴⁶ Que las Partes y sus expertos *estén de acuerdo sobre el valor real de la EEGSA* es evidencia de que, pese a sus tarifas se definen cada cinco años, la EEGSA puede ser valuada con el grado de certeza necesario.

121. De hecho, tal como se indicó anteriormente, en el Arbitraje inicial, el Dr. Abdala valúo a la EEGSA en el escenario condicional pronosticando sus flujos de efectivo a futuro *hasta*

³⁴² Abdala I ¶ 80 (énfasis en el original); véase también Otorgamiento ¶ 422 ("Guatemala sostiene que la mejor referencia para establecer el valor de la EEGSA en el escenario real es el precio pagado por EPM para adquirir el bloque de derechos de participación de DECA II; dicho precio, en efecto, refleja el acuerdo entre las partes independientes bajo condiciones de mercado libre, y es libre de posibles errores que son relativos al método DCF y a la falta de compañías que pudieron haber sido debidamente comparadas con la EEGSA").

³⁴³ Resumen de Guatemala posterior a la audiencia ¶ 362.

³⁴⁴ Véase Kaczmarek II ¶ 140 ("Nosotros [...] concluimos que el valor real de la EEGSA es de USD 562.4 millones."); Kaczmarek III ¶ 256 (citando que "una conclusión de valuación final para la EEGSA del 21 de octubre de 2010 [es] de USD 562.4 millones . . ."); Abdala II ¶¶ 2, 32 ("El valor [de la EEGSA] calculado por cantidades NCI de USD 562.4 millones. Dicho valor está dentro del rango de nuestra opinión, lo cual corresponde al rango entre USD 518.2 millones y USD 582.0 millones. El valor promedio de nuestro rango (USD 550.1 millones) difiere en un 2 % respecto del valor calculado por la NCI."); Abdala III ¶ 123 (citando que el precio de venta de la EEGSA "está entre USD 518 millones y USD 582 millones"); Escrito (Nueva presentación) ¶ 70; Resumen de Guatemala posterior a la audiencia ¶ 334; Respuesta de Guatemala posterior a la audiencia ¶ 161.

³⁴⁵ Véase párrafo

³⁴⁶ Véase párrafo

2018 y asignando un valor residual.³⁴⁷ El nuevo argumento presentado por Guatemala en este Proceso de nueva presentación de que es imposible valuar a la EEGSA en el escenario condicional más allá del final del período tarifario de 2008 a 2013 es, por consiguiente, no solo contrario a la evidencia contemporánea, sino también contradice *la evidencia previa de su propio experto* presentada en este mismo caso.

122. Debido a que los hechos demuestran indiscutiblemente que la EEGSA puede ser valuada con certeza razonable, por lo tanto, se establece que la EEGSA puede ser valuada en el escenario condicional con el mismo grado de certeza necesario. Cualquier otra conclusión establecería una impunidad para los estados que incumplan el Tratado en casos relativos a servicios públicos regulados, simplemente argumentando que *pudo haber sido el caso de que dicho incumplimiento no tuviera lugar* y que era demasiado incierto permitir una compensación por perjuicios. Sin embargo, como se ha establecido, el escenario condicional es intrínsecamente incierto, ya que éste depende de una situación hipotética si no hubiese ocurrido el incumplimiento. En la medida en que una compañía pueda ser valuada con certeza razonable en el escenario real, ésta necesariamente debe también ser valuada con certeza razonable en el escenario condicional y contrafactual.

123. *Tercero y por último*, la afirmación de Guatemala de que “la preparación y los resultados del estudio tarifario” son “impredecibles” “a partir de una revisión tarifaria seguido de otra”³⁴⁸ y que “cada revisión tarifaria es independiente de la anterior . . . ”³⁴⁹ no establece ninguna base para rechazar a TECO los perjuicios por depreciación. Como se demostró anteriormente, el hecho de que la EEGSA *fue* valuada por EPM, Citibank y los expertos de las Partes (tanto en el escenario real como en el escenario condicional), y que dichas valuaciones fueron realizadas según las proyecciones del rendimiento financiero de la EEGSA más allá del período tarifario de 2008 a 2013, refuta la declaración de Guatemala sobre la supuesta “imprevisibilidad” del proceso de revisión tarifaria excluye la valuación de la EEGSA. Además,

³⁴⁷ Otorgamiento ¶¶ 718-719; Escrito (Nueva presentación) ¶ 216; Modificaciones de Compass Lexecon al Segundo informe modelo de Navigant fechado el 24 de septiembre de 2012, 3.B pestaña Proyecto financiero condicional (Financial Project But-For) (C-1087).

³⁴⁸ Santizo ¶ 31.

³⁴⁹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 191.

el marco legal adoptado por Guatemala para permitir la privatización de la EEGSA tenía como propósito atraer la inversión extranjera mediante “el establecimiento de un marco legal de aplicación general *que establezca una certeza legal* para la inversión pública y privada en el subsector [energético]”, a través de, entre otras cosas, “la creación de entidades y autoridades que regulen para evitar la interferencia política que ha causado, y puede causar, mucha distorsión y perjuicios”.³⁵⁰ El LGE y el RLGE, por tanto, tienen como fin garantizar la *certeza* en el proceso de revisión tarifario; estos innegablemente no pretender hacer que el proceso de revisión tarifario sea totalmente “impredecible.”

124. Los factores citados por Guatemala y su testigo, el Sr. Santizo, en respaldo de la supuesta “imprevisibilidad”, por consiguiente, ha sido tenida en cuenta por el Sr. Kaczmarek en su modelo de valuación o debería no tener efecto alguno sobre el VAD del distribuidor o la capacidad de calcular con certeza razonable el valor de un distribuidor de energía guatemalteco. En particular, el Sr. Santizo declara que, de un período tarifario al otro, puede haber diferencias en el consumo de energía del distribuidor, la base de clientes, los precios de los materiales utilizados en la red, y la tecnología.³⁵¹ Además, Guatemala establece que “el Consejo de Directores de la [CNEE] es actualizado para cada período de revisión de cinco años”, y afirma que “[c]ada Consejo evalúa la revisión tarifaria sin ideas preconcebidas o influencias derivadas de *cualquier* conocimiento que pueda ser adquirido, o las posiciones que puedan ser implementadas, en la revisión anterior”.³⁵² Guatemala además establece en este sentido que el distribuidor “no siempre utiliza el mismo consultor precalificado”,³⁵³ que existen variaciones en los términos de referencia de una revisión a otra,³⁵⁴ y que existe una “complejidad intrínseca en la creación de una nueva compañía modelo cada cinco años”.³⁵⁵

³⁵⁰ Informe de la Comisión del Congreso sobre Minas y Energía fechado el 19 de septiembre de 1996, en 1 (C-1309).

³⁵¹ Santizo ¶¶ 31-40.

³⁵² Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 195 (énfasis añadido); véase también Santizo ¶ 31(iii).

³⁵³ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 197; véase también Santizo ¶ 31(iv).

³⁵⁴ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 192; véase también Santizo ¶ 38.

³⁵⁵ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 198.

125. Tal como se explicó en el Escrito y en más detalle a continuación, el Sr. Kaczmarek consideró y tuvo en cuenta en su modelo de valuación los factores *relevantes* expuestos por el Sr. Santizo anteriormente, incluidos, por ejemplo, los cambios posibles en el crecimiento de la base de clientes y en los precios.³⁵⁶ Cualquier incertidumbre con relación a estos factores no es diferente a las que existen en un amplio número de industrias, y no establece que una valuación resultante también sea especulativa.

126. Sin embargo, el Sr. Kaczmarek, no tuvo en cuenta y *no debió haber tenido en cuenta* ninguno de los otros factores expuestos por Guatemala y su testigo, concretamente, el uso de otros consultores precalificados; variaciones en los términos de referencia, todo lo cual debe ajustarse a que defina el LGE y el RLGE; diferentes directores de la CNEE; o la “complejidad intrínseca” en la creación de modelos. El LGE y el RLGE fueron adoptador específicamente para brindar certeza y previsibilidad sobre lo que hubiese sido un régimen impredecible, ineficiente y politizado que rige la industria de la energía eléctrica. Después de la adopción del LGE y el RLGE, los inversionistas, incluido TECO, estaban a la espera de que el VAD de la EEGSA y las tarifas resultantes fuesen calculadas de conformidad con un sistema objetivo, y no subjetivo, *regido por normas*. Las diferencias en el personal, bien sean de consultores precalificados por la CNEE o los nuevos directores de la CNEE, por lo tanto, no pueden ser utilizadas para justificar de otra manera los cambios inexplicables en el VAD de un período tarifario a otro. Se espera que la CNEE y los consultores que ésta precalifica para realizar estudios del VAD sean tecnócratas apolíticos quienes no deberían aportar incertidumbre o imprevisibilidad no vinculada en la proyección de valuación normal al sistema. Particularmente, incluso Guatemala reconoce que “la CNEE no fue considerada por el sistema legal guatemalteco como un organismo que acude intereses políticos”.³⁵⁷ Los factores citados por Guatemala, por consiguiente, no deberían tener un impacto directo en el cálculo del VAD de la EEGSA, o bien, por consiguiente, en su valuación. Si fuese lo contrario, el sistema que define el VAD de la EEGSA y las tarifas sería arbitrario, y no regido por normas.

³⁵⁶ Escrito (Nueva presentación) ¶ 215; Kaczmarek III ¶¶ 194-200; Kaczmarek I ¶¶ 160-181.

³⁵⁷ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 226. Infortunadamente, este no era el caso en la revisión tarifaria de 2008 a 2013, donde el Presidente de la CNEE no tenía experiencia significativa y era el sobrino de 27 años de edad del Presidente entrante. Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 17.

127. Por todos los motivos anteriormente expresados, la sugerencia de Guatemala de que la EEGSA no podía ser valuada debido a que su VAD y las tarifas eran definidas en intervalos de cinco años debería ser rechazada. El escenario condicional recién identificado del Dr. Abdala que no pronostica los flujos de efectivo de la EEGSA más allá del final del período tarifario de 2008 a 2013, debido a que dichos pronósticos supuestamente serían imposibles de concluir, igualmente debe ser rechazado.

3. *Ex Ante*, y no *Ex Post*, Los datos deberían ser utilizados para calcular el valor condicional de la EEGSA para la fecha de valuación del 21 de octubre de 2010

128. Tal como lo explicó TECO, al definir su DCF para calcular el valor condicional de la EEGSA, el Sr. Kaczmarek utilizó el FRC y el VNR de la Comisión de Expertos/Bates White como la base para sus proyecciones del flujo de efectivo a futuro.³⁵⁸ Contrario a ello, en el Arbitraje inicial, el Dr. Abdala utilizó un modelo preparador por el experto de Guatemala, el Sr. Damonte, el cual solo incorporó *algunos* de los lineamientos de la Comisión de Expertos y utilizó un factor de depreciación FRC de 30 %, en oposición al factor de la Comisión de Expertos del 7 %.³⁵⁹

129. En su Contramemoria, Guatemala y el Dr. Abdala desconsideraron su enfoque anterior para calcular el valor condicional de la EEGSA, y presentaron un *nuevo* cálculo alternativo basándose en los datos *ex post* y en la información que no hubiese estado disponible para un comprador hipotético al momento de la venta de EEGSA. Específicamente, calcular los flujos de efectivo pronosticados de la EEGSA para su nuevo escenario condicional alternativo, el Dr. Abdala utilizó el VAD *real* de la EEGSA que fue adoptado para el período tarifario de 2013 a 2018.³⁶⁰ El Dr. Abdala, por consiguiente, asume que un comprador hipotético de la EEGSA el 21 de octubre de 2010 *hubiera valuado a la EEGSA sin considerar el incumplimiento de Guatemala por exactamente el mismo valor que la EEGSA en realidad tenía considerando el incumplimiento*, y que dicho comprador hipotético hubiese tenido una *previsión perfecta* al

³⁵⁸ Escrito (Nueva presentación) ¶ 72; Kaczmarek I ¶¶ 160-170; Kaczmarek II ¶ 81.

³⁵⁹ Escrito (Nueva presentación) ¶ 78; Abdala I ¶ 92; Abdala II ¶¶ 13-14, 78.

³⁶⁰ Abdala III ¶¶ 113-126, 179-181, 190, 193-202; véase también Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 201-213.

pronosticar los flujos de efectivo a futuro de la EEGSA. Esto es claramente poco realista y artificioso para obtener un resultado preferido.

130. Tal como lo explica el Sr. Kaczmarek, el nuevo escenario condicional del Dr. Abdala es fundamentalmente deficiente, ya que ambos expertos acuerdan que la fecha de valuación es el 21 de octubre de 2010, y ambos expertos acordaron en el Arbitraje inicial llevar a cabo la valuación utilizando la metodología ex-ante.³⁶¹ El Sr. Kaczmarek además establece que el escenario de ““previsión perfecta” se confunde con los escenarios real y condicional, lo cual conlleva a un resultado sin sentido.”³⁶² En su más reciente informe, el Dr. Abdala, en efecto, acepta que el objetivo de valuar a la EEGSA en el escenario condicional es “evaluar las expectativas y la racionalización del valor que un accionista *hubiese asignado a la EEGSA en octubre de 2010*”.³⁶³ Esto, no obstante, solo puede lograrse evaluando qué información estaba disponible para los accionistas *en octubre de 2010*. No hay duda de que los datos reales después de octubre de 2010 que el Dr. Abdala utiliza como base para su análisis condicional no estaba disponible para nadie en octubre de 2010, por el simple motivo de que los datos no habían sido creados aún en octubre de 2010. La metodología de “previsión perfecta” y el uso de datos *ex post* para valuar a la EEGSA es, por consiguiente, inadecuada.

131. Ese intento del Demandado de reducir los perjuicios mediante el uso de datos *ex post* es inadecuado, lo que a su vez fue confirmado por las decisiones de varios tribunales de arbitraje sobre inversiones. En el caso *El Paso v. Argentina*, por ejemplo, el tribunal rechazó el uso de los datos *ex post* para calcular el valor de la inversión tanto en el escenario real como en

³⁶¹ Kaczmarek IV ¶ 87.

³⁶² Párrafo. ¶ 88. Guatemala, por ejemplo, sostiene que, después de la compra de EPM de la EEGSA, Moody's mejoró la clasificación de la EEGSA a la categoría “estable”, haciendo referencia, entre otras cosas, a la “armonía esperada” entre la compañía y la CNEE. Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 85-86, 173, 182, 195. Sin embargo, cuando EPM compró a la EEGSA, estaba adquiriendo “productos defectuosos”, y pagó por el VAD reducido impuesto sobre la EEGSA por la CNEE. Véase *infra* ¶¶ 192-194. Por consiguiente, no es sorprendente que el VAD “se estabilizara” en el nivel bajo, y que la calificación de la EEGSA también se estabilizara. Eso no es relevante sobre el hecho de que el valor de la EEGSA se vio afectado debido a las medidas ilícitas de Guatemala, cuyo deterioro fue reflejado en la degradación de la EEGSA por las agencias de calificación. Tal como se establece más adelante en el presente, no es sorprendente que EPM no impugnó las decisiones de la CNEE, lo cual conllevó a una “armonía esperada” entre la CNEE y EEGSA, ya que EPM adquirió a la EEGSA bajo la expectativa de que la metodología VNR y FRC de la CNEE prevalecería sin cambios y además no tenía el aval significativo de una comisión de expertos. Véase *infra* ¶¶ 192-194.

³⁶³ Abdala III ¶ 28 (énfasis añadido).

el escenario condicional a los fines de determinar perjuicios por una violación del FET.³⁶⁴ Tal como lo destacó el Tribunal, éste “se bas[ó] en una valuación que tuvo en cuenta los precios del petróleo *conforme se pronosticaron* en 2003, *al momento de la venta . . .*”³⁶⁵ De manera similar en el caso *Koch Minerals v. Venezuela*, el demandado pretendía basarse en la evidencia *ex post* para valuar un acuerdo de extracción. Específicamente, el demandado argumentó que los reclamantes hubiesen tenido la capacidad de obtener una producción de sustitución de su planta de fertilización expropiada por debajo de los costos proyectados,³⁶⁶ en consideración de un mayor suministro mundial de estos productos, además de una menor demanda, lo cual conlleva a menores costos proyectados para la producción y, por consiguiente, menores perjuicios.³⁶⁷ El Tribunal determinó que, “[p]ara la fecha de corte de los supuestos factuales”, éste “falló en contra del uso del Demandado de factores . . . derivados únicamente con el beneficio en retrospectiva,” ya que “[e]stos son factores *ex-post irrelevantes para evaluar la compensación en la fecha relevante* establecida en virtud del Tratado”.³⁶⁸ El Tribunal en vez de ello se basó en la compra a futuro proyectada y los precios de venta suministrados por los reclamantes en su cálculo del valor del acuerdo de extracción.³⁶⁹

132. La opinión discrepante de la Profesora en el caso *Quiborax v. Bolivia* también es instructiva. En ese caso, el hecho de discrepan de la opinión de la mayoría de que los hallazgos

³⁶⁴ *El Paso Energy Int'l Co. v. Argentina*, Otorgamiento del 31 de octubre de 2011 (“*El Paso v. Argentina, Otorgamiento*”) ¶¶ 700-705 (CL-1010).

³⁶⁵ Párrafo. ¶ 704 (CL-1010) (énfasis añadido); véase también párrafo (citando que la Profesora Stern, en su disentimiento, “considéró que una valuación del valor nominal justo de los perjuicios resultante de una violación del FET solo debería considerar lo que un comprador dispuesto y un vendedor dispuesto podían prever al momento de la interferencia con los derechos del inversionista”, y, por lo tanto, debería considerarse una serie de datos *ex ante* incluso más limitados).

³⁶⁶ *Koch Minerals Sàrl y Koch Nitrogen Int'l Sàrl v. República Bolivariana de Venezuela*, Caso ICSID n.º ARB/11/19, Otorgamiento del 30 de octubre de 2017 (“*Koch Minerals v. Venezuela, Otorgamiento*”) ¶ 9.186 (CL-1080).

³⁶⁷ Párrafo. ¶ 9.186 (CL-1080).

³⁶⁸ Párrafo. ¶ 9.225 (CL-1080) (énfasis añadido).

³⁶⁹ Párrafo. ¶ 9.227 (CL-1080); véase también JOHN A. TRENOR, GUÍA SOBRE PERJUICIOS EN ARBITRAJES INTERNACIONALES (2017), en 336-337 (“[E]l precio *ex post* simplemente difiere de las expectativas *ex ante* al momento del incumplimiento de que el precio a futuro no es una razón *per se* para basarse en la información *ex post*”).

de una expropiación ilícita “establece una valuación *ex post*”,³⁷⁰ la Profesora Stern observó que el estándar de reparación plena reconocido por la PCIJ en el caso *Chorzów Factory* es, o bien una “restitución en especie o lo que hubiese sido *bajo toda probabilidad [el] valor [de la inversión]* al momento de la indemnización”, y, por consiguiente, que la “plena reparación es la que *fue prevista bajo toda probabilidad al momento de la expropiación*”.³⁷¹ La profesora Stern, por lo tanto, destacó que la mayoría había “adoptado de forma inadmisible [] un ‘doble’ análisis *ex post*, es decir, un análisis realizado en la fecha del Otorgamiento y en retrospectiva, en otras palabras, después de la fecha de expropiación”.³⁷² Tal como luego lo expone la Árbitro Stern, “si la valuación se realiza utilizando información *ex post*, el uso de la retrospectiva es arbitrario y que éste considera todos los hechos hasta un punto establecido en el tiempo . . . lo cual no rinde relación alguna con los eventos en controversia (excepto que se establece posteriormente)”,³⁷³ y “la cantidad de perjuicios variará con la fecha del otorgamiento,” ya que “[s]i el otorgamiento hubiese sido adoptado un año antes o tres años después, los hechos probablemente hubiesen sido diferentes, y el otorgamiento establecería otra cantidad”.³⁷⁴

133. Especialmente, la evaluación del Dr. Abdala de la EEGSA utilizando información *ex post* está ahora cerca de la parte intermedia del rango de valores que él calculó previamente para el valor real de la EEGSA,³⁷⁵ lo que significa que si un valor real de la parte superior interna del rango del Dr. Abdala es deducido del valor condicional dado por el Dr. Abdala, el resultado es un número negativo. Por consiguiente, por ejemplo, deducir el límite superior del rango de valor real del Dr. Abdala de USD 582 millones de su valor condicional de USD 547 millones

³⁷⁰ *Quiborax S.A., Non Metallic Minerals S.A. y Allan Fosk Kaplún v. Estado Plurinacional de Bolivia*, Caso ICSID n.º ARB/06/02, Otorgamiento del 16 de septiembre de 2015 (“*Quiborax v. Bolivia, Otorgamiento*”) ¶ 370 (CL-1049).

³⁷¹ *Quiborax v. Bolivia*, Opinión parcialmente discrepante de Stern ¶¶ 23-24 (CL-1079) (énfasis modificado).

³⁷² Párrafo. ¶¶ 23-24 (énfasis eliminado) (CL-1079); véase también párrafo ¶ 81 (donde se establece que cuando “[l]a evaluación de perjuicios toma lugar en el escenario *condicional* . . . no se debería incorporar datos reales”.).

³⁷³ Párrafo. ¶ 84 (CL-1079).

³⁷⁴ Párrafo. ¶¶ 84-85 (CL-1079).

³⁷⁵ Abdala III ¶ 179 (“[C]on el beneficio de la información en retrospectiva sobre el resultado de la revisión tarifaria de la EEGSA para el período tarifario de 2008 a 2013, notamos que el valor patrimonial condicional de USD 547 millones no es estadísticamente diferente del precio de venta real a EPM (calculado entre USD 518 millones y USD 582 millones), lo cual se traduciría en la inexistencia de perjuicios para el Reclamante”); párrafo ¶ 193-202.

conlleva a una cifra negativa de USD 35 millones.³⁷⁶ Esto implica que, según el análisis del Dr. Abdala, un comprador en el escenario condicional hubiese pagado menos por la EEGSA que su valor real, en otras palabras, que TECO puede acudir a perjuicios “negativos” y en realidad se *benefició* significativamente del incumplimiento de Guatemala.³⁷⁷

134. Además, si bien la valuación condicional del Dr. Abdala depende de la “previsión perfecta”,³⁷⁸ él no asumió los mismos supuestos para recalcular su valor real de la EEGSA. En otras palabras, el Dr. Abdala no ajustó su valor real de la EEGSA para incorporar el VAD real de la EEGSA en el período tarifario de 2008 a 2013. De haberlo hecho, su valor real hubiese incrementado, y además enfatiza en que su valuación condicional recientemente generada implica que TECO *se benefició* del incumplimiento de Guatemala. El hecho de que Guatemala se basara en la información y los datos que corresponden a una fecha posterior a la fecha de valuación a fin de valuar a la EEGSA en el escenario condicional para el 21 de octubre de 2010 es, por consiguiente, claramente inadecuado, y expone resultados absurdos.

135. El intento de Guatemala de reducir los perjuicios por el uso de datos *ex post* debería ser rechazado. La más reciente metodología del Dr. Abdala contradice su enfoque anterior de calcular el valor condicional de la EEGSA, ya que emplea una *previsión perfecta* al pronosticar los flujos de efectivo a futuro de la EEGSA que no hubiesen estado disponibles para nadie que tratara de valuar a la EEGSA al momento de la venta, y conlleva al resultado absurdo de que TECO pudo haberse *beneficiado* del incumplimiento de Guatemala. De manera consistente con las decisiones de varios tribunales de arbitraje sobre inversiones y las opiniones de los narradores, la EEGSA debería ser evaluada (tanto en el escenario real como en el

³⁷⁶ Véase párrafo ¶ 179.

³⁷⁷ Con respecto a esto, véase *EDF v. Argentina*, Otorgamiento ¶ 657 (el tribunal cita que los reclamantes criticaron a los expertos del demandado por la “conclusión ilógica de que EDEMSA de alguna manera se benefició de las Medidas de Emergencia”) (CL-1024). El Dr. Abdala acudió como uno de los expertos en cantidades para los reclamantes en ese caso, tal como se estableció anteriormente. El tribunal en ese caso también falló que “no estaba convencido de que EDEMSA se hubiese beneficiado de las Medidas de Emergencia” ya que “[c]onforme al Marco Regulador, casi todas las utilidades de EDEMSA provienen de tarifas, las cuales, por operación de Medidas de Emergencia, disminuyeron las utilidades en dólares en un 66%.” Párrafo ¶ 1190.

³⁷⁸ Abdala III ¶¶ 12, 125-126, 181, 194, Gráficas 2, 5, 7.

escenario condicional) utilizando solamente información que hubiese estado disponible para los compradores hipotéticos para la fecha de valuación del 21 de octubre de 2010.

4. El incumplimiento de Guatemala afectó los flujos de efectivo que las Partes en una transacción hipotética en la fecha de valuación hubiesen esperado que generara la EEGSA, incluido el período después de finalizar el período tarifario de 2008 a 2013.

136. Tal como lo explicó TECO en su Escrito, con respecto a los perjuicios por depreciación de la EEGSA reflejando la pérdida de flujo de efectivo después del período tarifario de 2008 a 2013, el único cuestionamiento que este Tribunal debe resolver es si, *dada la inexistencia del incumplimiento al Tratado* establecido por el Tribunal Original, un comprador hipotético el 21 de octubre de 2010 hubiese pagado más por la EEGSA de lo que pagó EPM.³⁷⁹ Esto se debe a que las Partes acuerdan que EPM pagó un valor nominal justo por la EEGSA, es decir, que EPM ni pagó de más ni pagó de menos,³⁸⁰ y las Partes también acuerdan sobre la cuantificación del valor real de la EEGSA para octubre de 2010.³⁸¹ TECO también explicó que el Tribunal Original sostuvo que, dada la inexistencia del incumplimiento, Guatemala hubiese establecido las tarifas de la EEGSA con base al estudio del VAD de Bates White correspondiente al 28 de julio de 2008.³⁸² Por lo tanto, según lo explicó TECO, un comprador hipotético de la EEGSA el 21 de octubre de 2010 hubiese valuado a la EEGSA asumiendo que la CNEE continuaría estableciendo los VAD a futuro de la EEGSA y sus tarifas de conformidad con la fórmula FRC que la Comisión de Expertos había establecido era consistente con el marco legal de Guatemala y utilizando un VNR que fue calculado en virtud de su marco legal, tal como se definió por la Comisión de Expertos.

137. En su Escrito, Guatemala presupone que un comprador hipotético en octubre de 2010 hubiese pronosticado las tarifas a futuro y las utilidades de la EEGSA *exactamente de la*

³⁷⁹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 118, 181-199, 200-205.

³⁸⁰ Párrafo. ¶¶ 58, 68; Abdala I ¶ 80 (estableciendo que la venta a EPM “es la mejor referencia disponible sobre el valor de la EEGSA bajo el escenario *real*, ya que ha sido acordado entre dos partes independientes bajo condiciones de mercado libre (es decir, bajo el principio de transacciones en condiciones de igualdad)”) (énfasis en el original); véase también Otorgamiento ¶ 422.

³⁸¹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 69, 118, 181-199.

³⁸² Párrafo. ¶¶ 114-116, 200-202, 209-210; Otorgamiento ¶¶ 724-728, 742.

misma manera que EPM las había pronosticado en consideración de la existencia del *incumplimiento*.³⁸³ Al hacerlo, Guatemala pretende minimizar e incluso trivializar el incumplimiento del Tratado establecido por el Tribunal Original. Declara, por ejemplo, que “[l]a controversia entre las Partes relaciona las tarifas que solo fueron aplicables por un período de cinco años, y no una cuestión que se haya reiterado o que se reiterará en otras revisiones tarifarias subsiguientes”.³⁸⁴ Además, allí se afirma que “[l]os eventos de la revisión de 2008 no tenían impacto alguno sobre la revisión tarifaria de la EEGSA en 2013”,³⁸⁵ y sostiene que “[TECO] asumió que las medidas adoptada por Guatemala en el contexto de la revisión tarifaria de la EEGSA, la cual por definición fue restringida al período de cinco años, de 2008 a 2013, tenía un impacto *a perpetuidad y definitivo* sobre su inversión en la EEGSA.”³⁸⁶ Sin embargo, según Guatemala, el proceso de revisión tarifaria de EEGSA de 2008 a 2013 fue “realizado en total normalidad y sin ninguna controversia entre la EEGSA y la CNEE” y “las tarifas de la EEGSA aumentaron en un 19 %”.³⁸⁷

138. Tal como se explica a continuación, conforme a como el Tribunal Original lo estableció en sus lineamientos no anulados, *si* Guatemala no hubiera incumplido el Tratado, hubiese aceptado las determinaciones de la Comisión de Expertos sobre todos los asuntos del VAD en controversia y las tarifas y el VAD de la EEGSA definidos con base al estudio de Bates White correspondiente al 28 de julio de 2008, el cual hubiese sido revisado para incorporar dichos lineamientos.³⁸⁸ Conforme se demuestra más adelante, en dicho escenario, un comprador hipotético de la EEGSA el 21 de octubre de 2010 hubiese pronosticado los flujos de efectivo a

³⁸³ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 184-186.

³⁸⁴ Párrafo. ¶ 15.

³⁸⁵ Párrafo. ¶ 202.

³⁸⁶ Párrafo. ¶ 8.

³⁸⁷ Párrafo. ¶ 9.

³⁸⁸ Otorgamiento ¶¶ 725-728, 731-732, 735-736, 737-742. Guatemala aparentemente ignora la determinación explícita del Tribunal Original de que Bates White *sí* incorporó los lineamientos de la Comisión de Expertos en su estudio revisado correspondiente al 28 de julio de 2008, cuando caracteriza el Otorgamiento al establecer responsabilidad en consideración del hecho de que la CNEE “no presentó motivos suficientes para que el Tribunal lo considerara como una ‘desestimación’ del informe de la Comisión de Expertos, y como consecuencia una desestimación del estudio de Bates White *supuestamente incorporando ese informe*”. Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 96 (énfasis añadido); véase también Abdala III ¶ 66 (donde se establece que, el 28 de julio de 2008, “Bates White presentó una versión final de su informe, el cual *supuestamente* incorporaba todos los pronunciamientos de la Comisión de Expertos”) (énfasis añadido).

futuro de la EEGSA utilizando la fórmula FRC de la Comisión de Expertos para períodos tarifarios a futuro y asumiendo que la CNEE calcularía el VNR de la EEGSA en períodos tarifarios a futuro de conformidad con el LGE y el RLGE, tal como lo explicó la Comisión de Expertos. Por estos motivos, los intentos de Guatemala de diferenciar los casos sobre los cuales se había basado TECO según los incumplimientos en dichos casos relativos a las medidas denominadas como “permanentes” son inaplicables;³⁸⁹ tal como se explica a continuación, la *consecuencia* del incumplimiento de Guatemala del Tratado con relación a la definición del VAD de la EEGSA para 2008 a 2013 era reducir el valor de la EEGSA, tal como se refleja en la pérdida del flujo de efectivo pronosticado que se extienden más allá del período tarifario, bajo lo cual se hubiese esperado obtener flujos de efectivo por la EEGSA por las partes en una transacción hipotética en la fecha de valuación del 21 de octubre de 2010. Además, tal como se demuestra a continuación, la evidencia sobre la cual se basa TECO para establecer qué supuestos hubiese considerado un comprador hipotético en el escenario condicional contrafactual es más que suficiente y es de igual naturaleza que otros tribunales han considerado para calcular el valor condicional de una inversión.

i. **Un comprador en el escenario condicional hubiese valuado a la EEGSA bajo el supuesto de que la CNEE hubiera seguido utilizando la fórmula FRC de la Comisión de Expertos en períodos tarifarios a futuro.**

139. Tal como lo explicó TECO, un comprador que adquiere a EEGSA el 21 de octubre de 2010 en el escenario condicional, es decir, en el escenario hipotético donde Guatemala *había definido el VAD de la EEGSA y de conformidad con los lineamientos de la Comisión de Expertos, tal como se incorporaron en el estudio de Bates White del 28 de julio de 2008* los cuales se hubieran asumido, y quien valúo a la EEGSA según la interpretación de que la fórmula FRC de la Comisión de Expertos seguiría utilizándose para las revisiones tarifarias a futuro de la EEGSA.³⁹⁰ En su Contramemoria, Guatemala sostiene lo anterior, argumentando que la misma fórmula FRC que reflejaba el índice de depreciación real de la EEGSA debía ser

³⁸⁹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 232-233.

³⁹⁰ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 208-211.

utilizado al valuar a la EEGSA tanto en el escenario real como en el escenario condicional.³⁹¹ Guatemala además afirma que “es igualmente incorrecto sugerir que dicha fórmula FRC [*es decir*, la fórmula FRC de Sigla con un índice de depreciación del 50 %] era ilícita, tal como lo alega TGH”.³⁹² Guatemala está equivocado.

140. Tal como lo explicó TECO, durante el proceso de revisión tarifaria de 2008 a 2013, el consultor del VAD de la EEGSA propuso utilizar una fórmula FRC que calculara las utilidades de la EEGSA sobre una base de activos no sujetos a depreciación.³⁹³ La CNEE, contrario a ello, propuso utilizar una fórmula FRC que calculara las utilidades de la EEGSA sobre una base de activos que habían sido depreciados en un 50 %.³⁹⁴ Esto fue un desacuerdo crítico que fue presentado en la Comisión de Expertos para su eventual resolución.³⁹⁵ Tal como lo explicó el Sr. Bastos, miembro que preside la Comisión de Expertos, “si los costos de capital son reducidos a la mitad, esto tendría el efecto de disminuir la tarifa en un 30 % aproximadamente. Por consiguiente, esta discrepancia, era muy significativa para las partes”.³⁹⁶

141. Tal como lo explicó el Sr. Kaczmarek, la fórmula FRC de la CNEE nunca permitiría que el inversionista recuperara su inversión, ya que el enfoque de compañía eficiente modelo adoptado por Guatemala necesitaba *reemplazar* los activos de la red existente.³⁹⁷ En vez

³⁹¹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 51-53. Guatemala además reclama que “no era una hipótesis razonable, al momento de la venta de los derechos de participación de [TECO] en la EEGSA, asumir que la CNEE aplicaría una fórmula FRC estableciendo una depreciación del 50 % indefinidamente en los períodos de revisión tarifaria subsiguientes”. Párrafo ¶ 221. Lo anterior es incorrecto, y a su vez irrelevante, ya que el valor de la EEGSA en el escenario *real* no es cuestionado. Además, en particular, en el Arbitraje inicial, Guatemala utilizó un índice de depreciación arbitrario del 30 %, propuesto por su experto, el Sr. Damonte, para calcular el valor condicional de la EEGSA. Véase Damonte I ¶¶ 194-199, Gráfica 11; Abdala I ¶ 71; Otorgamiento ¶ 346 n.º 319.

³⁹² Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 217.

³⁹³ Informe de Etapa D de Bates White: Renta vitalicia de la inversión fechada el 31 de marzo de 2008 (C-1032); Kaczmarek I ¶¶ 117-118.

³⁹⁴ Informe de Etapa D de Sigla: Renta vitalicia de la inversión fechada el 28 de julio de 2008, en 2 (C-1134); Otorgamiento ¶¶ 177, 225.

³⁹⁵ Informe de EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital (FRC), en 91-93 (C-1047); Kaczmarek I ¶¶ 117-119; véase también Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 31-32.

³⁹⁶ Bastos I ¶ 22 n.º 23.

³⁹⁷ Kaczmarek IV ¶¶ 55-59; véase también Kaczmarek III ¶ 134 n.º 174, ¶ 194 n.º 218; Kaczmarek II ¶¶ 86-87; Barrera ¶ 31; Resolución de la CNEE 05-2008, fechada el 17 de junio de 2008 § 8.2.2 (C-1135).

de ello, los *únicos* gastos de capital que son compensados son aquellos necesarios para *expandir* la red.³⁹⁸ El motivo por el cual el régimen de Guatemala no compensa los gastos de capital por *reemplazar* la red existente es porque se supone que dicha red debe ser valuada como si fuera nueva al principio de cada período tarifario, así que no existiría la necesidad teórica de reemplazar los nuevos activos.³⁹⁹ Debido a que el distribuidor es compensado bajo una base de activos reglamentaria que es valuada como nueva (cuyo valor es superior al que se definiría en caso tal de sufrir una depreciación), el distribuidor recibe las utilidades que puede utilizar para reemplazar los activos, según sea necesario.⁴⁰⁰ Sin embargo, los fondos necesarios solo estarán disponibles para reemplazar los activos si las utilidades del distribuidor se calcularan sobre una base de activos nueva. Si dichas utilidades se calcularan sobre una base de activos sujeta a depreciación, entonces el régimen regulador necesita de otra manera compensar al distribuidor por el reemplazo de los gastos de capital, para lo cual el régimen de Guatemala no fue diseñado. Tal como lo explicó el Sr. Kaczmarek, proponiendo y luego utilizando la fórmula FRC de Sigla que la CNEE pretendía obtener de ambas formas, rehusándose a reconocer los gastos de capital para reemplazar los activos de la red, pero calculando las utilidades de la EEGSA sobre una base de activos que había sido sujeta a depreciación en un 50 %.⁴⁰¹

142. Como de igual manera se explicó, la Comisión de Expertos estuvo de acuerdo, en gran parte, con la EEGSA. Específicamente, estableció que la base de activos *debe* ser considerada como *nueva* al comienzo de cada período tarifario.⁴⁰² Esto se debe a que, según lo expuso la EEGSA, el LGE exige que el *nuevo valor de reemplazo* de la compañía eficiente modelo sea utilizado para calcular el VAD.⁴⁰³ La Comisión de Expertos también estableció que esta *nueva* base de activos se depreciaría sobre el período tarifario de cinco años, así que para el

³⁹⁸ Kaczmarek IV ¶¶ 55-59; véase también Kaczmarek III ¶ 134 n.º 174, ¶ 194 n.º 218; Kaczmarek II ¶¶ 86-87; Barrera ¶ 31; Resolución de la CNEE 05-2008, fechada el 17 de junio de 2008 § 8.2.2 (C-1135).

³⁹⁹ Kaczmarek IV ¶¶ 55-59; véase también Kaczmarek III ¶¶ 93-94.

⁴⁰⁰ Kaczmarek IV ¶¶ 55-59.

⁴⁰¹ *Párrafo.*

⁴⁰² Informe de EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital (FRC), en 92 (C-1047); Kaczmarek III ¶¶ 132-133; véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 32.

⁴⁰³ Informe de EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital (FRC), en 92 (C-1047); Kaczmarek III ¶¶ 132-133; véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 32.

segundo año de ese período las utilidades del distribuidor serían calculadas sobre una base de activos que ha sufrido depreciación por un año.⁴⁰⁴ Para el quinto año del período tarifario, la fórmula FRC resultaría en utilidades generadas de una base de activos que han sufrido depreciación por cuatro años.⁴⁰⁵ Más importante aún, al comienzo del próximo período tarifario, la base de activos del distribuidor una vez más sería nueva, y la fórmula FRC, por consiguiente, otorgaría al distribuidor utilidades según una base de activos sujeta a depreciación durante el primer año; durante el segundo año, las utilidades se calcularían según una base de activos de hace un año y así sucesivamente, hasta que la base de activos nuevamente sea considerada como nueva al principio del período tarifario subsiguiente.⁴⁰⁶

143. Específicamente, al explicar por qué se había rechazado la fórmula FRC de la CNEE como inconsistente con el régimen legal de Guatemala, la Comisión de Expertos estableció:

“[E]sta fórmula [es decir, la que propuso la CNEE] puede no ser utilizada para calcular el VAD conforme se indicó en el TOR ya que ésta corresponde a la renta vitalicia promedio, la cual coincide con la renta vitalicia que corresponde a la mitad del período de amortización, lo cual implicaría considerar que la Red opera hasta la mitad de su vida útil, en tanto que las disposiciones legales establecen que se debe considerar el nuevo valor de reemplazo de la red. En otras palabras, considera que el costo de capital debe generarse en consideración de una red que sea totalmente nueva al momento de calcular la tarifa.

Por otra parte, la corrección realizada en el Estudio, la cual eliminó la constante ‘2’ del denominador, ya que ésta se consideraba un error, es también inaceptable debido a que calcularía el costo de capital sin tener en cuenta que la *red del costo que está siendo calculado debe establecer una operación por cinco años*, hasta la próxima revisión tarifaria, y, por consiguiente, se debe calcular el

⁴⁰⁴ Informe de EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital (FRC), en 89-93 (C-1047); véase también Bastos I ¶¶ 20-22; Kaczmarek III ¶¶ 134-135; Kaczmarek I ¶¶ 119-120; Escrito (Nueva presentación) ¶ 32.

⁴⁰⁵ Informe de EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital (FRC), en 89-93 (C-1047); véase también Bastos I ¶¶ 20-22; Kaczmarek III ¶¶ 134-135; Kaczmarek I ¶¶ 119-120; Escrito (Nueva presentación) ¶ 32.

⁴⁰⁶ Informe de EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital (FRC), en 89-93 (C-1047); véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 32.

*costo de capital promedio para dicho período de cinco años, lo que conlleva a que la fórmula anteriormente indicada se convierta en [una fórmula con una depreciación promedio a lo largo de los cinco años del 7 %].*⁴⁰⁷

144. En términos económicos, el resultado de calcular las utilidades del distribuidor sobre una base de activos que es nueva al principio del período de cinco años y se deprecia durante cada año del período tarifario de cinco años, es que el distribuidor obtiene utilidades sobre su capital según una base de activos que se ha depreciado en solo un 7 %.⁴⁰⁸ Conforme se indicó, Bates White había argumentado ante la Comisión de Expertos que las utilidades de la EEGSA deberían ser calculadas según una base de activos que no estuviera sujeta a depreciación en absoluto durante el período tarifario de cinco años, mientras que la CNEE había establecido que ésta debería ser calculada según una base de activos que se había depreciado en un 50 %. Claramente, en efecto, los lineamientos de la Comisión de Expertos, de que las utilidades deben ser calculadas según una base de activos depreciada en un 7 %, correspondían a un interés económico de la EEGSA y tenían un impacto positivo considerable en el VAD de la EEGSA.⁴⁰⁹ De hecho, tan pronto como la CNEE conoció los lineamientos de la Comisión de Expertos, en una presentación interna la CNEE concluyó que aceptaría *únicamente* si los lineamientos de la Comisión de Expertos en la FRC (y rechazaría todos los demás lineamientos que eran desfavorables para ésta), en cuanto a que el VAD de la EEGSA *se incrementaría en un 25 %.*⁴¹⁰ Conforme lo estableció el Tribunal Original, “no existe justificación” para la decisión de la CNEE de rechazar el estudio de Bates White revisado, a parte de la intención de la CNEE de establecer las tarifas y el VAD de la EEGSA con base al “estudio de Sigla[] más favorable [para la CNEE]”.⁴¹¹

⁴⁰⁷ Informe EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital, en 92 (énfasis añadido) (C-1047).

⁴⁰⁸ Véase Kaczmarek III ¶ 135; Kaczmarek I ¶ 121; véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 32.

⁴⁰⁹ Véase, por ejemplo, Bastos I ¶ 21 n.º 23 (donde se explica que “si se reducen los costos de capital a la mitad, esto tendría el efecto de reducir la tarifa en un 30 % aproximadamente. Esta discrepancia, por consiguiente, era muy significativa para las partes.”); véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 36.

⁴¹⁰ Análisis de la Opinión de la Comisión de Expertos (sin fechar) en 9 (C-1067); Otorgamiento ¶ 692; véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 36.

⁴¹¹ Otorgamiento ¶ 690.

145. En su Contramemoria, Guatemala afirma que la “CNEE nunca adoptó una posición rígida al efecto de que los activos de los distribuidores deberían ser depreciados en un 50 %”.⁴¹² En vez de ello, sostiene que estaba dispuesto a utilizar el *índice de depreciación real* en la fórmula FRC.⁴¹³ En este sentido, Guatemala destaca que la fórmula FRC utilizada por las compañías de distribución de energía guatemaltecas DEOCSA y DEORSA en sus revisiones tarifarias de 2008 a 2013 reflejaron edad real de sus activos lo cual conllevó a un índice de depreciación implícito del 42 %.⁴¹⁴ Expone también que, para la revisión tarifaria de 2013 a 2018, de manera similar se utilizaba la edad real de los activos de la EEGSA, resultando en un índice de depreciación entre 42.75 % y 47.5 %, dependiendo del activo.⁴¹⁵ Guatemala concluye que este índice de depreciación “real” debería ser utilizado para calcular el valor de la EEGSA en el escenario condicional.⁴¹⁶ Esto es incorrecto.

146. El Tribunal Original sostuvo que la CNEE *debió haber* definido las tarifas y el VAD de la EEGSA con base al estudio de Bates White del 28 de julio de 2008.⁴¹⁷ Luego de establecer que “la decisión de la Comisión de Expertos sobre el FRC es razonable y consistente con el marco regulador”, el Tribunal Original “también estableció que el regulador *no hubiese tenido motivos válidos* para desestimar dicha decisión”.⁴¹⁸ Por consiguiente, dada la inexistencia del incumplimiento, el VAD de la EEGSA hubiese sido calculado utilizando la fórmula FRC de la Comisión de Expertos en la revisión tarifaria de 2008 a 2013 y, por consiguiente, hubiese sido

⁴¹² Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 217.

⁴¹³ Párrafo. ¶ 220.

⁴¹⁴ Abdala III ¶ 80 (citando el Informe de Etapa D de DEOCSA: Renta vitalicia de la inversión fechada en noviembre de 2008, en 6 (C-1310) y Informe de Etapa D de DEORSA: Renta vitalicia de la inversión fechada en noviembre de 2008, en 6 (C-1311)); véase también Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 220; Santizo ¶ 63.

⁴¹⁵ Santizo ¶ 65 (declarando que, para la revisión tarifaria de 2013 a 2018, la CNEE aplicó un factor de depreciación de 1.71 a 1.90, dependiendo del tipo de activo). Un factor de depreciación de 1.71 y 1.90 es equivalente al 42.75 % y 47.5 %, respectivamente. Véase también Abdala III ¶ 85; Informe de Etapa G de EEGSA: Estudio tarifario fechado en junio de 2013, en 24 (C-1312); Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 220.

⁴¹⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 219-223.

⁴¹⁷ Otorgamiento ¶¶ 725-728, 731-732, 735-736, 737-742.

⁴¹⁸ Párrafo. ¶ 735; véase también párrafo ¶ 726 (“[N]o existen motivos para desconsiderar el pronunciamiento de la Comisión de Expertos sobre este asunto. El pronunciamiento de la Comisión de Expertos sobre el FRC es, en efecto, consistente con el marco regulador y el regulador no tendría motivos válidos para objetarlo.”).

calculada según una base de activos que era valuada como *nueva* al comienzo del período tarifario.

147. La sugerencia de Guatemala de que, había cumplido con sus obligaciones en virtud del Tratado y estableció el VAD de la EEGSA de conformidad con la fórmula FRC de la Comisión de Expertos, donde un comprador de la EEGSA dos años después hubiese asumido que para el próximo período tarifario la CNEE calcularía el VAD de la EEGSA utilizando una base de activos que fue depreciada para reflejar la edad real de los activos de la EEGSA, es incorrecta. Utilizar un índice de depreciación que refleja la edad real de los activos de un distribuidor en la fórmula FRC es inconsistente con los lineamientos de la Comisión de Expertos. Tal como se indicó, al rechazar la posición de la CNEE, la Comisión de Expertos explícitamente declaró que el marco legal de Guatemala *establecía* que los activos del distribuidor debían ser valuados *como si éstos fueran nuevos* al principio del período tarifario.⁴¹⁹

148. Toda vez que Guatemala *no hubiese* cometido el incumplimiento en virtud del Tratado, y habiéndose establecido las tarifas y el VAD de la EEGSA de conformidad con el estudio revisado de Bates White del 28 de julio de 2008, el cual había incorporado los lineamientos de la Comisión de Expertos, incluida la fórmula FRC—*cualquier comprador de la EEGSA en una transacción hipotética el 21 de octubre de 2010 hubiese pronosticado los flujos de efectivo a futuro de la EEGSA asumiendo que la CNEE seguiría utilizando la fórmula FRC de la Comisión de Expertos*. Esto no puede ser discutido seriamente, en virtud de los hallazgos no anulados del Tribunal Original de que la CNEE “*no hubiese tenido motivos válidos* para desconsiderar” la decisión FRC de la Comisión de Expertos al calcular el VAD de la EEGSA.⁴²⁰ Esto es porque el hecho de calcular el VAD de la EEGSA sobre una base de activos depreciados es contrario al marco legal que adoptó Guatemala para inducir la inversión en la EEGSA, tal como lo dispuso la Comisión de Expertos.

149. Guatemala enfatizó que EPM, propietarios actuales de la EEGSA, aceptó la fórmula FRC de la CNEE en la revisión tarifaria de 2013 a 2018 y no necesitó de una Comisión

⁴¹⁹ Informe de EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital (FRC), en 92 (C-1047); véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 32.

⁴²⁰ Otorgamiento ¶ 735.

de Expertos.⁴²¹ Esto es tanto irrelevante como ordinaria. En vez de evaluar los activos de la EEGSA como *nuevos*, para el período tarifario de 2013 a 2018, Guatemala valúo los activos de la EEGSA como si estuviesen depreciados entre un 43 % y 48 %.⁴²² Como aspecto factual, ese índice de depreciación está muy cerca del índice de depreciación del 50 % que la CNEE argumentó debería ser aplicado en la fórmula FRC para la revisión tarifaria de 2008 a 2013 de la EEGSA, y la cual fue explícitamente rechazada por la Comisión de Expertos.⁴²³

150. En cualquier caso, y si el índice de depreciación real está cerca o no del 50 % (tal como parece ser el caso), calcular las utilidades de la EEGSA según una base de activos que se deprecia conforme a la edad *real* de los activos es innegablemente contrario a los lineamientos de la Comisión de Expertos que las utilidades del distribuidor *deben* ser calculadas según una base de activos que sea *nueva* al principio de cada período tarifario. Dado que la CNEE ha establecido las tarifas de la EEGSA de conformidad con la fórmula FRC de la Comisión de Expertos en 2008, ningún comprador en una transacción hipotética dos años después hubiese asumido que la CNEE calcularía el VAD de la EEGSA según una *base de activos sujeta a depreciación* en la próxima revisión tarifaria, toda vez que la Comisión de Expertos había determinado claramente que al realizarlo incurría en una desacato de la ley.⁴²⁴

⁴²¹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 203, 209, 221; Santizo ¶¶ 64-65, 67; Abdala III ¶ 85. Guatemala además afirma que DEOCSA y DEORSA hicieron lo mismo y propusieron índices de depreciación que eran iguales al 1.73 % y 42 %, los cuales fueron aceptados. Véase Abdala III ¶ 88(c).

⁴²² Santizo ¶ 65; véase también Abdala III ¶ 85; Informe de Etapa G de EEGSA: Estudio tarifario fechado en junio de 2013, en 24 (C-1312); Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 220.

⁴²³ Informe de EC, Discrepancia D.1, Renta vitalicia de la inversión, Factor de Recuperación de Capital (FRC), en 89-93 (C-1047); véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 32.

⁴²⁴ De manera similar, la consideración de Guatemala de que la CNEE utilizó un factor de depreciación equivalente al 25 % en la revisión tarifaria de 2003 a 2008 de la EEGSA es engañosa e irrelevante. Véase Abdala III ¶ 88(a). Es engañosa porque no hubo ajuste de la depreciación explícito en la fórmula FRC utilizada en la revisión tarifaria de 2003 a 2008. Es irrelevante porque, tal como lo explicó el Sr. Giacchino en el Arbitraje inicial, EEGSA no aprobó la fórmula FRC propuesta por la CNEE durante esa revisión tarifaria, pero la CNEE y la EEGSA en definitiva acordaron sobre el estudio del VAD, luego de que tanto la CNEE como la EEGSA establecieran obligaciones sobre sus posiciones iniciales en el caso Giacchino I ¶¶ 11-13. Luego de conocerse los lineamientos de la Comisión de Expertos, y asumiendo en el escenario condicional que la CNEE había aceptado esos lineamientos y definió el VAD de la EEGSA de conformidad con la fórmula FRC de la Comisión de Expertos, ningún comprador hipotético el 21 de octubre de 2010 hubiese esperado que la CNEE adoptara la fórmula FRC utilizada en la revisión tarifaria de 2003 de la EEGSA en las revisiones tarifarias a futuro.

151. EPM, por supuesto, *no era* un comprador hipotético en la transacción que tuvo lugar *bajo la inexistencia* del incumplimiento de Guatemala. EPM compró a EEGSA *después* de que Guatemala había incumplido el Tratado por, entre otras cosas, calcular el VAD de la EEGSA según una base de activos que había sufrido una depreciación del 50 %. Sus acciones y supuestos, por consiguiente, no reflejaban las acciones o supuestos de un comprador hipotético en el escenario *condicional*. En particular, habiendo comprado a la EEGSA sabiendo que la CNEE define el VAD de la EEGSA utilizando la fórmula FRC de Sigla (*es decir,,* una depreciación del 50 %)—*pese a los lineamientos de la Comisión de Expertos* de dicha fórmula contradicen el régimen legal—EPM hubiese sido justificada al asumir que la CNEE continuaría utilizando dicha fórmula. Que la CNEE acordó en el período tarifario subsiguiente reducir el factor de depreciación de 50 % a 45 % aproximadamente es irrelevante. A diferencia de un comprador hipotético en el escenario condiciona, EPM no asumió, y no hubiese asumido, que la CNEE utilizaría un factor de depreciación del 7 %, tal como lo estableció la Comisión de Expertos.

152. El hecho de que EPM no necesitara de una Comisión de Expertos cuando la CNEE calculó el VAD de la EEGSA sobre una base de activos que estaba depreciada por cerca del 50 % es también algo que se esperaba. Tal como se indicó anteriormente, EPM no hubiese tenido motivos para asumir que la CNEE hubiese aplicado una fórmula FRC más favorable que valuara los activos de la EEGSA como nuevos al principio del período tarifario y, de hecho, pagó por la EEGSA asumiendo que su futuro VAD serían calculados de la misma manera que se hubiese calculado el VAD de 2008 a 2013.⁴²⁵ Además, EPM compró a EEGSA luego de que se adoptara el Artículo 98 del RLGEbis, y, por consiguiente, se hubiese justificado al asumir que solicitar a una Comisión de Expertos sería un ejercicio inútil, ya que la CNEE tendría derecho a seleccionar dos de los tres miembros de la comisión.⁴²⁶

⁴²⁵ Véase Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín para P. Azagra fechada el 26 de julio de 2010 ¶ 1(i) (“Los cálculos realizados no incluyeron un aumento en las tarifas para los años 2013 y 2014”) (C-1081); véase también Opinión Imparcial de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, Presentación ante el Consejo de Directores de TECO Energy, Inc., en PDF página 26 (C-1083); véase también Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 58-69.

⁴²⁶ Resolución del Gobierno n.º 145-2008 fechada el 19 de mayo de 2008, Artículo 1 (“Si el plazo de tres días para la selección del tercer miembro vence sin un acuerdo entre las partes, la [CNEE] deberá enviar el expediente respectivo al Ministerio, para que éste en definitiva seleccione, dentro de un plazo máximo de tres

153. En resumen, las acciones de la CNEE y de EPM con relación al período tarifario de 2013 a 2018 son irrelevantes para determinar lo que un comprador hipotético hubiese asumido respecto a la fórmula FRC para los períodos tarifarios futuros de la EEGSA *toda vez que la CNEE hubiera establecido el VAD de la EEGSA con base a la fórmula FRC de la Comisión de Expertos en 2008*. Si la CNEE, en efecto, hubiese establecido el VAD de la EEGSA on base a la fórmula de la Comisión de Expertos en 2008, no habría duda de que un comprador de la EEGSA dos años después pronosticaría los flujos de efectivo a futuro de la EEGSA asumiendo que la misma fórmula FRC se hubiera utilizado en períodos tarifarios a futuro.

ii. Un comprador en el escenario condicional hubiese valuado a la EEGSA asumiendo que la CNEE calcularía el VNR de la EEGSA en períodos tarifarios a futuro de conformidad con la VNR de Bates White.

154. En su Escrito, TECO demostró que el VNR calculado por Bates White en su estudio revisado del 28 de julio de 2008, el cual incorporó los lineamientos de la Comisión de Expertos, era razonable, y que un comprador de la EEGSA en el escenario condicional la hubiese utilizado como base para pronosticar el VNR de la EEGSA en períodos tarifarios a futuro.⁴²⁷ En particular, TECO identificó los principales factores que habían conllevado al aumento en el VNR de la EEGSA del período tarifario desde 2003 hasta 2008, concretamente, el aumento en los precios de los materiales utilizados en las redes de distribución que había superado la inflación; el aumento en los precios del petróleo, necesitando el uso de cables más amplios para reducir las pérdidas técnicas; el crecimiento en la red; y la inclusión de capital de trabajo en el VNR.⁴²⁸ TECO ha explicado que las discrepancias que tenían el mayor impacto sobre el VNR de la

días después de recibir el expediente, al tercer miembro de la Comisión de Expertos, entre los candidatos propuestos") (C-1041); véase también Colom Bickford, Carlos E., Presidente CNEE, Evolución de la Metodología del Calculo Tarifario en Guatemala fechada en abril de 2010, en 34 (2010 presentación por el Sr. Colom, para entonces presidente de la CNEE, conteniendo una descripción y un diagrama del proceso de revisión tarifaria de Guatemala que no menciona el proceso de la comisión de expertos) (C-1080); Comparación de la respuesta de la CNEE a la Reclamación Constitucional 1782-2003 fechada el 10 de noviembre de 2003, en 5-6 (alegato de la CNEE de 2003 registrado ante el Tribunal Constitucional, que contiene una descripción y un diagrama del proceso de revisión tarifaria de Guatemala, el cual indica que, en caso de controversias, se conformará una comisión de expertos para resolver las diferencias entre la CNEE y el distribuidor) (C-1092).

⁴²⁷ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 203, 208-215.

⁴²⁸ Párrafo. ¶¶ 18, 23; véase también Giacchino I ¶¶ 77-80; Kaczmarek I ¶¶ 105-107, 109, 111.

EEGSA fueron sancionadas por la Comisión de Expertos a favor de la EEGSA.⁴²⁹ TECO además explicó que el Tribunal Original sostuvo que Bates White había incorporado todos los lineamientos de la Comisión de Expertos (incluidos aquellos que afectan el VNR) en su estudio revisado del 28 de julio de 2008, y que dicho estudio debió haber sido utilizado para definir las tarifas y el VAD de la EEGSA, ya que no existían motivos válidos para desestimarla.⁴³⁰ Finalmente, TECO demostró que pronosticar los flujos de efectivo de la EEGSA en el escenario condicional asumiendo que el VNR de Bates White sería utilizado como base para los períodos tarifarios a futuro no generó utilidades excesivas o un VNR excesivo; en efecto, bajo tal escenario, la tasa interna de retorno (“IRR”, en inglés) hubiese sido de 8.1 % (real, *es decir*, sin inflación), lo cual es muy por debajo del costo de capital invertido real de la EEGSA del 11.01 %, tal como se determinó por la CNEE en 2008.⁴³¹

155. En su tercer informe de experto, el Dr. Abdala sostiene que “el VNR propuesto por el estudio de BW de julio de 2008 es injustificablemente alto, y que éste se había adoptado en un escenario condicional, un inversionista en la EEGSA hubiese tenido serias dudas sobre su sostenibilidad en revisiones tarifarias a futuro”.⁴³² Por lo tanto, Guatemala argumenta que un comprador hipotético en una compra de la EEGSA en octubre de 2010 no hubiera asumido que un VNR en el mismo rango sería calculado para los períodos tarifarios subsiguientes de la EEGSA.⁴³³ El Dr. Abdala además afirma que “evaluar la razonabilidad y sostenibilidad del notable aumento en el VNR sugerido por el estudio de BW de julio de 2008, un inversionista potencial en la EEGSA pudo haber comparado esta situación con la evolución del VNR de otros distribuidores de energía en Guatemala”.⁴³⁴ Finalmente, Guatemala sostiene que el cálculo de la IRR de TECO, propone una evaluación alternativa de la rentabilidad de la EEGSA utilizando el VNR de Bates White como base para supuestos en el escenario condicional, y concluye que las utilidades anuales de la EEGSA serían del 30.5 % para 2008 a 2013 y del 53.1 % para 2013 a

⁴²⁹ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 29-31; Bastos I ¶¶ 20-28; Giacchino I ¶¶ 54-62.

⁴³⁰ Escrito (Nueva presentación) ¶ 116, 209-210; Otorgamiento ¶¶ 728, 731, 742.

⁴³¹ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 75-77; Kaczmarek II ¶¶ 145-146 (actualización de Kaczmarek I ¶ 232); Resolución n.º CNEE-04-2008 fechada el 17 de enero de 2008 (C-1086).

⁴³² Abdala III ¶ 74.

⁴³³ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 228-230.

⁴³⁴ Abdala III ¶ 71.

2018, mucho mayor que la IRR del 8.1 % calculada por el Sr. Kaczmarek.⁴³⁵ Las afirmaciones de Guatemala carecen de méritos.

156. *Primero*, como fue el caso con la fórmula FRC, el VNR de la EEGSA fue intensamente cuestionado tanto ante la Comisión de Expertos como ante el Tribunal Original. Y, como en la fórmula FRC, Bates White incorporó los lineamientos VNR de la Comisión de Expertos en su estudio revisado del VAD,⁴³⁶ cuyo VNR fue considerado como plenamente razonable por parte del Tribunal Original. En particular, conforme se establece en el Otorgamiento, el Dr. Abdala en el Arbitraje inicial, tal como lo ha hecho en el presente⁴³⁷, argumentó que “el VNR propuesto en el estudio del 28 de julio es artificialmente alto”.⁴³⁸ Sin embargo, el Tribunal Original *rechazó* esta propuesta “[d]espués de revisar cuidadosamente la evidencia”, cuyos lineamientos *no fueron* anulados.⁴³⁹ Al hacerlo, el Tribunal Original sostuvo que Guatemala no había “establecido que el regulador hubiese tenido motivos válidos para desconsiderar los pronunciamientos de la Comisión de Expertos con respecto a la base de activos”.⁴⁴⁰ Por lo tanto, el Tribunal Original no solo sostuvo que la CNEE no había justificado su rechazo del VNR de Bates White para definir el VAD de la EEGSA, sino que también sostuvo que la CNN *no hubiese tenido motivos válidos* para adoptar un VNR diferente al que fue calculado por Bates White de conformidad con los lineamientos de la Comisión de Expertos.⁴⁴¹

⁴³⁵ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 248-253; Abdala III ¶¶ 165-175.

⁴³⁶ Otorgamiento ¶ 705 (en consideración de los argumentos de Guatemala de que Bates White supuestamente no incorporó todos los lineamientos de la Comisión de Expertos en su estudio revisado del 28 de julio de 2008 por ser “poco convincentes.”); véase también Barrera (demostrando, en detalle, cómo cada uno de los lineamientos de la Comisión de Expertos fue incorporado en el modelo revisado de Bates White); Bastos II ¶ 20 (declarando que él y el Sr. Giacchino evaluaron el estudio revisado de Bates White cuando fue presentado a la Comisión de Expertos y a la CNEE, y confirmaron que éste incorporó todos los lineamientos de la Comisión de Expertos); Giacchino II ¶ 27 (igual).

⁴³⁷ Véase, por ejemplo, Abdala III ¶ 70 (suponiendo que un comprador potencial de la EEGSA en 2010 “hubiese sido afectado por el aumento significativo del 89 % en el VNR propuesto por dicho estudio tarifario comparado con 2003 y la gran discrepancia identificada por la CNEE en la aplicación de las opiniones de la Comisión de Expertos. Esto ocasionaría que el inversionista potencial cuestione la sostenibilidad del alto VNR propuesto por el estudio de BW de julio de 2008 para las revisiones tarifarias subsiguientes”.).

⁴³⁸ Otorgamiento ¶ 730.

⁴³⁹ Párrafo. ¶ 731; véase Decisión sobre la anulación ¶ 382.

⁴⁴⁰ Otorgamiento ¶ 731.

⁴⁴¹ Párrafo.

157. Por consiguiente, tal como lo expuso el Tribunal Original, en caso tal que Guatemala *no* hubiera cometido el incumplimiento del Tratado, éste hubiese adoptado el VNR de Bates White de conformidad con los lineamientos de la Comisión de Expertos para definir el VAD de la EEGSA para el período tarifario de 2008 a 2013.⁴⁴² Cualquier comprador de la EEGSA el 21 de octubre de 2010 por consiguiente hubiese esperado razonablemente que la CNEE continuaría calculando el VNR de la EEGSA para períodos tarifarios a futuro de conformidad con los lineamientos establecidos por la Comisión de Expertos y aceptados por la CNEE en agosto de 2008. Un comprador hipotético en el escenario condicional *no* hubiese esperado que la CNEE calculara el VNR de la EEGSA en períodos tarifarios a futuro en una forma que la Comisión de Expertos hubiese considerado incompatible con el marco legal de Guatemala.

158. Guatemala declara que el VNR propuesto por el consultor de la EEGSA para la revisión tarifaria de 2013 a 2018 fue 40 % inferior a la que fue calculada por Bates White en su estudio del 28 de julio de 2008, y concluye que esto “constituye una prueba adicional que es incorrecto asumir que un comprador hipotético hubiese asumido que los parámetros del estudio de Bates White hubiesen seguido aplicándose luego de la revisión tarifaria de 2013”.⁴⁴³ Sin embargo, nuevamente Guatemala confunde los escenarios real y condicional. El consultor de la EEGSA en 2013 estaba operando en el escenario real, donde Guatemala *había* incumplido el Tratado por desconsiderar los lineamientos de la Comisión de Expertos al establecer el VAD de la EEGSA para el período tarifario anterior. Además, los nuevos propietarios de la EEGSA habían pagado un precio por la EEGSA que reflejaba el VNR bajo que había sido adoptado por la CNEE y a partir de lo cual se calcularon sus utilidades. Además, conforme se indicó anteriormente, el consultor de la EEGSA y los nuevos propietarios igualmente sabían que necesitaban proponer algo aceptable ante la CNEE, ya que cualquier recurso para una comisión de expertos sería en vano en virtud de la promulgación del Artículo 98bis de RLGE. En estas circunstancias, no es sorprendente que el consultor de la EEGSA propusiera un VNR que era

⁴⁴² Párrafo. ¶¶ 724-728, 731-732, 733-736, 742.

⁴⁴³ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 230; véase también Abdala III ¶ 70 (estableciendo que, “en consideración de la información en retrospectiva, ahora sabemos que la revisión tarifaria de 2013 se basó en un VNR de USD 611 millones, un valor que fue básicamente acordado entre la EEGSA y el CNEE sin controversia”.).

similar al VNR que había sido calculado por el consultor de la CNEE, Sigla, y adoptado por la CNEE en 2008. Un comprador en el escenario condicional no hubiese establecido estos mismos supuestos.⁴⁴⁴

159. A manera de ejemplo, tal como lo demostró TECO en el Arbitraje inicial, una de las controversias que tuvo un impacto significativo sobre el VNR fue la forma de calcular la densidad de la demanda. Tal como lo explicó el Sr. Bastos, miembro tercero y que preside la Comisión de Expertos, en su testimonio en el Arbitraje inicial, para calcular los activos necesarios para una compañía eficiente modelo para dar servicio en el área objetivo, el consultor calcula los activos (*es decir*, transformadores, cables, líneas, et.) necesarios en una zona específica caracterizada por densidad, y luego extrae de esos datos el costo para una compañía eficiente modelo a fin de crear una red para establecer todo el área.⁴⁴⁵ Por tanto, es “extremadamente importante demarcar con la mayor exactitud posible las zonas que corresponden a los diferentes rangos de densidad de la demanda”.⁴⁴⁶ Tal como lo explicó el Sr. Bastos, los Términos de referencia (ToR, en inglés) para la revisión tarifaria de 2008 a 2013 presentados al consultor para utilizar cuadrados de diferentes tamaños, que varían entre 100 x 100 y 400 x 400, dependiendo de la densidad del área, en los cuales se calculan los activos de los que se extraerá el número de activos que fuesen necesario por una compañía eficiente modelo para dar servicio en el área.⁴⁴⁷

160. Este fue uno de los términos de los ToR del cual partió Bates White, ya que concluyó que este método resultaría en un cálculo exacto únicamente cuando la demanda fuera relativamente homogénea, es decir, con una demanda alta identificada en el centro, y círculos

⁴⁴⁴ La afirmación de Guatemala de que “[e]s totalmente insuficiente establecer una reclamación por más de USD 220 millones en afirmaciones con relación a lo que las partes de una transacción privada supuestamente ‘asumidas’” (Contramemoria (Nueva reclamación) ¶ 148), es mal informada por la misma razón: Guatemala una vez más confunde el escenario real con el escenario condicional. Además, ignora el hecho de que el valor real de la EEGSA no es motivo de controversia.

⁴⁴⁵ Bastos I ¶ 23-24; Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 164.

⁴⁴⁶ Informe de EC, Discrepancia A.2.a, Diversificación espacial de la demanda, en 16-24 (C-1047); véase también Bastos I ¶ 23; Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 164.

⁴⁴⁷ Bastos I ¶ 24; Escrito (arbitraje inicial) ¶ 164.

concéntricos que se extienden hacia la parte externa con una demanda media-baja.⁴⁴⁸ Sin embargo, Bates White, demostró que este no era el caso para Guatemala, donde la demanda era mixta.⁴⁴⁹ Por consiguiente, utilizar este método subestimaría extremadamente los activos necesarios en un área específica y, a su vez, resultaría en un VNR considerablemente subvalorado.⁴⁵⁰ Por tanto, Bates White utilizó cuadrados uniformes de 400 x 400 sobre los cuales calculó activos y realizó la extrapolación.⁴⁵¹

161. La Comisión de Expertos acordó con Bates White sobre este asunto.⁴⁵² Específicamente, tal como lo explicó el Sr. Bastos, la Comisión de Expertos estableció que “el método de la CNEE conllevó al desarrollo de una red que, realmente, *no pudo ser utilizada* por una compañía eficiente modelo para dar servicio en el área. Por el contrario, el método adoptado por Bates White en su estudio conllevó al desarrollo de una red que calculó con mayor exactitud la totalidad de los activos que serían necesarios por una compañía eficiente modelo para establecer servicios de distribución para el área”.⁴⁵³

162. Sin embargo, la CNEE calculó el VNR de la EEGSA para el período tarifario de 2008 a 2013 de conformidad con el método de densidad de la demanda establecido en el ToR, el cual la Comisión de Expertos había establecido que conllevaba a una subvaloración significativa del VNR.⁴⁵⁴ Por lo tanto, el Tribunal Original sostuvo que el VNR de Sigla, el cual fue calculado

⁴⁴⁸ Véase Informe de EC, Discrepancia A.2.a, Diversificación espacial de la demanda, en 18 (C-1047); Bastos I ¶ 25; Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 164.

⁴⁴⁹ Véase Informe de EC, Discrepancia A.2.a, Diversificación espacial de la demanda, en 18-19 (C-1047); Bastos I ¶ 25; Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 164.

⁴⁵⁰ Véase Informe de EC, Discrepancia A.2.a, Diversificación espacial de la demanda, en 18-19 (C-1047); Bastos I ¶ 25; Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 164.

⁴⁵¹ Véase Informe de EC, Discrepancia A.2.a, Diversificación espacial de la demanda, en 18 (C-1047); Bastos I ¶ 25; Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 164.

⁴⁵² Véase Informe de EC, Discrepancia A.2.a, Diversificación espacial de la demanda, en 23-24 (C-1047); Bastos I ¶ 26; Escrito (Arbitraje inicial) ¶ 164.

⁴⁵³ Bastos I ¶ 26 (énfasis añadido); véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 30.

⁴⁵⁴ Véase Resolución n.º CNEE-144-2008 fechada el 29 de julio de 2008, en 3 (donde se aprueba el estudio de su propio consultor, Sigla, y se establece que ese estudio “será la base para emitir y publicar planes tarifarios” de la EEGSA) (C-1068); Resolución n.º CNEE-145-2008 fechada el 30 de julio de 2008, Artículo I, en 3-4 (donde se establecen las tarifas de la EEGSA) (C-1069); Resolución n.º CNEE-146-2008 fechada el 30 de julio de 2008, Artículo I, en 4 (donde se establecen las tarifas de la EEGSA) (C-1070); Comparación del informe de Sigla fechada el 28 de julio de 2008, en 55 (donde se explica que Sigla calculó la demanda

con base a los ToR de 2008 a 2013 sin considerar los lineamientos de la Comisión de Expertos sobre este asunto, entre otros, fue debidamente utilizado por el Sr. Kaczmarek para calcular el valor real de la EEGSA, y que el VNR de Bates White, el cual fue calculado utilizando los lineamientos de la Comisión de Expertos, fue debidamente utilizado por el Sr. Kaczmarek para calcular el valor condicional de la EEGSA.⁴⁵⁵

163. De hecho, como fue el caso con la fórmula FRC, los ToR de la CNEE para el período tarifario de la EEGSA de 2013 a 2018 relacionaba la misma metodología para calcular la densidad de la demanda que los ToR de la EEGSA para 2008 a 2013, *es decir*, indicando al consultor que utilizara cuadrados de varios tamaños en un rango de 100 x 100 a 400 x 400, pese a los lineamientos de la Comisión de Expertos de que dicha metodología resultaría en un VNR subvalorado.⁴⁵⁶ *Toda vez que Guatemala no hubiera* cometido el incumplimiento del Tratado y, en vez de ello, hubiera aceptado los lineamientos de la Comisión de Expertos y hubiera establecido el VNR de la EEGSA y el VAD en 2008 de conformidad con éstos, ningún comprador de la EEGSA el 21 de octubre de 2010 hubiese pronosticado los flujos de efectivo a futuro de la EEGSA asumiendo que, en el próximo período tarifario, la CNEE insistiría en calcular el VNR de la EEGSA utilizando la misma metodología de densidad de la demanda que la Comisión de Expertos había rechazado por ser incompatible con el LGE.

164. Además, un comprador hipotético el 21 de octubre de 2010 en el escenario condicional hubiese asumido que los factores que conllevaron al incremento en el VNR de la EEGSA de la revisión tarifaria de 2003 a 2008 hasta la revisión tarifaria de 2008 a 2013 mantendría el VNR de la EEGSA a un nivel similar para la próxima revisión tarifaria; dicho comprador definitivamente no hubiera asumido que el VNR disminuiría *por debajo* del nivel en

utilizando redes de 100 x 100 metros) (C-1134) *con* Informe de EC, Discrepancia A.2.a, Diversificación espacial de la demanda, en 17 (Donde se explica que el estudio de Bates White calcula la demanda utilizando redes de 400 x 400 metros garantizando que la demanda sea calculada correctamente y rechaza la posición de la CNEE de que debería utilizarse redes de menor tamaño) (C-1047); Bastos I ¶¶ 23-26 (explicando lo mismo).

⁴⁵⁵ Otorgamiento ¶¶ 724-728, 731-732, 733-736, 742.

⁴⁵⁶ Comparación Resolución de la CNEE 161-2012 fechada el 23 de julio de 2010, en 32-33 (C-1084) *con* Resolución CNEE 124-2007 fechada el 17 de enero de 2008, en 6-7 (C-1022).

2003.⁴⁵⁷ Tal como lo expuso el Sr. Kaczmarek, “desafía la lógica económica que el VNR pudo en realidad disminuir [del período tarifario de 2008 a 2013 en comparación con el período tarifario de 2003 a 2008] en un 20 % aproximadamente”.⁴⁵⁸ En particular, un comprador en el escenario condicional no hubiera asumido que existiría una deflación con respecto a los precios de los materiales necesarios para construir una red de distribución.⁴⁵⁹ Ni existían motivos para que un comprador hipotético presumiera que la red de la EEGSA se reduciría.⁴⁶⁰

165. De hecho, tal como lo explica el Sr. Kaczmarek, la información *ex post* confirma la razonabilidad de su valuación. Específicamente, entre 2008 y 2013, el índice Handy-Whitman, el cual es una fuente muy reconocida que analiza los precios para los materiales de la construcción de varios servicios públicos, aumentó en un 20 %, y la red de la EEGSA creció en un 8.5 %.⁴⁶¹ Con base a estos dos factores, el Sr. Kaczmarek calcula que el VNR de la EEGSA se esperaría que fuera de USD 1,639 millones al principio del cuarto período tarifario, en tanto que su modelo DCF condicional pronostica un VNR de USD 1,525 millones para ese tiempo (utilizando datos *ex ante*).⁴⁶² Por el contrario, el Dr. Abdala, sugiere que el VNR de la EEGSA solo debería ser de USD 611 millones para el escenario condiciona, en línea con el VNR real de la EEGSA.⁴⁶³

166. Tal como lo ilustran la imagen a continuación, en el Arbitraje inicial, el Dr. Abdala, en efecto, consideró supuestos similares a los del Sr. Kaczmarek con respecto al

⁴⁵⁷ El VNR de la EEGSA para el cuestionado período tarifario de 2008 a 2013, según se calculó en virtud del estudio VAD de Sigla fue de USD 465 millones, mientras que su VAD para el período tarifario de 2003 a 2008 fue de USD 584 millones. Kaczmarek I ¶ 114; véase también Kaczmarek I, Imagen 1 (donde se muestra que el VAD de tensión intermedia de la EEGSA para el período tarifario de 2008 a 2013 era inferior al del período tarifario de 1998 a 2003).

⁴⁵⁸ Kaczmarek I ¶ 114.

⁴⁵⁹ Kaczmarek IV ¶¶ 116-117.

⁴⁶⁰ *Párrafo*.

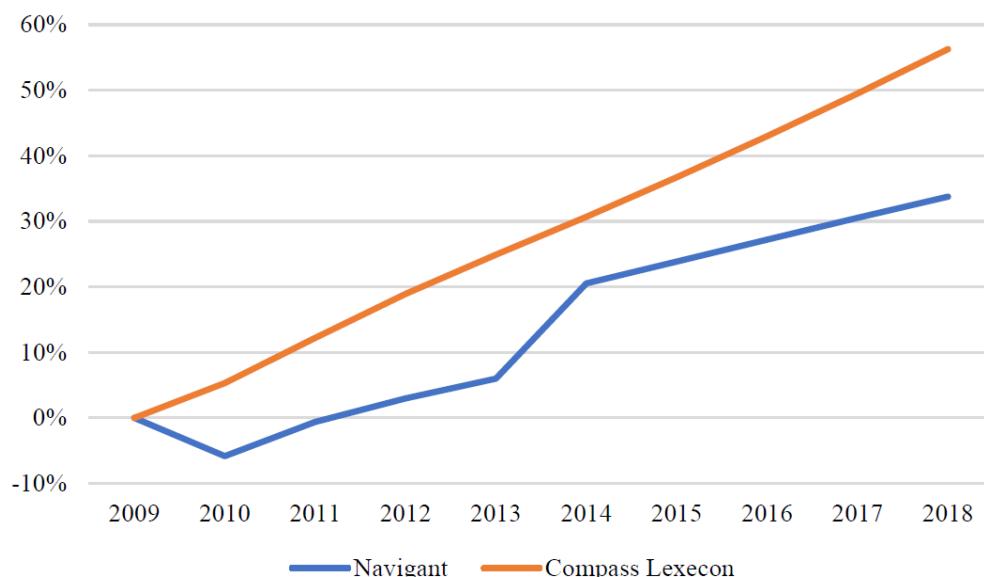
⁴⁶¹ *Párrafo*. ¶ 75; Índice Handy Whitman, North Atlantic Electric Utility, en 8-9 (C-1290); véase también EEGSA, Informe de Etapa B: Precios de referencia, en 37 (C-1051) (“Materiales eléctricos han experimentado aumentos considerables por encima de la inflación de ventas al por menor y al por mayor a nivel nacional e internacional. A fin de analizar el incremento en los precios internacionales se utilizan los índices Handy-Whitman (HW), los cuales son una serie de indicadores de precios diseñados para medir las variaciones en los precios de los materiales para la construcción y el equipo eléctrico en todo Estados Unidos”).

⁴⁶² Kaczmarek IV ¶ 75.

⁴⁶³ Abdala III ¶¶ 9, 68-70, 118.

incremento en el VNR de la EEGSA. Específicamente, en su valuación condicional del DCF, el Dr. Abdala asumió que el VAD de la EEGSA aumentaría, en línea con la inflación y el crecimiento de la red de la EEGSA.⁴⁶⁴ Sin embargo, en este Proceso de nueva presentación, el Dr. Abdala desestima su valuación condicional anterior en su totalidad, y en vez de ello presenta dos escenarios condicionales alternativos, uno de los cuales no tiene *ningún* pronóstico después del final del período tarifario de 2008 a 2013, y el otro donde se asume que el VAD de la EEGSA *disminuiría* drásticamente después del final del período tarifario de 2008 a 2013:⁴⁶⁵

Gráfica 5 – Crecimiento proyectado del VAD en el escenario condicional⁷⁵



167. *Segundo*, Guatemala sostiene que el VNR condicional de TECO para la EEGSA es demasiado alto, tal como supuestamente se evidencia por los VNR y los VAD de las otras compañías de distribución de energía, incluidas DEOCSA y DEORSA en Guatemala y la

⁴⁶⁴ Kaczmarek IV, Imagen 5; Modificaciones de Compass Lexecon al Segundo informe modelo de Navigant fechado el 24 de septiembre de 2012, 3.B pestaña Proyecto financiero condicional (Project But-For) (C-1087); Modificaciones de Compass Lexecon al Primer informe modelo fechado el 24 de enero de 2012, 3.B pestaña Proyecto financiero condicional (Project But-For) (C-1286).

⁴⁶⁵ Kaczmarek IV, Imagen 5.

CAESS en El Salvador.⁴⁶⁶ En particular, el Dr. Abdala expone que el VNR de 2008 para DEOCSA y DEORSA aumentó en un 14 % y 4 % respectivamente, en comparación con sus VNR de 2003, mientras que el VNR de Bates White del 28 de julio de 2008 hubiera incrementado el VNR de la EEGSA en un 89 % sobre ese mismo período.⁴⁶⁷ El Dr. Abdala sostiene que los mismos factores que, según TECO, explican el incremento el VAD de la EEGSA sobre ese período de tiempo igualmente aplicarían a DEOCSA y a DEORSA.⁴⁶⁸ En virtud de la desigualdad en los incrementos de porcentaje entre los VNR de DEOCSA/DEORSA y la EEGSA, el Dr. Abdala concluye que un comprador de la EEGSA en el escenario condicional “hubiese tenido serias dudas acerca de [la] sostenibilidad [del VNR de Bates White de 2008] en las revisiones tarifarias a futuro”.⁴⁶⁹ Esto es incorrecto.

168. Tal como se explicó anteriormente, un comprador de EEGSA el 21 de octubre de 2010 en el escenario condicional hubiese pronosticado los flujos de efectivo a futuro de la EEGSA asumiendo que la CNEE continuaría calculando el VNR de la EEGSA en línea con los lineamientos de la Comisión de Expertos. Conforme se explicó anteriormente, el Tribunal Original sostuvo que los lineamientos sobre el VNR de la Comisión de Expertos no fueron solamente razonables, sino que la CNEE no hubiese tenido motivos legítimos para rechazarlos.⁴⁷⁰ Por lo tanto, no hubiese existido motivos para que un comprador en el escenario condicional dudara sobre la razonabilidad del VNR de 2008 a 2013 de la EEGSA, establecido de conformidad con el estudio de Bates White del 28 de julio de 2008. Ni existe evidencia alguna de que un comprador en el escenario condicional hubiese asumido de manera racional que los factores que conllevaron al incremento en el VNR de la EEGSA en la revisión tarifaria de 2008 a 2013 se hubiesen reajustado directamente y conllevasen a una disminución en el VNR de la EEGSA en el futuro. Por consiguiente, un comprador en el escenario condicional no hubiese asumido que la CNEE, luego de haber aceptado el VNR de Bates White del 28 de julio de 2008

⁴⁶⁶ Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 230 (“[E]l estudio de Bates White generó valores completamente atípicos en comparación con la base contable de la EEGSA o los valores resultantes de revisiones tarifarias de otros distribuidores tales como DEORSA y DEOCSA.”); Abdala III ¶¶ 70-73, 120.

⁴⁶⁷ Abdala III ¶¶ 70-71.

⁴⁶⁸ Párrafo. ¶¶ 72-73.

⁴⁶⁹ Párrafo. ¶ 74.

⁴⁷⁰ Otorgamiento ¶ 731.

en el escenario condicional, más adelante rechazaría sus premisas y en vez de ello calcularía el VNR de la EEGSA con relación a lo dispuesto para DEOCSA o DEORSA.

169. Además, tal como se explicó en el Arbitraje inicial, DEOCSA y DEORSA no son comparables con la EEGSA y, por lo tanto, no existen motivos para esperar que sus VNR aumentaría o disminuirían en índices comparables.⁴⁷¹ En particular, conforme lo explicó TECO en el Arbitraje inicial, debido a que DEOCSA y DEORSA operan en zonas rurales, en tanto que la EEGSA opera en área urbana, las características de sus redes y la economía de las compañías son ampliamente distintas.⁴⁷² De hecho, en sus informes previos presentados durante el Arbitraje inicial, el Dr. Abdala *no* consideró a DEOCSA y a DEORSA como comparables con la EEGSA; él no solo afirmó que no habían compañías lo suficientemente comparables de las cuales tuviera información, sino que también identificó específicamente que las compañías eran más pequeñas, más dispersas, y con enfoque rural a diferencia de la EEGSA (como lo son DEOCSA y DEORSA), y no serían consideradas lo suficientemente comparables para realizar una valuación con base a múltiples compañías comparables.⁴⁷³

170. Además, como lo explicó TECO, DEOCSA y DEORSA obtienen una parte considerable de sus utilidades de las tarifas sociales subsidiadas del gobierno y de expansión de la red financiada por subsidios del gobierno, tal como el Plan de Electrificación Rural de Guatemala.⁴⁷⁴ Tal como lo reconoce el Dr. Abdala, cuando una compañía no utiliza sus propias

⁴⁷¹ Véase Respuesta de TECO después de la audiencia ¶ 147; Kaczmarek I ¶ 39.

⁴⁷² Véase Empresa Eléctrica de Guatemala S.A., Memorando de venta elaborado por Salomon Smith Barney fechado en mayo de 1998, en 18 (C-1007); Kaczmarek I ¶ 39; véase también Respuesta de TECO después de la audiencia ¶ 147; Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 24.

⁴⁷³ Véase Abdala I ¶ 105 n.º 82 (donde se objeta la caracterización de ciertas compañías de El Salvador como comparables con la EEGSA, debido a que eran “más pequeñas, más dispersas y con un enfoque rural [a diferencia de] EEGSA”); párrafo ¶ 73 (declarando que él había “considerado realizar una valuación con múltiples compañías comparables de EEGSA en el escenario condicional, pero hemos concluido que no existe información calificada sobre compañías lo suficientemente comparables para poder implementar estos métodos”); Abdala II ¶ 44 n.º 52 (afirmando que las compañías consideradas comparables por el Sr. Kaczmarek a los fines de realizar su valuación con múltiples compañías comparables eran “más pequeñas, más dispersas y con un enfoque rural a diferencia de la EEGSA” y, por lo tanto, no eran comparables); véase también Damonte ¶ 234 (igual).

⁴⁷⁴ Kaczmarek I ¶ 41 (declarando que DEOCSA y DEORSA se vendieron con el requisito de expandir ampliamente la red de distribución a zonas rurales y, dada la naturaleza antieconómica de hacerlo, Guatemala subsidió la expansión pagando USD 650 por conexión realizada a más de 200 metros de la red existente) (citando el Informe de Centro América, Guatemala fechado el 8 de enero de 1999, en 2 (C-1123) y a Economic

utilidades para adquirir activos, dichos activos son considerados como “activos donados”, y el “VNR de las utilidades” “excluye donaciones”, debido a que “[l]a compañía no debería recibir utilidades sobre estos activos ya que no constituyen inversiones legítimas por parte del distribuidor”.⁴⁷⁵ En 2008, por ejemplo, el 26 % de los activos de DEOCSA y el 34 % de los activos de DEORSA fueron activos “donados”, en comparación con solo el 4 % de los activos de la EEGSA.⁴⁷⁶ Por consiguiente, los VNR de las utilidades de DEOCSA y DEORSA son mucho menores que las de la EEGSA, la cual posee y utiliza sus propios recursos para adquirir un porcentaje mucho mayor de sus activos. La reciente afirmación de Guatemala de que un comprador hipotético bien informado el 21 de octubre de 2010 hubiese evaluado la razonabilidad del VNR de la EEGSA para pronosticar sus flujos de efectivo a futuro en referencia a los VNR de DEOCSA y DEORSA es, por tanto, incorrecta.

171. La fialidad del Dr. Abdala sobre el VAD de la CAESS, distribuidor de electricidad de El Salvador, en un intento por demostrar que el VAD condicional de la EEGSA y el VNR son demasiado altos,⁴⁷⁷ es igualmente improcedente. El Dr. Abdala sostiene que la “evolución histórica de las tarifas de la EEGSA está en línea con las tarifas observadas de la CAESS (El Salvador), mientras que el VAD utilizado por el Sr. Kaczmarek tanto para el tercer período de cinco años (2013 a 2018) como los períodos subsiguientes (a perpetuidad) es considerablemente más alto”.⁴⁷⁸ Aunque el VAD de la EEGSA para el primer período tarifario

Consulting Associates, Lecciones emergentes sobre suministro privado de infraestructura rural fechado en agosto de 2002, en 1-2, 38 (C-1124)). Si bien el 80 % de la EEGSA estaba privatizado por USD 520 millones en 1998, ese mismo año el Demandado solo recibió USD 101 millones por el 80 % de tanto DEOCSA como de DEORSA. Véase Banco Interamericano de Desarrollo, *Las luces permanecen encendidas: Reforma al sector energético en América Latina* fechada en 2003, en 224 (C-1107); Informe de Centro América, Guatemala fechado el 8 de enero de 1999, en 2 (C-1123); véase también Respuesta de TECO después de la audiencia ¶ 147.

⁴⁷⁵ Abdala III ¶ 64 n.º 33; véase también Kaczmarek I ¶ 162 (diferenciando el VNR de las utilidades del VNR de sustitución, y citando que los “activos donados” se incluyen en el VNR de sustitución, ya que la compañía es responsable del mantenimiento y sustitución de los activos, pero no se incluyen en el VNR de las utilidades, debido a que la compañía no debería obtener ganancias sobre inversiones que no ha realizado).

⁴⁷⁶ Informe de Etapa C de DEOCSA fechado en noviembre de 2008, en 49 (C-1287); Informe de Etapa C de DEORSA fechado en noviembre de 2008, en 52 (C-1317); Kaczmarek III, Apéndice 3; Kaczmarek IV ¶ 71 n.º 88.

⁴⁷⁷ Véase Abdala III ¶¶ 94-96.

⁴⁷⁸ Párrafo. ¶ 94.

inmediatamente posterior a la privatización fue establecido utilizando a la CAESS como punto de referencia, en vez de hacerlo a través del proceso tarifario descrito en el LGE recién promulgado,⁴⁷⁹ como lo explicó el Dr. Giacchino en el Arbitraje inicial, la CAESS resultó ser un punto de referencia muy básico para la EEGSA.⁴⁸⁰ Esto se debió a que, entre otras cosas, la densidad es un factor importante al determinar los valores de los activos de un distribuidor, y la EEGSA tiene una densidad más alta que la CAESS.⁴⁸¹

172. De hecho, tal como lo expuso el Sr. Kaczmarek en el Arbitraje inicial, el VAD de la EEGSA para este período tarifario se derivó de un estudio del VAD elaborado por la firma Synex, utilizando la CAESS como punto de referencia, y un “possible motivo que explica la decisión de Guatemala de retrasar los mecanismos establecidos en el LGE para el segundo período tarifario fue una recomendación en el informe de Synex de que las tarifas de la EEGSA serían incrementadas gradualmente de sus niveles actuales (antes de 1998) por dos años según las tarifas del mercado. Por lo tanto, como era de esperarse, al parecer Guatemala quería suavizar el impacto de las tarifas de electricidad mucho más altas sobre el índice de consumo público”.⁴⁸² Tal como lo expuso el Sr. Kaczmarek en el Arbitraje inicial, “algunos de los distribuidores potencialmente comparables en El Salvador tenían VAD... que doblaban o triplicaban los VAD implementados por la CNEE” para la EEGSA en el período tarifario de 1998 utilizando el VAD de la CAESS.⁴⁸³ Por lo tanto, la CAESS no estaba entre las compañías consideradas por el Sr. Kaczmarek como comparables a los fines de sus valuaciones según las compañías públicas

⁴⁷⁹ Véase Synex, Determinación de las tarifas de electricidad en niveles de generación, transmisión y distribución en Guatemala fechado el 27 de mayo de 1997 (C-1012); Kaczmarek I ¶ 86; véase también Kaczmarek III ¶ 99; Giacchino I ¶ 5; Escrito (Nueva representación) ¶ 13.

⁴⁸⁰ Giacchino I ¶ 5; véase también Kaczmarek I ¶ 124; Gillette I ¶ 17; Escrito (Nueva presentación) ¶ 13.

⁴⁸¹ Giacchino I ¶ 5; véase también Abdala III n.º 15 (reconociendo que las “[c]ompañías con un perfil de densidad y consumo por cliente diferentes pueden ser muy difíciles de comparar”); párrafo. n.º 17 (citando que “[e]n la distribución de energía es común definir compañías modelo por áreas con similar densidad eléctrica, a fin de reflejar diferencias que surgen de los costos más altos por kWh ofrecidos por compañías dispersadas en comparación con aquellas agrupadas”.).

⁴⁸² Kaczmarek I ¶ 86 (citando a Synex, Determinación de las Tarifas de electricidad en niveles de generación, transmisión y distribución en Guatemala fechadas el 27 de mayo de 1997, en 165 (C-1012)).

⁴⁸³ Kaczmarek I ¶ 124.

comparables o los métodos de transacción comparables.⁴⁸⁴ Por consiguiente, no existe base alguna para concluir que el VAD de la EEGSA, tal como lo calculó TECO en el escenario condicional, es demasiado alto comparado con el VAD de la CAESS.

173. La afirmación del Dr. Abdala de que el VAD condicional de TECO para la EEGSA es “significativamente más alto” que el VAD de la CAESS, aunque “la evolución histórica de las tarifas de la EEGSA está en línea con las tarifas establecidas de la CAESS...”⁴⁸⁵ lo cual también se contradice por sus propios datos.⁴⁸⁶

⁴⁸⁴ Véase párrafo ¶ 239 & Gráfica 14 (donde se listan las compañías consideradas en el método de compañías públicas comparables); párrafo ¶ 215 & Gráfica 18 (donde se listan las compañías consideradas en el método de transacciones comparables). Tal como se indicó anteriormente, el Dr. Abdala igualmente no consideró la CAESS por ser suficientemente similar a la EEGSA, ya que desestimó el cálculo de una valuación utilizando la compañía pública comparable o el método de transacción comparable con base a que eran compañías comparables insuficientes. Véase Abdala I ¶ 105 n.º 82 (donde se objeta la caracterización de ciertas compañías de El Salvador como comparables con la EEGSA, debido a que eran “más pequeñas, más dispersas y con un enfoque rural [a diferencia de] EEGSA”); párrafo ¶ 73 (citando que él había “considerado realizar una valuación con múltiples compañías comparables de la EEGSA en el escenario condicional, pero hemos concluido que no existía información calificada sobre compañías suficientemente comparables para poder implementar estos métodos”); Abdala II ¶ 44 n.º 52 (donde se afirma que las compañías consideradas como comparables por el Sr. Kaczmarek a los fines de realizar su valuación con múltiples compañías comparables eran “más pequeñas, más dispersas y con un enfoque rural a diferencia de EEGSA” y, por lo tanto, no eran comparables).

⁴⁸⁵ Véase Abdala III ¶ 94.

⁴⁸⁶ Véase párrafo, Imagen 9.

Gráfica 9 – Tarifas: Valor Agregado de Distribución (VAD) – Voltaje intermedio



Fuente: Documento de gráficas y diagramas (A&D-001) según información suministrada por la CNEE.

174. Tal como lo muestra la gráfica anterior, en la cual se basa el Dr. Abdala, el VAD de voltaje intermedio (“mv”, en inglés) de la EEGSA para su primer período tarifario posterior a la privatización fue establecido a una tarifa comparable con la CAESS. Para el próximo período tarifario (2003 a 2008, cuando el VAD de la EEGSA fue establecido de conformidad con los procedimientos definidos en el LGE, *y tanto la CNEE como la EEGSA llegaron sobre el VAD de la EEGSA*, el VAD mv de la EEGSA excede por mucho el de la CAESS. Luego, durante el cuestionado período tarifario de 2008 a 2013, el VAD mv *condicional* tanto de CAESS como de EEGSA (el cual fue aceptado por el Tribunal Original) disminuyó, pero aún no alcanzaba los niveles en términos absolutos, ya que correspondían al período tarifario anterior. Especialmente, el VAD mv *real* de EEGSA, tal como se adoptó por la CNEE con base al estudio de Sigla, fue reducido a, e incluso se desplomó, por debajo del VAD de la CAESS al final del período. Por lo tanto, la alineación del VAD mv de la EEGSA y el VAD de la CAESS en el cuestionado período tarifario, la cual fue declarada en incumplimiento del Tratado, no debería considerarse como una referencia para la valuación de la EEGSA en el escenario condicional.

175. *Tercero*, TECO demostró en su Escrito, al igual que en Arbitraje original, que el VAD y el VNR de Bates White *no* eran irrazonablemente altos demostrando que la tasa interna de retorno (“IRR”) de TECO con los perjuicios calculados en ese sentido sería del 8.1 % sobre una base real, dentro del rango del 7 % y 13 % anticipado por el LGE y, en efecto, inferior al costo de capital invertido real de la EEGSA del 11.01 % o 11.66 %, según los cálculos de la CNEE en 2008 y por Dresdner Kleinwort en 1998, respectivamente.⁴⁸⁷ La afirmación del Dr. Abdala de que el cálculo de la IRR del Sr. K permite que “uno concluya que el escenario condicional asumido por el Sr. Kaczmarek conlleva a una rentabilidad irrazonablemente alta y es inconsistente con la rentabilidad razonable establecida por la regulación económica de la EEGSA”⁴⁸⁸ es incorrecta.

176. Como cuestión inicial, aunque el Dr. Abdala continúa afirmando que el análisis del Sr. Kaczmarek asume que la EEGSA tenía derecho a utilidades específicas sobre su capital,⁴⁸⁹ como lo ha explicado reiteradamente el Sr. Kaczmarek, él no ha utilizado su análisis de la IRR para calcular los perjuicios de TECO.⁴⁹⁰ En vez de ello, ese análisis sirve para confirmar que los perjuicios que ha calculado son razonables y, en efecto, conservadores.⁴⁹¹ De hecho, el Dr. Abdala propiamente reconoce que “[e]l VAD . . . tiene como propósito permitir que el distribuidor recupere todos sus costos y obtenga *utilidades razonables sobre el capital invertido*”.⁴⁹² Guatemala nunca ha sugerido que EEGSA no operó eficientemente o que fue mal administrada; por el contrario, tal como lo indicó el Banco Interamericano de Desarrollo, la

⁴⁸⁷ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 76-77, 220-225; Resolución n.º CNEE-04-2008 fechada el 17 de junio de 2008 (C-1086); Escenario de caso base de Dresdner Kleinwort de la EEGSA fechado en junio de 1998, en 1 (C-1085); véase también Kaczmarek III § XI.A; Kaczmarek I § XI.A, Kaczmarek II § V.A.

⁴⁸⁸ Abdala III ¶ 175.

⁴⁸⁹ Párrafo. ¶ 167.

⁴⁹⁰ Kaczmarek IV ¶ 92; Kaczmarek III ¶¶ 296, 300-307; Kaczmarek II ¶¶ 23-25, 142, 146, 148, 150, 158; Kaczmarek I ¶¶ 225, 233.

⁴⁹¹ Kaczmarek IV ¶ 90; Kaczmarek III ¶¶ 296, 300-307; Kaczmarek II ¶¶ 23-25, 142, 146, 148, 150, 158; Kaczmarek I ¶¶ 225, 233. Tal como lo expone el Sr. Kaczmarek, el Dr. Abdala ha propuesto utilizar un IRR para calcular perjuicios, y no solo para evaluar su razonabilidad. Kaczmarek IV ¶ 92; Kaczmarek III ¶¶ 304-306; Kaczmarek II ¶¶ 24-25, 158; Manuel A. Abdala & Pablo T. Spiller, *Valuación de perjuicios de la expropiación indirecta en servicios públicos* fechada el 9 de septiembre de 2003, en 13 (C-1249).

⁴⁹² Abdala III ¶ 3 (énfasis añadido); véase también párrafo ¶ 41 (donde se describe el VAD como “la parte de la tarifa final pagada por los usuarios de energía eléctrica que tiene como fin permitir que el distribuidor cubra sus costos y obtenga *utilidades razonables sobre el capital invertido*”) (énfasis añadido).

EEGSA implementó mejoras significativas a sus operaciones, servicio, y eficiencia después de la privatización,⁴⁹³ y, como lo expuso el Sr. Kaczmarek, la EEGSA redujo considerablemente sus pérdidas por generación de electricidad entre 2004 y 2010, representando su porcentaje de pérdida por electricidad como uno de los más bajos en América Latina y a la par de distribuidores en países más desarrollados.⁴⁹⁴ En tales circunstancias, no existen motivos justificables sobre el por qué la EEGSA no obtendría utilidades sobre su capital dentro del rango identificado en el LGE, excepto por el VAD arbitrario e ilícito impuesto sobre ésta por la CNEE.

177. El Dr. Abdala también se equivoca al afirmar que el Sr. Kaczmarek debió haber calculado las utilidades de la EEGSA, y no las de TECO.⁴⁹⁵ Conforme lo explica el Sr. Kaczmarek, “[l]a tasa de retorno obtenida por la firma es irrelevante para el análisis sobre cómo se realizó la inversión del Reclamante, incluido y excluyendo los perjuicios que hemos calculado”.⁴⁹⁶ Asimismo, la crítica del Dr. Abdala de que el análisis de la IRR del Sr. Kaczmarek considera las inversiones realizadas y las utilidades obtenidas por fuera del período tarifario específico cuando Guatemala incumplió el Tratado es inapropiada.⁴⁹⁷ Tal como lo establece el Sr. Kaczmarek, “es imposible determinar si el Reclamante ha derivado sus ingresos o pérdidas económicos de su inversión en la EEGSA sin incluir las inversiones realizadas y las utilidades recibidas durante los primeros diez años como accionista”.⁴⁹⁸

⁴⁹³ Véase Banco Interamericano de Desarrollo, *Las luces permanecen encendidas: Reforma al sector energético en América Latina*, en 256 (C-1107) (citando, entre otras cosas, los plazos de espera promedio reducido, más sucursales para el pago de facturas, menos errores en la facturación, menores tiempos de espera para los clientes, menos interrupciones en el servicio); véase también Gillette ¶ 17 (citando un mayor crecimiento de clientes de la EEGSA y menores pérdidas de energía después de la privatización).

⁴⁹⁴ Kaczmarek I ¶¶ 174-175.

⁴⁹⁵ Abdala III ¶¶ 17(b), 168.

⁴⁹⁶ Kaczmarek IV ¶ 94; *comparación de Novenergia v. España*, Otorgamiento ¶ 826 (CL-1078) (“El Tribunal entiende que las tasas internas de retorno son una medida relevante para lo que estaba esperando obtener el Reclamante de su inversión en el Reino de España al momento de realizar la inversión”.).

⁴⁹⁷ Véase Abdala III ¶¶ 17(b), 158(a), 167, 169.

⁴⁹⁸ Kaczmarek IV ¶ 95; *comparación de Hochtief AG v. República Argentina*, Caso ICSID n.º ARB/07/31, Otorgamiento del 21 de diciembre de 2016 ¶ 85 (donde se calcula la IRR del inversionista durante la vigencia de la concesión, considerando las contribuciones de capital realizadas por el inversionista y los dividendos recibidos por el mismo) (CL-1081).

178. Finalmente, en este sentido, la sugerencia del Dr. Abdala, realizada para el primer período en este Proceso de nueva presentación, de que TECO no debió haber esperado un VNR más alto y que Guatemala no obtuvo mayores ganancias por la privatización en comparación a lo que hubiese esperado obtener toda vez que Guatemala hubiese adoptado un costo del servicio, en vez de un régimen regulador⁴⁹⁹, es incorrecta. La evidencia, incluidos los informes previos a la privatización elaborados por Pricewaterhouse, claramente muestran que Guatemala no hubiese podido obtener ganancias suficientes debido a la privatización de la EEGSA en su condición deteriorada, que no hubiese adoptado el método VNR, por medio del cual los inversionistas pagan por una base de activos nueva de una compañía eficiente modelo y, por consiguiente, obtuviera sus utilidades de una base de activos nueva.⁵⁰⁰

179. La conclusión del Dr. Abdala de otorgar a TECO perjuicios por depreciación generaría utilidades para TECO del 30.5 % para el período 2008 a 2013 y 52.1 % para el período 2013 a 2018, y no de 8.1 %, tal como lo ha demostrado el Sr. Kaczmarek,⁵⁰¹ se basa en su cálculo incorrecto de las utilidades sobre el capital invertido (“ROIC”, en inglés) de TECO, y no en la IRR de TECO. El principal error que alude al cálculo del Dr. Abdala es que él se basa en los valores en libros o la contabilidad de la EEGSA como medida del capital invertido de la EEGSA.⁵⁰² De conformidad con los estándares contables de Guatemala, el buen nombre, el cual consta de una gran parte del valor en libros de la EEGSA después de la privatización⁵⁰³—son amortizados⁵⁰⁴ y, por tanto, el valor contable o en libros de la EEGSA disminuye a través del tiempo. Si bien el valor contable de la EEGSA disminuyó a través del tiempo, definitivamente el capital invertido de la EEGSA no disminuyó a través del tiempo, ya que los accionistas de la EEGSA continuaron invirtiendo en la compañía para expandir y mejorar la red y la base de activos reguladores de la EEGSA (o el VNR) tampoco disminuyó a través del tiempo, como se

⁴⁹⁹ Abdala III ¶¶ 98-100.

⁵⁰⁰ Kaczmarek IV ¶¶ 100-103; Kaczmarek III ¶¶ 40-42, 74-78; Kaczmarek II ¶ 187; Kaczmarek I ¶¶ 58-66; Barrera ¶¶ 31-32; Price Waterhouse, *Estudio de la Empresa Eléctrica de Guatemala* fechado el 11 de enero de 1991 (C-1001), el Resumen ejecutivo, 17, 26; véase también Gillette ¶ 12.

⁵⁰¹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 248-253; Abdala III ¶¶ 165-175.

⁵⁰² Kaczmarek IV ¶ 96; véase también Abdala III ¶¶ 90-93.

⁵⁰³ Véase Kaczmarek IV ¶ 96; Kaczmarek II ¶ 171.

⁵⁰⁴ Véase Kaczmarek IV ¶ 96; Kaczmarek II ¶ 171.

indicó anteriormente.⁵⁰⁵ Cuando el Sr. Kaczmarek calculó las ROIC de la EEGSA en su informe anterior para el primer y segundo período tarifario, él, por tanto, utilizó adecuadamente el VNR de la EEGSA como la base de activos.⁵⁰⁶ El Tribunal Original, en efecto, reconoció la distinción entre la base contable de la EEGSA y la base de activos reglamentaria, y reconoció que Guatemala igualmente reconoció esta diferencia: “Sin embargo, el Demandado acepta que el marco regulador no consideró la base de activos contables y que la base de activos reglamentaria puede ser diferente”.⁵⁰⁷ En otras palabras, el análisis de la ROIC del Dr. Abdala es incorrecta y de poca ayuda, debido a que él utiliza la base de activos incorrecta en su cálculo.⁵⁰⁸

180. Por un motivo similar, la supuesta verificación de razonabilidad del Dr. Abdala en comparación con el valor en libros de la EEGSA para el VNR es deficiente.⁵⁰⁹ Al utilizar un VNR depreciado, el Dr. Abdala computa un coeficiente del VNR de la EEGSA del valor en libros para el período tarifario de 2003 a 2008 del 0.93 %; utilizando un VNR *neto* sujeto a depreciación, él calcula un coeficiente para el período tarifario de 2008 a 2013 de 2.12 %; y, al utilizar un VNR depreciado, él calcula un coeficiente para el período tarifario de 2013 a 2018 de 0.92 %.⁵¹⁰ La conclusión del Dr. Abdala de que el coeficiente “high” en el período tarifario de 2008 a 2013 indica que un VAD que se basó en el estudio Bates White del 28 de julio de 2008 conllevaría a que un comprador potencial dude sobre la sostenibilidad de ese VAD en los períodos tarifarios a futuro, es equívoca.⁵¹¹ Tal como lo explica el Sr. Kaczmarek, el Dr. Abdala reconoce que el valor en libros de los activos es solo relevante cuando no ha habido una alta inflación.⁵¹² Sin embargo, según lo demuestra el Sr. Kaczmarek, hubo una inflación extremadamente alta con relación a los materiales necesarios para construir una red de

⁵⁰⁵ Véase *supra* § III.C.4.ii.

⁵⁰⁶ Véase Kaczmarek I, Imagen 10 & Apéndice 3; Kaczmarek III, Imagen 11 & Apéndice 3. Debido a que el VNR de la EEGSA no fue calculado hasta el segundo período tarifario, el Sr. Kaczmarek se basó en el VNR implícito de la EEGSA utilizando el precio de privatización para el primer período tarifario. Kaczmarek I, n.º 87; Kaczmarek III n.º 136.

⁵⁰⁷ Otorgamiento ¶ 731.

⁵⁰⁸ Kaczmarek IV ¶ 96; Kaczmarek II ¶ 169.

⁵⁰⁹ Véase Abdala III ¶¶ 90-93.

⁵¹⁰ Párrafo. ¶ 93.

⁵¹¹ Párrafo.

⁵¹² Kaczmarek IV ¶ 79; Abdala ¶ 90.

distribución de electricidad entre el segundo y tercer períodos tarifarios, y esta alta inflación ocasionó que el VNR de la EEGSA se incrementara, pero no impactó el valor en libros de sus activos.⁵¹³ Por lo tanto, según lo expone el Sr. Kaczmarek, “no es sorprendente que el VNR para el tercer período tarifario sea aproximadamente el doble del valor en libros de los activos de la EEGSA en 2008, ya que estos activos no son nuevos ni su valor es ajustado por la inflación”.⁵¹⁴ Además, el coeficiente inferior en el período tarifario de 2013 a 2018 no es un resultado de un VNR menor, sino que en vez de ello, la decisión del Dr. Abdala de utilizar un VNR que ha sido depreciado en un 44 %, y no que se fue depreciado en un 7 %, el cual utilizó para calcular su supuesto ratio “alto” para el período tarifario de 2008 a 2013.⁵¹⁵ Por consiguiente, tal como lo indicó el Sr. Kaczmarek, el Dr. Abdala “utiliza ajustes de depreciación diferentes en períodos diferentes que sirven para aumentar las diferencias entre el VNR aplicado a cada período tarifario”.⁵¹⁶

iii. La evidencia sobre la cual se basa TECO para establecer el valor de la EEGSA en el escenario condicional es más que suficiente

181. En su escrito, y conforme se detalla a continuación, Tribunal demostró que, en el escenario condicional, las partes hipotéticas en una venta hipotética de la EEGSA en la fecha de valuación del 21 de octubre de 2010 hubiesen asumido que, después del período tarifario de 2008 a 2013, la CNEE continuaría estableciendo el VAD de la EEGSA con base a la fórmula FRC de la Comisión de Expertos y calcularía el VNR de la EEGSA de conformidad con el VNR de Bates White, lo cual fue establecido por el Tribunal Original como razonable y conforme con el marco regulador.⁵¹⁷

182. En su Contramemoria, Guatemala afirma que, para presentar su carga de la prueba con respecto a los perjuicios, TECO “debió haber demostrado, con evidencia contemporánea del momento de la venta, que el precio que obtuvo de la venta fue impedido como consecuencia de

⁵¹³ Kaczmarek IV ¶ 79; Kaczmarek III ¶ 119.

⁵¹⁴ Kaczmarek IV ¶ 79.

⁵¹⁵ Párrafo.

⁵¹⁶ Párrafo. ¶ 79.

⁵¹⁷ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 207-218.

la tarifa fijada por la CNEE en la revisión tarifaria de 2008 de la EEGSA”, lo cual, según Guatemala, TECO no hizo.⁵¹⁸ Guatemala además afirma que “no es adecuado referirse a los informes de expertos de las partes elaborados por este arbitraje, o el Arbitraje inicial, somo supuesta “evidencia” del impacto de las medidas de 2008 sobre el precio de venta” debido a que dichos informes “no constituyen una evidencia contemporánea”, “no pueden constituir una evidencia de un problema sumamente factual” y “en cualquier caso no demuestra la existencia de dichos perjuicios”⁵¹⁹

183. Por los motivos que se discuten a continuación, los argumentos de Guatemala son inadecuados y la evidencia presentada por TECO del valor condicional de la EEGSA asociado con el período después del período tarifario de 2008 a 2013 es más que suficiente para respaldar la reclamación por perjuicios de TECO. De hecho, estableciéndose evidencia contemporánea directa del valor condicional en virtud de la evidencia de expertos como un prerequisito para otorgar perjuicios, lo cual es que Guatemala solicite al Tribunal hacerlo, impondría una carga probatoria no permisible e insuperable sobre TECO.⁵²⁰

184. *Primero*, en el contexto de una evaluación de perjuicios, donde el establecimiento del valor condicional de una entidad se basa por definición en un escenario hipotético en el cual se asume que la conducta indebida no es relevante y se valora por referencia la situación que

⁵¹⁸ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 9

⁵¹⁹ Párrafo. ¶ 174; véase también párrafo ¶ 129 (“los informes de experto elaborados por las partes y generados entre septiembre de 2011 y octubre de 2012 difícilmente podían constituir evidencia contemporánea sobre cómo el precio que pagó EPM por la EEGSA fue determinado en octubre de 2010”).

⁵²⁰ Achmea B.V. (*anteriormente Eureko B.V.*) v. República de Eslovaquia [I], Caso PCA n.º 2008-13, Otorgamiento definitivo del 7 de diciembre de 2012 ¶ 323 (donde se declara en el contexto para demostrar perjuicios que “el requisito de presentar carga probatoria no debe ser imposible de cumplir”) (“Achmea v. República de Eslovaquia, Otorgamiento”) (CL-1026); Gemplus v. México, Otorgamiento ¶ 13-92 (donde se establece que el demandado “no tiene derecho a apelar la carga probatoria sobre la cantidad de la compensación por dicha pérdida en la medida en que ésta calcularía el rechazo injusto y erróneo de la reclamación de compensación del reclamante”) (CL-1021); Crystallex v. Venezuela, Otorgamiento ¶¶ 867-868 (donde se establece que, en tanto que “los *hechos* (es decir, la existencia) de los perjuicios debe ser demostrada con certeza,” “una vez que los hechos de los perjuicios hayan sido establecidos, un reclamante no debería tener la necesidad de demostrar su *cuantificación* exacta con el mismo grado de certeza. Esto se debe a que cualquier perjuicio a futuro es intrínsecamente difícil de demostrar”.) (énfasis en el original) (CL-1019); véase también Escrito de TECO sobre la anulación parcial del Otorgamiento ¶ 112; Respuesta de TECO sobre la anulación parcial del Otorgamiento ¶ 90.

probablemente hubiese ocurrido toda vez que no hubiese existido dicha conducta indebida.⁵²¹ Tal como lo explicó TECO en su Escrito y anteriormente, ya que el valor condicional es hipotético por naturaleza, la evidencia contemporánea directa de lo que hubiese sido el valor si los eventos hubieran ocurrido de otra manera generalmente no hubiese existido.⁵²² Guatemala no ha sugerido, no tampoco ha demostrado, ninguna consideración que establezca lo contrario.⁵²³

185. La afirmación de Guatemala de que es “lógico asumir que los vendedores de una compañía tal como la EEGSA evaluaron con exactitud los diferentes escenarios tarifarios posibles para determinar el precio de venta adecuado”⁵²⁴ no es discutido, ya que dichas evaluaciones alternativas hubiesen llevado a la consideración del escenario real, *es decir*, tendrían en cuenta los hechos de los actos indebidos de Guatemala. De hecho, no tendría sentido para una parte de una transacción de la vida real evaluar el precio de compra por referencia a un escenario hipotético asumiendo un escenario fuera de la realidad sobre los actos indebidos. Por los mismos motivos, no es razonable esperar que documentos tales como la Opinión Imparcial de Citibank o las cartas de oferta de EPM “indicarían si el precio hubiese sido mayor con una tarifa más alta”.⁵²⁵

186. *Segundo*, en la medida en que Guatemala afirma que las expectativas de las partes hipotéticas de una venta hipotética de la EEGSA en la fecha de valuación del 21 de octubre de 2010 es un “problema notablemente factual”,⁵²⁶ que también es incorrecto. El término “factual” hace referencia a las ocurrencias reales.⁵²⁷ Por el contrario, las expectativas de las partes

⁵²¹ Véase subdivisión ¶¶ 96, 111-113.

⁵²² Véase Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 229-230 (donde se cita el caso SERGEI RIPINSKY Y KEVIN WILLIAMS, PERJUICIOS EN VIRTUD DE LA LEY DE INVERSIONES INTERNACIONALES (2008), en 289 (CL-1030); JOHN A. TRENTOR, GUÍA DE PERJUICIOS EN ARBITRAJES INTERNACIONALES (2016), en 148 (CL-1041); IRMGARD MARBOE, CÁLCULO DE LA COMPENSACIÓN Y PERJUICIOS EN VIRTUD DE LA LEY DE INVERSIONES INTERNACIONALES (2º edición, 2017), en 256 (CL-1042)); véase también subdivisión § III.C.2.

⁵²³ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 166.

⁵²⁴ Párrafo. ¶ 163.

⁵²⁵ Párrafo. ¶ 166.

⁵²⁶ Párrafo. ¶ 174.

⁵²⁷ Véase OXFORD ENGLISH DICTIONARY (2018), disponible en <http://www.oed.com/view/Entry/67478?rskey=ROOQ2V&result=1#eid> (definición de “factual” como “[l]a ocurrencia real de un evento; la existencia real de una situación o estado de eventos” (énfasis omitido)) (CL-1082); BLACK’S LAW DICTIONARY (2º edición en

hipotéticas de una venta hipotética son, por definición, hipotéticas y por lo tanto no son un “problema factual”. Como tal, hacen parte del ámbito de la evidencia de expertos.

187. De hecho, la naturaleza hipotética del escenario condicional, combinado con las complejidades de valuar intereses comerciales en el escenario condicional, es precisamente por qué las partes y los tribunales generalmente se basan en la evidencia de expertos al momento de determinar el valor en un escenario condicional.⁵²⁸ Por consiguiente, por ejemplo, en el caso *Eiser v. España*, los reclamantes acuden daños por la disminución en el valor de sus intereses de participación accionaria minoritaria (los cuales siguen conservando durante el arbitraje) en plantas de generación de energía (solar) fotovoltaica resultante de los cambios de España en su marco regulador para plantas de generación de energía solar.⁵²⁹ Como evidencia de los perjuicios, los reclamantes se basan en la evidencia de expertos presentada por su experto en valuación, la cual se aplicó al análisis DCF para calcular perjuicios para la sumatoria de (i) pérdidas históricas, calculadas como la diferencia entre los flujos de efectivo reales (históricos) y lo que hubiesen sido los flujos de efectivo históricos toda vez que no hubiese existido actos indebidos,⁵³⁰ y (ii) pérdida de flujo de efectivo a futuro, calculada como la diferencia entre un “escenario ‘real’” que proyecta flujos de efectivo según los supuestos de que “régimen modificado” de España prevalecería por 38 años, y un “mundo ‘condicional’” en el cual el régimen anterior “permaneció en operación intacto por cerca de 38 años más después de la fecha de valuación”.⁵³¹ No existe indicación de que el tribunal *Eiser* solicitó evidencia contemporánea

línea), disponible en <https://thelawdictionary.org/fact> (CL-1083) (donde se define “factual” como una “cosa aplicada; una acción realizada o un incidente que acontece; un evento o circunstancia; una ocurrencia real”); MERRIAM-WEBSTER’S LAW DICTIONARY (2018), disponible en <https://www.merriam-webster.com/dictionary/facts>) (donde se define “factual” como “algo que tiene una existencia real”, “una ocurrencia real”) (CL-1084).

⁵²⁸ Véase, por ejemplo, SERGEY RIPINSKY & KEVIN WILLIAMS, PERJUICIOS EN VIRTUD DE LA LEY DE INVERSIONES INTERNACIONALES (2008), en 174 (CL-1030) (“Cuantificación de los perjuicios . . . donde existe la necesidad de valuar los intereses comerciales . . . que hace inevitable la relación de los expertos en valuación en procesos arbitrales”.).

⁵²⁹ *Eiser Infrastructure Ltd. y Energia Solar Luxembourg S.À.R.I. v. Reino de España*, Caso ICSID n.º ARB/13/36, Otorgamiento del 4 de mayo de 2017 (“*Eiser v. España*, Otorgamiento”) ¶¶ 426-427 (CL-1038).

⁵³⁰ Párrafo. ¶ 428 (CL-1038).

⁵³¹ Párrafo. ¶ 429 (CL-1038); párrafo ¶ 432 (donde se cita que, según lo calculado por el experto de los reclamantes, “la reclamación por compensación de Reclamantes de mayor valor, EUR 196 millones, refleja el

del valor condicional o que de otra manera consideró que el análisis de los expertos de los reclamantes era incapaz de demostrar el valor condicional. Por el contrario, el tribunal concluyó que el “trabajo de los expertos de los reclamantes. . . establece una indicación razonable y fundada de las pérdidas incurridas por los Reclamantes”, y otorgó al reclamante EUR 128 millones por perjuicios.⁵³²

188. De manera similar, en el caso *Novenergia v. España*, un caso en el cual tuvieron lugar reclamaciones sobre cambios de España a su marco regulador por el sector de generación de energía solar, “[p]ara respaldar su reclamación por perjuicios, el Reclamante [] se basó en dos informes de expertos de Compass Lexecon y el testimonio verbal del Dr. Abdala”.⁵³³ El Dr. Abdala en ese caso calculó perjuicios como la suma de dos componentes, *es decir*, (i) “perjuicios históricos”, y (ii) “pérdida . . . en el valor nominal de mercado de la inversión”,⁵³⁴ cada uno calculado según la diferencia entre los flujos de efectivo en el escenario real y el escenario condicional.⁵³⁵ El demandado, a su vez, presentó un análisis de su propio experto en cantidades.⁵³⁶ Al analizar la reclamación por perjuicios del reclamante, el tribunal se enfocó en los análisis de los expertos,⁵³⁷ incluyendo, en particular, sus diferencias con relación a las tarifas de descuento, un descuento por iliquidez, y costos operativos,⁵³⁸ y no indicó que había considerado que la evidencia de experto no sirvió como base para el escenario condicional o que el escenario condicional tenía que estar respaldado por evidencia contemporánea del valor condicional.⁵³⁹ Por el contrario, el tribunal estableció que el modelo DCF del experto del

valor de los flujos de efectivo a futuro que los Reclamantes demostraron que hubiesen recibido en un escenario condicional dado el incumplimiento de las obligaciones en virtud del tratado por parte del Demandado”.).

⁵³² Párrafo. ¶ 473 (CL-1038). El tribunal otorgó EUR 68 millones menos que la cantidad reclamada con base a que los reclamantes no demostraron que las plantas tendrían una vida operativa de 40 años como lo afirmaban en el arbitraje, contrario a los 25 años referenciado en un informe de ingeniería contemporáneo en relación con el diseño de los proyectos. Párrafo ¶ 451.

⁵³³ *Novenergia v. España*, Otorgamiento ¶ 813 (CL-1078).

⁵³⁴ Párrafo. ¶ 814 (CL-1078).

⁵³⁵ Párrafo. ¶ 815 (CL-1078).

⁵³⁶ Párrafo. ¶ 813 (CL-1078).

⁵³⁷ Párrafo. ¶¶ 813-838 (CL-1078).

⁵³⁸ Véase párrafo ¶¶ 831-836 (CL-1078).

⁵³⁹ Véase párrafo ¶¶ 813-838 (CL-1078).

reclamante fue “convencional, robusto y suficientemente corroborado para formar la base de la evaluación de perjuicios en este caso”.⁵⁴⁰ En ese sentido, el tribunal otorgó perjuicios al reclamante por un valor de EUR 53.3 millones.⁵⁴¹

189. Como ejemplo adicional, en el caso *EDF v. Argentina*, los reclamantes reclamaban perjuicios por depreciación de sus intereses de participación accionaria en una compañía de energía eléctrica resultando en las modificaciones de Argentina del régimen tarifario de electricidad aplicable y una renegociación tarifaria infructuosa de dos años, después de lo cual los reclamantes vendieron sus intereses de participación accionaria.⁵⁴² En respaldo a su reclamación por perjuicios, los reclamantes se basaron en la evidencia de experto presentada por sus expertos en cantidades, los Dres. Abdala y Spiller.⁵⁴³ Los Dres. Abdala y Spiller en ese caso “calcularo[n] los perjuicios de los Reclamantes tomando la diferencia en el valor de la inversión de los Reclamantes en EDEMSA como accionista en los escenarios tanto condicional como real”⁵⁴⁴ y calculó el valor condicional con base al “valor actual” de los “flujos de efectivo proyectados de la compañía” a lo cual sumaron el “valor residual de la compañía al último año de la concesión”.⁵⁴⁵ Luego calcularon los perjuicios en general antes de intereses por varias fechas de valuación como (i) el valor condicional, (ii) menos la cantidad recibida por los reclamantes en la venta de su inversión, (iii) más los perjuicios históricos para el período no incluido por el cálculo de la depreciación.⁵⁴⁶ Entre sus supuestos destacados con relación a una de las fechas de valuación en consideración, los Dres. Abdala y Spiller “asumiero[n] que una revisión tarifaria ‘condicional’ hubiese tenido lugar en 2002, la cual hubiese permitido que la compañía recuperara el valor de su base tarifaria durante la vigencia de la concesión, a su costo

⁵⁴⁰ Párrafo. ¶ 837 (CL-1078). El tribunal redujo la cantidad presentada por el experto del reclamante considerando la desconsideración del tribunal de una parte de las reclamaciones sobre jurisdicción y sus lineamientos de que solo los actos supuestamente adversos a futuro eran indebidos, lo cual tuvo el efecto de excluir supuestos perjuicios asociados con la conducta anterior del demandado. Párrafo ¶¶ 838-840.

⁵⁴¹ Párrafo. ¶¶ 838-843 (CL-1078).

⁵⁴² *EDF v. Argentina*, Otorgamiento ¶ 593 & p. xv (CL-1024).

⁵⁴³ Párrafo. ¶¶ 171-174, 227, 231, 388-390, 995-997 (CL-1024).

⁵⁴⁴ Párrafo. ¶ 603 (CL-1024).

⁵⁴⁵ Párrafo. ¶ 599 (CL-1024).

⁵⁴⁶ Párrafo. ¶ 704 (CL-1024).

de capital (tal como se obtuvo del cálculo del WACC)”.⁵⁴⁷ En su otorgamiento, el tribunal estableció un resumen extenso de los análisis de los expertos de las partes⁵⁴⁸ y su análisis de lo mismo. En ese sentido, el tribunal “en general adoptó el modelo LECG”, *es decir*, el modelo DCF presentado por los Dres. Abdala y Spiller, sujeto a ciertos ajustes,⁵⁴⁹ y otorgó a los reclamantes perjuicios por más de USD 136 millones.⁵⁵⁰

190. De manera similar, en el caso *El Paso v. Argentina*, el reclamante reclama perjuicios por la disminución en el valor de sus intereses de participación accionaria en cuatro compañías de hidrocarburos y energía eléctrica argentinas que surgieron en virtud de las medidas adoptadas por Argentina las cuales ocasionaron que el reclamante vendiera sus inversiones.⁵⁵¹ En respaldo a su reclamación por perjuicios, el reclamante se basó en la evidencia de experto presentada por sus expertos en cantidades, los Dres. Abdala y Spiller, quienes “proyectaron” la “cantidad reclamada . . . con base a dos metodologías de valuación alternativas, los métodos DCF y de transacciones”⁵⁵² En virtud del “número y la complejidad de los asuntos contables” con relación a los perjuicios, el tribunal, bajo acuerdo de las Partes, designó a su propio experto.⁵⁵³ Conforme a un análisis de la evidencia de experto, el tribunal determinó “considerar el modelo DCF de LECG [de los Dres. Abdala y Spiller] como la base para la evaluación de perjuicios”⁵⁵⁴ sujeto a los ajustes por el experto del tribunal, y otorgó al reclamante USD 43 millones con base a ello.⁵⁵⁵

191. *Tercero*, en el caso actual, tal como lo demostró TECO, no existe evidencia contemporánea indicativa de cómo las partes hipotéticas en una venta hipotética de la EEGSA el

⁵⁴⁷ Párrafo. ¶ 604 (CL-1024).

⁵⁴⁸ Véase párrafo § III.D (CL-1024); párrafo ¶¶ 1184-1341.

⁵⁴⁹ Párrafo. ¶ 1183 (CL-1024).

⁵⁵⁰ Párrafo, en 305 (CL-1024).

⁵⁵¹ *El Paso v. Argentina*, Otorgamiento ¶¶ 7-13; párrafo ¶¶ 49, 114-116; párrafo ¶¶ 515-519, 671, 684-687 (CL-1010).

⁵⁵² Párrafo. ¶ 690 (CL-1010).

⁵⁵³ Párrafo. ¶ 698 (CL-1010).

⁵⁵⁴ Párrafo. ¶ 714 (CL-1010).

⁵⁵⁵ Véase párrafo ¶¶ 715-742 (CL-1010).

21 de octubre de 2010 hubiesen determinado el valor.⁵⁵⁶ Específicamente, en su Opinión Imparcial del 14 de octubre de 2010, Citibank basó su conclusión de que la oferta de EPM de USD 605 millones era justa para TECO con base a, entre otras cosas, un análisis DCF de la EEGSA utilizando supuestos con relación a los flujos de efectivo a futuro de la EEGSA hasta 2018, tras lo cual se definió un valor residual para la EEGSA,⁵⁵⁷ y explicó que sus “proyecciones asumen que la CNEE *no instaura ningún cambio en la tarifa VAD de la EEGSA sobre el próximo ajuste tarifario en 2013*”.⁵⁵⁸ Tal como se demostró anteriormente, no existen motivos para dudar que, en el escenario condicional, en el cual la CNEE hubiese implementado el VAD de Bates White para el período tarifario de 2008 a 2013, el valor condicional sería calculado de manera similar.⁵⁵⁹

192. La evidencia también indica que la carta de oferta no vinculante de EPM a Iberdrola, firmada por el gerente general de EPM, el Sr. Restrepo, en la cual EPM ofreció comprar a DECA II por USD 597 millones y la cual explica que EPM basó su oferta en un “análisis del flujo de efectivo [d]escontado” de la EEGSA que “aplicó diferentes ajustes y supuestos”, pero “*no incluyó un incremento en las tarifas para los años 2013 y 2014.*”⁵⁶⁰ Esto indica que EPM estableció supuestos similares en su análisis DCF al igual que Citibank;⁵⁶¹ y la

⁵⁵⁶ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 212-215.

⁵⁵⁷ Véase Opinión Imparcial de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, Presentación ante el Consejo de Directores de TECO Energy, Inc., en 5/PDF, página 15 (donde se explica que, para realizar su análisis DCF de la EEGSA, Citibank proyectó el VAD de la EEGSA hasta 2018, y luego calculó un valor residual para la EEGSA) (C-1083); párrafo, en 21/PDF página 36 (estableciendo un análisis del flujo de caja descontado de la EEGSA). Tal como se explicó anteriormente, la afirmación de Guatemala de que la Opinión Imparcial de Citibank establece evidencia del valor DECA II, pero no de la EEGSA, es incorrecta. Véase subdivisión ¶ 38 & n.º 122.

⁵⁵⁸ Opinión Imparcial de Citibank fechada el 14 de octubre de 2010, Presentación ante el Consejo de Directores de TECO Energy, Inc., en 13/PDF, página 26 (énfasis añadido) (C-1083).

⁵⁵⁹ Véase subdivisión §§ III.C.4.i, III.C.4.ii

⁵⁶⁰ Carta de oferta no vinculante de Empresas Públicas de Medellín para P. Azagra fechada el 26 de julio de 2010 en 2 (énfasis añadido) (C-1081).

⁵⁶¹ El hecho que TECO “nunca presentó este análisis DCF”, *es decir*, el análisis DCF de EPM, en el registro, y que dicho registro no contiene la diligencia debida de EPM que precede la oferta final de EPM (Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 149), no puede ser establecido en contra TECO, ya que dicha documentación no está en posesión, custodia, o control de TECO. Ni es razonable esperar que un vendedor en una transacción tendría copias de los documentos comerciales confidenciales del comprador elaborados como parte de la evaluación del comprador del negocio sujeto a la transacción y el precio de compra.

oferta final casi idéntica de EPM de USD 605 millones,⁵⁶² con la cual se cerró la transacción, a su vez indica los supuestos de que EPM no había cambiado directamente su oferta no vinculante por su oferta vinculante.⁵⁶³ De nuevo, no existen motivos para asumir que un comprador condicional no basaría sus expectativas para el período posterior a 2013 conforme al VAD de Bates White para el período tarifario de 2008 a 2013 y, por consiguiente, calcularía un precio de compra más alto según un supuesto de que las tarifas para los años subsiguientes permanecería en línea con aquellas al momento de la venta.

193. Además, la evidencia incluye el testimonio en relación con los eventos contemporáneos presentados por la Sra. Callahan, para entonces vicepresidente ejecutiva senior del departamento de contabilidad y finanzas, directora financiera, y directora de finanzas de TECO Energy, Inc., quien explicó que el precio de compra para la participación accionaria de TECO en DECA II reflejaba un entendimiento de que los índices VAD a futuro de la EEGSA serían más bajos en comparación a lo que hubiesen sido toda vez que la CNEE no hubiese impuesto un VAD bajo sobre la EEGSA en 2008, y que EPM en ese sentido pagó por “productos defectuosos”.⁵⁶⁴ Se refiere directamente al testimonio de la Sra. Callahan que, si la CNEE hubiese adoptado el VAD más alto lo que conllevaba a que el estudio de Bates White (al igual que el Tribunal Original estableció que la CNEE debió haberlo hecho), la EEGSA no hubiese sido considerada como un “producto defectuoso”, y el precio de compra hubiese sido mayor.

⁵⁶² Carta de EPM a Iberdrola, TPS y a EDP fechada el 6 de octubre de 2010 (C-1082).

⁵⁶³ Por lo tanto, no existe una base para la insinuación de Guatemala de que las referencias en la carta de oferta no vinculante de EPM en preparación de la diligencia debida y una aprobación final por parte del Consejo de Directores de EPM son una indicación de que la evaluación de EPM puede haber sido sustancialmente modificada entre sus ofertas no vinculante y vinculante (*véase Contramemoria (Nueva presentación)* ¶ 149).

⁵⁶⁴ Tr. de arbitraje (22 de enero de 2013) 589:2-17 (Interrogatorio a testigo del Reclamante, Sra. Callahan) (“P: . . . Pero, en definitiva, si usted considera, por ejemplo, el flujo de efectivo descontado [presentado en la Opinión Imparcial de Citibank], los USD 181.5 millones que usted había recibido de la transacción era bastante a nivel intermedio del rango que Citibank puso en consideración. ¿Es eso justo? R. Esa fue la conclusión de su opinión imparcial, de que el valor de mercado actual por nuestra participación accionaria en DECA II respaldara el precio de compra que EPM había ofrecido. . . [E]so sí tuvo en cuenta las expectativas de EPM de lo que hubiesen obtenido en el futuro, entendiendo que hubo índices VAD más bajos en efecto . . . menores que lo que hubiesen sido toda vez que la decisión del VAD implementada en 2008 no hubiese tenido lugar. *Ellos estaban adquiriendo productos defectuosos*.”) (énfasis añadido); *véase también* Primera declaración de testigo de Sandra Callahan fechada el 16 de septiembre de 2011 ¶ 11 (donde se describe la venta y los motivos para vender de TECO).

194. Además, conforme lo demostró TECO, la evidencia contiene la rueda de prensa del gerente general de EPM, el Sr. Restrepo, en la cual, en la medida en que tenga un valor probatorio, corrobora la conclusión de que la conducta indebida de Guatemala perjudicó el precio de compra de la EEGSA y, por consiguiente, que, si no hubiese ocurrido la conducta indebida, el valor de la EEGSA hubiese sido mayor.⁵⁶⁵

195. En su Contramemoria, Guatemala describe la entrevista del Sr. Restrepo como el “único testimonio que es relevante” sobre si “las tarifas fijadas en 2008 afectaron el precio de venta”,⁵⁶⁶ y sostiene que, debido a que el Sr. Restrepo supuestamente indicó “solo como una posibilidad” que las tarifas permanecerían estables y que entre más altas las tarifas el precio de compra de la EEGSA hubiese sido más alto,⁵⁶⁷ la entrevista “confirmó la conclusión del Tribunal Original de que TGH no había presentado evidencia suficiente sobre cómo se estableció el precio de venta”.⁵⁶⁸

196. Guatemala malinterpreta la entrevista del Sr. Restrepo, en la cual dice, incluido el hecho de que establece de forma inequívoca que (entre otras cosas) “[h]emos comprado con base al modelo tarifario actual y al diseño vigente; y esto, por supuesto, tiene un impacto en la valuación final y no esperábamos que sería modificado o alterado”.⁵⁶⁹ La descripción de Guatemala de la entrevista del Sr. Restrepo como el “único testimonio” o evidencia de si las tarifas o el VAD de 2008 a 2013 afectaron el precio de compra también es incorrecta. De hecho, el Comité *ad hoc* anuló los lineamientos del Tribunal Original sobre los perjuicios por

⁵⁶⁵ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 232-235.

⁵⁶⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 158.

⁵⁶⁷ Párrafo. ¶ 154.

⁵⁶⁸ Párrafo. ¶ 162. El reconocimiento del Dr. Abdala de que TECO sufrió perjuicios por depreciación reflejado en la pérdida del flujo de efectivo hasta finalizar el período tarifario de 2008 a 2013 también socava la interpretación forzada de Guatemala de las observaciones registradas del Sr. Restrepo, ya que esto indica que EPM *hubiese pagado más* si no hubiese existido el incumplimiento de Guatemala.

⁵⁶⁹ Prensa Libre, *No levantamos falsas afirmaciones, respetamos los hechos* fechado el 23 de octubre de 2010, en 2 (C-1097); Kaczmarek IV ¶ 115 (“El Sr. Federico Restrepo, gerente general de EPM, indicó que el precio de compra fue determinado según el régimen tarifario actual al momento de la adquisición, y que no se esperaba que el modelo tarifario cambiara en adelante. Por lo tanto, en un escenario condicional en el cual las tarifas fueron establecidas conforme a los hallazgos de la Comisión de Expertos al momento de la venta, es solo razonable asumir que un comprador hipotético hubiese valuado a la EEGSA utilizando el mismo supuesto: que no habrían cambios en el modelo tarifario fundamental debido a las determinaciones de la Comisión de Expertos.”); véase también Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 120-122.

depreciación precisamente porque el Tribunal Original “no direccionó de ninguna manera los *informes de experto* de las Partes en cuanto a la reclamación por depreciación pese a la insistencia de las Partes sobre tal evidencia de expertos, e *ignoró la existencia en el registro de la evidencia* que al menos presentada como relevante para su análisis”.⁵⁷⁰ El Comité *ad hoc* procedió a establecer que “[e]n virtud de estas consideraciones, el Comité no considera necesario presentar anotaciones adicionales con relación al análisis del Tribunal sobre la rueda de prensa del Sr. Restrepo”.⁵⁷¹

197. La referencia de Guatemala sobre varios organismos reguladores internacionales sobre el valor probatorio de los informes de prensa también es un punto de consideración; ninguna de estos organismos respaldan la noción de que un informe de prensa puede superar los testimonios de expertos detallados y otra evidencia.⁵⁷² En vez de ello, los organismos reguladores indican que, a lo sumo, los informes de prensa pueden servir para corroborar otra evidencia.⁵⁷³ Es en ese sentido que se estableció la referencia de TECO sobre la entrevista del Sr. Restrepo.⁵⁷⁴ Contrario a las afirmaciones de Guatemala,⁵⁷⁵ la referencia de TECO sobre la entrevista y su descripción de la misma como especulativa no son una contradicción.⁵⁷⁶

⁵⁷⁰ Decisión sobre la Anulación ¶ 138 (énfasis añadido). De hecho, si bien Guatemala argumenta que “no es verdad que la entrevista del Sr. Restrepo, como tal, conllevó a que el Tribunal Original rechazara la reclamación de [TECO] [por perjuicios por depreciación]” (Contramemoria (Nueva presentación ¶ 162), dicha entrevista es el único documento que es cuestionado por el Tribunal Original en la sección del Otorgamiento donde se sanciona la reclamación de TECO por perjuicios por depreciación Véase Otorgamiento ¶¶ 743-761.

⁵⁷¹ Decisión sobre la Anulación ¶ 139 (énfasis añadido).

⁵⁷² Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 157-160 y autoridades citadas en ello.

⁵⁷³ Véase, por ejemplo, *Actividades militares y paramilitares dentro y en contra de Nicaragua (Nicaragua v. Estados Unidos de América)* Informes ICJ1986 (Sentencia del 27 de junio de 1986) ¶¶ 62-68 (CL-1036); véase también Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 159 (citando el caso *Quiborax v. Bolivia*, Otorgamiento (CL-1049), caso *Achmea v. República de Eslovaquia*, Otorgamiento (RL-1023), y el caso *Gemplus v. México*, Otorgamiento (CL-1021)).

⁵⁷⁴ Véase, por ejemplo, Escrito (Nueva presentación) ¶ 189 (“[a]demás, el análisis DCF del Sr. Kaczmarek coincide con la declaración reportada a la prensa por el gerente general de EPM, el Sr. Restrepo”); párrafo ¶ 226 (“las declaraciones supuestamente realizadas por el Sr. Restrepo a la prensa respaldan el análisis de perjuicios de TECO”).

⁵⁷⁵ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 156-157.

⁵⁷⁶ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 189, 226-235. Guatemala también afirma que las “anotaciones verbales de la entrevista del Sr. Restrepo (no lo parafrasea), y ni el Sr. Restrepo ni nadie más ha sugerido que la entrevista no reflejó con exactitud lo que dijo el Sr. Restrepo” y que la entrevista fue “realizada por uno de los principales diarios de Guatemala y se llevó a cabo inmediatamente después de la venta de la EEGSA”.

198. La evidencia anterior y el análisis del Sr. Kaczmarek (descrito anteriormente) son más que suficientes para declarar que la reclamación de perjuicios por depreciación de TECO, incluido el valor condicional de la EEGSA asociado con el período después del período tarifario de 2008 a 2013, y que no son diferentes en cuanto a su naturaleza en comparación con la evidencia que destaca las decisiones sobre el valor condicional de los tribunales en los ejemplos que aquí se mencionan.

5. El cálculo de los perjuicios de TECO no asume que las tarifas real o condicional de la EEGSA hubiesen sido “congeladas” a un nivel en los estudios tarifarios de Sigla o Bates White, respectivamente.

199. En su escrito, TECO demostró que las declaraciones del Tribunal Original de que no hubo “evidencia alguna de que, conforme lo expone el Reclamante, la valuación de la compañía reflejaba el supuesto de que las tarifas permanecerían sin cambios más allá de 2013 y por siempre”, y que “no puede aceptar que el precio de venta a EPM se basó en el supuesto de que las tarifas permanecerían intactas por siempre después de 2013”, fueron malinterpretadas y no establecen una base legítima para negar los perjuicios por depreciación de TECO.⁵⁷⁷ Específicamente, TECO explicó que su reclamación por perjuicios no dependía de ninguna evidencia de que las tarifas de la EEGSA permanecerían intactas por siempre.⁵⁷⁸ En vez de ello, se basó en la diferencia en el valor de la EEGSA en los escenarios real y condicional, el cual había sido calculado por el Sr. Kaczmarek utilizando la metodología FRC y VNR conforme se

Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 157, 160. Incluso si eso fuera correcto, lo cual no ha sido demostrado, no cambiaría la conclusión de que la entrevista es de valor probatorio limitado. Véase *Bureau Veritas, Inspección, Evaluación y Control, BIVAC B.V. v. República de Paraguay*, Caso ICSID n.º ARB/07/9, Decisión complementaria sobre las objeciones de jurisdicción fechada el 9 de octubre de 2012 ¶ 234 (donde se establece que el tribunal fue “cauteloso de dar mucha relevancia a los informes de los diarios, los cuales pueden brindar información parcial o incompleta de lo que se ha dicho, *incluso asumiendo que las observaciones son debidamente grabadas y reproducidas*,” y procede a concluir que dichos informes fueron de “carga probatoria limitada, si fuera el caso”) (énfasis añadido) (CL-1031). Prevalece el hecho de que se desconoce si la entrevista del Sr. Restrepo refleja total y debidamente la transcripción de sus observaciones, la cual en cualquier caso fueron realizadas en el contexto de nuevo propietario que hubiese estado poco dispuesto a contrariar a Guatemala estableciendo declaraciones en uno de los principales diarios de Guatemala. Véase Escrito (Nueva presentación) ¶ 231. De hecho, Guatemala como tal sostiene que el Sr. Restrepo fue “deliberadamente impreciso al referirse al impacto de la revisión de 2008 sobre el precio de venta de la EEGSA”. Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 162.

⁵⁷⁷ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 237-240 (cotando el Otorgamiento ¶¶ 755, 760).

⁵⁷⁸ Párrafo. ¶ 239.

establece en los estudios de Bates White y Sigla, respectivamente, y según los ajustes para considerar la inflación proyectada, los cambios en los costos de los materiales, el crecimiento en la red, y los cambios en la pérdida de energía, entre otras cosas.⁵⁷⁹ Finalmente, TECO explicó que, de conformidad con la metodología de valuación aceptada, el Sr. Kaczmarek proyectó los flujos de efectivo a futuro de la EEGSA tanto en el escenario real como en el escenario condicional por un período de 10 años y luego agregó al valor residual, como lo hizo Citibank (y, presuntamente, EPM), y el Dr. Abdala en el Arbitraje inicial.⁵⁸⁰

200. En su Contramemoria, Guatemala continúa afirmando incorrectamente que la reclamación por perjuicios de TECO “se basó en la hipótesis de que tanto las tarifas en el escenario [real como las tarifas en el escenario condicional] . . . permanecerían *sin cambios a perpetuidad* . . . ”.⁵⁸¹ Guatemala, por ejemplo, afirma que la “TGH asum[e] en 2010 que las tarifas de 2008 *permanecerían sin cambios* por el resto de la concesión . . . ”⁵⁸²; que “era incorrecto asumir que los valores establecidos en la revisión tarifaria de 2008 a 2013 *permanecerían sin cambios a perpetuidad* en revisiones quinquenales (cada cinco años) de la EEGSA”⁵⁸³; que “el Sr. Kaczmarek, asume que la EEGSA hubiese propuesto /y que la CNEE hubiese aceptado) los parámetros del estudio de Bates White . . . a perpetuidad . . . ”⁵⁸⁴; que el “Sr. Kaczmarek *asume una tarifa permanente* en su modelo para calcular los perjuicios sufridos por TGH, es decir, que la tarifa adoptada en la revisión tarifaria de 2008 *se replicaría*

⁵⁷⁹ Párrafo; véase también Kaczmarek III ¶¶ 194-200; Kaczmarek I ¶¶ 161-181, 197; Kaczmarek II, en Apéndice 3.A.

⁵⁸⁰ Escrito (Nueva presentación) ¶ 190 (citando a Kaczmarek III ¶¶ 35, 235; Kaczmarek I ¶ 197; Opinión Imparcial de Citibank, en PDF páginas 15, 26 (C-1083)); véase también párrafo ¶ 216 & n.º 659 (citando a Kaczmarek III ¶ 235 n.º 269); Kaczmarek III n.º 269 (“El experto del Demandado reconoció que el valor residual es “una herramienta comúnmente utilizada en valuaciones financieras la cual captura el valor de los flujos de efectivo después de finalizar las proyecciones”, y adoptó este mismo enfoque al valuar a la EEGSA utilizando el método DCF”.) (citando a Abdala I ¶ 32 n.º 11)).

⁵⁸¹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 15 (énfasis añadido); véase también párrafo ¶ 10 (donde se afirma que el Tribunal Original declaró que “es incorrecto asumir que las tarifas fijadas para el período d 2008 a 213 *permanecerían vigentes luego de 2013* (como, en efecto, no ocurrió) cuando una nueva tarifa para el próximo período de cinco años entraría en vigencia . . . ”) (énfasis añadido).

⁵⁸² Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 119(d) (énfasis añadido).

⁵⁸³ Párrafo. ¶ 91(b) (énfasis añadido).

⁵⁸⁴ Párrafo. ¶ 227.

indefinidamente en revisiones tarifarias a futuro”⁵⁸⁵; que las proyecciones del flujo de efectivo real de TECO se basaron en el supuesto de que el VAD “sería el mismo establecido por la CNEE en 2008, hasta 2049; y que las proyecciones para los flujos de efectivo “condicionales) se basaron en el supuesto de que las tarifas que la CNEE siempre aplicaría en el futuro corresponderían las que fueron establecidas por el estudio de Bates White del 28 de julio de 2008.”⁵⁸⁶

201. Con respecto a los ajustes realizados por el Sr. Kaczmarek a las tarifas de Bates White y Sigla para proyectar los flujos de efectivo de la EEGSA tanto en el escenario real como en el condicional, respectivamente, Guatemala sostiene que estos ajustes “no hacen más que estabilizar el efecto de las tarifas resultantes del estudio de Bates White a través del tiempo en condiciones reales. El Sr. Kaczmarek no proyecta las revisiones tarifarias en 2013, 2018 y en años subsiguientes, debido a que no estaría en capacidad de hacerlo”.⁵⁸⁷ Finalmente, Guatemala critica la valuación del Sr. Kaczmarek con base a que el “el valor residual de la EEGSA se calcula según la proyección de los flujos de efectivo a perpetuidad”.⁵⁸⁸ Tal como se explicó anteriormente, las afirmaciones de Guatemala son inexactas y malinterpretadas.

202. *Primero*, contrario a las reiteradas malinterpretaciones de Guatemala de que la valuación de TECO de la EEGSA asumen que las tarifas tanto en el escenario real como en el condicional están congeladas a perpetuidad, la evidencia claramente demuestra que este no es el caso. Conforme se explica en el Escrito de TECO, y también a continuación, el Sr. Kaczmarek utilizó las fórmulas FRC de la Comisión de Expertos, de Sigla o de Bates White en sus escenarios real y condicional, respectivamente, para pronosticar los flujos de efectivo para períodos tarifarios a futuro.⁵⁸⁹ De igual manera, utilizó sus respectivos enfoques del VNR para pronosticar los flujos de efectivo en los períodos tarifarios a futuro.⁵⁹⁰ Y, tal como se indicó, realizó ajustes para calcular los cambios en la inflación esperados a futuro, los precios, el

⁵⁸⁵ Párrafo. ¶ 200 (énfasis añadido).

⁵⁸⁶ Párrafo. ¶ 189 (énfasis añadido).

⁵⁸⁷ Párrafo. ¶ 227.

⁵⁸⁸ Párrafo. ¶ 228.

⁵⁸⁹ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 186, 209-210, 215; Kaczmarek III ¶¶ 193-195, 235.

⁵⁹⁰ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 184, 209-210, 215; Kaczmarek III ¶¶ 193-195, 235.

crecimiento, la pérdida de energía, y otros aspectos, con base a la información disponible en la fecha de valuación.⁵⁹¹

203. Guatemala afirma en su Contramemoria que las tarifas de la EEGSA aumentaron un 19 % debido a la revisión tarifaria de 2013 a 2018.⁵⁹² Como asunto inicial, y conforme se detalla a continuación, este hecho es irrelevante, ya que solo se debería utilizar la evidencia disponible en la fecha de valuación para el cálculo de los valores real y condicional de la EEGSA.⁵⁹³ Además, a través del Arbitraje inicial, las Partes y sus expertos *acordaron* que no había diferencia significativa entre ellos con respecto a su valuación de la EEGSA en el escenario real.⁵⁹⁴ En este Arbitraje presentado nuevamente, Guatemala no ha revisado su valuación de la EEGSA en el escenario real. Por consiguiente, sus comentarios sobre el resultado de la revisión tarifaria de 2013 a 2018 no tienen relevancia sobre los asuntos en controversia.

204. En cualquier caso, los resultados de la revisión tarifaria de 2013 a 2018 de la EEGSA sirven para confirmar la razonabilidad de las valuaciones del Sr. Kaczmarek. El Sr. Santizo declara que el VAD de la EEGSA aumentó en USD 16.6 millones en el período tarifario de 2013 a 2018, comparado con el período tarifario anterior cuando se impuso el VAD ilícito de Sigla.⁵⁹⁵ El modelo de valuación del Sr. Kaczmarek de la EEGSA en el escenario real pronostica

⁵⁹¹ Escrito (Nueva presentación) ¶ 184; Kaczmarek III ¶¶ 194, 196-199, 203, 209-210 218-219; véase también Kaczmarek I ¶¶ 171-183.

⁵⁹² Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 9, 150, 210 (citando a Santizo ¶ 68).

⁵⁹³ Véase subdivisión § III.C.3.

⁵⁹⁴ Véase Respuesta de TECO después de la audiencia ¶ 153 (“Al final, el único desacuerdo que el experto del Demandado tiene con el análisis de perjuicios del Reclamante se trata del cálculo de los gastos de capital de la EEGSA *en el escenario condicional*”) (énfasis añadido); La presentación de evaluación directa de Brent C. Kaczmarek del 5 de marzo de 2012, Diapositiva 13 (citando que “[n]o [hubo] diferencia significativa en la medición de los flujos de efectivo por parte de los [expertos] y el valor real.”); Respuesta de Guatemala después de la audiencia ¶ 161 (donde se declara que la “verdad es que no existen diferencias significativas entre las partes con respecto al valor de la EEGSA en el escenario real, el cual básicamente ha sido determinado por el valor de la venta de la EEGSA a EPM”); Abdala II ¶ 2 (declarando que “[n]o [existen] diferencias considerables con el [Sr. Kaczmarek] en la valuación de la EEGSA en el escenario *real*”) (énfasis en el original). Por este motivo, entre otros, la afirmación del Dr. Abdala de que la Opinión Imparcial de Citibank “contiene un análisis simplificado”, ya que relaciona “el simple supuesto de que el VAD permanecería constante durante el período de proyección” (Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 151), es incorrecta; las Partes y sus expertos acuerdan sobre el valor real de la EEGSA, el cual se aproxima a lo valor calculado por Citibank.

⁵⁹⁵ Santizo ¶ 68.

un aumento *casi idéntico* de USD 16.8 en el VAD de la EEGSA entre los dos períodos tarifarios.⁵⁹⁶ Por lo tanto, aunque Guatemala afirma, incorrectamente, que el Sr. Kaczmarek asume que las tarifas Sigla aplicarán *indefinidamente y sin cambios* por el resto de la concesión, según se explica, estos datos demuestran que el Sr. Kaczmarek no “congeló” el VAD de Sigla (o de Bates White) a perpetuidad, sino que en vez de ello ajustó las tarifas en línea con los factores descritos anteriormente. Estos datos además confirman que los ajustes realizados por el Sr. Kaczmarek al VAD de Sigla para el período posterior a 2013 fueron razonables. Los ajustes que el Sr. Kaczmarek realizó en el VAD de Bates White para el período posterior a 2013 para proyectar los flujos de efectivo condicionales de la EEGSA fueron de manera similar razonables, y Guatemala no ha demostrado lo contrario.

205. *Segundo*, a pesar de su malinterpretación reiterada (ejemplos indicados anteriormente) y los intentos de confundir, incluso Guatemala reconoce en su Contramemoria que el modelo de valuación del Sr. Kaczmarek no “congela” las tarifas en ninguno de los escenarios real o condicional al declarar que el valor real de TECO de la EEGSA “se deriva por la expectativa de que la CNEE continuaría aplicando el *enfoque de Sigla* sobre el VAD,” y que el valor condicional del Sr. Kaczmarek se deriva utilizando el *enfoque* del estudio revisado de Bates White.⁵⁹⁷ Además, Guatemala, admite que “la *metodología establecida en los términos de referencia de [2013 y 2018] está en consonancia con las revisiones anteriores*.⁵⁹⁸

206. Por consiguiente, según Guatemala, las revisiones tarifarias después de 2008 de la EEGSA fueron regidas por los términos de referencia incorporando la misma metodología que los términos de referencia de 2008 de la EEGSA (los cuales formaron las tarifas y el VAD del cuestionado período de 2008 a 2013). Esto además demuestra que el Sr. Kaczmarek utilizó correctamente la tarifa de Sigla, la cual fue calculada según la *metodología establecida* en los

⁵⁹⁶ Kaczmarek III, Apéndice 3, 3.B pestaña Aspectos financieros (Real) (Financials (Actual), fila 79; Kaczmarek IV ¶ 89 n.º 105.

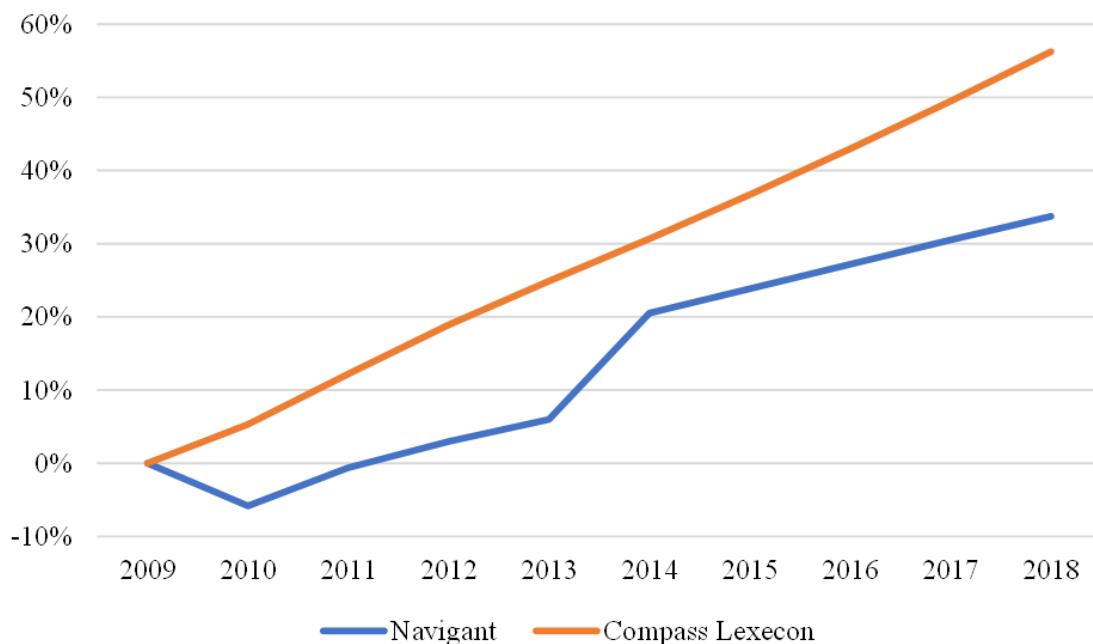
⁵⁹⁷ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 189 (énfasis añadido).

⁵⁹⁸ *Párrafo*. ¶ 213 (énfasis añadido); véase también Santizo ¶¶ 64 (donde se establece, con respecto a la revisión tarifaria de 2013 a 2018 de la EEGSA, que “los términos de referencia mantuvieron el supuesto aplicable de un factor de depreciación de los activos igual a 2”); *párrafo* ¶¶ 69-71 (donde se establece, con respecto a la revisión tarifaria de 2018 a 2023 de la EEGSA, que “[n]o existen modificaciones considerables en la metodología aplicada en las dos revisiones anteriores de 2008 y 2013, tal como se expresó en los términos de referencia”).

términos de referencia de 2008, como la base a partir de la cual se calculan los flujos de efectivo a futuro de la EEGSA en el escenario real, mientras que a su vez se implementan los ajustes anteriormente mencionados en dichas tarifas. Asimismo, el uso por parte del Sr. Kaczmarek de la tarifa Bates White a partir de la cual se pronostican los flujos de efectivo a futuro de la EEGSA en el escenario condicional también es correcta.

207. De hecho, tal como lo explica el Sr. Kaczmarek en el Arbitraje inicial, el Dr. Abdala asumió, justo como lo hizo el Sr. Kaczmarek, que el VAD condicional de la EEGSA incrementaría en el futuro en línea con la inflación y el crecimiento de la red.⁵⁹⁹ Tal como se indica en la gráfica a continuación, el Dr. Abdala proyectó el VAD de la EEGSA que aumentaría en un 25 % entre finales del período tarifario de 2008 a 2013 y comienzos del período tarifario de 2013 a 2018, mientras que el Sr. Kaczmarek pronostica que el VAD de la EEGSA aumentaría por casi lo mismo, 26 %, durante el mismo período:⁶⁰⁰

Gráfica 5 – Crecimiento proyectado del VAD en el escenario condicional (75)



⁵⁹⁹ Kaczmarek IV ¶ 64.

⁶⁰⁰ Párrafo., Gráfica 4.

208. *Finalmente*, la permanente crítica de Guatemala del uso por parte del Sr. Kaczmarek de un valor residual en sus modelos real y condicional está en desacuerdo con la metodología de valuación aceptada y la evidencia anterior de su propio experto. Tal como lo explicó TECO, al realizar un DCF, es una práctica de valuación aceptada pronosticar flujos de efectivo para un período de 10 años y luego calcular un valor residual.⁶⁰¹ TECO, por lo tanto, demostró que, en su DCF, Citibank igualmente pronosticó los flujos de efectivo de la EEGSA por 10 años y agregó un valor residual.⁶⁰² Especialmente, en su modelo DCF condicional presentado en el Arbitraje inicial, el Dr. Abdala *igualmente pronosticó los flujos de efectivo de la EEGSA hasta 2018 y asignó un valor residual.*⁶⁰³ De hecho, en la audiencia en el Arbitraje inicial, el Dr. Abdala aclaró que él *no* objetó la valuación condicional DCF del Sr. Kaczmarek en consideración del hecho de que ésta contenía un valor residual; en vez de ello, no estuvo de acuerdo con los *parámetros* en ese modelo, particularmente el nivel de gastos de capital, el FRC, y el VNR, los cuales en conjunto fueron sancionados en el Tribunal Original a favor de TECO.⁶⁰⁴ Además, aunque el Dr. Abdala ahora ha desestimado el modelo DCF que presentó en el Arbitraje inicial y ha presentado un modelo DCF condicional completamente *nuevo* en este Arbitraje presentado nuevamente, ese modelo también pronostica los flujos de efectivo a futuro

⁶⁰¹ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 183, 190, 215; Kaczmarek III ¶ 235 n.º 269; SHANNON P. PRATT & ALINA V. NICULITA, VALUANDO UN NEGOCIO: EL ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE COMPAÑÍAS DE SIMILAR NATURALEZA (THE ANALYSIS AND APPRAISAL OF CLOSELY HELD COMPANIES) (McGraw-Hill 5^o ed.), en 219 (C-1149); TIM KOLLER ENTRE OTROS, VALUACIÓN: MEDICIÓN Y GESTIÓN DEL VALOR DE LAS COMPAÑÍAS (MEASURING AND MANAGING THE VALUE OF COMPANIES) (Wiley 5^o ed.), en 186 (C-1150).

⁶⁰² Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 66, 190, 213; Opinión Imparcial de Citibank, en PDF página 15 (C-1083) (donde se explica Citibank proyectó el VAD de la EEGSA hasta 2018 basándose en la documentación financiera de DECA II, y luego calculó un valor residual para la EEGSA según varios EBITDA de compañías comparables, y aplicó un descuento hasta la fecha del análisis en la tarifa del costo de capital promedio ponderado (WACC)).

⁶⁰³ Pestaña Abdala II, modelo de perjuicios (C-1087) (archivo electrónico), “3.A. Resumen de valuación”; véase también Abdala I ¶ 32 n.º 11 (donde se establece que el valor residual es “una herramienta comúnmente utilizada en valuaciones financieras que captura el valor de los flujos de efectivo después del final de las proyecciones”); Kaczmarek III ¶ 235 n.º 269; Escrito (Nueva presentación) ¶ 216.

⁶⁰⁴ Véase Tr. de Arbitraje (5 de marzo de 2013 (1532:3-1533:8 (“PRESIDENTE MOURRE: Entonces, básicamente, ¿su crítica del Informe de Kaczmarek es el hecho de que él utiliza una teoría de cálculo a perpetuidad que usted denomina valor residual? EL TESTIGO [Dr. Abdala]: No, eso no es una crítica. No estoy en desacuerdo con la idea que debido a tal amplia perspectiva usted puede perfectamente utilizar un modelo a perpetuidad, eso está bien. No estoy en desacuerdo con esa idea. Con lo que no estoy de acuerdo es con [los] . . . CAPEX y OPEX que utiliza Kaczmarek para fines de valuación”).).

de la EEGSA hasta 2018 y luego asigna un valor residual a la EEGSA.⁶⁰⁵ Los alegatos de Guatemala de que el modelo condicional del Sr. Kaczmarek son poco fiables ya que supuestamente asignan inadecuadamente un valor residual a la EEGSA y, por consiguiente, “congelan” las tarifas de la EEGSA a perpetuidad, por tanto, carece totalmente de méritos.

IV. TECO TIENE DERECHO A INTERESES DEL 8.8 % POR PERJUICIOS POR PÉRDIDA DE FLUJO DE EFECTIVO PARA EL PERÍODO QUE PRECEDE LA VENTA DE EEGSA

209. En su Escrito, TECO demostró que el rechazo del Tribunal Original de los intereses previos a la venta por los perjuicios por pérdida del flujo de efectivo de TECO (cuyo rechazo fue anulado por el Comité *ad hoc*) fue equívoco, y que TECO tenía derecho a intereses sobre los aquellos perjuicios calculados en porciones anuales, comenzando el 1 de agosto de 2009,⁶⁰⁶ a una tasa equivalente a la WACC de la EEGSA para ese entonces del 8.8 %.⁶⁰⁷ También demostró que, en el Arbitraje inicial, los expertos de ambas Partes habían calculado intereses de esa manera, y que el experto de Guatemala había reconocido que la tasa de interés adecuada era equivalente al WACC de la EEGSA del 8.8 %.⁶⁰⁸ A pesar de defender el rechazo del Tribunal Original de los intereses previos a la venta por perjuicios por pérdida de flujo de efectivo del Reclamante durante la fase de anulación somo supuestamente se “bas[ó] e[n] la evidencia del experto”,⁶⁰⁹ Guatemala ahora admite en su Contramemoria que no existen argumentos legítimos para rechazar los intereses previos a la venta de TECO, y también

⁶⁰⁵ Abdala III, Nuevo modelo DCF, (C-1314) (archivo electrónico), pestaña 3.A. “Resumen de valuación DCF” (DCF Valuation Summary).

⁶⁰⁶ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 244-250.

⁶⁰⁷ Párrafo. ¶¶ 251-252.

⁶⁰⁸ Párrafo. ¶¶ 245-246, 248, 251-252.

⁶⁰⁹ Tr. de la anulación (14 de octubre de 2015) 475:2-4 (Abogado de Guatemala); véase *también párrafo*, en 474:17-475:4 (Abogado de Guatemala) (donde se argumenta que otorgar los intereses previos a la venta a TECO por perjuicios por la pérdida de flujo de efectivo conllevaría a una compensación doble para TECO, y que, al rechazar dichos intereses, “el Tribunal sancio[nó] con base a la evidencia del experto que había sido provista por las Partes.”); Contrarréplica de Guatemala sobre la anulación parcial ¶¶ 141-142 (defendiendo el rechazo del Tribunal Original de los intereses previos a la venta sobre los perjuicios por pérdida de flujo de efectivo de TECO afirmando que el Tribunal había “simplemente utilizado la noción de enriquecimiento injusto para explicar que los intereses no deberían ser acumulables sobre las cantidades que ya habían aplicado dicho interés . . .”, y que el Tribunal Original había tomado una decisión “con base a la evidencia en los registros.”).

reconoce que los intereses deberían ser acumulables sobre dichas cantidades a una tasa del 8.8 %.⁶¹⁰

210. Específicamente, en su Contramemoria, Guatemala concede que, “[s]egún el análisis de los expertos de Guatemala, el Dr. Manuel Abdala y el Sr. Julian Delamer, sería correcto, en principio, que los intereses sobre los perjuicios históricos otorgados por el Tribunal Original se acumularan para el período entre agosto de 2008 y el 21 de octubre de 2010”.⁶¹¹ Guatemala además reconoce que una tasa de interés “basada en el costo de capital propio invertido de la EEGSA, concretamente, el WACC, será aplicado para este ejercicio [y que] [e]n este sentido la cuantificación del Sr. Kaczmarek del 8.8 % es adecuada”.⁶¹² El Dr. Abdala igualmente acepta que esta cantidad debe ser ponderada cada año.⁶¹³

211. Ambas Partes igualmente acuerdan que el interés adeudado por los perjuicios por pérdida de flujo de efectivo de TECO para el período que cubre hasta la fecha de venta de la EEGSA (*es decir*, hasta el 21 de octubre de 2010) suma USD 838,784.⁶¹⁴ Como se analiza más adelante, el único desacuerdo pendiente entre las Partes con respecto a los intereses es la tasa de interés adecuada que debe aplicarse a esta cantidad, además de los perjuicios otorgados por este Tribunal, a partir de la fecha de venta de la EEGSA hasta la fecha de pago.

⁶¹⁰ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 256; Abdala III ¶¶ 183-184.

⁶¹¹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 256.

⁶¹² *Párrafo*. (citando a Abdala III ¶ 183). Al respecto, la Gráfica 1 en tercer informe del Dr. Abdala es incorrecta ya que, entre otras cosas, él indica que el Sr. Kaczmarek calcula los intereses previos a la venta a una tasa preferencial de Estados Unidos más el 2 % (en vez de emplear la tasa WACC del 8.8 %). Abdala III, Gráfica I.

⁶¹³ Abdala III ¶ 183.

⁶¹⁴ *Párrafo*. ¶ 184 & Gráfica 6; Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 256; Kaczmarek III Apéndice 7.C. Además, el interés vence sobre el interés de venta previo a la venta a una tasa de interés preferencial de Estados Unidos más el 2 %, lo cual, a 30 de mayo de 2018, suma USD 418,921 (véase Kaczmarek IV ¶ 163, Gráfica 15), para un total de USD 1,257,705.

V. TECO TIENE DERECHO A INTERESES A UNA TASA DE INTERÉS PREFERENCIAL DE ESTADOS UNIDOS MÁS EL 2 % SOBRE TODAS LAS CANTIDADES A PARTIR DE LA FECHA DE VENTA DE LA EEGSA HASTA LA FECHA DE PAGO

212. En su escrito, TECO explicó que, para poner al día todas las cantidades por perjuicios a partir de la fecha de venta de la EEGSA del 21 de octubre de 2010, se aplicó una tasa de interés equivalente a la tasa de interés preferencial de Estados Unidos más el 2 %.⁶¹⁵ Esto está en consonancia con la decisión del Tribunal Original de aplicar esta tasa de interés a los perjuicios por pérdida de flujo de efectivo de TECO, lo cual es una decisión definitiva.⁶¹⁶ Por consiguiente, conforme lo explicó el Sr. Kaczmarek debido a que “[e]l Tribunal Original . . . concluyó que el margen de la tasa de interés preferencial de Estados Unidos más un 2 % representaba una tasa de interés adecuada[,] . . . hemos calculado el valor actual de los perjuicios del Reclamante aplicando un interés a una tasa igual a la tasa de interés preferencial de Estados Unidos más un 2 % de manera consistente con la decisión del Tribunal Original”.⁶¹⁷

213. En respuesta, el Dr. propone que, a partir de la fecha de venta a EPM, el interés sobre los perjuicios debería ser acumulable hasta la fecha de pago a una “tasa exenta de riesgo para reflejar el hecho que a partir del momento en que TGH desvió su participación accionaria indirecta en la EEGSA, ya no estaba expuesta al riesgo de operación de dicha compañía”.⁶¹⁸ Además, el Dr. Abdala sostiene que a pesar de que el Tribunal Original supuestamente aprobó su análisis, éste ordenó equívocamente un interés a la tasa de interés preferencial de Estados Unidos más el 2 %.⁶¹⁹ El Dr. Abdala se equivocó en las consideraciones tanto legales como factuales, y el argumento de Guatemala de que se debería otorgar ese interés posterior a la venta a una tasa exenta de riesgo, por tanto, debería ser rechazado.

⁶¹⁵ Escrito (Nueva presentación) ¶ 269(2); Kaczmarek III ¶ 282 & Gráfica 29.

⁶¹⁶ Otorgamiento ¶¶ 768, 780; Decisión sobre la anulación ¶ 337-343, 382; véase también Escrito (Nueva presentación) ¶ 123.

⁶¹⁷ Kaczmarek III ¶ 281.

⁶¹⁸ Abdala III ¶ 185.

⁶¹⁹ Párrafo. ¶¶ 186-187.

214. *Primero*, el intento inapropiado de Guatemala de “corregir” un lineamiento del Tribunal Original⁶²⁰ debería ser rechazado. Este Tribunal no es competente para reconsiderar los hallazgos del Tribunal Original, los cuales no fueron anulados. Como se estableció, la solicitud de Guatemala de anular el otorgamiento de perjuicios del Tribunal Original, y los intereses sobre dichos perjuicios, fue rechazada totalmente.⁶²¹ Además, especialmente, si bien Guatemala estableció varios argumentos en respaldo de su solicitud de falta de méritos, nunca argumentó el Proceso de anulación que el Tribunal Original había “utilizado incorrectamente” su propio reglamento con relación al interés. Este Tribunal no puede reconsiderar el otorgamiento del Tribunal Original de un interés a la tasa preferencial de Estados Unidos más el 2 % por perjuicios por pérdida de flujo de efectivo a partir del 21 de octubre de 2010 hasta la fecha de pago,⁶²² y no existen motivos para desviarse de ese lineamiento al otorgar intereses sobre las cantidades otorgadas en este Arbitraje presentado nuevamente.

215. *Segundo*, la crítica del Dr. Abdala de que el Tribunal Original se equivocó en toda instancia, ya que él cita selectivamente la percepción del Tribunal Original sobre el interés, omitiendo una parte crítica de su razonamiento. Tal como lo explicó el Tribunal Original, “[d]ebido a la pérdida incurrida por el Reclamante correspondiente al costo de prestar dinero en los Estados Unidos, el Tribunal Arbitral concuerda con la evidencia del Sr. Kaczmarek de que el interés adecuado debería basarse en la tasa de interés preferencial de EE. UU. más una prima del

⁶²⁰ Véase párrafo ¶ 14 (donde se argumenta que el otorgamiento del Tribunal Original del interés a la tasa de interés preferencial de EE. UU. más el 2 % “es conceptualmente incorrecto y debería ser rectificado”).

⁶²¹ Decisión sobre la anulación ¶¶ 337-343.

⁶²² En este sentido, las Gráficas 1 y 6 en el más reciente informe del Dr. Abdala (las cuales son idénticas) son incorrectas. El Dr. Abdala indica erróneamente que la tasa de interés sobre los USD 21,100,552 en pérdida de flujo de efectivo (perjuicios históricos), tal como se otorgó por el Tribunal Original, debería ser calculada a una tasa exenta de riesgo de 2.3 % desde octubre de 2010 hasta septiembre de 2017. Véase Abdala III, Gráficas 1 y 6. Sin embargo, el Tribunal Original otorgó el interés durante ese momento a una tasa de interés preferencial de EE. UU. más el 2 %, cuyo lineamiento fue inalterado por la Decisión sobre anulación. Otorgamiento ¶¶ 768, 780; Decisión sobre la anulación ¶ 337-343, 382. Además, el Dr. Abdala erróneamente indica que el Sr. Kaczmarek aplica la tasa de interés preferencial de EE. UU. más el 2 % a esta cantidad para el período entre agosto de 2008 y octubre de 2010; tanto en el Arbitraje inicial como en este Arbitraje presentado nuevamente, no obstante, TECO aceptó la sugerencia del Dr. Abdala de que la tasa de interés adecuada durante este período era el WACC de la EEGSA de 8.8 %. Abdala I ¶ 109 (“[P]or los perjuicios históricos (hasta octubre de 2010) se debería utilizar un factor de actualización basado en el costo de capital (WACC de la EEGSA. Este factor, fue definido en 8.8 % por la NCI [el Sr. Kaczmarek]”); Respuesta (Arbitraje original) ¶ 318 (citando a Abdala I ¶ 109); Resumen de TECO después de la audiencia ¶ 202.

2 % para reflejar una tasa que es ampliamente aplicada en el mercado”.⁶²³ De hecho, como lo había explicado el Sr. Kaczmarek en su Primer informe de experto, “[l]a tasa de interés preferencial de EE. UU. es la tarifa que los bancos cobrar a sus clientes más solventes. Por lo tanto, la tasa de interés preferencial de EE. UU. no está ampliamente disponible en el mercado. Como tal, recomendamos una prima del 2 % sobre la tasa de interés preferencial de EE. UU. para reflejar una tasa que estaría disponible ampliamente en el mercado”⁶²⁴

216. *Tercero*, tal como lo explicó TECO en el Arbitraje Original, tanto en su escrito como en sus testimonios en otros casos, el Dr. Abdala ha reconocido que una tasa de interés exenta de riesgo es inapropiada. En referencia a una de las publicaciones del Dr. Abdala donde él propone aplicar un costo de capital (o WACC) de la compañía tanto para la tasa de interés como para la tasa de descuento, el Sr. Kaczmarek estableció que adoptar la posición de Dr. Abdala en este arbitraje y “[d]escontar dichos flujos de efectivo en una tasa más alta, y luego aplicar una tasa previa al otorgamiento a una tasa exenta de riesgo conlleva exactamente a la misma compensación reducida de la cual el Dr. Abdala hizo alusión . . .”⁶²⁵

217. Además, si bien el Dr. Abdala argumenta que una tasa de interés exenta de riesgo es adecuada toda vez que el reclamante haya desviado su inversión y, por lo tanto, ya no está sujeta al riesgo de operar en el estado anfitrión,⁶²⁶ lo que también es inconsistente con las posiciones que Compass Lexecon ha establecido en otros arbitrajes. Específicamente, en el caso *Guaracachi America, Inc. y Rurelec PLC v. Bolivia*, donde el reclamante reclamó que su inversión en Bolivia había sido expropiada, Compass Lexecon argumentó que debería aplicarse una tasa de interés equivalente a la WACC, a pesar del hecho que el inversionista claramente ya no estaba expuesto al riesgo de operación en Bolivia, ya que “[a]PLICAR una tasa de interés exenta de riesgo sería asumir que [los reclamantes] hubieran invertido sus recursos en instrumentos

⁶²³ Otorgamiento ¶ 767 (citas internas omitidas).

⁶²⁴ Kaczmarek I ¶ 222; véase también Kaczmarek II ¶ 174 (citando que la tasa de interés preferencial de EE. UU. más el 2 % refleja una “tasa para créditos bancarios comerciales típica[] para prestatarios solventes”).

⁶²⁵ Kaczmarek II ¶ 182 (citando a Manuel A. Abdala *entre otros.*, Idas y vueltas no válidas al establecer el interés previo a la sentencia en el Arbitraje Internacional, 5 REVISIÓN WORLD ARB. & MED. 1, 10 (2011) (CL-1067)); Respuesta (Arbitraje inicial) ¶ 320.

⁶²⁶ Abdala III ¶ 185; véase también Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 92 (citando el Resumen de Guatemala después de la audiencia ¶ 175 y el Otorgamiento ¶ 433).

exentos de riesgo, tal como en bonos del gobierno de los Estados Unidos. Esto no refleja la realidad comercial”.⁶²⁷ En ese caso, el tribunal otorgó al reclamante intereses a “una tasa comercial razonable”, equivalente a la reportada en el sitio web del Banco Central de Bolivia para préstamos en dólares estadounidenses, la cual para ese entonces era del 5.633 %.⁶²⁸

218. Asimismo, en el caso *Tenaris S.A. y Talta Trading v. Venezuela*, el Dr. Abdala nuevamente calculó el interés previo y posterior al otorgamiento a la tasa WACC del reclamante, tal como lo hizo el tribunal del caso *Guaracachi*, el tribunal del caso *Tenaris* sostuvo que una tasa exenta de riesgo no era apropiada, y que la tasa de interés a su vez debería reflejar “el costo de los reclamantes por prestar (es decir, reponer) las cantidades expropiadas”.⁶²⁹ El tribunal en el caso *Tenaris* luego ordenó un interés a la tasa disponible para préstamos en Venezuela, correspondiente al 9 %, ponderada semianualmente.⁶³⁰ En otro caso donde Compass Lexecon también actuó como experto para el reclamante, si bien se rechazó la solicitud del reclamante de otorgamiento de intereses a la tasa WACC luego de la fecha de expropiación, debido a que el reclamante ya no estaba asumiendo el riesgo de invertir en el estado anfitrión, el tribunal sostuvo que el interés debería correlacionarse con el costo de prestar y, por lo tanto, debería otorgarse un interés a una tasa igual a la tasa de facturación del Tesoro de los EE. UU. promedio en 6 meses más el 2 %.⁶³¹

⁶²⁷ *Guaracachi Rurelec, Inc. & PLC v. Estado Plurinacional de Bolivia*, Declaración de reclamante fechada el 1 de marzo de 2012 ¶ 240 (C-1105); véase también *Alpha Projektholding GmbH v. Ucrania*, Caso ICSID n.º ARB/07/16, Otorgamiento del 8 de noviembre de 2010 (“*Alpha Projektholding v. Ucrania, Otorgamiento*”) ¶¶ 481, 513-514 (donde se establece que “la tasa de interés exenta de riesgo más la prima por riesgo del mercado, la cual . . . es del 9.11 % en total . . . refleja el costo de oportunidad asociado con las pérdidas del Reclamante, ajustado para los riesgos de invertir en Ucrania”, aplicando esa tasa de interés después de la expropiación (CL-1050); Respuesta (Arbitraje inicial) ¶ 318 (citando y analizando lo mismo). El Sr. Schoeters, quien se desempeñó como experto de Guatemala junto con el Dr. Abdala en el Arbitraje inicial, era el experto del reclamante en el caso *Alpha Projektholding v. Ucrania*. Véase *Alpha Projektholding v. Ucrania, Otorgamiento* ¶ 476 (CL-1050).

⁶²⁸ *Guaracachi Rurelec, Inc. & PLC v. Estado Plurinacional de Bolivia*, Caso PCA n.º 2011-17, Otorgamiento del 31 de enero de 2014 ¶¶ 615-617 (CL-1040).

⁶²⁹ *Tenaris S.A. y Talta-Trading v. Venezuela*, Caso ICSID n.º ARB/11/26, Otorgamiento del 29 de enero de 2016 (“*Tenaris v. Venezuela, Otorgamiento*”) ¶¶ 572, 582 (CL-1085).

⁶³⁰ Párrafo. ¶¶ 594-595 (CL-1085).

⁶³¹ *Saint-Gobain Performance Plastics Europe v. República Bolivariana de Venezuela*, Caso ICSID n.º ARB/12/13, Otorgamiento del 30 de diciembre de 2016 ¶¶ 874-875, 880-882, 886 (CL-1086).

219. De hecho, en el Arbitraje inicial, en un intento por armonizar sus posiciones contradictorias, el Dr. Abdala pretendió justificar su uso de una tasa de interés exenta de riesgo en este caso con base a que TECO supuestamente había vendido su interés en la EEGSA por motivos *no relacionados al incumplimiento*: “[E]n casos donde el negocio afectado renuncia voluntariamente (es decir, por razones no relacionadas al incumplimiento), a partir de la fecha de la renuncia en adelante, los costos de financiamiento del reclamante (es decir, la tasa que reconoce el retraso en la captación de flujo de efectivo impuesta por el perjuicio ocasionado) no está asociada con sus costos de capital”.⁶³² El Dr. Abdala, por tanto, opinó que “si el reclamante vendió su participación accionaria en el negocio de manera voluntaria, no consideramos que sea pertinente aplicar una tasa ajustada al riesgo. . . ,”⁶³³ y concluyó que “este caso en particular [] relaciona compañías que dejaron de operar por motivos que *no están relacionados con* el asunto en controversia”⁶³⁴

220. El Tribunal Original, no obstante, *rechazó* la reclamación de Guatemala de que TECO había vendido sus intereses en la EEGSA por motivos *no relacionados con* el incumplimiento, en virtud de la evidencia presentada por TECO, descrita anteriormente, de que ésta “no ten[ía] motivos para dudar que, conforme se refleja en [REDACTED]
[REDACTED], la decisión de desviarse fue tomada principalmente como consecuencia del incumplimiento por parte de la CNEE del marco regulador”.⁶³⁵

221. El argumento de Guatemala de que debería aplicarse una tasa de interés exenta de riesgo a partir del 21 de octubre de 2010 hasta la fecha de pago es, por consiguiente, inconsistente con una parte final de la decisión del Tribunal Original, contraria a las posiciones del Dr. Abdala que ha propuesto de manera consistente por escrito y conforme a opiniones de expertos, y no está respaldada por la realidad económica. El Tribunal, por consiguiente, debería

⁶³² Abdala II ¶ 81 (citando a Manuel A. Abdala *entre otros*, Idas y vueltas no válidas al establecer el interés previo a la sentencia en el Arbitraje Internacional, 5 REVISIÓN DE WORLD ARB. & MED. 1, 13 n.º 35 (2011) (CL-1067)).

⁶³³ Abdala III ¶ 83 (énfasis añadido).

⁶³⁴ Párrafo n.º 90 (énfasis añadido).

⁶³⁵ Otorgamiento ¶¶ 748; [REDACTED]; Callahan I ¶¶ 7-11; Respuesta (Arbitraje inicial) ¶¶ 221-222; Escrito (Arbitraje inicial) ¶¶ 220-227.

actualizar los perjuicios de TECO a partir de la fecha de la venta a EPM hasta la fecha de pago otorgando intereses a la tasa de interés preferencial de EE. UU. más el 2 %.

VI. EL DEMANDADO DEBERÍA ASUMIR TODOS LOS COSTOS DEL PROCESO DE ARBITRAJE INICIAL

222. En su escrito, TECO demostró que las Partes han acordado que el principio de que los costos son proporcionales al caso regiría la forma sobre cómo deberían otorgarse los costos en el Arbitraje inicial, y, por consiguiente, por un monto mínimo e independientemente del resultado de este caso, tiene derecho a reembolsar el 75 % de sus costos en el Arbitraje inicial.⁶³⁶ Esto se confirma por la decisión del Tribunal Original donde ordena a Guatemala que reembolse a TECO el 75 % de sus costos ya que el Reclamante había establecido debidamente la jurisdicción, la responsabilidad de Guatemala por el incumplimiento del DR-CAFTA, y, en parte, por perjuicios ocasionados.⁶³⁷ Tal determinación prevalece intacta. Lo que ha cambiado, tal como se refleja en la decisión del Comité *ad hoc*, es que la base para retener el 25 %, concretamente, los hallazgos del Tribunal Original de que TECO *solo* había “establecido debidamente las cantidades”, ha desaparecido.⁶³⁸ Por lo tanto, conforme se define en el Escrito, si TECO prevalece en este Arbitraje presentado nuevamente, el Tribunal debería ordenar a Guatemala que asuma *todos* los costos de TECO del Arbitraje inicial.⁶³⁹

223. TECO además explicó en su Escrito que no existían motivos para cuestionar la conclusión del Tribunal Original de que los costos de TECO de USD 10 millones aproximadamente en el Arbitraje inicial fueron “justificados y pertinentes en virtud de la complejidad del caso”.⁶⁴⁰ En ese sentido, TECO ha demostrado que las diversas instancias de conducta indebida procesal de Guatemala durante el Arbitraje inicial, pretendiendo perjudicar injustamente a TECO, y a su vez aumentó de manera significativa e innecesaria los costos de

⁶³⁶ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 84, 256-264, 268; véase también Otorgamiento ¶ 777 (donde se cita que “acord[ó] con las partes de que los costos deberían ser distribuidos según el principio de que los costos son proporcionales al caso”.).

⁶³⁷ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 258, 261-264; véase Otorgamiento ¶¶ 776-779, 780(F).

⁶³⁸ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 256, 258-259, 261; véase Decisión sobre la anulación ¶¶ 358-362, 382(3).

⁶³⁹ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 84, 256-264, 268.

⁶⁴⁰ Párrafo. ¶¶ 265-266; véase Otorgamiento ¶ 775.

TECO, y forma una base adicional para otorgar a TECO la totalidad de sus costos incurridos en el Arbitraje inicial.⁶⁴¹

224. En su Contramemoria, Guatemala sostiene que el Tribunal debería pagar independientemente de las consideraciones del Tribunal Original sobre la posición de TECO como la parte favorecida en el Arbitraje inicial o de conformidad con la razonabilidad de los costos de TECO.⁶⁴² En particular, Guatemala argumenta que, en el Arbitraje inicial, “ninguna de las partes claramente predominó” ya que, según lo expone, “la mayoría de los argumentos de [TECO] sobre los méritos fueron rechazados, excepto uno, y un 90% de su reclamación por perjuicios también fue rechazado”⁶⁴³ Como tal, Guatemala argumenta que no debería asumir más del 10 % de (una suma reducida de) los costos de TECO.⁶⁴⁴

225. Guatemala además sostiene que el Tribunal debería establecer que los costos incurridos por TECO en el Arbitraje inicial no fueron razonables y, como tal, deberían ser reducidos en un 50 % en cualquier orden de costos.⁶⁴⁵ En respaldo de su afirmación, Guatemala sostiene que “[l]os procesos no establecieron una jurisdicción por separado o una fase de perjuicios y el caso fue resuelto en poco más de tres años, lo cual es un período muy corto para arbitrajes de esta categoría”,⁶⁴⁶ y rechaza que su conducta procesal era inapropiada o que conllevó a una reducción de los costos de TECO.⁶⁴⁷ Cada uno de los argumentos de Guatemala es erróneo y deberían ser rechazados.

226. *Primero*, las Partes acuerdan que el principio de que los costos son proporcionales al caso aplicado en el Arbitraje inicial,⁶⁴⁸ y no puede haber dudas de que TECO era la parte

⁶⁴¹ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 84-101, 267; véase también Solicitud de TECO con relación a los costos ¶¶ 3, 5-21; Respuesta de TECO con relación a los costos ¶ 2.

⁶⁴² Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 261-262, 265, 273-275, 278-279.

⁶⁴³ Párrafo. ¶¶ 265, 273-278.

⁶⁴⁴ Párrafo. ¶¶ 275-277, 281-282.

⁶⁴⁵ Párrafo. ¶¶ 279-282.

⁶⁴⁶ Párrafo. ¶ 279.

⁶⁴⁷ Párrafo. ¶¶ 265-272.

⁶⁴⁸ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 257, 261; Solicitud de TECO con relación a los costos ¶ 4; Solicitud de Guatemala con relación a los costos ¶ 4; Otorgamiento ¶ 776 (“Ambas partes establecieron que el Tribunal Arbitral debería aplicar el principio de que los costos son proporcionales al caso.”); párrafo ¶ 777 (donde se

predominante en ese arbitraje. Los argumentos de Guatemala de que “[TECO] no prevaleció en la mayoría de sus reclamaciones en el Arbitraje inicial”, que “Guatemala prevaleció en cuatro de las cinco reclamaciones presentadas por [TECO]”,⁶⁴⁹ y que TECO incumplió en su reclamación de que “Guatemala había “expropiado” su participación accionaria en la EEGSA en violación del Artículo 10.7 de la [DR-CAFTA]”⁶⁵⁰ son inverosímiles. Tal como lo explicó TECO en su Escrito, el principio de que los costos son proporcionales al caso se aplica toda vez que, como en el presente, un estado demandado es sancionado por haber violado su obligación en virtud de un tratado, y al reclamante que prevalece se le otorga una parte significativa de sus costos.⁶⁵¹ La afirmación de Guatemala de que este es un caso donde el “Tribunal debería establecer que ninguna de las partes claramente predominó en el Arbitraje inicial, y por lo tanto, los costos de aquellos procesos debería ser distribuida según sus grados de prevalencia relativos”⁶⁵² carece de méritos. En el Arbitraje inicial, TECO claramente predominó sobre la jurisdicción y los méritos.⁶⁵³

227. Contrario a las afirmaciones engañosas de Guatemala,⁶⁵⁴ TECO incidió únicamente en *una* reclamación en el Arbitraje inicial, por el incumplimiento de Guatemala de sus obligaciones para conceder un trato justo y equitativo a su inversión en virtud del DR-

establece que su decisión de ordenar a Guatemala que reembolse los costos de TECO se basó en su “acuer[do] con las Partes de que los costos deberían ser distribuidos según es[te] principio[.]”); Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 273-278.

⁶⁴⁹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 265, 273-274, 282.

⁶⁵⁰ Párrafo. ¶ 271 & n.º 551.

⁶⁵¹ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 262-264; véase también WÖSS Y ANOR, PERJUICIOS EN ARBITRAJES INTERNACIONALES EN VIRTUD DE CONTRATOS COMPLEJOS A LARGO PLAZO (2014), en 334-335 (CL-1087); JOHN A. TRENOR, GUÍA DE PERJUICIOS EN ARBITRAJES INTERNACIONALES (2017), en 288 (“La norma donde se establece que los costos son proporcionales al caso es reportada como universalmente reconocida tanto en las jurisdicciones civiles como del derecho consuetudinario”) (CL-1088).

⁶⁵² Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 275-276.

⁶⁵³ Véase Otorgamiento ¶ 778 (“El Reclamante ha prevalecido en sus argumentos sobre jurisdicción, además de establecer la responsabilidad del Demandado”.).

⁶⁵⁴ Véase, por ejemplo, Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 87 (donde se establece que “[TECO] presentó las siguientes *reclamaciones*,” y expone siete argumentos en respaldo de su solicitud FET) (énfasis añadido); párrafo ¶ 7 (donde se establece que “el Tribunal Original declaró a favor de Guatemala *con relación a todas las demás reclamaciones* propuestas por [TECO]”) (énfasis añadido); párrafo ¶ 282 (donde se afirma que “Guatemala prevaleció en cuatro de las cinco reclamaciones presentadas por [TECO] . . . ”).

CAFTA, sobre lo cual ha prevalecido.⁶⁵⁵ TECO no estableció ninguna reclamación para arbitraje por expropiación. La referencia de Guatemala de que la Notificación de intención de TECO fechada el 9 de enero de 2009,⁶⁵⁶ y no la Notificación de arbitraje del Reclamante, fechada el 20 de octubre de 2010,⁶⁵⁷ donde TECO solamente presentó a arbitraje una reclamación por un incumplimiento del Artículo 10.5, sobre lo cual predominó,⁶⁵⁸ es, por consiguiente, irrelevante. En su Contramemoria, Guatemala también caracteriza erróneamente *los argumentos* presentados por TECO en respaldo a su solicitud FET como *reclamaciones*.⁶⁵⁹ Tal como lo estableció el tribunal en el caso *ČSOB v. República de Eslovaquia* al rechazar la distribución de los costos según la prevalencia de los mismos sobre *argumentos* específicos, en vez de las reclamaciones, “[a]mbas Partes han argumentado su caso a su mejor leal saber y entender; *no existen motivos para determinar que la distribución de los costos con base a la efectividad de los costos de cada argumento establecido por cada una de las Partes*, con mayor razón aún las declaraciones presentadas por las Partes no permitiría la identificación de las cantidades adecuadas en cada consideración”.⁶⁶⁰

228. El argumento de Guatemala de que TECO no es la parte predominante debido a que su reclamación por perjuicios en el Arbitraje inicial fue parcialmente rechazado igualmente carece de méritos. Para los casos en los cuales se basó Guatemala para respaldar su argumento, el tribunal ni había rechazado la reclamación del reclamante *en su totalidad*, o *en parte* en vista de que el reclamante predominó al establecer algunos, no todos, de los incumplimientos del tratado

⁶⁵⁵ Notificación de Arbitraje fechada el 20 de octubre de 2010 ¶¶ 71-78; Otorgamiento ¶¶ 707-711.

⁶⁵⁶ Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 271 n.º 551 (citando en general la Notificación de intención fechada el 9 de enero de 2009).

⁶⁵⁷ Véase Artículo 10.16(4) del DR-CAFTA (“Una reclamación deberá ser considerada como presentada en arbitraje bajo esta Sección toda vez que la *notificación del reclamante o la solicitud de arbitraje* (‘notificación de arbitraje’) es recibida por la Secretaría General de ICSID o el demandado, conforme los reglamentos aplicables lo establezcan.) (énfasis añadido) (CL-1005).

⁶⁵⁸ Véase Notificación de Arbitraje fechada el 20 de octubre de 2010 ¶¶ 71-78; Otorgamiento ¶¶ 707-711.

⁶⁵⁹ Véase, por ejemplo, Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 265 (“La [m]ayoría de los argumentos de [TECO] sobre los méritos fueron rechazados, excepto uno[.]”); párrafo ¶ 273 (“[TECO] no prevaleció en la mayoría de sus reclamaciones en el Arbitraje inicial . . . De hecho, el Tribunal Original rechazó todos los argumentos de [TECO] sobre los méritos, excepto uno”).

⁶⁶⁰ *Československá obchodní banka a.s. v. República de Eslovaquia*, Caso ICSID n.º ARB/97/4, Otorgamiento del 29 de diciembre de 2004 (“*ČSOB v. República de Eslovaquia*, Otorgamiento”) ¶ 371 (énfasis añadido) (CL-1062).

que ha reclamado.⁶⁶¹ Por ejemplo, en el caso *Churchill Mining v. Indonesia*, el tribunal rechazó las reclamaciones del reclamante como inadmisibles.⁶⁶² El tribunal, por lo tanto, sostuvo, de conformidad con el principio de que los costos son proporcionales al caso, que el reclamante debería incurrir en los costos de arbitraje y la mayoría de los costos jurídicos del demandado.⁶⁶³ En el caso *M.C.I. v. Ecuador*, el cual Guatemala también consideró, el tribunal estableció que el reclamante había predominado en parte *sobre la jurisdicción*, pero no había establecido ningún incumplimiento del tratado, y, por consiguiente, estableció que cada parte debería asumir sus propios costos.⁶⁶⁴

229. De manera similar, en el caso *Arif v. Moldova*, el tribunal estableció que, si bien el reclamante “había sido predominante en cuanto a la jurisdicción”, y “ha[bía] establecido un incumplimiento por parte del Demandado de su estándar de trato justo y equitativo”, sus “reclamaciones por expropiación, denegación de justicia y perjuicios morales ha[bían] sido desestimadas, además de [sus] reclamaciones de compromisos específicos, medidas arbitrarias o irrazonables, plena protección y garantías, [y] discriminación”.⁶⁶⁵ El tribunal, por consiguiente,

⁶⁶¹ Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 276 n.º 563-565.

⁶⁶² *Churchill Mining PLC y Planet Mining Pty Ltd v. República de Indonesia*, Caso ICSID n.º ARB/12/14 y 12/40, Otorgamiento del 6 de diciembre de 2016 (“*Churchill Mining v. Indonesia*, Otorgamiento”) ¶¶ 528, 549-552 (RL-1033); véase también Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 276 n.º 564.

⁶⁶³ *Churchill Mining v. Indonesia*, Otorgamiento ¶¶ 549-552 (RL-1033). Los otros casos en los cuales se basó Guatemala son igualmente inapropiados. Véase *Orascom TMT Investments S.à r.l. v. República Democrática y Popular de Argelia*, Caso ICSID n.º ARB/12/35, Otorgamiento del 31 de mayo de 2017 ¶¶ 584-585 (donde se ordena que el reclamante asuma los costos de arbitraje y la mayoría de los honorarios del demandado luego de determinar que las reclamaciones del reclamante eran inadmisibles y concluyendo, por consiguiente, que “los resultados del caso [eran] en definitiva favorables para el Demandado”) (RL-1035); *Oxus Gold v. República de Uzbekistán*, UNCITRAL, Otorgamiento definitivo del 17 de diciembre de 2015 ¶¶ 303, 347, 382, 1042-1043 (donde se establece que cada parte debería asumir sus propios honorarios y compartir equitativamente los costos de arbitraje toda vez que el demandado no predominó sobre sus objeciones de jurisdicción, pero las reclamaciones del reclamante fueron “rechazadas por su parte fundamental” ya que solo predominó en una de sus múltiples supuestos incumplimientos del tratado) (CL-1047).

⁶⁶⁴ *M.C.I. Power Group, L.C. y New Turbine, Inc. v. República de Ecuador*, Caso ICSID n.º ARB/03/6, Otorgamiento del 31 de julio de 2007 ¶¶ 191, 372-373 (RL-1011).

⁶⁶⁵ *Mr. Franck Charles Arif v. República de Moldova*, Caso ICSID n.º ARB/11/23, Otorgamiento del 8 de abril de 2013 (“*Arif v. Moldova*, Otorgamiento”) ¶ 631 (RL-1020); véase también *S.D. Myers, Inc. v. Gobierno de Canadá*, UNCITRAL, Otorgamiento definitivo del 30 de diciembre de 2002 ¶ 16 (donde se cita que, si bien el reclamante había establecido la jurisdicción, no estableció varios de los incumplimientos del tratado que éste reclamaba, predominando así sobre responsabilidad únicamente *en parte*) (RL-1005); Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 277 n.º 566 (destacando erróneamente que “las circunstancias del caso [*S.D. Myers v. Canadá*] son análogas a aquellas del presente caso”).

ordenó que las Partes asumieran sus propios costos.⁶⁶⁶ Asimismo, el tribunal en el caso *El Paso v. Argentina* ordenó que las partes asumieran sus propios costos toda vez que “el Reclamante resultara predominante en cuanto a la jurisdicción pero únicamente *en parte* en cuanto a los méritos del caso”, ya que estableció una violación del FET, pero rechazó las reclamaciones del reclamante por expropiación, impedimento del uso y disfrute mediante un trato arbitrario y discriminatorio, incumplimiento en acordar plena protección y garantías, y violación de la cláusula marco del tratado.⁶⁶⁷ De manera similar, en el caso *Impregilo v. Argentina*, el tribunal también ordenó que las partes asumieran sus propios costos, toda vez que el reclamante resultara predominante en su reclamación FET, pero no predominara en sus reclamaciones de expropiación, no discriminación, y plena protección y garantías, y el demandado había predominado en cuanto a su reclamación jurisdiccional con relación a los supuestos incumplimientos del contrato.⁶⁶⁸ Otras decisiones arbitrales que Guatemala cita en su Contramemoria en respaldo de su posición de que este Tribunal no debería ordenar que Guatemala asuma los costos de TECO en el Arbitraje inicial dado que TECO había predominado en cuanto a la jurisdicción y responsabilidad, son igualmente diferenciables.⁶⁶⁹

⁶⁶⁶ *Arif v. Moldova*, Otorgamiento ¶¶ 631-632 (RL-1020).

⁶⁶⁷ *El Paso v. Argentina*, Otorgamiento ¶¶ 270-278, 325, 519, 525, 538, 751-752 (énfasis añadido) (CL-1010).

⁶⁶⁸ *Impregilo v. Argentina*, Otorgamiento ¶¶ 183-189, 283, 331-335, 385 (CL-1025); *comparación de Garanti Koza LLP v. Turkmenistán*, Caso ICSID n.º ARB/11/20, Otorgamiento del 19 de diciembre de 2016 ¶¶ 450-452 (donde se otorga al reclamante algunos, pero no todos, de sus costos debido a que, si bien el reclamante había predominado sobre la jurisdicción y al demostrar un incumplimiento del FET, no predominó en sus reclamaciones por expropiación, medidas irrazonables y discriminatorias, y plena protección y garantías) (RL-1034) *contra* Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 276 n.º 563 & 565 (donde se afirma, incorrectamente, que el tribunal en el caso *Garanti v. Turkmenistan* otorgó al reclamante solamente algunos de sus costos en “proporción a los perjuicios otorgados en comparación con los perjuicios totales reclamados”).

⁶⁶⁹ Véase, por ejemplo, *Joseph Houben v. República de Burundi*, Caso ICSID Case n.º ARB/13/7, Otorgamiento del 12 de enero de 2016 ¶ 259 (donde se establece que fue “razonable que las partes asumieran los [costos del arbitraje] en igual proporción” y asumieran sus propios costos jurídicos, ya que el reclamante había predominado al establecer el incumplimiento de la plena protección y garantías y las disposiciones de expropiación del tratado, pero no predominó en su reclamación FET, así que “cada parte predominó en ciertos aspectos de su caso”) (RL-1028); *Enron Corp. y Ponderosa Assets L.P. v. República Argentina*, Caso ICSID n.º ARB/01/3, Otorgamiento del 22 de mayo de 2007 ¶¶ 243-249, 268, 280, 287, 453 (donde se establece que las partes deberían asumir sus propios costos toda vez que los reclamantes habían predominado en sus reclamaciones FET y de la cláusula marco, pero no predominó en sus reclamaciones de expropiación, no discriminación y plena protección y garantías) (anuladas en otras consideraciones) (RL-1010); *Eastern Sugar B.V. (Países Bajos) v. República Checa*, Caso SCC n.º 088/2004, Otorgamiento parcial del 27 de marzo de 2007 en 8, 64-65, 72 (donde se establece que el demandado contribuya con los costo jurídicos del reclamante toda vez que el reclamante estableció incumplimientos del FET y de no impedimento de la conservación, uso y

230. Sin embargo, existen diversas determinaciones donde, al igual que en el presente, se le otorgan al reclamante todos, o la gran mayoría de, sus costos toda vez que predominó en cuanto a la jurisdicción y responsabilidad.⁶⁷⁰ En el caso *ADC v. Hungría*, por ejemplo, se le ordenó al demandado pagar a los reclamantes la totalidad de sus costos, dado que los reclamantes habían predominado en cuanto a jurisdicción y al establecer los incumplimientos del tratado que habían reclamado.⁶⁷¹ El tribunal en el caso *Pezold v. Zimbabwe* igualmente ordenó al demandado que reembolsara los costos de los reclamantes en su totalidad toda vez que los reclamantes habían “predominado”, debido a que había sido “favorecidos tanto en relación a la jurisdicción como a los méritos”.⁶⁷² De manera similar, el tribunal en los arbitrajes *Kardassopolous v. Georgia* y *Fuchs v. Georgia* otorgaron a los reclamantes la totalidad de sus costos toda vez que

disfrute, pero no demostró el incumplimiento por plena protección y garantías) (CL-1096); *Ioan Micula y anor v. Romania*, Caso ICSID n.º ARB/05/20, Otorgamiento del 11 de diciembre de 2013 ¶¶ 256, 459, 872, 874, 1324-1327 (donde se ordena que cada una de las partes asuma sus propios honorarios dado que el reclamante predominó en su reclamación FET, pero no lo hizo en cuanto a las reclamaciones bajo la cláusula marco, el impedimento del uso y disfrute y de no expropiación) (RL-1021); *EDF v. Argentina*, Otorgamiento ¶¶ 880, 937, 970, 1026, 1101, 1108, 1113, 1345 (donde se establece que las partes deberán asumir sus propios costos dado que el reclamante predominó en sus reclamaciones bajo la cláusula marco y FET, pero no lo hizo en sus reclamaciones de expropiación, no discriminación, y plena protección y garantías) (CL-1024); *Duke Energy Int'l Peru Investments No. 1, Ltd. v. República del Perú*, Caso ICSID n.º ARB/03/28, Otorgamiento del 18 de agosto de 2008 ¶¶ 496-499 (donde se establece que las partes deberían asumir sus honorarios dado que el reclamante había “predominado en dos de los cinco supuestos casos de incumplimiento”, y las partes ya había acordado en su acuerdo de arbitraje asumir los costos de arbitraje equitativamente) (RL-1016); *Copper Mesa Mining Corp. v. República de Ecuador*, UNCITRAL, Otorgamiento del 15 de marzo de 2016 ¶¶ 9.7 y 10.11 (donde se establece que las partes asuman sus propios costos dado que el reclamante había predominado sobre responsabilidad únicamente con relación a dos de los tres de sus concesiones) (RL-1030); *Murphy v. Ecuador*, Otorgamiento definitivo ¶¶ 78-81 & Otorgamiento parcial definitivo ¶¶ 22, 546 (donde se establece que el demandado asuma el 75 % de los costos del reclamante hasta la fecha del Otorgamiento parcial definitivo dado que el tribunal determinó un incumplimiento del FET, pero a su vez rechazó otros incumplimientos del tratado reclamados, y se ordenó que los costos incurridos entre el Otorgamiento parcial definitivo y el Otorgamiento definitivo serían compartidos equitativamente, ya que el reclamante, bajo su propia admisión, no pudo establecer ningún perjuicio) (CL-1070 & CL-1023).

⁶⁷⁰ Véase, por ejemplo, *ADC Affiliate Ltd. y ADC & ADMC Management Limited v. República de Hungría*, Caso ICSID n.º ARB/03/16, Otorgamiento del 2 de octubre de 2006 (“*ADC v. Hungría*, Otorgamiento”) ¶¶ 476, 543 (CL-1015); *Khan Resources Inc., Khan Resources B.V. y CAUC Holding Company Ltd. v. Gobierno de Mongolia*, Caso PCA n.º 2011-09, Otorgamiento del 2 de marzo de 2015 (“*Khan Resources v. Mongolia*, Otorgamiento”) ¶ 451 (CL-1089); *Kardassopoulos & Fuchs v. Georgia*, Otorgamiento ¶¶ 408, 451, 692 (CL-1027); *Hrvatska v. Eslovenia*, Otorgamiento ¶¶ 608-613 (CL-1029); *Deutsche Bank AG v. República Democrática Socialista de Sri Lanka*, Otorgamiento del 31 de octubre de 2012 (“*Deutsche Bank v. Sri Lanka*”) ¶¶ 576-590 (CL-1054).

⁶⁷¹ *ADC v. Hungría*, Otorgamiento ¶¶ 476, 543 (CL-1015).

⁶⁷² *Pezold v. República de Zimbabwe*, Caso ICSID n.º ARB/10/15, Otorgamiento del 28 de julio de 2015 (“*Pezold v. Zimbabwe*, Otorgamiento”) ¶¶ 1003-1010 (CL-1053).

el reclamante en cada casa había predominado al establecer el incumplimiento del tratado que éste reclamaba.⁶⁷³ El tribunal en el caso *Khan Resources v. Mongolia* igualmente ordenó que el demandado reembolsara los costos de los reclamantes dado que los reclamantes habían predominado al establecer la responsabilidad internacional del demandado en virtud del tratado.⁶⁷⁴ Los tribunales en los casos *Siemens v. Argentina* y *Bear Creek v. Perú* también reconocieron el favorecimiento del reclamante en cada caso con relación a la jurisdicción y la responsabilidad otorgando a los reclamantes los costos reclamados, aunque aplicaron el 75 % para reflejar un favorecimiento parcial en cuanto a cantidad.⁶⁷⁵ Estos casos, por lo tanto, demuestran que el principio de que los costos son proporcionales al caso aplica como tal para la parte que predomina en cuanto a jurisdicción y responsabilidad y se establece como parte predominante y, en consecuencia de ello, debería otorgarse la totalidad, o la mayoría, de sus costos.

231. *Segundo*, las afirmaciones de Guatemala de que los costos de TECO eran irrazonables, y que la decisión del Tribunal Original sobre los costos “era particularmente desproporcionada y carecía de la más mínima justificación”⁶⁷⁶ no tienen méritos. El Tribunal Original estableció que los costos de TECO en el Arbitraje inicial eran razonables y justificados.⁶⁷⁷ Además, el Comité *ad hoc*, rechazó la solicitud de Guatemala de anular la decisión sobre los costos con base a que ésta era infundada, sosteniendo que “el Tribunal no

⁶⁷³ *Kardassopoulos & Fuchs v. Georgia*, Otorgamiento ¶¶ 408 (en lo que concierne a Kardassopoulos), 451 (en lo que concierne a Fuchs), 692 (CL-1027).

⁶⁷⁴ *Khan Resources v. Mongolia*, Otorgamiento ¶ 451 (CL-1089).

⁶⁷⁵ *Siemens A.G. v. República Argentina*, Caso ICSID n.º ARB/02/8, Otorgamiento del 6 de febrero de 2007 ¶¶ 78, 273, 309, 402 (CL-1057); *Bear Creek Mining Corp. v. República del Perú*, ICSID Case No. ARB/14/21, Otorgamiento del 30 de noviembre de 2017 ¶¶ 730-736 (CL-1090); véase también JOHN A. TRENOR, GUÍA DE PERJUICIOS EN ARBITRAJES INTERNACIONALES (2017), en 290 (“la asignación según el favorecimiento de las partes debería no ser considerada para reducir la decisión de costos a un ejercicio puramente aritmético, y *en particular no establece en contra del otorgamiento de todos los costos cuando una parte, si bien no en su totalidad, es aún predominantemente favorecida con su reclamación o defensa*”) (énfasis añadido) (CL-1088).

⁶⁷⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 261-262.

⁶⁷⁷ Otorgamiento ¶¶ 773-775.

explicó su decisión sobre el asunto de los costos[.]”⁶⁷⁸ el Intento de Guatemala de volver a litigar el asunto debería ser rechazado.

232. Tal como lo explicó TECO en su Escrito, el Tribunal Original estableció que los costos de TECO [eran] justificados y adecuados en virtud de la complejidad del presente caso”.⁶⁷⁹ Falló en consideración de su perspectiva, dado que Tribunal que acudió a las Partes a lo largo del proceso, el cual requirió de siete sesiones de alegatos, vasta evidencia de expertos y testimonios de testigos, y de una audiencia sobre méritos la cual había sido suspendida y reprogramada siete meses después,⁶⁸⁰ tenía pleno conocimiento de los esfuerzos relativos a las Partes en cuanto a la correspondencia, elaboración de documentos, y en declaraciones verbales y escritas. Esto sin duda influenció la evaluación del Tribunal Original sobre la razonabilidad de los costos incurridos por TECO, y no debería ser reconsiderado.

233. En cualquier caso, los argumentos de Guatemala en contra de la razonabilidad de los costos de TECO carece de méritos. De hecho, son los mismos argumentos que Guatemala presentó en su infructuosa solicitud de anular la decisión sobre costos del Tribunal Original.⁶⁸¹ Sostiene que (tal como lo hizo allí) los costos de TECO no pueden ser considerados como razonables si “estos [son] casi el doble de los costos incurridos por Guatemala”, y considerando que los “procesos no necesitaron de una jurisdicción por separado o una fase de perjuicios” y “se resolvió en poco más de tres años[.]”⁶⁸² Tal como se indicó anteriormente, el Comité *ad hoc* no estaba convencido. El Comité expuso, en particular, que el Tribunal Original tomó su decisión sobre los costos “en virtud de la complejidad del caso”.⁶⁸³

⁶⁷⁸ Decisión sobre la anulación ¶¶ 360-361.

⁶⁷⁹ Otorgamiento ¶ 775; Escrito (Nueva presentación) ¶ 124.

⁶⁸⁰ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 265-266; véase Solicitud de TECO con relación a los costos ¶¶ 22; Respuesta de TECO con relación a los costos ¶ 8.

⁶⁸¹ *Comparación de Contramemoria* (Nueva presentación) ¶ 279, con Escrito de Guatemala sobre la anulación ¶ 226, y Respuesta de Guatemala sobre la anulación ¶¶ 182-183; véase también Decisión sobre la anulación ¶¶ 353, 360-361.

⁶⁸² Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 279; véase Decisión sobre anulación ¶ 353 (citando el mismo argumento realizado por Guatemala); véase también Escrito de Guatemala (Anulación) ¶ 226; Respuesta de Guatemala sobre la anulación ¶¶ 182-183.

⁶⁸³ Decisión sobre la anulación ¶ 360; Otorgamiento ¶ 775.

234. El enfoque de Guatemala sobre la duración de los procesos, sobre lo cual sostiene que estuvo justo por debajo de la duración “promedio” de un caso ICSID,⁶⁸⁴ además, ignora las diferencias críticas entre los casos.⁶⁸⁵ De hecho, al calcular la duración “promedio” de un caso ICSID, se incluyen los casos que son desestimados en un proceso preliminar, por ejemplo, de conformidad con el Reglamento ICSID 41(5).⁶⁸⁶ Lo que es relevante para determinar la razonabilidad de los costos de una parte son los hechos que tuvieron lugar durante el proceso, y, en particular, las demandas establecidas sobre cada una de las partes. El Tribunal Original consideró esto: asociando su evaluación de razonabilidad con “la complejidad” del Arbitraje inicial.⁶⁸⁷ Además, aunque el Arbitraje inicial no fue bifurcado, éste relacionó dos sesiones de alegados jurisdiccionales (los costos de TECO, los cuales fueron exacerbados por la conducta indebida procesal de Guatemala, conforme se detalla a continuación), dos audiencias sobre méritos, y un vasto intercambio de documentos, testigos, y evidencia de expertos.⁶⁸⁸

235. Además, y tal como lo establece TECO en su Escrito, la razonabilidad de los costos de TECO no puede ser juzgada por referencia a los costos reclamados por Guatemala.⁶⁸⁹

⁶⁸⁴ Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 279-280 & n.º 570.

⁶⁸⁵ Véase, por ejemplo, *Cámara de Comercio Internacional programa un tercer simposio ICSID*, AAA, ICC, NOTICIAS DE ICSID, Vol. 3(1) (Winter 1986) en 9-10 (citando la declaración del primer Secretario general de ICSID, Ibrahim Shihata, de que “[l]as estadísticas con relación a la duración promedio de dichos procesos tienen poco valor debido a que existen muchos los factores que pueden diferenciar un proceso de otro.”) (CL-1091).

⁶⁸⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 279 n.º 570 (citando a la Comisión de Jeffery, *La duración de los costos de ICSID y los arbitrajes sobre tratados de inversión UNCITRAL*, FUNDING IN FOCUS SERIES (Vannin Capital) (julio de 2016) en 2, en la cual la Comisión establece que la duración promedio de 3.75 años se basa en un estudio anterior reportado en una revisión de Global Arbitration) (RL-1031); véase Comisión de Jeffery, *¿Cuánto es mucho tiempo en espera de un otorgamiento?*, REVISIÓN DE GLOBAL ARBITRATION (18 de febrero de 2016) en 2 (indicando que la duración promedio se basa en una revisión de todos los arbitrajes ICSID desde la incorporación de la ICSID hasta el 31 de diciembre de 2015, a lo cual se refiere en respaldo de un estudio anterior, por Anthony Sinclair, reportado en 2009, estableciéndose que Sinclair logró un promedio similar de 3.6 años.) (CL-1092); véase Anthony Sinclair, *Arbitraje ICSID: ¿Cuánto tarda?*, REVISIÓN DE GLOBAL ARBITRATION (26 de octubre de 2009) (donde se explica que 3.6 años es “un promedio de diferentes tipos de arbitrajes ICSID”, “incluyendo tanto casos complejos como extensos – con fases discretas, determinación de asuntos preliminares, y la necesidad de diversos hallazgos sobre los asuntos de ley y factuales en controversia – y casos más cortos tales como aquellos en los cuales se rechaza la jurisdicción.”) (énfasis añadido) (CL-1093).

⁶⁸⁷ Otorgamiento ¶ 775.

⁶⁸⁸ Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 265-266; véase Solicitud de TECO con relación a los costos ¶¶ 22; Respuesta de TECO con relación a los costos ¶ 8.

⁶⁸⁹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 279; véase Escrito (Nueva presentación) ¶ 265.

Diversos tribunales en casos de tratados de inversión han rechazado dicha propuesta, reconociendo que los reclamantes a menudo incurren en costos significativamente más altos que los demandados debido a que asumen la carga probatoria al presentar y establecer su caso, entre otras razones.⁶⁹⁰ En este caso, por ejemplo, esto es visto en la desigualdad en los honorarios que reclaman las Partes en el Arbitraje inicial comparado con el proceso de anulación. En el Arbitraje inicial, TECO asume la carga probatoria de establecer jurisdicción, méritos, y su reclamación de compensación. Por el contrario, en los proceso de anulación, Guatemala y TECO han establecido su propia solicitud de anulación, asumiendo la carga probatoria en cada caso.⁶⁹¹ Como tal, se encontraban en una posición similar, y esto es evidente en la cantidad similar de honorarios en

⁶⁹⁰ Escrito (Nueva presentación) ¶ 265 & n.º 797; véase, por ejemplo, *Gemplus v. México*, Otorgamiento ¶ 17-25 (“[L]os Reclamantes reclaman costos . . . [que] exceden significativamente la reclamación de costos del Demandado, siendo inferiores al 45 % de los costos de los Reclamantes; pero el Tribunal no considera tal porcentaje como excesivo en este caso. Está bien establecido que los costos jurídicos incurridos por las partes estado-demandado generalmente son mucho menores que los costos incurridos por las partes privado-reclamante, en parte porque un reclamante asume una mayor carga probatoria al presentar y demostrar su caso[.]”) (CL-1021); *ADC v. Hungría*, Otorgamiento ¶ 535 (“El Tribunal rechaza la solicitud de que la razonabilidad de la cantidad de reclamación de costos de los Reclamantes debería ser sancionada por la cantidad invertida por el Demandado. No es inusual que los reclamantes inviertan más en costos que los demandados debido a, entre otras cosas, la carga probatoria.”) (CL-1015); *Khan Resources v. Mongolia*, Otorgamiento ¶ 441 (“Si bien los Demandados han notado que los desembolsos de los [Reclamantes] son considerablemente más altos que los suyos, esto no es un fenómeno anormal en un arbitraje internacional donde el reclamante a menudo genera una cantidad de documentos mucho mayor y es responsable de la elaboración de los materiales para la audiencia.”) (CL-1089); *Deutsche Bank v. Sri Lanka*, Otorgamiento ¶¶ 576-577, 588-590 (concluyen que “parece ser que los costos de los reclamantes son razonables dadas las circunstancias,” cuando exceden los costos del demandado por USD 5 millones aproximadamente) (CL-1054); véase también *Churchill Mining v. Indonesia*, Otorgamiento ¶¶ 551-552 (estableciendo que las “[d]iferencias en los niveles de honorarios entre las partes en controversia son normales ya que son en función de múltiples variables, incluidas las complejidades de cada caso de las partes y una serie de determinaciones que una parte establece a su mejor juicio con relación a la ejecución de los procesos. En este caso, Indonesia tenía la carga de establecer el esquema de falsificación y fraude con base a la matriz factual que, en efecto, era compleja.”) (RL-1033).

⁶⁹¹ Véase Solicitud de TECO sobre anulación parcial; Solicitud de anulación de Guatemala.

los que han incurrido al establecer sus solicitudes.⁶⁹² De hecho, TECO pretendía una cantidad menor de honorarios que Guatemala.⁶⁹³

236. Además, como se ha indicado previamente, en el Arbitraje inicial, Guatemala gozaba del beneficio de su defensa presentada inicialmente en el arbitraje *Iberdrola*.⁶⁹⁴ Específicamente, Guatemala contrató al mismo abogado, testigos, y la mayoría de los mismos expertos que en el arbitraje *Iberdrola*, lo cual conllevó a un mayor ahorro en los costos para Guatemala en el Arbitraje inicial. TECO, por el contrario, estableció su reclamación por primera vez en el Arbitraje inicial y no se benefició del uso del mismo abogado o expertos que contratado en el arbitraje *Iberdrola*.

237. Finalmente, la razonabilidad de los costos de TECO en el Arbitraje inicial no pueden ser juzgados por referencia a los costos *promedio* incurridos por los reclamantes en *otros* arbitrajes, tal como lo sugiere Guatemala.⁶⁹⁵ Basándose en una publicación de Kluwer Arbitration Blog, Guatemala sostiene que los costos de TECO eran irrazonables, ya que “casi duplican los costos promedio incurridos por los reclamantes en 138 casos durante el mismo período en arbitrajes similares”.⁶⁹⁶ Como asunto inicial, el estudio no establece los costos promedio incurridos por los reclamantes en 138 arbitrajes ICSID; establece datos de solo 55 arbitrajes, luego de excluir aquellos arbitrajes que fueron descontados o resueltos o de los cuales no habían datos disponibles.⁶⁹⁷ Además, contrario a la afirmación de Guatemala de que estos

⁶⁹² Véase Decisión sobre la anulación ¶¶ 367, 373 (citando los honorarios de Guatemala por su solicitud de anulación de USD 1,008,508, y honorarios de TECO por su solicitud de anulación de USD 711,111.83); véase también párrafo (donde se demuestra que ambas Partes incurrieron en honorarios más bajos al exponer sus argumentos sobre la solicitud de la otra Parte, en comparación a lo que incurrieron al establecer su propia solicitud, y que, con relación a estos honorarios, los honorarios de TECO eran menores que los de Guatemala, donde Guatemala incurrió en honorarios por USD 645,500, y TECO incurrió en honorarios por USD 453,644.49).

⁶⁹³ Véase párrafo (citando los honorarios de Guatemala por su solicitud de anulación de USD 1,008,508, y honorarios de TECO por su solicitud de anulación de USD 711,111.83).

⁶⁹⁴ Véase Respuesta de TECO con relación a los costos ¶ 8.

⁶⁹⁵ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 280 & n.º 571.

⁶⁹⁶ Párrafo. ¶ 280; Comisión de Jeffery, *¿Cuánto cuesta un arbitraje ICSID? Una perspectiva de los últimos cinco años*, Kluwer Arbitration Blog (29 de febrero de 2016) (RL-1029); véase también Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 280 & n.º 571.

⁶⁹⁷ Comisión de Jeffery, *¿Cuánto cuesta un arbitraje ICSID? Una perspectiva de los últimos cinco años*, Kluwer Arbitration Blog (29 de febrero de 2016) en 1-2 (RL-1029).

costos fueron incurridos por los reclamantes en “arbitrajes similares”, el blog explica que el muestreo de los casos incluyó arbitrajes en los cuales los tribunales “rechazaron la jurisdicción” o “desestimaron reclamaciones por la falta de méritos legales”.⁶⁹⁸ Estos indudablemente son comparaciones fuera de lugar para los costos en los que incurrió TECO en el Arbitraje inicial. Además, recurrir a los costos *promedio* incurridos es de poca ayuda, en cualquier caso, dado que incluirá arbitrajes que relacionan costos extremadamente bajos, al igual que otros con costos elevados, lo cual sería inapropiado como base de comparación al determinar la razonabilidad de los costos de TECO en el Arbitraje inicial.⁶⁹⁹ En contraste, en su Escrito, TECO expuso varios ejemplos donde el tribunal otorgaba a los reclamantes costos similares, o incluyó más altos, en arbitrajes de los procesos de los cuales, parecidos al Arbitraje inicial, establecían que el reclamante presentara solicitudes sobre jurisdicción, méritos, y perjuicios.⁷⁰⁰

238. *Tercero*, Guatemala incumple en su Contramemoria en justificar su conducta indebida procesal durante el Arbitraje inicial y los costos que ocasionó a TECO por asumirlos

⁶⁹⁸ Párrafo.

⁶⁹⁹ Párrafo, en 2 (citando que aproximadamente 1/5 de los otorgamientos de costos incluidos fueron costos de reclamantes por USD 1 millón o menos, e ilustrando la falta de fiabilidad de dicha comparación por, a modo de ejemplo, la significativa diferencia de más de USD 2.5 millones entre los costos de reclamantes mediana y promedio reportada en el estudio) (RL-1029); véase también *Estadísticas básicas Parte: Promedios vs Medianas, ¿El promedio es fiable?*, La lógica de la ciencia (10 de octubre de 2016) (donde se explica que los puntos promedio y mediana se diferenciarán toda vez que los casos aparte y los datos establecidos estén distorsionados, contrario al caso donde los puntos de datos son asimétricos).

⁷⁰⁰ Escrito (Nueva presentación) ¶ 265 n.º 797; véase, por ejemplo, *ČSOB v. República de Eslovaquia*, Otorgamiento ¶ 374(5) (donde se otorgan costos al reclamante por USD 10 millones) (CL-1062); *PSEG Global Inc. y Konya Ilgin Elektrik Üretim v. Ticaret Limited Şirketi v. República de Turquía*, Caso ICSID n.º ARB/02/5, Otorgamiento del 19 de enero de 2007 ¶¶ 352-353 (donde se otorgan costos al reclamante por USD 13.6 millones) (CL-1058); *Pezold v. Zimbabwe*, Otorgamiento ¶¶ 1023-1024 (donde se otorgan costos a los reclamantes de aproximadamente USD 11 millones) (CL-1053); *ADC v. Hungría*, Otorgamiento ¶ 543 (donde se otorgan costos al reclamante de aproximadamente USD 8 millones) (CL-1015); *Hrvatska v. Eslovenia*, Otorgamiento ¶ 613 (donde se otorgan costos a los reclamantes de USD 10 millones) (CL-1029); *Deutsche Bank v. Sri Lanka*, Otorgamiento ¶¶ 576-577, 588-590 (donde se otorgan costos a los reclamantes de aproximadamente USD 8 millones) (CL-1054); *Khan Resources v. Mongolia*, Otorgamiento ¶ 451 (donde se otorgan costos al reclamante de aproximadamente USD 9 millones) (CL-1089); *Kardassopoulos & Fuchs v. Georgia*, Otorgamiento ¶¶ 687-692 (donde se otorgan costos a los reclamantes de aproximadamente USD 8 millones) (CL-1027); *Yukos Universal Ltd. (Isla de Man) v. Federación Rusa*, Caso PCA n.º AA 227, UNCITRAL, Otorgamiento definitivo del 8 de julio de 2014 ¶¶ 1869, 1887 (donde se otorgan costos al reclamante por USD 60 millones y EUR 4,240,000) (CL-1063) (se deja sin efectos otras consideraciones).

innecesariamente debido a dicha conducta.⁷⁰¹ Por ejemplo, en lo que concierne a la solicitud de Guatemala de una Respuesta sobre jurisdicción y admisibilidad con su Contrarréplica, Guatemala admite que “acordó en principio que solo la primera ronda de alegatos sobre los méritos direccionaría los asuntos sobre jurisdicción”.⁷⁰² Sin embargo, afirma que “era totalmente razonable y se esperaba que Guatemala hiciera referencia a los asuntos jurisdiccionales relativos al otorgamiento en [el caso *Iberdrola*]” en su Contrarréplica,⁷⁰³ y agrega que, en cualquier caso, TECO “posteriormente tuvo la oportunidad de responder a estas reclamaciones”, refiriéndose a la Contrarréplica de TECO sobre jurisdicción y admisibilidad.⁷⁰⁴

239. La explicación de Guatemala es deficiente. En vez de solo un acuerdo “en principio”, la expresa limitación sobre la solicitud de Contrarréplica de Guatemala para direccionar únicamente los méritos de las reclamaciones de TECO fue por orden del Tribunal Original.⁷⁰⁵ A pesar de un plazo de varias semanas entre la emisión del otorgamiento en el caso *Iberdrola* y la fecha límite para su Contrarréplica, Guatemala optó por no solicitar admisión ante el Tribunal Original para que incluyera con su Contrarréplica una Respuesta sobre jurisdicción y admisibilidad, y en vez de ello le otorgara de forma unilateral el derecho de hacerlo. Además, en su Contrarréplica, Guatemala *no* se limitó en direccionar el otorgamiento en el caso *Iberdrola* sino que, en vez de ello, estableció reclamaciones adicionales sobre *todas* sus objeciones sobre jurisdicción y admisibilidad.⁷⁰⁶ Guatemala, en efecto, empleó 40 páginas dando respuesta a los argumentos de TECO en su reclamación anterior sobre jurisdicción y admisibilidad,⁷⁰⁷ dejando así a TECO con pocas posibilidades de solicitar admisión ante el Tribunal Original de presentar una presentación en respuesta adicional. El hecho de que TECO pudiera presentar dicha

⁷⁰¹ Comparación de Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 266-272, con Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 85-101, 267; véase también Solicto de TECO con relación a los costos ¶¶ 5-21; Respuesta de TECO con relación a los costos ¶¶ 2, 7-9.

⁷⁰² Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 268.

⁷⁰³ Párrafo.

⁷⁰⁴ Párrafo.

⁷⁰⁵ Minutas de la primera sesión, Tema 13 (C-1284); Carta de TECO para el Tribunal Original fechada el 27 de septiembre de 2012 (C-1269); véase Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 86-87.

⁷⁰⁶ Véase Contrarréplica (Nueva presentación) ¶¶ 4-78.

⁷⁰⁷ Párrafo.

respuesta no justifica la conducta indebida de Guatemala y los gastos adicionales en los que incurrió TECO.

240. De manera similar, la afirmación de Guatemala de que no violó las órdenes del Tribunal Original al utilizar reiteradamente el testimonio del arbitraje *Iberdrola* ya que, no hubo “reglamento procesal en el Arbitraje inicial que limitara la presentación de material del caso *Iberdrola*,” y el “Tribunal Original rechazó la posición de [TECO] casi en su totalidad, ordenando la exclusión de nada más que algunos extractos de dos evaluaciones de testigo de la audiencia de *Iberdrola*,” es errónea.⁷⁰⁸ Tal como lo estableció TECO en detalle en su Escrito, cuando Guatemala presentó su Contrarréplica del testimonio de expertos del arbitraje *Iberdrola* y la transcripción completa de la audiencia de *Iberdrola*, TECO objetó y el Tribunal Original aprobó esa objeción, sosteniendo que el “arbitraje actual [era] diferente al arbitraje de *Iberdrola*”, y que “sería injusto para el Reclamante que se admitiera en las partes del registro de la transcripción de la evidencia de testigos [o los fragmentos de los informes de aquellos expertos] de que no tendría la oportunidad de indagar o interrogar en la audiencia”⁷⁰⁹ Sin embargo, en contravención directa de este lineamiento, Guatemala procedió a presentar anexos factuales con su Contrarréplica al testimonio del caso *Iberdrola* de los testigos del experto de Iberdrola, quienes no eran expertos en el arbitraje de *TECO*.⁷¹⁰ También presentó las secciones sobre perjuicios de los alegatos escritos de Iberdrola, y puso en consideración nuevamente la transcripción completa de la audiencia en el caso *Iberdrola*.⁷¹¹ TECO objetó, y el Tribunal Original respondió reafirmando su lineamiento anterior, y revocando los anexos de Guatemala, además de todas las referencias de los mismos, del registro.⁷¹² Este patrón, Guatemala presentando material del arbitraje de *Iberdrola* en violación de los lineamientos del Tribunal

⁷⁰⁸ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 269.

⁷⁰⁹ Carta del Tribunal Original para las Partes fechada el 10 de febrero de 2012 (C-1275); Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 88-89; véase Carta de TECO para el Tribunal Original fechada el 31 de enero de 2012 (C-1271).

⁷¹⁰ Carta de TECO para el Tribunal Original fechada el 12 de octubre de 2012, (C-1276); véase Escrito (Nueva presentación) ¶ 90.

⁷¹¹ Carta de TECO para el Tribunal Original fechada el 12 de octubre de 2012, (C-1276); véase Escrito (Nueva presentación) ¶ 90.

⁷¹² Carta del Tribunal Original para las Partes fechada el 23 de octubre de 2012, en 2-3 (C-1277); véase Escrito (Nueva presentación) ¶ 90.

Original, y TECO objetando, y pretendiendo obtener una orden para revocar, continuó a lo largo de la audiencia sobre méritos y los resúmenes después de la audiencia en el Arbitraje inicial, y, por otra parte, en el proceso de anulación.⁷¹³ La conducta indebida de Guatemala en este sentido es evidente, como lo son los costos incurridos por TECO al tener que realizar solicitudes reiteradas para revocar.

241. Los intentos de Guatemala por explicar sus otras instancias de conducta indebida procesal son igualmente infructuosos. Especialmente, en lo que concierne a la elaboración de documentos, Guatemala en su Contramemoria no respondió a la descripción de TECO sobre cómo Guatemala objetó la elaboración de la misma categoría de documentos con relación a las comunicaciones *ex parte* entre la CNEE y su designado para la Comisión de Expertos que había solicitado previamente y que recibió de parte de TECO.⁷¹⁴ Tampoco respondió a la descripción de TECO sobre cómo Guatemala incumplió con una orden del Tribunal Original de elaborar documentos que reflejaran la lista de candidatos propuesta por el Consejo de Directores de la CNEE en 2007, pese a que su testigo confirmaba en un interrogatorio que tales documentos estaban disponibles.⁷¹⁵

242. Una vez que da respuesta, los argumentos de Guatemala son erróneos. Guatemala defiende su incumplimiento de elaborar minutos de la reunión de los directores de la CNEE afirmando que “la naturaleza del proceso de toma de decisiones [del Consejo]” era tal que “no estableció la preparación de minutos”.⁷¹⁶ Sin embargo, esto se contradice por la evidencia del testigo de Guatemala, el Sr. Moller, quien era uno de los directores de la CNEE al momento relevante, y quienes confirmaron en un interrogatorio que los reglamentos internos de la CNEE ordenaban que las minutos de reuniones de los Directores de la CNEE debían ser registradas en

⁷¹³ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 91-92.

⁷¹⁴ Comparación de Escrito (Nueva presentación) ¶ 94, con Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 270.

⁷¹⁵ Comparación de Escrito (Nueva presentación) ¶ 95, con Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 270.

⁷¹⁶ Contramemoria (Nueva presentación) ¶¶ 270.

un “libro de minutos”, y, más preocupante aún, que el Abogado para Guatemala *nunca solicitó* copias de dicho libro de minutos.⁷¹⁷

243. Asimismo, Guatemala no pudo justificar su incumplimiento de producir documentos con relación a su promoción de la privatización de la EEGSA.⁷¹⁸ Afirma que “había presentado todos los materiales promocionales . . . que estaban en su posesión”, ocho documentos en total,⁷¹⁹ y que, en cualquier caso, cualquier documento relevante estaba en posesión de la EEGSA debido a que era la “EEGSA como tal la responsable de la venta de sus propios derechos de participación”.⁷²⁰ Esto es erróneo, dado que los documentos que TECO requería (no que no recibió) incluían aquellos elaborados por entidades gubernamentales, tales como copias de la presentación dada *por la CNEE* al Comité de alto rango el 13 de marzo de 1998 con relación a la metodología tarifaria en el LGE. ⁷²¹

244. Además, en respuesta a los diversos ejemplos que TECO puso en consideración en su Escrito de que Guatemala malinterpretó reiteradamente el registro en un esfuerzo por engañar al Tribunal Original para perjudicar a TECO, Guatemala afirma simplemente que “ya ha explicado que tal acusación es infundada”, y se refiere al Tribunal sobre su Respuesta con relación a los costos en el Arbitraje inicial.⁷²² Por lo tanto, se rehúsa a responder a las explicaciones provistas por TECO en su escrito.⁷²³

⁷¹⁷ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶ 95 (donde se refiere a la Tr. de arbitraje (4 de marzo de 2013) 992:8-993:22 (Moller)).

⁷¹⁸ Véase Escrito (Nueva presentación) ¶ 95; Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 270.

⁷¹⁹ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 270 n.º 548; Respuesta de Guatemala después de la audiencia ¶ 10.

⁷²⁰ Véase Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 270; Escrito (Nueva presentación) ¶ 95; Programa Redfern del Reclamante, *adjunto a la Orden procesal* n.º 2 (Arbitraje inicial) fechado el 21 de marzo de 2012, Solicitud n.º B.1, en 18 (C-1283); Tr. de Arbitraje (4 de marzo de 2013) 1005:15-1006:15 (Moller).

⁷²¹ Escrito (Nueva presentación) ¶ 95; Programa Redfern del Reclamante, adjunto a la Orden procesal n.º 2 (Arbitraje inicial) fechado el 21 de marzo de 2012, Solicitud n.º B.1, en 12 y 18 (C-1283).

⁷²² Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 271 n.º 550 (donde se refiere a la Respuesta de Guatemala con relación a los costos ¶¶ 9-17).

⁷²³ Comparación de párrafo con Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 96-97. Por ejemplo, Guatemala afirmó erróneamente en su Resumen después de la audiencia en el Arbitraje inicial que TECO no direccionó las declaraciones de la parte no cuestionadas en la audiencia. Véase Resumen de Guatemala posterior a la audiencia ¶¶ 15-16. Guatemala en su Respuesta con relación a los costos reclamó que esto fue confirmado en la transcripción de la audiencia. Véase Respuesta de Guatemala con relación a los costos ¶ 13. En su Escrito,

245. Finalmente, con respecto a la descripción de TECO sobre cómo Guatemala incurrió en esta conducta indebida con relación a la presentación de las traducciones,⁷²⁴ Guatemala afirma que no presentó su Contramemoria en el las traducciones al español de los fragmentos en el Arbitraje inicial de ninguno de los casos internacionales sobre los cuales se basaba (los cuales no han sido puestos a disposición del público en inglés y español), a pesar de su insistencia oportuna, sobre la objeción de TECO, sobre dicho requisito y pese al cumplimiento de TECO de este requisito en su Escrito, porque “inicialmente el equipo jurídico interno del gobierno guatemalteco—quien no habla inglés—solicitó traducciones de los fragmentos”, pero “[l]uego este comprobó que eran innecesarias debido a ciertos cambios en el equipo jurídico del gobierno, una vez que había comenzado el arbitraje”.⁷²⁵ Curiosamente, la explicación aparece por primera vez en la Contramemoria de Guatemala, a pesar de las obligaciones de TECO con relación a este asunto durante el transcurso del Arbitraje inicial.⁷²⁶ En ese momento, cuando TECO solicitaba un cambio en la Orden procesal sobre la cual Guatemala había insistido previamente y que TECO ya había cumplido, Guatemala no hizo alusión alguna sobre un cambio en el equipo jurídico que establecía la traducción de casos jurídicos internacionales como innecesaria.⁷²⁷

246. Por lo tanto, en consideración de todos los motivos establecidos anteriormente en su Escrito, el Tribunal debería ordenar que Guatemala asuma todos los costos de TECO incurridos en el Arbitraje inicial, o bien, como mínimo, el 75 % de sus costos, más intereses a partir de la fecha del Otorgamiento en el Arbitraje inicial.

TECO destacó el hecho de que las declaraciones de la parte no cuestionadas no solo fueron direccionalas en su Declaración de apertura en la audiencia, sino también en diapositivas que hacían referencia a éstas directamente. Véase Escrito (Nueva presentación) ¶ 96.

⁷²⁴ *Comparación de Escrito* (Nueva presentación) ¶¶ 98-101, *con Contramemoria* (Nueva presentación) ¶ 272.

⁷²⁵ Contramemoria (Nueva presentación) ¶ 272; véase Escrito (Nueva presentación) ¶¶ 98-101.

⁷²⁶ Véase, por ejemplo, Solicitud de TECO con relación a los costos ¶¶ 18-20; Respuesta de TECO con relación a los costos ¶ 2.

⁷²⁷ Véase Carta del Reclamante para el Tribunal fechada el 2 de febrero de 2012 (donde se solicita la modificación de la Orden procesal en virtud del incumplimiento de Guatemala dado que no proporcionó traducciones de los fragmentos de los otorgamientos ICSID presentados con su Contrarréplica); Respuesta de Guatemala con relación a los costos ¶ 25 (argumentando que “las partes simplemente acordaron que, a partir de la solicitud de la Contrarréplica, no se proporcionaron las traducciones de dichos fragmentos, ya que dicha traducción fue requerida inicialmente por los representantes del gobierno, quienes no leen inglés”).

VII. CONCLUSIÓN

247. Por los motivos ya mencionados, el Reclamante respetuosamente solicita ante el Tribunal que emita un Otorgamiento:

1. Donde se ordene al Demandado que pague una compensación al Reclamante por un valor de USD 201,505,765, en la medida en que se determine que el valor condicional de la EEGSA ha sido establecido por el Tribunal Original y sea *cosa juzgada*, o bien, como alternativa, se ordene al Demandado que pague una compensación al Reclamante por un valor de USD 222,484,783;
2. Donde se ordene al Demandado que pague intereses sobre la cantidad mencionada a la tasa de interés preferencial de Estados Unidos más el 2%, compuesta anualmente, a partir del 21 de octubre de 2010 hasta que se realice el pago total, el cual, al 30 de mayo de 2018, suma USD 100,639,643 sobre la cantidad mencionada de USD 201,505,765 y USD 111,117,362 en la cantidad mencionada de USD 222,484,783;
3. Donde se ordene que el Demandado pague un interés compuesto previo a la venta, el cual, al 30 de mayo de 2018, totaliza USD 1,257,705;
4. Donde se ordene que el Demandado pague honorarios y costos del Reclamante incurridos en el Arbitraje inicial por un valor de USD 10,027,593.86; y
5. Donde se ordene al Demandado pagar honorarios y costos del Reclamante incurridos en el Proceso de nueva presentación.

Presentado con el debido respeto,



Andrea J. Menaker
Petr Polášek
Kristen M. Young
WHITE & CASE LLP
701 Thirteenth Street, NW
Washington, D.C. 20005 EE. UU.

Abogada en representación del Reclamante
30 de mayo de 2018