

**CENTRO INTERNACIONAL DE ARREGLO DE DIFERENCIAS RELATIVAS A
INVERSIONES
WASHINGTON, D.C.**

En el procedimiento de arbitraje entre

**MOBIL EXPLORATION AND DEVELOPMENT ARGENTINA INC. SUC. ARGENTINA Y
MOBIL ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

Demandantes

y

LA REPÚBLICA ARGENTINA

Demandada

Caso CIADI N.º ARB/04/16

Laudo

Miembros del Tribunal

Magistrado Gustaf Möller, Presidente
Profesor Piero Bernardini, Árbitro
Profesor Antonio Remiro Brotóns, Árbitro

Secretaria del Tribunal

Natalí Sequeira

Fecha de envío a las Partes: 25 de febrero de 2016

ÍNDICE DE CONTENIDOS

I.	REPRESENTACIÓN DE LAS PARTES	3
II.	INTRODUCCIÓN Y LAS PARTES	4
III.	ANTECEDENTES PROCESALES	4
IV.	DAÑOS	22
A.	Introducción	22
B.	El método del Tribunal para la cuantificación de la compensación.....	26
1.	Introducción.....	26
2.	El estándar de compensación aplicable	26
a.	La posición de las Demandantes	26
b.	La posición de la Demandada	29
c.	El análisis del Tribunal.....	31
3.	Cómo debe medirse la compensación en términos monetarios	36
a.	La posición de las Demandantes	36
b.	La Posición de la Demandada	42
c.	El análisis del Tribunal.....	50
i.	Períodos de pérdidas que deben compensarse.....	50
ii.	De qué manera deben estimarse las pérdidas reales	54
iii.	Precios reales	69
iv.	Precios y volúmenes contrafácticos.....	72
v.	La fecha de valuación.....	81
vi.	La tasa de actualización.....	82
1.	La posición de las Partes	82
2.	Opinión del Sr. Janson.....	85
3.	Análisis del Tribunal	88
vii.	Pérdidas relacionadas con el Contrato de Termoandes	90
1.	Posición de la Demandada	90
2.	Posición de las Demandantes	93
3.	Análisis del Tribunal	96
C.	Retenciones a las Exportaciones	99
D.	Regalías.....	101
E.	Subsidios	102
F.	Incremento en concepto de impuestos	102
G.	Cuantificación de la compensación.....	103

V.	Costos del procedimiento.....	104
VI.	Decisión del Tribunal.....	107

ABREVIACIONES Y SIGLAS UTILIZADAS FRECUENTEMENTE

Abdala & Spiller o Peritos de las Demandantes	Peritos de las Demandantes, Sr. Manuel A. Abdala y Sr. Pablo T. Spiller de Compass Lexecon (inicialmente en LECG)
C-	Anexo Documental de las Demandantes
CIADI o el Centro	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones
CLA -	Autoridad Legal de las Demandantes
Convenio CIADI	Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados del 14 de octubre de 1966
COC	Costo de Oportunidad de Capital
CPJI	Corte Permanente de Justicia Internacional
Decisión sobre Responsabilidad	Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad del Tribunal de fecha 10 de abril de 2013 adjuntando una Opinión en Disidencia Parcial del Profesor Antonio Remiro Brotóns
Dúplica de la Demandada	Dúplica sobre el Fondo de la Demandada del 6 de septiembre de 2010
GA	Gobierno Argentino
Informe de Actualización de Daños de las Demandantes	Informe de Actualización de Daños presentado por las Demandantes el 11 de julio de 2013
Memorial de Contestación de la Demandada	Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada del 7 de diciembre de 2009

Memorial de Contestación sobre Jurisdicción de las Demandantes	Memorial de Contestación sobre Jurisdicción de las Demandantes del 31 de julio de 2009
Memorial de las Demandantes	Memorial sobre el Fondo de las Demandantes del 16 de febrero de 2009
Memorial sobre Jurisdicción de la Demandada	Memorial sobre Jurisdicción de la Demandada del 14 de mayo de 2009
Propuesta de Argentina	Propuesta de Recusación de los tres miembros presentada por la República Argentina el 15 de abril de 2015
R-	Anexo Documental de la Demandada
Reglas de Arbitraje	Reglas Procesales Aplicables a los Procedimientos de Arbitraje
Réplica de las Demandantes	Réplica sobre el Fondo de las Demandantes del 27 de abril de 2010
RLA-	Autoridad Legal de la Demandada
S&S o Peritos de la Demandada	Peritos de la Demandada (Sr. Ernesto Schargrodsky y Sr. Guido Sandleris)
Solicitud o SDA	Solicitud de Arbitraje, 19 de diciembre de 2003
TBI	Tratado entre la República Argentina y los Estados Unidos de América sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones del 14 de noviembre de 1991
WACC	Costo Promedio Ponderado de Capital (por sus siglas en inglés)

I. REPRESENTACIÓN DE LAS PARTES

**En representación de
Mobil Exploration and Development
Argentina Inc. Suc. Argentina
y
Mobil Argentina Sociedad Anónima:**

Sr. R. Doak Bishop
Sr. Craig S. Miles
Sr. Guillermo Aguilar-Álvarez
Sra. Silvia M. Marchili
King & Spalding
1100 Louisiana St., Suite 4000
Houston, Texas
Estados Unidos de America

Sr. José A. Martínez de Hoz (h.)
Sra. Jimena Vega Olmos
Pérez Alati, Grondona, Benites,
Arntsen & Martínez de Hoz (h.)
Suipacha 1111, 18th Floor
C1008AAW, Buenos Aires
Argentina

Sr. Eugene J. Silva II
Sr. Mariano Vivas De Lorenzi
Exxon Mobil Corporation
1301 Fannin Street
CORP-FB-1459
Houston, TX 77002
Estados Unidos de América

En representación de la República Argentina:

Dr. Carlos Francisco Balbín
Procurador del Tesoro de la Nación
Procuración del Tesoro de la Nación
de la República Argentina
Posadas 1641
CP 1112 Buenos Aires
Argentina

II. INTRODUCCIÓN Y LAS PARTES

1. Las Demandantes son Mobil Exploration and Development Argentina Inc. Suc. Argentina (“**MEDA**”) y Mobil Argentina Sociedad Anónima (“**MASA**”), conjuntamente denominadas las “Demandantes”.
2. La Demandada es la República Argentina, en adelante, denominada “**GA**”, el “**Gobierno Argentino**”, “**Argentina**” o la “**Demandada**”.
3. En adelante, las Demandantes y la Demandada se denominarán conjuntamente las “**Partes**”.

III. ANTECEDENTES PROCESALES

4. El día 19 de diciembre de 2003, las Demandantes presentaron una Solicitud de Arbitraje (la “**Solicitud**” o “**SDA**”) en contra de la República Argentina ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“**CIADI**” o el “**Centro**”). La Solicitud fue presentada de conformidad con el Tratado entre la República Argentina y los Estados Unidos de América sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones del 14 de noviembre de 1991 (el “**TBI**”) y con arreglo al Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, de fecha 14 de octubre de 1966 (“**Convenio CIADI**”).
5. Según la Solicitud, la controversia surgía de la supuesta inversión de las Demandantes en Argentina. Las Demandantes alegan que Argentina no cumplió con los derechos y garantías concedidos a los inversionistas por los términos del TBI, el derecho internacional y la legislación local.
6. El día 5 de agosto de 2004, el Secretario General registró la Solicitud de Arbitraje. Asimismo, las Demandantes presentaron dos demandas subordinadas, una primera demanda subordinada el día 14 de febrero de 2006 (“**Primera Demanda Subordinada**”)

y una segunda demanda subordinada el día 23 de octubre de 2007 (“Segunda Demanda Subordinada”).

7. El día 27 de julio de 2005, las Demandantes nombraron árbitro al Profesor Piero Bernardini, nacional de Italia. El día 17 de agosto de 2005, la República Argentina nombró árbitro al Prof. Alain Pellet, nacional de Francia. El Profesor Pellet luego renunció. El día 31 de agosto de 2006, la República Argentina nombró árbitro al Profesor Antonio Remiro Brotóns, nacional de España. El día 31 de julio de 2008, conforme a la Regla 4 de las Reglas Procesales Aplicables a los Procedimientos de Arbitraje (las **“Reglas de Arbitraje”**), el Presidente del Consejo Administrativo del CIADI nombró Presidente del Tribunal al Magistrado Gustaf Möller, nacional de Finlandia. El día 14 de agosto de 2008, el Secretario General Adjunto del CIADI informó a las Partes de que todos los Miembros del Tribunal habían aceptado sus nombramientos y de que, de conformidad con la Regla 6(1) de las Reglas de Arbitraje, se consideraba que el Tribunal había quedado constituido en la misma fecha.
8. El día 3 de octubre de 2008, el Tribunal celebró su primera sesión por vía de conferencia telefónica. Durante la primera sesión, las Partes confirmaron que el Tribunal había quedado debidamente constituido con arreglo al Convenio CIADI y a las Reglas de Arbitraje CIADI aplicables. Además, el Tribunal y las Partes acordaron el calendario procesal.
9. Las Demandantes presentaron un Memorial sobre el Fondo el día 16 de febrero de 2009. El día 14 de mayo de 2009, la Demandada presentó un Memorial sobre Jurisdicción. Las Demandantes presentaron un Memorial de Contestación sobre Jurisdicción el día 31 de julio de 2009. El día 7 de diciembre de 2009, la Demandada presentó un Memorial de Contestación sobre el Fondo. El día 27 de abril de 2010, las Demandantes presentaron una Réplica sobre el Fondo. La Demandada presentó una Dúplica sobre el Fondo el día 6 de septiembre de 2010.

10. La audiencia sobre jurisdicción y fondo se celebró entre los días 1 y 13 de abril de 2011 en la sede del Centro ubicada en Washington D.C. Las siguientes personas estuvieron presentes durante la audiencia:

Miembros del Tribunal

Magistrado Gustaf Möller
Profesor Piero Bernardini
Profesor Antonio Remiro Brotons

Presidente del Tribunal
Árbitro
Árbitro

Secretariado del CIADI

Sra. Natalí Sequeira

Secretaria del Tribunal

Asistente del Prof. Remiro Brotóns

Profesora Irene Blásquez Navarro

En nombre y representación de las Demandantes:

Sra. Kimberly Pilcher
Sr. Gene Silva
Sr. Mariano Vivas de Lorenzi

ExxonMobil Corp.
ExxonMobil Corp.
ExxonMobil Corp.

Sr. R. Doak Bishop
Sr. Craig S. Miles
Sr. Guillermo Aguilar Álvarez
Sra. Silvia Marchili
Sr. David Weiss
Sr. Tim Kistner
Sra. Carol D. Tamez
Sr. José A. Martínez de Hoz

King & Spalding LLP
King & Spalding LLP
King & Spalding LLP
King & Spalding LLP
King & Spalding LLP
King & Spalding LLP
King & Spalding LLP
Pérez Alati, Grondona, Benites,
Arnsten & Martínez de Hoz
(PAGBAM)

Sra. Valeria Macchia
Sr. Gustavo Topalián
Sra. Jimena Vega Olmos
Sra. María Florencia Villaggi
Sr. Alex Maculus
Sra. Adriana Forno

PAGBAM
PAGBAM
PAGBAM
PAGBAM
PAGBAM
PAGBAM

Testigos de las Demandantes

Sra. Norma Valle
Sr. Dub Crook III

ExxonMobil Corp.
ExxonMobil Corp.

Peritos de las Demandantes

Prof. Michael Reisman
Prof. José Álvarez

Facultad de Derecho de Yale
Facultad de Derecho de la Universidad
de Nueva York

Prof. Sebastián Edwards, Ph.D.

Universidad de California, Los Ángeles
German Society of Foreign Policy, Berlín

Sr. Rudolf Dolzer

Sproule

Sr. Keith McLeod

Sproule

Sra. Nora T. Stewart

Sproule

Sr. Phillip W. Pantella

LECG

Sr. Pablo Spiller

LECG

Sr. Manuel Abdala

LECG

Sr. Diego Bondorevsky

LECG

Sr. Miguel Nakhle

LECG

Sra. María Lombardi

LECG

Sr. Ariel Medvedeff

LECG

Sr. Alberto B. Bianchi

Estudio Bianchi & Galarce

Sr. Julio César Rivera

Julio César Rivera Abogados

Sr. Guillermo O. Teijeiro

Negri & Teijeiro, Abogados

Sr. Carlos Manuel Bastos

Consultor Independiente

Sr. Hugo Martelli

Martelli Abogados

En nombre y representación de la Demandada:

*Dirección Nacional de Asuntos y Controversias Internacionales
Procuración del Tesoro de la Nación*

Dr. Horacio Pedro Diez

Subprocurador del Tesoro de la Nación

Dr. Gabriel Bottini

Director

Dra. Adriana Busto

Subdirectora

Dra. Gisela Makowski

Procuración del Tesoro de la Nación

Dr. Tomás Braceras

Procuración del Tesoro de la Nación

Dr. Rodrigo Ruiz Esquide

Procuración del Tesoro de la Nación

Dra. Viviana Kluger

Procuración del Tesoro de la Nación

Dr. Matías Bietti

Procuración del Tesoro de la Nación

Dra. Verónica Lavista

Procuración del Tesoro de la Nación

Dr. Ignacio Torterola

Procuración del Tesoro de la Nación

Dr. Ignacio Pérez Cortés

Procuración del Tesoro de la Nación

Lic. Nicolás Grosse
Lic. Patricio Arnedo Barreiro
Dr. Diego Gosis
Sr. Nicolás Duhalde
Sr. Julián Santiago Negro
Sra. M. Soledad Romero Caporale

Procuración del Tesoro de la Nación
Procuración del Tesoro de la Nación
Procuración del Tesoro de la Nación
Procuración del Tesoro de la Nación
Procuración del Tesoro de la Nación
Procuración del Tesoro de la Nación

Secretaría de Energía de la Nación

Dr. Carlos Bernardo Walter Kunz
Lic. Charles Massano

Asesor legal
Asesor

Testigos de la Demandada:

Sr. Eduardo Ratti
Sr. Daniel Cameron
Sr. Diego Guichón

Peritos de la Demandada:

Sr. Ismael Mata
Sr. Norberto E. Noblía
Sr. Guillermo Rodríguez Usé
Sr. Esteban Greco
Sr. Ernesto Schargrodsky
Sr. Guido Sandleris
Sr. Nicolás Gadano
Sra. Julieta Serna
Sr. Sebastián González
Sr. Francisco Gulisano
Sr. César Garrasino
Sr. Benedict Kingsbury
Sr. Barry Eichengreen
Sr. Roberto Frenkel
Sr. Mario E. Damill
Sr. Nouriel Roubini
Sra. Liliana de Riz
Sra. Mónica Pinto

Universidad Torcuato Di Tella
Universidad Torcuato Di Tella
Universidad Torcuato Di Tella
Universidad Torcuato Di Tella

Diamondstar S.R.L.
Diamondstar S.R.L.

11. Tal como el Tribunal ordenara el último día de la audiencia, las Partes presentaron correcciones respecto de las transcripciones el día 23 de mayo de 2011. El día 13 de junio de 2011, las Partes presentaron simultáneamente escritos posteriores a la audiencia. El día 12 de julio de 2011, el Tribunal recibió las declaraciones sobre costos de las Partes.
12. El día 4 de mayo de 2012, se informó a las Partes de que el Tribunal había resuelto proceder a la bifurcación del procedimiento y, por ende, emitir una decisión sobre responsabilidad en primer lugar para, luego, posponer la cuantificación de los daños hasta una fase de *quantum* separada.
13. El día 14 de diciembre de 2012, previa consulta a las Partes, el Tribunal nombró experto valuatorio independiente al Sr. Nils Janson.
14. El día 10 de abril de 2013, el Tribunal emitió una Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad (“**Decisión sobre Responsabilidad**”). El Profesor Antonio Remiro Brotóns adjuntó una Opinión en Disidencia Parcial.
15. Mediante una carta de fecha 12 de abril de 2013, el Tribunal propuso un calendario procesal a efectos de la fase de *quantum* e invitó a las Partes a realizar sus comentarios, a más tardar, el día 19 de abril de 2013.
16. Mediante una carta de fecha 17 de abril de 2013, la Demandada solicitó una prórroga del plazo de presentación de sus observaciones acerca del calendario propuesto.
17. Mediante una carta de fecha 18 de abril de 2013, el Tribunal les concedió a ambas Partes una prórroga hasta el día 6 de mayo de 2013 a fin de que expresaran sus opiniones.
18. El día 6 de mayo de 2013, la República Argentina realizó sus comentarios acerca del calendario procesal. Asimismo, Argentina solicitó autorización para presentar una demanda reconvenzional en virtud del Artículo 46 del Convenio CIADI.

19. En la misma fecha, las Demandantes efectuaron sus observaciones acerca del calendario procesal a efectos de la fase de *quantum* y propusieron iniciar la fase de *quantum* con la presentación de un informe de valuación actualizado.
20. Mediante una carta de fecha 15 de mayo de 2013, las Demandantes se opusieron a la solicitud de Argentina de autorización para presentar una demanda reconvenicional.
21. El día 16 de mayo de 2013, el Tribunal invitó a la Demandada a presentar, a más tardar, el día 27 de mayo de 2013, sus comentarios acerca de lo siguiente: i) la propuesta de las Demandantes de fecha 6 de mayo de 2013 de presentación de un informe de valuación actualizado; y ii) la carta de las Demandantes de fecha 15 de mayo de 2013, en relación con la solicitud de la Demandada de autorización para presentar una demanda reconvenicional. Además, el Tribunal invitó a las Demandantes a presentar sus opiniones definitivas acerca de la cuestión reconvenicional dentro del plazo de diez (10) días posteriores a la recepción de los comentarios de la Demandada.
22. Mediante una carta de fecha 27 de mayo de 2013, Argentina formuló excepciones a la propuesta de las Demandantes de presentación de un informe de valuación actualizado y realizó comentarios adicionales acerca de la solicitud de autorización para presentar una demanda reconvenicional.
23. Mediante una carta de fecha 4 de junio de 2013 remitida por las Demandantes, estas reiteraron los argumentos planteados en su carta de fecha 15 de mayo de 2013.
24. El día 11 de junio de 2013, el Tribunal emitió la Resolución Procesal N.º 5 a través de la cual se rechazaba la solicitud de Argentina de autorización para presentar una demanda reconvenicional y se aceptaba la solicitud de las Demandantes de actualización del informe de valuación de daños. El Tribunal también estableció el calendario procesal de la fase de *quantum*.

25. El día 11 de julio de 2013, las Demandantes presentaron una valuación de daños actualizada de las Inversiones de MASA y MEDA en Argentina (“**Informe de Actualización de Daños de las Demandantes**”). En la misma fecha, la Demandada presentó una solicitud a fin de que el Tribunal se pronunciara respecto de la producción de ciertos documentos.
26. El día 19 de julio de 2013, las Demandantes efectuaron observaciones acerca de la solicitud de la Demandada de decisión sobre producción de documentos.
27. El día 23 de julio de 2013, la Demandada presentó una solicitud adicional a fin de que el Tribunal se pronunciara respecto de la producción de documentos.
28. El día 30 de julio de 2013, el Tribunal se pronunció respecto de la solicitud de producción de documentos de la Demandada.
29. El día 2 de agosto de 2013, las Demandantes efectuaron observaciones acerca de la solicitud adicional de la Demandada de fecha 23 de julio de 2013 a fin de que el Tribunal se pronunciara respecto de la producción de documentos. En la misma fecha, la Demandada presentó una solicitud de reconsideración de la decisión del Tribunal de fecha 30 de julio de 2013.
30. El día 14 de agosto de 2013, las Demandantes efectuaron observaciones acerca de la solicitud de la Demandada de fecha 2 de agosto de 2013.
31. El día 21 de agosto de 2013, la Demandada efectuó observaciones acerca de la presentación sobre *quantum* de las Demandantes.
32. El día 23 de agosto de 2013, el Tribunal se pronunció respecto de la solicitud adicional de producción de documentos de la Demandada de fecha 23 de julio de 2013 y la solicitud de reconsideración de la Demandada de fecha 2 de agosto de 2013.

33. El día 12 de noviembre de 2013, el Sr. Nils Janson, en calidad de experto independiente del Tribunal, emitió un informe.
34. El día 28 de noviembre de 2013, la Demandada presentó una solicitud de reconsideración de las decisiones del Tribunal de fechas 30 de julio de 2013 y 23 de agosto de 2013.
35. El día 9 de diciembre de 2013, las Demandantes efectuaron observaciones acerca de la solicitud de la Demandada de fecha 28 de noviembre de 2013.
36. El día 12 de diciembre de 2013, el Tribunal se pronunció respecto de la solicitud de la Demandada de fecha 28 de noviembre de 2013.
37. El día 14 de enero de 2014, las Partes efectuaron observaciones acerca de informe del experto independiente del Tribunal.
38. El día 24 de febrero de 2014, tanto las Demandantes como la Demandada presentaron respuestas a las observaciones de la otra parte de fecha 14 de enero de 2014, así como observaciones adicionales acerca del informe del experto independiente del Tribunal.
39. El Tribunal celebró una audiencia sobre *quantum* en Washington D.C. entre los días 1 y 3 de mayo de 2014 en la sede del Centro ubicada en Washington D.C. Las siguientes personas estuvieron presentes durante la audiencia:

Miembros del Tribunal:

Magistrado Gustaf Möller
Profesor Piero Bernardini
Profesor Antonio Remito Brotóns

Presidente del Tribunal
Árbitro
Árbitro

Secretariado del CIADI

Sra. Natalí Sequeira

Secretaria del Tribunal

Experto independiente del Tribunal

Sr. Nils Janson Castalia Advisors
Sra. Cristina Cano Castalia Advisors
(Asistente del experto independiente del Tribunal)

En nombre y representación de las Demandantes:

Sr. Eugene J. Silva ExxonMobil Corp.
Sr. Mariano Vivas de Lorenzi ExxonMobil Corp.
Sr. Norman Kreutter ExxonMobil Corp.
Sra. Kitty Lee ExxonMobil Corp.
Sr. Mariano Vivas de Lorenzi ExxonMobil Corp.

Sr. R. Doak Bishop King & Spalding LLP
Sr. Craig S. Miles King & Spalding LLP
Sr. Guillermo Aguilar Alvarez King & Spalding LLP
Sra. Silvia Marchili King & Spalding LLP
Sr. Louis-Alexis Bret King & Spalding LLP

Sra. Carol D. Tamez King & Spalding LLP
Sra. Ashley Grubor King & Spalding LLP

Sr. José A. Martínez de Hoz Pérez Alati, Grondona, Benites,
Arnsten & Martínez de Hoz
(PAGBAM)

Sra. Jimena Vega Olmos Pérez Alati, Grondona, Benites,
Arnsten & Martínez de Hoz
(PAGBAM)

Peritos de las Demandantes

Sr. Manuel Abdala Compass Lexecon
Sr. Ariel Medvedeff Compass Lexecon
Sra. Agustina Gallo Compass Lexecon

En nombre y representación de la Demandada:

Sra. Angelina M.E. Abbona Procuradora del Tesoro de la Nación
Sr. Horacio Pedro Diez Subprocurador
Sr. Javier Pargament Mariasch Subprocurador
Sra. Mariana Lozza Procuración del Tesoro de la Nación
Sr. Tomás Braceras Procuración del Tesoro de la Nación
Sr. Nicolás Grosse Procuración del Tesoro de la Nación

Sr. Mauricio Ceballos
Sr. Julián Negro
Sr. Diego Guichon
Sr. Sebastián González

Procuración del Tesoro de la Nación
Procuración del Tesoro de la Nación
Subsecretaría de Energía
Subsecretaría de Energía

Sr. Nicolás Gadano
Sr. Mariano Sosa

Universidad Torcuato Di Tella
Universidad Torcuato Di Tella

Sr. Gabriel Bottini
Sr. Horacio Seillant

Peritos de la Demandada (S&S):

Sr. Ernesto Schargrodsky
Sr. Guido Sandleris

40. Mediante una carta de fecha 7 de mayo de 2014, el Tribunal circuló una carta del Sr. Nils Janson en relación con una pregunta acerca de la cuestión tributaria planteada por las Demandantes durante su interrogatorio en ocasión de la audiencia el día 2 de mayo de 2014. En la misma fecha, el Tribunal invitó a las Partes a realizar comentarios simultáneos, a más tardar, el día 14 de mayo de 2014.
41. Mediante una carta de fecha 13 de mayo de 2014, las Demandantes hicieron referencia a un anexo documental (RA-590) presentado por Argentina durante la audiencia sobre *quantum* y solicitaron la admisión de pruebas de refutación (Anexo C-1084).
42. Mediante una carta de fecha 14 de mayo de 2014, el Tribunal admitió el Anexo C-1084 e invitó a la Demandada a realizar comentarios acerca de la carta de las Demandantes de fecha 13 de mayo de 2014, a más tardar, el día 21 de mayo de 2014.
43. La Demandada realizó sus comentarios acerca de la carta del Sr. Janson de fecha 7 de mayo de 2014 el día 14 de mayo de 2014, mientras que las Demandantes hicieron lo mismo el día 15 de mayo de 2014.
44. El día 21 de mayo de 2014, la Demandada realizó sus comentarios acerca de la carta de las Demandantes de fecha 13 de mayo de 2014.

45. El día 4 de junio de 2014, la Demandante realizó comentarios adicionales acerca de la carta de la Demandada de fecha 21 de mayo de 2014.
46. El día 4 de junio de 2014, el Centro recibió las correcciones de la Demandada respecto de las transcripciones en inglés de la audiencia y solicitó una prórroga del plazo de presentación de las correcciones de las transcripciones en español. El día 6 de junio de 2014, el Centro recibió las correcciones de las Demandantes respecto de las transcripciones en inglés y español.
47. El día 9 de junio de 2014, el Tribunal invitó a Argentina a presentar sus correcciones respecto de las transcripciones en español, a más tardar, el día 16 de junio de 2014.
48. El día 12 de junio de 2014, Argentina solicitó la oportunidad de realizar comentarios acerca de la carta de las Demandantes de fecha 4 de junio de 2014.
49. El día 16 de junio de 2014, la Demandada presentó sus correcciones respecto de las transcripciones en español.
50. El día 24 de junio de 2014, se informó a las Partes de que el Tribunal había denegado la solicitud de Argentina de fecha 12 de junio de 2014 a fin de responder a la carta de las Demandantes de fecha 4 de junio de 2014.
51. El día 5 de septiembre de 2014, el Tribunal recibió las segundas declaraciones sobre costos de las Partes y la solicitud de Argentina de reconsiderar la decisión del Tribunal según la cual le había negado a Argentina el derecho de responder a la carta de las Demandantes de fecha 4 de junio de 2014.
52. El día 24 de octubre de 2014, se informó a las Partes que el Tribunal había rechazado la solicitud de Argentina de reconsiderar su decisión según la cual le había negado a Argentina el derecho de responder a la carta de las Demandantes de fecha 4 de junio de 2014.

53. El día 22 de diciembre de 2014, la Demandada le solicitó al Tribunal que le pidiera al Sr. Janson aclaraciones en cuanto a la existencia de un vínculo actual o pasado entre Castalia y Compass Lexecon y, si el supuesto vínculo se confirmaba, que removiera al Sr. Janson y lo sustituyera por un nuevo experto independiente encargado de preparar un nuevo informe.
54. El día 26 de diciembre de 2014, el Tribunal le pidió a Argentina que le informara la fecha en la que había tomado conocimiento del supuesto conflicto del Sr. Janson.
55. El día 6 de enero de 2015, Argentina informó al Tribunal de que había tomado conocimiento de los hechos reflejados en los documentos adjuntos a su solicitud de fecha 22 de diciembre de 2014 durante los últimos días del mes de noviembre de 2014. Posteriormente, la República Argentina señaló que llevó a cabo algunas verificaciones respecto de los documentos que había hallado en Internet y los comparó con los archivos que obraban en el expediente del procedimiento de arbitraje.
56. El día 6 de enero de 2015, las Demandantes le pidieron al Tribunal que rechazara la solicitud de Argentina de remoción y sustitución del Sr. Janson.
57. El día 8 de enero de 2015, el Tribunal le solicitó al Sr. Janson que presentara sus comentarios acerca de la solicitud de remoción de Argentina, a más tardar, el día 12 de enero de 2015.
58. El día 12 de enero de 2015, el Sr. Janson realizó sus comentarios acerca de la solicitud de la Demandada de fecha 22 de diciembre de 2014.
59. El mismo día, el Tribunal les solicitó a las Partes que presentaran en forma simultánea, a más tardar, el día 19 de enero de 2015, los comentarios adicionales que pudieran tener en cuanto a la solicitud de Argentina de fecha 22 de diciembre de 2014.
60. El día 19 de enero de 2015, las Partes presentaron sus comentarios adicionales en cuanto a la solicitud de remoción del Sr. Janson por parte de Argentina. En sus

comentarios, Argentina ratificó su solicitud y le pidió al Tribunal que invitara a las Demandantes a presentar ciertos documentos.

61. El día 26 de enero de 2015, el Tribunal invitó a las Demandantes a presentar los documentos requeridos por Argentina en su carta de fecha 19 de enero de 2015.
62. El día 2 de febrero de 2015, las Demandantes presentaron dos documentos solicitados por Argentina, al igual que sus comentarios acerca de la carta de Argentina de fecha 19 de enero de 2015.
63. El día 3 de febrero de 2015, Argentina respondió a la presentación de las Demandantes del día anterior.
64. El día 4 de febrero de 2015, el Tribunal invitó a Argentina a realizar los comentarios adicionales que pudiera tener acerca de los últimos documentos presentados por las Demandantes, a más tardar, el día 6 de febrero de 2015.
65. El día 5 de febrero de 2015, el Tribunal le solicitó al Sr. Janson que proporcionara información adicional.
66. El día 6 de febrero de 2015, la Demandada realizó comentarios adicionales acerca de la carta de las Demandantes de fecha 2 de febrero de 2015 acompañados de anexos documentales.
67. El día 16 de febrero de 2015, se invitó a las Demandantes a proporcionar de ser posible no más tarde del día 19 de febrero de 2015: 1) un texto firmado del Acuerdo de Comercialización conjunta del mes de mayo de 2006 (fecha deducida en virtud de correspondencia anterior sobre el tema) entre *Compass* y *Castalia*; y 2) pruebas escritas de la extinción de dicho acuerdo y fecha específica de extinción. Se invitó a las Demandantes a cooperar, en el caso de ser necesario, con el Sr. Janson en aras de obtener los documentos de *Castalia*.

68. El día 20 de febrero de 2015, Argentina presentó una carta ante el Tribunal, en la que sostenía que “*las Demandantes incumplieron con la solicitud del Presidente del Tribunal [...] de presentar el acuerdo entre Compass y Castalia*” y solicitó nuevamente la remoción del Sr. Janson.
69. El mismo día, las Demandantes respondieron y señalaron que “*el Tribunal solicitó que las Demandantes presentaran los documentos o información solicitados, a más tardar, ayer ‘en el caso de que fuera posible’. Las Demandantes continúan buscando la información solicitada y presentarán cualquier información o documento que encuentren a comienzos de la semana próxima*” [Traducción del Tribunal].
70. El día 25 de febrero de 2015, el Sr. Janson presentó una Declaración Jurada del Sr. Aleksandr Sundakov, en la que afirmaba, *inter alia*, que no recordaba que se hubiera suscripto ningún acuerdo formal y que no encontraba borrador de acuerdo alguno, ni en los registros de *Castalia* ni en los suyos.
71. El día 26 de febrero de 2015, el Tribunal les dio a las Demandantes tiempo hasta el día 27 de febrero de 2015 para responder a la solicitud del Tribunal de producción de lo siguiente: 1) un texto firmado del Acuerdo de Comercialización conjunta del mes de mayo de 2006 (fecha deducida en virtud de correspondencia anterior sobre el tema) entre *Compass* y *Castalia*; y 2) pruebas escritas de la finalización de dicho acuerdo y fecha específica de finalización.
72. El mismo día, las Demandantes presentaron una carta que establecía, *inter alia*, que el Acuerdo de Comercialización entre *Castalia* y *Compass Lexecon* había finalizado tres años antes de que los Sres. Abdala y Spiller se incorporaran a *Compass Lexecon* en el año 2011, y cuatro años antes del nombramiento del Sr. Janson en el presente caso.
73. El día 28 de febrero de 2015, el Tribunal invitó a la Demandada a presentar, a más tardar, el día 3 de marzo de 2015, los comentarios adicionales que pudiera tener acerca de lo siguiente: 1) la declaración jurada del Sr. Sundakov proporcionada por el Sr.

Janson; y 2) la correspondencia de las Demandantes de fecha 26 de febrero de 2015. Este habría de considerarse el último intercambio permitido en esta materia, y el Tribunal hizo reserva de su decisión sobre la solicitud de la Demandada de remoción del Sr. Janson en calidad de perito nombrado por el Tribunal.

74. Argentina respondió el día 3 de marzo de 2015 y realizó comentarios detallados acerca de los dos documentos mencionados por el Tribunal.
75. Mediante una carta de la Secretaria del Tribunal de fecha 11 de marzo de 2015, se informó a las Partes de que, luego de considerar debidamente las presentaciones de las Partes en la materia, el Tribunal había decidido rechazar la solicitud de la Demandada de remoción del Sr. Janson y de que las razones subyacentes se expondrían en breve.
76. El día 23 de marzo de 2015, se envió a las Partes la versión en inglés de la decisión del Tribunal mediante la cual se rechazaba la solicitud de la Demandada de remoción del Sr. Janson, junto con sus razones subyacentes.
77. El día 30 de marzo de 2015, el Tribunal invitó a las Partes a realizar, a más tardar, el día 19 de mayo de 2015, sus comentarios acerca del archivo denominado “CL-A-172 Castalia 14041.xlsm” preparado por el Sr. Janson que contenía información adicional acerca del cálculo de daños. En particular, el Tribunal llamó la atención de las Partes respecto de la solapa de la hoja de cálculo denominada “Ajustes”, pero resaltó que los comentarios de las Partes no debían limitarse a dicha hoja de cálculo. Asimismo, el Tribunal indicó que esperaba que estos fueran los últimos intercambios en esta materia.
78. El día 9 de abril de 2015, se envió a las Partes la versión en español de la decisión del Tribunal de rechazar la solicitud de la Demandada de remoción del Sr. Janson, junto con sus razones subyacentes.
79. El día 15 de abril de 2015, la República Argentina propuso la recusación de los tres miembros del Tribunal con arreglo al Artículo 57 del Convenio CIADI y a la Regla 9

de las Reglas de Arbitraje (“**Propuesta de Argentina**”). Tal como lo prevé la Regla 9(6) de las Reglas de Arbitraje CIADI, el procedimiento se suspendió hasta que se hubiera tomado una decisión sobre la Propuesta de Argentina.

80. El día 23 de abril de 2015, Argentina planteó sus argumentos acerca de la Propuesta de Argentina.
81. El día 30 de abril de 2015, las Demandantes presentaron su respuesta a la Propuesta de Argentina.
82. El día 4 de mayo de 2015, los Miembros del Tribunal presentaron explicaciones conjuntas en virtud de la Regla 9 (3) de las Reglas de Arbitraje CIADI.
83. Ambas Partes realizaron comentarios adicionales el día 14 de mayo de 2015.
84. El día 4 de junio de 2015, el Presidente del Consejo Administrativo del CIADI rechazó la Propuesta de la Demandada de Recusación de Todos los Miembros del Tribunal de Arbitraje. De conformidad con la Regla 9(6) de las Reglas de Arbitraje CIADI, el procedimiento se reanudó el mismo día.
85. El día 8 de junio de 2015, el Tribunal invitó a las Partes a realizar, a más tardar, el día 29 de junio de 2015, sus comentarios acerca del archivo Excel denominado “CL-A-172 Castalia 14041 xlsx”, solicitados originalmente por medio de una carta del 30 de marzo de 2015, previo a la suspensión del procedimiento.
86. El día 17 de junio de 2015, Argentina le solicitó al Sr. Janson que proporcionara la(s) hoja(s) y/o los macros que contenían la información de origen que había utilizado para las distintas variables contenidas en la hoja de cálculo “Ajustes”. Además, Argentina solicitó la prórroga de los plazos hasta que el Sr. Janson hubiera proporcionado la información solicitada.

87. El día 18 de junio de 2015, el Tribunal solicitó que el Sr. Janson realizara sus comentarios acerca de la solicitud de aclaraciones de Argentina.
88. El día 24 de junio de 2015, el Tribunal informó a las Partes de que el plazo a efectos de la presentación de sus comentarios acerca del archivo Excel se había suspendido y de que el Tribunal volvería a comunicarse con las Partes con un nuevo plazo para que realizaran sus comentarios.
89. El día 16 de julio de 2015, Argentina le escribió al Presidente del Consejo Administrativo del CIADI en relación con su Decisión sobre la Propuesta de Argentina de Recusación de Todos los Miembros del Tribunal, de fecha 4 de junio de 2015. En su carta, Argentina afirmó que *“la nueva práctica adoptada por el Presidente, consistente en proporcionar dos o tres párrafos generales con los razonamientos relativos a los hechos de una recusación, manifiestamente no cumple con el requisito de que las decisiones emitidas en virtud del Convenio CIADI deben expresar las razones en que se basan”*. Por lo tanto, Argentina rechazó la Decisión y se reservó su posición respecto de la validez de la Decisión, en los términos del Artículo 52 del Convenio CIADI.
90. El día 7 de agosto de 2015, el Tribunal envió los comentarios del Sr. Janson de fecha 31 de julio de 2015 en relación con la solicitud de aclaraciones de Argentina de fecha 17 de junio de 2015 y el anexo que le acompañaba (archivo Excel CLA –173 – 2013). Asimismo invitó a las Partes a realizar sus comentarios acerca de las observaciones del Sr. Janson y del archivo Excel denominado “CL-A-172 Castalia 14041 xlsx” proporcionado por el Sr. Janson (cuya fecha límite original se había fijado para el día 29 de junio de 2015), a más tardar, el día 28 de agosto de 2015.
91. El día 13 de agosto de 2015, Argentina le solicitó al Tribunal que concediera una prórroga del plazo a efectos de las presentaciones de las Partes sobre el archivo Excel

preparado por el Sr. Janson y sobre sus observaciones del 31 de julio de 2015, hasta el día 11 de septiembre de 2015.

92. El día 17 de agosto de 2015, el Tribunal invitó a las Demandantes a realizar sus comentarios, si los hubiera, acerca de la solicitud de prórroga de Argentina, a más tardar, el día 19 de agosto de 2015.
93. El día 18 de agosto de 2015, las Demandantes realizaron comentarios acerca de la solicitud de prórroga adicional de Argentina.
94. El día 22 de agosto de 2015, el Tribunal informó a las Partes de que, luego de haber considerado debidamente la solicitud de la Demandada de fecha 13 de agosto de 2015 y las observaciones de las Demandantes de fecha 18 de agosto de 2015, el Tribunal había decidido admitir la solicitud de prórroga de la Demandada. Por consiguiente, se invitó a las Partes a presentar sus observaciones acerca del archivo Excel denominado “CL-A-172 Castalia 14041 xlsx” preparado por el Sr. Janson y su Informe de fecha 31 de julio de 2015, a más tardar, el día 11 de septiembre de 2015.
95. El día 15 de septiembre de 2015, el Tribunal recibió las presentaciones simultáneas de las Partes referentes al archivo Excel denominado “CA-A-172 Castalia 14041 xlsx” y a los comentarios del Sr. Janson de fecha 31 de julio de 2015. El día 6 de noviembre de 2015, el Tribunal declaró cerrado el procedimiento conforme a la Regla 38(1) de las Reglas de Arbitraje CIADI.

IV. DAÑOS

A. Introducción

96. El presente Laudo aborda **exclusivamente** la determinación de los daños incluidos los intereses y costos. La Decisión sobre Responsabilidad, de fecha 10 de abril de 2013, emitida por este Tribunal, forma parte integrante del presente Laudo. A continuación,

se presenta un resumen de las cinco medidas principales que impugnaron las Demandantes en el marco del caso que nos ocupa y un resumen de las conclusiones a las que arribó el Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad con respecto a dichas medidas.

97. *Primero*, el GA congeló todos los precios del gas natural desde el año 2002 hasta el año 2004, y también congeló los precios del gas de pequeños usuarios comerciales y usuarios residenciales hasta el mes de diciembre de 2008; *segundo*, el GA continúa interfiriendo en los precios del gas natural a una tasa inferior a la del mercado; *tercero*, el GA impuso el redireccionamiento obligatorio de la mayoría de las exportaciones de Sierra Chata de las Demandantes a los usuarios que pagaban los precios más bajos en los mercados internos a partir del mes de marzo de 2004, y las Demandantes se habían comprometido por contrato a destinar dichos volúmenes de gas a los clientes chilenos; *cuarto*, a partir del mes de mayo de 2007, el GA impuso el redireccionamiento obligatorio de los volúmenes de gas locales de las Demandantes de sus clientes a los usuarios de gas locales elegidos por el gobierno, en general, los usuarios que pagaban los precios más bajos del país; y, *quinto*, al mes de mayo de 2004, el GA impuso retenciones a las exportaciones de gas, que también afectaron las regalías pagadas por las Demandantes.
98. En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal arribó a las siguientes conclusiones:
99. *Primero*, en cuanto a la interferencia en los precios y a los derechos de libre comercialización, el Tribunal concluyó que la pesificación violaba los derechos contractuales de las Demandantes en la medida en que interfería en los contratos de las Demandantes, que los precios del gas se congelaron respecto de todos los usuarios hasta el año 2004 y respecto de los usuarios residenciales y los pequeños usuarios comerciales hasta el mes de diciembre de 2008. El Tribunal también concluyó que los productores de gas se vieron impedidos de negociar y acordar el precio del gas natural

con sus clientes, y que no se ha probado que las Demandantes hubieran recuperado los precios en relación con dichas medidas.

100. *Segundo*, en cuanto a las exportaciones de gas, el Tribunal también concluyó que los derechos de exportación en firme de las Demandantes se vieron gravemente menoscabados a partir del año 2004 en vista de que el GA impidió que las Demandantes exportaran gas y exigió que el gas fuera redireccionado al mercado interno, independientemente de las obligaciones contractuales de las Demandantes.
101. *Tercero*, en cuanto a las retenciones a las exportaciones y a las regalías excesivas, el Tribunal concluyó que las Demandantes estaban protegidas de cualquier retención a las exportaciones por sus derechos contractuales adquiridos. La Provincia de Neuquén reclamaba regalías en función de un precio que superaba el precio contractual real que habían recibido las Demandantes, sumando el costo de las retenciones a las exportaciones al cálculo de las regalías. Esta medida redundaba en violación del marco jurídico que formaba parte de la concesión de las Demandantes.
102. Sobre la base de dichas conclusiones, el Tribunal resolvió que Argentina había incumplido la disposición de Trato Justo y Equitativo contenida en el Artículo II(2)(a) del TBI y la denominada Cláusula Paraguas contenida en el Artículo II(2)(c)¹. Asimismo, el Tribunal resolvió que tal incumplimiento no puede justificarse por vía de

¹ El Artículo II (2) (c) del TBI dispone lo siguiente: “Cada Parte cumplirá los compromisos que hubiera contraído con respecto a las inversiones”.

referencia al Artículo IV(3) del TBI² y – por mayoría – en ninguna medida tampoco puede justificarse por vía de referencia al Artículo XI del TBI³.

103. Con anterioridad a la Decisión sobre Responsabilidad, las Partes explicaron en detalle sus posiciones en materia de daños tanto en sus presentaciones como en los informes periciales. Los argumentos en materia de daños se analizaron durante la audiencia celebrada en Washington D.C. entre los días 1 y 13 de abril de 2011, en la que los peritos de las Partes también fueron interrogados. Del mismo modo, los escritos posteriores a la audiencia de ambas Partes contenían alegaciones en materia de daños.
104. Posteriormente, las Demandantes presentaron una valuación de daños actualizada y la Demandada efectuó sus observaciones acerca de la presentación de las Demandantes. Luego, las Demandantes y la Demandada presentaron observaciones acerca del informe del experto independiente del Tribunal, el Sr. Nils Janson (“**Perito**” o “**Sr. Janson**”), y una respuesta a las observaciones y observaciones adicionales de cada una de ellas acerca del informe del Sr. Janson. El monto de los daños sufridos por las Demandantes y el método de determinación de dicho monto se analizaron durante la audiencia celebrada en Washington D.C. entre los días 1 y 3 de mayo de 2014, en la que tanto el Sr. Janson como los peritos de las Partes también fueron interrogados.

² El Artículo IV(3) del TBI dispone lo siguiente: “A los nacionales o sociedades de una Parte cuyas inversiones sufran pérdidas en el territorio de la otra Parte con motivo de guerra o de otro conflicto armado, revolución, estado de emergencia nacional, insurrección, disturbio civil o cualquier otro acontecimiento similar, la otra Parte les otorgará, un trato no menos favorable que el trato más favorable que otorgue a sus propios nacionales o sociedades o a los nacionales o sociedades de terceros países, respecto de las medidas que adopte con relación a tales pérdidas”.

³ El Artículo XI del TBI dispone lo siguiente: “El presente Tratado no impedirá la aplicación por cualquiera de las Partes de las medidas necesarias para el mantenimiento del orden público, el cumplimiento de sus obligaciones para el mantenimiento o la restauración de la paz o seguridad internacionales, o la protección de sus propios intereses esenciales de seguridad”.

B. El método del Tribunal para la cuantificación de la compensación

1. Introducción

105. Lo que se presenta a continuación es un resumen de la posición de las Partes en lo que se refiere a la compensación adeudada a las Demandantes por la violación del TBI. Se dirá más respecto del tema cuando se analicen los informes del Perito del Tribunal que abordan la posición de los peritos contables de las Partes respecto de las diversas cuestiones relativas a la evaluación de daños.

2. El estándar de compensación aplicable

a. La posición de las Demandantes

106. Las Demandantes alegan que el Artículo IV del TBI le impone a Argentina una obligación expresa de compensar plenamente a las Demandantes por la expropiación de su inversión. Aunque el TBI no articula de manera expresa el estándar de compensación por la expropiación ilícita o por otras violaciones del TBI, el Tribunal puede considerar las disposiciones del Artículo IV para determinar el estándar de compensación adecuado, conjuntamente con la jurisprudencia en materia de tratados de inversión y los principios del derecho internacional consuetudinario.

107. En lo que se refiere al valor de su pérdida, las Demandantes alegan que constituye un principio sólidamente establecido del derecho internacional consuetudinario que una demandante cuya inversión ha sido sujeta a un acto ilícito en virtud del derecho internacional tiene derecho a ser compensada mediante la restitución en especie o su equivalente monetario, así como mediante la compensación por toda pérdida adicional no cubierta por la restitución en especie o su equivalente monetario. Las Demandantes afirman que este principio fue establecido por primera vez por la Corte Permanente de Justicia Internacional (“**CPJI**”) en el influyente caso de la *Fábrica de Chorzów* del año 1928 entre Alemania y Polonia, que surgiera de la confiscación ilícita de una fábrica

propiedad de un nacional alemán⁴. Las Demandantes afirman que el estándar de la *Fábrica de Chorzów* de “eliminar todas las consecuencias del acto ilegal” es el estándar de compensación generalmente aceptado para las violaciones del derecho internacional.

108. Por lo tanto, las Demandantes sostienen que en virtud del derecho internacional consuetudinario tienen derecho a una compensación completa que elimine las consecuencias del acto ilegal y que coloque a las Demandantes en la misma situación en las que se habrían encontrado si no hubiesen existido las violaciones del TBI, incluidos (i) un otorgamiento de intereses anteriores y posteriores al laudo a la tasa de interés compuesto en su tipo más alto posible calculada trimestralmente hasta la fecha de pago y (ii) las costas y gastos relacionados con este arbitraje.
109. Las Demandantes argumentan que la indemnización por daños debe ser igual al valor presente de los ingresos netos perdidos cada mes como consecuencia de las medidas ilícitas del Gobierno. Las Demandantes estiman este valor como la diferencia entre el valor real de los ingresos netos y lo que ellas sostienen habrían sido los ingresos netos en un escenario contrafáctico sin las medidas ilícitas. Esto produce una estimación de pérdida de ingresos para cada mes. La mayoría de los daños se originan en pérdidas que han ocurrido en el pasado. Posteriormente las Demandantes actualizan estas “pérdidas históricas” para cada mes hasta la fecha de valuación a un Costo Promedio Ponderado de Capital (“WACC” por su sigla en inglés) que tiene un promedio de 10,7 % durante ese período. Asimismo, las Demandantes descuentan las pérdidas previstas,

⁴Caso relativo a la *Fábrica de Chorzów* (Alemania c. Polonia), CPJI, Sentencia, 13 de septiembre de 1928, 1928 CPJI, Ser. A. N°. 17 (en adelante, “*Fábrica de Chorzów*”).

una pequeña proporción de daños en general, hasta la fecha de valuación, es decir, la fecha en la cual determina los daños, utilizando el mismo WACC⁵.

110. Los peritos de las Demandantes definen la compensación completa de la siguiente manera:

“Cuando hablamos de una compensación completa nos referimos a restaurar la posición económica de los inversores al nivel previo a cuando se tomaron las medidas, restableciendo de esta manera la situación que hubiese existido si no se hubiesen llevado a cabo las acciones”⁶.

111. Los peritos de las Demandantes estiman la suma reclamada. El método que aplican en este caso se basa en el monto de ingresos netos perdidos a raíz de las medidas del GA y considera aquellos costos que se redujeron como consecuencia de las medidas del GA controvertidas en el presente caso. El monto de los ingresos perdidos se evalúa y cuantifica como la diferencia en los ingresos netos de las Demandantes después de impuestos en virtud de dos escenarios: (i) el escenario real, en el cual los ingresos netos se computan tal como se generaron en realidad desde el comienzo de las medidas hasta la fecha de valuación, y como se prevé que continúen desde la fecha de valuación hasta cuando se prevé que se levanten las medidas ilícitas; y (ii) el escenario contrafáctico, que computa el flujo de ingresos netos previstos que las Demandantes habrían generado si no hubiesen existido las medidas del GA, incluidos los ingresos históricos (es decir, hasta la fecha de valuación) y los ingresos previstos (es decir, desde la fecha de valuación hasta cuando se prevé que se levanten las medidas ilícitas). Posteriormente se calcula la diferencia entre los flujos de ingresos netos reales y contrafácticos para

⁵Valuación de Daños causados a las Inversiones de MASA y MEDA en Argentina de Manuel A. Abdala y Pablo T. Spiller, LECG, LLC 15 de febrero de 2009 (*LECG, Primer Informe*) ¶77. Según el Informe de Actualización de Abdala-Spiller *infra* (N.º 7), el WACC histórico promedio asciende a 10,4%.

⁶ LECG, Informe Suplementario de fecha 26 de abril de 2010, nota al pie 92.

obtener la suma total de la indemnización por daños de las Demandantes. El valor de los ingresos netos perdidos se actualiza o se descuenta a una fecha común de valuación⁷.

b. La posición de la Demandada

112. La Demandada sostiene que el supuesto daño debería ser sustancialmente menor que en el cálculo de los peritos de las Demandantes, incluso alcanzando una cifra negativa, en tanto todavía han de considerarse en el cálculo los siguientes factores:

(a) *“No se han tenido en cuenta en la valuación otros ingresos o gastos derivados de otras actividades de MEDA y MASA en Argentina. Al respecto, los peritos valuadores de la Argentina asumen que las medidas sólo han tenido efectos en los ingresos o gastos respecto de los cuales MEDA y MASA brindaron información detallada, esto es, sus ingresos por venta de gas, lo que no incluye otros ingresos o gastos derivados de otras actividades. Al respecto, los valuadores manifiestan que “es razonable suponer que las medidas, o bien no han tenido efectos en sus otras actividades, o han tenido un efecto positivo en las mismas, y por ende nuestra valuación probablemente sobreestima los daños”.*

(b) *En el cálculo no se ha cuantificado los montos de daños negativos por las exportaciones de volúmenes en exceso de gas respecto de las reservas disponibles que MASA y MEDA han realizado desde los yacimientos de Aguaragüe y San Antonio Sur”⁸.*

113. La Demandada observa que el estándar de compensación aplicable en los casos que involucran una expropiación es el valor justo de mercado de la inversión inmediatamente antes de la expropiación. El Artículo IV.1 del TBI dispone lo siguiente: *“La compensación equivaldrá al valor real en el mercado que tenga la inversión*

⁷El Informe de Actualización de Daños de Manuel A. Abdala & Pablo T. Spiller de Compass Lexecon, de fecha 11 de julio de 2013, ¶ 28, establece esta fecha de valuación al día 30 de junio de 2013.

⁸Memorial de Contestación de la Demandada, pág. 281.

expropiada inmediatamente antes de que se tome la acción expropiatoria o de que ésta se llegue a conocer, si ello ocurriera con anterioridad....”

114. En el supuesto de que el Tribunal concluyera que las Demandantes tienen derecho a una compensación porque se han cumplido los requisitos, no debería aplicar el mismo estándar de compensación a las reclamaciones por expropiación y a las demás violaciones del Tratado. Asimismo, el cálculo de los daños que resulten de las supuestas violaciones del Tratado –distintas de la expropiación– y la violación de un acuerdo de inversión no debe incluir los supuestos daños ocasionados por retenciones y regalías de exportación.
115. En lo que se refiere a los estándares de compensación que podrían utilizarse a los fines del cálculo de daños, se ha sostenido, por ejemplo, que si se interpreta que se han frustrado las expectativas legítimas de un inversionista, sólo podría adjudicarse una compensación con relación a *“los costos razonables incurridos por la demandante en la seguridad y confianza adecuadas en las legítimas garantías gubernamentales. Por lo tanto, el alcance externo de compensación son las erogaciones que realizó la demandante en función de la garantía o conducta del gobierno que motivaron la expectativa legítima”*⁹. [Traducción del Tribunal]
116. La Demandada alega que los daños deben ser equivalentes al valor de la inversión que se perdió, a la fecha de la primera medida ilícita en enero de 2002. La Demandada estima esto como la diferencia entre los ingresos netos reales y lo que habrían sido los ingresos netos en un escenario contrafáctico sin las medidas ilícitas. Esto produce una estimación de pérdida de ingresos para cada mes desde el mes de enero de 2002 hasta el mes de abril de 2013. Para estimar los daños totales la Demandada descuenta la

⁹T.M. Wälde and B. Sabahi, *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, 4(2) TDM 32 (noviembre de 2007), notas al pie omitidas. (Anexo C-639).

pérdida de cada mes a la fecha de valuación, a un WACC. Posteriormente, la Demandada recomienda actualizar los daños a la fecha del laudo a la tasa de interés de un certificado de depósito a 6 meses de los Estados Unidos.

117. Los peritos económicos de la Demandada no manifiestan explícitamente opinión alguna respecto del estándar de compensación correcto. Sin embargo—a pesar de que la Demandada rechaza como estándar el valor justo de mercado—sus peritos sugieren la utilización de las mismas técnicas que se emplearían para determinar el valor justo de mercado. En particular, seleccionan la fecha de valuación como la fecha inmediatamente anterior a la primera medida y descuentan los flujos de fondo futuros a la fecha de valuación utilizando el WACC.
118. Los métodos de los peritos económicos de la Demandada implican que el mejor enfoque sería el cambio en el valor de la inversión. Este cálculo comienza con el cambio en los ingresos netos, pero posteriormente lo descuenta a la fecha de la primera medida ilícita. Este método significa que la idea consiste en medir el cambio en el valor justo de mercado de la inversión.

c. El análisis del Tribunal

119. Para determinar los daños, el Tribunal ha debidamente considerado, conjuntamente con las alegaciones y demás pruebas presentadas por las Partes, de manera particular, los informes de los peritos de las Partes, a saber, el Sr. Manuel A. Abdala y el Sr. Pablo T. Spiller de Compass Lexecon (inicialmente en LECG), para las Demandantes (**“Abdala & Spiller”** o **“peritos de las Demandantes”**) así como el Sr. Ernesto Schargrodsky y el Sr. Guido Sandleris de la Universidad Torcuato Di Tella, para la Demandada (**“S&S”** o **“peritos de la Demandada”**). En razón del número y complejidad de las cuestiones contables relativas a la evaluación de daños, tal como lo demuestran las opiniones divergentes expresadas por los peritos de las Partes respecto de muchas cuestiones, el Tribunal designó, con el consentimiento de las Partes, al Sr. Nils Janson

de Castalia Advisors como experto independiente. El Sr. Janson fue asistido por la Sra. Cristina Cano también de Castalia Advisors.

120. El TBI no especifica el estándar para la evaluación de la indemnización por daños a la cual el inversionista tiene derecho en caso de violación de un estándar de tratamiento, como aquel de trato justo y equitativo o las obligaciones cubiertas por la cláusula paraguas en virtud del Artículo II(2)(c) como en el presente caso. Sólo en el caso de expropiación lícita, lo que no constituye una violación del Tratado, el Artículo IV (1) del TBI hace referencia al “valor real de mercado” inmediatamente antes de la expropiación. En ausencia de un criterio acordado, el estándar adecuado de reparación en virtud del derecho internacional es la compensación por las pérdidas sufridas por la parte afectada, tal como lo establece la Corte Permanente de Justicia Internacional (“CPJI”) en el caso de la *Fábrica de Chorzów* en el año 1928:

*“El principio esencial contenido en la noción real de un acto ilegal – un principio que parece establecido por la práctica internacional y en particular por las decisiones de los tribunales de arbitraje – es que la reparación debe, en la medida de lo posible, eliminar todas las consecuencias del acto ilegal y restablecer la situación que, en toda probabilidad, habría existido si no se hubiera cometido ese acto”*¹⁰. [Traducción del Tribunal]

121. Numerosos tribunales han aplicado el principio establecido por la CPJI en el caso de la *Fábrica de Chorzów* para decidir sobre la indemnización por daños adeudada por la violación del estándar de trato justo y equitativo. Tal como observara el tribunal en *SD Myers c. Canadá*, el silencio del tratado refleja la intención de los autores de “dejar libre al tribunal la determinación de la medida de compensación correspondiente a las circunstancias específicas del caso”, agregando que “cualquiera sea el enfoque preciso adoptado, debería reflejar el principio general del derecho internacional de que la

¹⁰ *Fábrica de Chorzów* (Nº. 4), en la pág. 47 *supra*.

compensación debería enmendar el daño material infligido por un incumplimiento de una obligación internacional”¹¹. [Traducción del Tribunal]

122. Otros tribunales en casos que involucran a Argentina han interpretado que la omisión de especificar un estándar por violaciones del TBI, diferentes a la expropiación lícita, deja el estándar abierto de modo tal que el tribunal puede decidir el método más adecuado para la determinación de daños. Estos tribunales han seleccionado el valor justo de mercado¹² – en particular cuando la demandante ha perdido bienes o ha sufrido pérdidas significativas a largo plazo – o un enfoque que busca proveer a la demandante una compensación por la pérdida real sufrida a raíz de la medida ilícita (el método de “*la pérdida real sufrida*”)¹³.
123. El valor justo de mercado se ha definido de la siguiente manera:

*“el precio, expresado en términos de equivalentes de efectivo, al cual un bien cambiaría de dueño entre un hipotético comprador dispuesto y capaz y un hipotético vendedor dispuesto y capaz, que actúen en condiciones de plena competencia en un mercado abierto e irrestricto, cuando ninguno se encuentra bajo coacción para comprar o vender y cuando ambos poseen un conocimiento razonable de los hechos relevantes”*¹⁴. [Traducción del Tribunal]

¹¹*S.D. Myers, Inc. c. Gobierno de Canadá*, CNUDMI (TLCAN), Laudo Parcial, 13 de noviembre de 2000 [en adelante, “*S.D. Myers c. Canadá*”], ¶ 309.

¹²*CMS Gas Transportation Company c. Argentina*, Caso CIADI N°. ARB/01/08, Laudo (12 de mayo de 2005), [en adelante, “*Laudo de CMS*”], ¶ 410, *Azurix Corp. c. Argentina*, Caso CIADI N°. ARB/01/12, Laudo (14 de julio de 2006), [en adelante, “*Laudo de Azurix*”], ¶ 424, *Enron Corporation y Ponderosa Assets L.P. c. República Argentina*, Caso CIADI N°. ARB/02/16, Laudo (23 de mayo de 2007), [en adelante, “*Laudo de Enron*”], ¶361.

¹³*El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI N°. ARB/03/15, Laudo, (31 de octubre de 2011) [en adelante, “*Laudo de El Paso*”], ¶ 701 (“*Tal como lo señalara el Tribunal del caso S.D. Myers c. Canadá, el silencio del tratado refleja la intención de los autores de “dejar libre al tribunal la determinación de la medida de compensación correspondiente a las circunstancias específicas del caso”*”).

¹⁴*International Glossary of Business Valuation Terms* del Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados (N.º 42).

124. A la luz de esta definición, queda claro que se prevé que el valor justo de mercado se aplique a un activo que se puede comprar y vender. El valor justo de mercado es adecuado en un caso de expropiación porque la demandante pierde el valor total del activo, y por lo tanto debe evaluarse el activo como un todo.
125. En este caso, las Demandantes todavía son titulares de su negocio y de la totalidad de sus activos. No se ha transferido la titularidad o el control, ni la pérdida de valor se aproxima a una pérdida total para las Demandantes. Las Demandantes no perdieron bienes que pudieran ser comercializados, sino que sufrieron una pérdida de ingresos netos. Por lo tanto no existe una manera significativa de estimar el valor justo de mercado de la pérdida.
126. Por lo tanto, en este caso, en el cual no ha habido expropiación alguna, las Demandantes han sufrido pérdidas debido a las medidas ilícitas que tuvieron lugar durante un período de tiempo, y esas medidas no se encuentran todas vinculadas. Una transacción en virtud del valor justo de mercado tiene lugar cuando un comprador y un vendedor cuentan con la totalidad de la información pertinente disponible. Así, la información disponible después de la fecha de valuación no puede ser utilizada para realizar el análisis del valor justo de mercado. La utilización del valor justo de mercado exigiría que se determine la fecha de valuación a la fecha inmediatamente anterior a la medida en cuestión y que se proyecte hasta el final de la vida prevista de la compañía o de la inversión.
127. En contraposición al valor justo de mercado, el enfoque de las pérdidas reales permite que se utilice la totalidad de la información disponible a la fecha de valuación. Este es el método más adecuado cuando no se puede elegir una fecha de valuación particular debido a medidas múltiples que tienen lugar en diferentes momentos en el tiempo, como en el presente caso. Este enfoque posibilita, cuando la fecha de valuación es la fecha más cercana posible a la fecha del laudo, calcular cuál sería la pérdida con la

mayor precisión posible. Por lo tanto, el Tribunal considera que el mejor enfoque es el método de las pérdidas reales.

128. El Tribunal observa que también en *LG&E c. Argentina*, el tribunal decidió que el valor justo de mercado no era aplicable como medida de compensación y sostuvo:

“Desde el punto de vista del Tribunal, este tipo de valuación es adecuado en casos de expropiación en los que los demandantes pierden la titularidad sobre su inversión o en los que la interferencia con los derechos de propiedad deriva en una pérdida equivalente a la pérdida total de la inversión”¹⁵.

129. La pérdida real sufrida por las demandantes en ese caso fue una reducción en los dividendos que habrían percibido si no hubiesen existido las medidas ilícitas. El Tribunal sostuvo:

“Desde el punto de vista del Tribunal, las medidas – en particular, la abolición del cálculo de tarifas en dólares antes de la pesificación, la abolición del ajuste sobre la base del PPI y de los ajustes quinquenales – dieron como resultado una disminución importante en los ingresos de la Licenciataria que, a su vez, provocó una reducción en los dividendos distribuidos entre los accionistas [...] De este modo, el Tribunal determina que los daños efectivos sufridos a causa de las medidas es el monto de los dividendos que podrían haberse percibido si no se hubiesen adoptado tales medidas”¹⁶.

130. En función de lo anterior, el Tribunal concluye que el enfoque para la cuantificación de daños debe ser hallar una compensación que resulte suficiente para cuantificar la pérdida real sufrida por las Demandantes como consecuencia de las medidas ilícitas (“la pérdida real sufrida”), restituyendo de este modo a las Demandantes a la posición en la que se habrían encontrado si no se hubiesen adoptado las medidas ilícitas. En un

¹⁵*LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI N°. ARB/02/01, Laudo, (25 de julio de 2007) [en adelante, “*Laudo de LG&E*”], ¶35.

¹⁶*Laudo de LG&E, supra* (N.º 15), ¶48.

caso como este, la compensación adeudada al inversionista no es igual al valor justo de mercado de la inversión en una fecha particular anterior al comienzo de las medidas ilícitas, sino que debería basarse en la pérdida real de los beneficios de la inversión que tuvo lugar a raíz de las medidas ilícitas. Las pérdidas reales se miden de mejor manera mediante la simple diferencia entre cuáles habrían sido los ingresos reales si no hubiesen existido las medidas ilícitas, y cuáles fueron realmente los ingresos netos.

3. *Cómo debe medirse la compensación en términos monetarios*

131. En vista de que el Tribunal ha sostenido que el estándar de compensación es “la pérdida real sufrida”, el interrogante es de qué manera medir o evaluar esto en términos monetarios.

a. La posición de las Demandantes

132. Según el Informe de Actualización de Daños de fecha 11 de julio de 2013, las Demandantes reclaman la suma de USD 513,5 millones en concepto de compensación. Este valor incluye el monto de USD 333,8 millones en daños históricos y proyectados al día 30 de junio de 2013, con más USD 179,7 millones para compensar a las Demandantes en el supuesto de que el Gobierno de Argentina grave una posible compensación otorgada por el Laudo al 35%.

133. Asimismo, las Demandantes afirman que los daños valuados en un momento anterior a la fecha del laudo han de actualizarse a la fecha del Laudo al WACC propuesto por las Demandantes en aras de considerar el valor tiempo del dinero y el costo de oportunidad de los fondos de los que se ha privado a MASA. Según el Informe de Actualización de Daños de las Demandantes, el WACC histórico promedio es 10,4%.

134. En pos de lograr la compensación completa, las Demandantes sostienen que el Laudo debe tener en cuenta cualquier impuesto a las ganancias adicional en Argentina (de acuerdo con el expediente 35%) que podría aplicarse a cualquier compensación

otorgada a las Demandantes. Dado que los daños sufridos por las Demandantes se han calculado después de impuestos, cualquier Laudo debe incluir un monto adicional para cubrir cualquier impuesto a las ganancias de Argentina a pagar sobre el Laudo; caso contrario, el Laudo no compensaría completamente a las Demandantes. Las Demandantes solicitan que el Tribunal ordene que Argentina les abone a las Demandantes el “*gross-up*” y las Demandantes le proporcionarán pruebas al Tribunal de haber abonado el monto tributario al Gobierno argentino dentro de un período de tiempo razonable después de haber percibido el pago total del Laudo.

135. Según el Informe de Actualización de Daños de las Demandantes, en caso de que el WACC pertinente no incluya una prima de riesgo país, el WACC debería ascender a 6,5%. En el supuesto de que el WACC no incorpore una prima de riesgo país, los peritos de las Demandantes avalúan daños en la suma de USD 291,4 millones al 30 de junio de 2013 y, y si el Laudo fuera gravado al 35% en la suma de USD 448,3 millones.
136. Además, las Demandantes alegan que según el Marco Jurídico, en virtud del Artículo 6 del Decreto 1589/89¹⁷ las Demandantes tienen derecho a una indemnización por daños a una tasa de al menos 35% del valor internacional del petróleo crudo liviano de Arabia. En virtud de este marco alternativo de daños, en el Informe de Actualización de Daños mencionado anteriormente los peritos de las Demandantes avalúan la indemnización por daños en la suma de USD 491,2 millones al 30 de junio de 2013 y, si se grava el Laudo al 35%, en USD 755,7 millones.
137. Suponiendo el efecto conjunto de los criterios de compensación del Decreto 1589/89 y un WACC computado sin una prima de riesgo país, los peritos de las Demandantes

¹⁷ Anexo C-015.

avalúan la compensación por daños en la suma de USD 417,8 millones al 30 de junio de 2013, y en el supuesto de que se gravara el Laudo al 35%, en USD 642,7 millones.

138. Las pérdidas resultantes de cada tipo de medida en razón de las cuales las Demandantes reclaman daños se estimaron por separado, en USD (dólares estadounidenses), al 30 de junio de 2013. Las pérdidas históricas se estimaron desde el mes de enero de 2002 hasta el mes de junio de 2013. Sin embargo, al día 30 de junio de 2013, la información requerida para la estimación de las pérdidas históricas sólo se encontraba disponible hasta el mes de abril de 2013. Por ende, se estimaron las pérdidas históricas desde el mes de enero de 2002 hasta el mes de abril de 2013 utilizando información real, en tanto las pérdidas históricas para los meses de mayo y junio de 2013 se estimaron utilizando ‘proyecciones’ de lo que probablemente habría ocurrido en esos meses. Además, el reclamo incluye pérdidas que las Demandantes prevén acumular desde el mes de julio de 2013 al mes de diciembre de 2016.
139. Se convirtieron las pérdidas en daños actualizando o descontando las pérdidas para cada mes a la fecha de valuación—30 de junio de 2013. Las pérdidas para cada mes anterior a junio de 2013 se actualizaron utilizando una tasa de interés compuesto, igual al WACC propuesto por las Demandantes. Las pérdidas para cada mes posterior a junio de 2013 se descontaron utilizando la misma tasa de interés compuesto.
140. Los daños totales sufridos como consecuencia de las medidas ilícitas hasta el mes de junio de 2013 se estiman en la suma de USD 290,7 millones. Se prevén daños adicionales de USD 43,1 millones hasta el mes de diciembre de 2016, para un reclamo total que asciende a USD 333,8 millones. Además, hay un ‘*grossing-up*’ del laudo total en USD 179,7 millones para compensar el impuesto de 35% que las Demandantes temen que el Gobierno pueda imponer sobre el Laudo.
141. Las Demandantes utilizan un método que estima las pérdidas reales incurridas desde el mes de enero de 2002 hasta el mes de abril de 2013 y actualizan esas pérdidas con un

WACC, a una fecha de valuación de 30 de junio de 2013. Además, las Demandantes proyectan pérdidas desde el mes de mayo de 2013 hasta el mes de diciembre de 2016. Para brindar una estimación de daños al 30 de junio de 2013 se actualizan por el WACC las pérdidas proyectadas desde el mes de mayo de 2013 hasta el mes de junio de 2013. Las pérdidas previstas desde el mes de julio de 2013 al mes de diciembre de 2016 se descuentan al 30 de junio de 2013 nuevamente utilizando el WACC. Según las Demandantes, solamente la compensación tanto por las pérdidas históricas como por las pérdidas previstas sería adecuada para restituir las a la posición en la que se habrían encontrado si no hubiesen existido las medidas ilícitas del GA.

142. Los peritos de las Demandantes estiman las pérdidas para cada mes como las diferencias entre los ingresos netos reales percibidos y los ingresos netos proyectados en un escenario contrafáctico (un escenario contrafáctico en el que no ocurren las medidas ilícitas). Los ingresos netos son los ingresos menos las regalías e impuestos a las ganancias aplicables—esto es, la parte de los ingresos que las Demandantes percibieron realmente netos de las imposiciones del gobierno. Además, los peritos de las Demandantes agregan subvenciones anteriores que las Demandantes percibieron durante algunos meses antes del mes de abril de 2013 y que no habrían percibido en el escenario contrafáctico. Esto es, si las Demandantes recibieron subvenciones en el escenario real, estas se aplican para reducir la pérdida estimada en ingresos netos.
143. Para estimar los ingresos netos perdidos en cada mes, los peritos de las Demandantes estiman en primer lugar precios y volúmenes contrafácticos para el período en que se cuestionan las medidas del Gobierno (es decir, de enero de 2002 a diciembre de 2016) utilizando un modelo contrafáctico. El modelo contrafáctico de Abdala & Spiller utiliza los costos de los productores y las previsiones de oferta y demanda para estimar los precios y volúmenes que habrían prevalecido si no se hubieran adoptado las medidas ilícitas. Posteriormente el modelo multiplica los precios y volúmenes contrafácticos, y deduce las regalías e impuestos aplicables, para arribar a una cifra contrafáctica de

ingresos netos para cada mes. Luego se deducen los ingresos netos reales de estos ingresos netos contrafácticos para estimar las pérdidas en cada mes.

144. Los ingresos netos reales se estiman de maneras diferentes para períodos diferentes. Para el período comprendido entre el mes de enero de 2002 y el mes de abril de 2013, Abdala & Spiller utilizan datos reales proporcionados por las Demandantes para precios y volúmenes. Para los meses ulteriores a abril de 2013, Abdala & Spiller no disponían de información financiera real para MEDA y MASA. Sin embargo, las Demandantes afirman que han perdido dinero después del mes de abril de 2013 y que continuarán haciéndolo hasta al menos el mes de diciembre de 2016. En pos de estimar lo que ellas denominan como ‘ingresos netos reales’ para este período comprendido entre el mes de mayo de 2013 y el mes de diciembre de 2016, Abdala & Spiller utilizan datos proyectados para los precios y volúmenes. Utilizando los precios y volúmenes proyectados, Abdala & Spiller calculan los ingresos netos reales previstos.
145. Las Demandantes reclaman una compensación por las pérdidas imputables a las medidas del gobierno para el período comprendido entre el mes de enero de 2002 y el mes de diciembre de 2016. Según las Demandantes, sólo la compensación tanto por las pérdidas históricas como por las pérdidas previstas sería adecuada para restituir las a la posición en la que se habrían encontrado si no hubiesen existido las medidas ilícitas del Gobierno.
146. Para determinar el valor de la indemnización por daños adeudada a las Demandantes, Abdala & Spiller ajustan las pérdidas para todos los períodos a un único valor a su fecha de valuación propuesta (30 de junio de 2013 para los daños presentados en el Informe de Actualización de Daños de las Demandantes de fecha 11 de julio de 2013). El motivo que esgrimen Abdala & Spiller para hacerlo es que *“el enfoque adecuado es elegir la fecha más cercana posible como fecha de valuación. Así, seleccionamos el*

día 30 de junio de 2013 como fecha de valuación ya que representa una fecha lo suficientemente cerca de la elaboración de este informe de actualización”¹⁸.

147. Al hacerlo, Abdala & Spiller utilizan dos períodos separados:

- El período “histórico” (enero de 2002 a junio de 2013), en el que Abdala & Spiller estiman pérdidas que se actualizan a la fecha de valuación utilizando el WACC. Tal como se hiciera referencia *supra*, en contraposición al período que se extiende desde enero de 2002 hasta abril de 2013, la estimación de pérdidas para los meses de mayo de 2013 a junio de 2013 se basa en datos proyectados para el escenario real.
- El período “previsto” (julio de 2013 a diciembre de 2016), en el que Abdala & Spiller utilizan datos proyectados para estimar las pérdidas previstas que descuentan a la fecha de valuación utilizando el WACC.

148. Además, las Demandantes sostienen que la compensación completa exige un otorgamiento de intereses anteriores y posteriores al Laudo a la tasa de interés compuesto en su tipo más alto posible calculados trimestralmente hasta la fecha del pago total del Laudo por parte de Argentina. La realidad económica moderna, así como la equidad, exige que las partes damnificadas reciban intereses compuestos para resarcirlas plenamente. Como tal, no hay lugar a duda de que el derecho internacional actualmente reconoce que el otorgamiento de intereses compuestos es el estándar generalmente aceptado en los arbitrajes internacionales en materia de inversión. Una tasa de interés posterior al Laudo libre de riesgo no tendría en cuenta de manera apropiada el costo de capital de las Demandantes y por lo tanto no les otorgaría a las Demandantes una compensación completa por sus pérdidas, especialmente si el Tribunal debiera calcular la indemnización por daños al mes de enero de 2002, tal como Argentina alega. Según las Demandantes, también es importante considerar que unos

¹⁸ Abdala & Spiller, Informe de Actualización de Daños *supra* (N.º 7) ¶86.

bajos intereses posteriores al Laudo beneficiarían indebidamente a Argentina dada su historia reciente de no cumplir con el pago de los laudos de arbitraje en materia de inversión. Asimismo, la aplicación de una tasa libre de riesgo para los intereses anteriores al Laudo también subcompensaría a las Demandantes, en vista de que el incumplimiento en el pago de la compensación por parte de Argentina ha privado a las Demandantes del flujo de fondos que de otro modo habrían ganado para su costo de capital.

b. La Posición de la Demandada

149. La estimación de la Demandada de la indemnización por daños por las medidas que el Tribunal ha considerado violatorias del TBI asciende a USD 6,84 millones.
150. La Demandada argumenta que los informes confeccionados por Abdala & Spiller, presentan serios errores metodológicos y conceptuales que conducen a una sobreestimación del monto de la reclamación. El Primer Informe de los Peritos de la Demandada de fecha 3 de diciembre de 2009, alega que existen los siguientes errores:
- (a) El gas exportado fue incluido de manera errónea como daños. Según el informe, con relación a los daños causados por la aplicación de derechos de exportación, restricciones a las exportaciones y desviaciones de volúmenes de gas, sólo se incluyeron en el cálculo los volúmenes exportados desde Sierra Chata, dejando de lado las exportaciones desde Aguaragüe. Sin embargo, Abdala & Spiller incluyeron en su cálculo de daños las restricciones y prohibiciones impuestas a las ventas de gas al generador Termoandes. Esto es incoherente dado que Termoandes es un generador eléctrico que utiliza gas de Aguaragüe para producir la electricidad que se ha de exportar a Chile. Por lo tanto, el gas suministrado a Termoandes califica como gas exportado;
 - (b) Abdala & Spiller calcularon supuestos daños por derechos de exportación entre los meses de junio de 2004 y abril de 2005. Las reclamaciones por supuestos daños ocasionados por las derechos de exportación entre los meses de enero y abril de 2005 son

reclamaciones inapropiadas, ya que durante las renegociaciones entre las Demandantes y sus clientes acordaron que desde el mes de enero de 2005 en adelante MEDA y MASA trasladarían sus derechos de exportación;

(c) En su escenario contrafáctico, Abdala & Spiller utilizan un enfoque de “equilibrio parcial” en lugar de un enfoque de “equilibrio general”; esto es incorrecto y hace a su valuación inverosímil. Por lo tanto:

- Supone que el Estado Argentino adopta un rol pasivo, que no es muy razonable y es inconsistente con las características de la industria gasífera en el contexto de crisis;
- Describe de manera incorrecta conductas microeconómicas radicalmente diferentes que, sin embargo, producen exactamente los mismos resultados macroeconómicos en los escenarios real y contrafáctico. Así, por ejemplo, Abdala & Spiller no dan cuenta del hecho de que la pesificación de precios y salarios y la aplicación de retenciones cumplieron un papel fundamental en tanto las medidas pretendieron evitar que la inflación se les fuera de las manos y evitar otros efectos negativos, tales como el imperio en la pobreza y en la extrema pobreza;
- Abdala & Spiller estiman de manera incorrecta el comportamiento de determinadas variables utilizadas en su método de flujo de fondos descontados, conduciendo a una sobrevaluación de los supuestos daños. Por ejemplo: Se utilizaron las tasas de descuento equivocadas, al (a) utilizar el mismo WACC para todos los períodos, (b) aplicar de manera incorrecta el ajuste de riesgo país, (c) al no utilizar el método más común para incorporar el riesgo país, (d) utilizar un factor Beta que subestima el riesgo, (e) subestimar el costo de la deuda, y (f) utilizar una manera incorrecta de determinar la estructura de capital. En todos los casos, el resultado general es una cuantificación más elevada de los supuestos daños;

- Se utiliza una tasa de ajuste equivocada al elegir el WACC sobre la tasa libre de riesgo, lo que condujo a un aumento sustancial en los supuestos daños. En todos los casos, el resultado general es una cuantificación superior de los supuestos daños;
- La fecha de valuación seleccionada por Abdala & Spiller es incorrecta;
- Los precios contrafácticos estimados por Abdala & Spiller son tomados de un modelo arbitrario e inconsistente. Básicamente, ese modelo supone que los precios aumentan, en promedio, un absurdo 150% en pesos durante el pleno desarrollo de la crisis, y entre 1000% y 1200% en el período 2010 – 2011; el resultado es que, independientemente del contexto y sin importar cuán extremo podría ser ese contexto, los retornos promedio en dólares de los productores se mantienen en sus niveles anteriores a la crisis. En consecuencia, hay una sobrevaluación extrema de los supuestos daños;
- La oferta contrafáctica de gas disponible utilizada por Abdala & Spiller es inconsistente, en tanto es artificialmente baja y debido a que la evolución del PIB observado, que Abdala & Spiller han utilizado en su escenario contrafáctico no fue efectivamente tal;
- Las Demandantes reclaman una porción de los flujos de fondos que no les pertenecen. Esto es así porque Abdala & Spiller suponen la misma estructura de capital en el cálculo del WACC en ambos escenarios, aunque el monto de la deuda debería haber aumentado en el escenario contrafáctico.

151. La Demandada argumenta que el método FFD simplificado utilizado por Abdala & Spiller no se basa en toda la información de la compañía y se concentra exclusivamente en los ingresos por la venta de gas natural de las compañías objeto de análisis. En consecuencia, este método no analiza, por ejemplo, los cambios en los costos de la compañía y tampoco permite el análisis de la evolución de sus demás negocios (como el combustible líquido).

152. Para evaluar el impacto de las medidas adoptadas, los peritos de Argentina intentaron utilizar el método de flujo de fondos descontados, no en su enfoque simplificado sino en su enfoque tradicional, que incluye toda la información disponible respecto de la compañía en cuestión.
153. Por lo tanto, la Demandada alega que sus peritos solicitaron información adicional en numerosas ocasiones para poder evaluar debidamente el impacto de las medidas. Las Demandantes rechazaron en forma sistemática los pedidos de información adicional, información que no fue suministrada.
154. En consecuencia, la Demandada alega que sus peritos se vieron obligados a llevar a cabo un análisis segmentado y parcial de daños en sus informes (Primer Informe UTDT y Segundo Informe UTDT, conjuntamente, *Informes UTDT*), al evaluar sólo una porción de las compañías MEDA y MASA y al no considerar el impacto total de las medidas. Por lo tanto, los peritos no pudieron analizar el efecto de las medidas en los demás negocios de las compañías o en sus estructuras de costo y de deuda, cuyos elementos forman parte de todo análisis integral de flujo de fondos descontados.
155. Los peritos señalan que la utilización del método propuesto por las Demandantes (un método que, según afirman, se vieron obligadas a utilizar), redundante en cualquier caso, en una sobreestimación de los supuestos daños.
156. Asimismo, ante la falta de documentación de respaldo y suministro de información, la Demandada argumenta que sus peritos debieron aceptar muchos de los datos utilizados por Abdala & Spiller, careciendo de todo acceso a documentación. Que el hecho de que los informes UTDT empleen la información incluida en las planillas presentadas por Abdala & Spiller (que no se encontraban respaldadas por documentación alguna) no debe interpretarse como consentimiento a su validez y veracidad.
157. Según la Demandada, la falta de presentación de documentación constituye una violación de las obligaciones de las Demandantes de probar el perjuicio alegado. Esta

prueba no puede consistir en sólo un informe solicitado por las propias Demandantes a una consultora (Abdala & Spiller), sin la documentación de respaldo relacionada. Suponer que esta información es correcta obligaría a la Demandada y al Tribunal a suponer determinados hechos e información que no han sido probados y que posiblemente no pueden verificarse. Esta falta de pruebas sólo puede afectar a las Demandantes y redundar en una desestimación de su reclamación.

158. La Demandada argumenta que, de conformidad con los principios básicos de valuación, las finanzas, la práctica internacional, el derecho internacional y el TBI, los daños deben estimarse a la fecha inmediatamente anterior a la adopción de las medidas. En este caso esta fecha es el 1 de enero de 2002.
159. La Demandada sostiene que el escenario contrafáctico planteado por los peritos de las Demandantes es inconsistente. En consecuencia, no es un verdadero reflejo de lo que sería un escenario libre de medidas en Argentina.
160. En primer lugar, el escenario contrafáctico de las Demandantes es inconsistente desde el punto de vista de su estimación de los precios de gas. Abdala & Spiller calculan un precio del gas que mantiene los márgenes de retorno de MEDA y MASA a pesar de la crisis y posteriormente introduce un mecanismo de ajuste de precio en base a un supuesto exceso de demanda. Esto es evidentemente equivocado y opuesto a lo que han hecho Abdala & Spiller en otros procedimientos de arbitraje (relativos a las mismas cuencas). En efecto, en este caso Abdala & Spiller estiman precios contrafácticos de gas natural que son sustancialmente superiores a aquellos proyectados en su informe valuatorio para el caso *El Paso c. Argentina*. Dicha conducta resulta inadmisibles.
161. En segundo lugar, esta inconsistencia queda probada por el hecho de que Abdala & Spiller consideran que el aumento en el precio del gas natural previsto para su escenario contrafáctico no tendría impacto macroeconómico alguno: su enfoque consiste en un equilibrio ultra parcial. De manera similar, Abdala & Spiller suponen que, en este caso,

aunque aumenta el precio del gas natural, no lo hacen las tarifas de transporte y distribución del gas natural. En otros procedimientos de arbitraje relativos al transporte y distribución de gas natural, Abdala & Spiller hicieron suposiciones opuestas: en tanto no aumentaron los precios del gas natural en la boca de pozo, sí lo hicieron las tarifas pertinentes de transporte y/o distribución. Abdala & Spiller recurren a diferentes escenarios contrafácticos inconsistentes e incluso contradictorios dependiendo de la demandante que solicita sus servicios, y eso resulta inadmisibile.

162. En cualquier caso, la Demandada argumenta que suponer que la economía argentina habría seguido un camino macroeconómico idéntico si no se hubiesen adoptado las medidas, tal como lo hacen las Demandantes, es inconsistente con la evidencia histórica, en particular, la que resultara de la crisis de la década de 1930 (en relación con la evolución de los países que abandonaron el estándar del oro más rápidamente y aquellos que tardaron más tiempo en hacerlo). Este error sólo conduce a sobreestimar los supuestos daños al aumentar el valor de las inversiones en el escenario contrafáctico.
163. La Demandada sostiene que la indemnización por daños debe ser igual al valor de la inversión que se perdió, a la fecha de la primera medida arbitraria, el mes de enero de 2002. La Demandada estima esto como la diferencia entre los ingresos netos reales y los que dicen habrían sido los ingresos netos en un escenario contrafáctico sin las medidas ilícitas. Esto produce una estimación de pérdida de ingresos para cada mes desde el mes de enero de 2002 hasta el mes de abril de 2013. La Demandada descuenta la pérdida de cada mes a la fecha de valuación, a un WACC para estimar daños totales. Posteriormente, la Demandada recomienda actualizar la indemnización por daños a la fecha del laudo a la tasa de interés sobre un certificado de depósito a 6 meses de los Estados Unidos.

164. Los peritos de la Demandada estiman que los daños ascienden a la suma de USD 6,8 millones en el supuesto de ser valuados a una fecha de valuación de 1 de enero de 2002. Estiman que esto equivale a USD 8,5 millones al mes de abril de 2013.
165. Los peritos de la Demandada arriban a una estimación de daños menor por tres motivos fundamentales. El primero es que los precios contrafácticos que los peritos aplican son inferiores a los que utilizan las Demandantes. El segundo es que se descuentan todos los daños al mes de enero de 2002 al WACC de la Demandada—a una tasa promedio del 16,5 %—y posteriormente se los actualiza al 10 de abril de 2013 a una tasa ‘libre de riesgo’ promedio del 2,1 %. El tercero es que la Demandada sólo incluye pérdidas históricas hasta el día 30 de abril de 2013.
166. Los peritos de la Demandada no esgrimen explícitamente opinión alguna respecto del estándar de compensación correcto. Sin embargo, sugieren utilizar las mismas técnicas que se utilizarían para determinar el valor justo de mercado. En particular, seleccionan la fecha de valuación como la fecha inmediatamente anterior a la primera medida y descuentan los flujos de fondos futuros a la fecha de valuación utilizando el WACC.
167. Los peritos de la Demandada explican que su estimación de daños se basa sólo en las estimaciones de pérdidas sufridas desde el año 2002 al año 2013 y rechazan la noción de agregar daños por las pérdidas sufridas más allá del año 2013 sobre la base de que las Demandantes no han proporcionado datos respecto de los ingresos netos reales desde el mes de abril de 2013 en adelante. Afirman que las estimaciones de pérdidas ulteriores a la fecha actual son intrínsecamente especulativas e inadecuadas. Estas pérdidas aún no se han sufrido, y el Gobierno podría revertir las medidas ilícitas en cualquier momento. Esto significaría que las pérdidas ni siquiera se sufrirían.
168. De manera similar a los peritos de las Demandantes, los peritos de Argentina también estiman los ingresos netos en cada mes en un escenario contrafáctico. Posteriormente, los peritos de Argentina sustraen los ingresos netos reales percibidos de los ingresos

netos en la estimación contrafáctica. Esto arroja el monto de las pérdidas correspondiente a cada mes.

169. El método de Argentina difiere del de las Demandantes en la estimación de los ingresos contrafácticos. Los peritos de Argentina utilizan un modelo econométrico para estimar cuál habría sido el precio del gas en el escenario contrafáctico. Estos precios son menores que los estimados por los peritos de las Demandantes. Los peritos de Argentina multiplicaron las estimaciones de precios contrafácticos por los volúmenes vendidos en el escenario contrafáctico de las Demandantes para calcular una estimación de los ingresos netos en el escenario contrafáctico. En vista de que la estimación de precios de Argentina en el escenario contrafáctico es menor, también son menores los ingresos netos (y las pérdidas) estimados en cada mes.
170. Habiendo estimado la reducción en ingresos netos en cada año, S&S descuentan estos ingresos netos a un único valor en el año 2002, la fecha de la primera medida ilícita.
171. Después de estimar las pérdidas en cada mes desde el mes de enero de 2002 hasta el mes de abril de 2013 y de descontar esas pérdidas históricas a un único valor en la fecha de la primera medida ilícita (enero de 2002) para arribar a un valor de la pérdida, posteriormente S&S actualizan ese valor a la fecha en la cual se calcula el daño a una tasa de interés libre de riesgo. Como representativa de una tasa libre de riesgo S&S sugieren utilizar una tasa de interés simple (no compuesta) de los certificados de depósito a 6 meses de los Estados Unidos.
172. Además, Argentina alega que desde un punto de vista jurídico, el interés simple es el tipo de interés aplicable. La tasa aplicable es una tasa libre de riesgo como, por ejemplo, la tasa para los certificados de depósito a 6 meses de los Estados Unidos. Según Argentina, otorgar intereses compuestos sobre los daños alegados contravendrían la práctica de los tribunales y de la doctrina internacionales. Argentina argumenta que en los pocos casos en los que se han otorgado intereses compuestos ello se ha debido a la

presentación de pruebas claras y precisas que justifican un apartamiento de la práctica internacional.

173. Argentina sostiene que la compensación por lucro cesante constituye un concepto controvertido en el derecho internacional. En cualquier caso, la compensación por lucro cesante sólo se otorga cuando existe alguna certeza respecto de su determinación y en tanto y en cuanto no sea especulativa.
174. Argentina alega que en caso que se adjudique una indemnización por lucro cesante, dicha indemnización no debería devengar intereses durante el mismo período de tiempo— tal como afirman Abdala & Spiller “*la suma capital no puede percibir intereses y generar utilidades simultáneamente*”. Además, nunca debería ajustarse aplicando una tasa de interés superior a la tasa libre de riesgo.

c. El análisis del Tribunal

i. Períodos de pérdidas que deben compensarse

175. Tal como se mencionara *supra*, las Demandantes reclaman una compensación por las pérdidas imputables a las medidas del GA para el período comprendido entre el mes de enero de 2002 y el mes de diciembre de 2016. Las Demandantes alegan que sólo la compensación tanto por los daños históricos como por los daños previstos sería la adecuada para restituirlos a la posición en la que se habrían encontrado si no hubiesen existido las medidas ilícitas del GA. Según las Demandantes, se debería otorgar una indemnización por los daños futuros correspondientes al período 2014-2016 porque son razonablemente previsibles y no especulativos. Las Demandantes argumentan que la mayoría de las medidas que fueron adoptadas por Argentina y que el Tribunal sostuvo eran violatorias del TBI se mantuvieron vigentes y se previó que se mantendrían en vigor al menos hasta el año 2016. Después de la audiencia sobre el fondo que se celebró en los meses de marzo y abril de 2011, Argentina dictó nuevas regulaciones que prorrogaron las medidas más allá del año 2013.

176. Ya en el año 2006, Argentina dictó una regulación que prorrogó el mecanismo de redireccionamiento del gas hasta el mes de diciembre de 2016. Posteriormente, en el año 2010, a través de una regulación del ENARGAS, se implementaron nuevas reglas que regulaban el despacho de gas natural que agravaron las restricciones a los derechos de comercialización de las Demandantes.
177. En el año 2011, con posterioridad a la audiencia sobre el fondo, ocurrieron dos cosas importantes. Por un lado, Argentina promulgó una ley por la cual prorrogó los derechos de exportación hasta el año 2017. Y por el otro, dictó una regulación mediante la cual prorrogó de manera indefinida las reglas de prioridad y adjudicación de volúmenes de gas que se establecieron en el Segundo Acuerdo de Gas y la Resolución 599/2007. En el año 2012, Argentina, a través de un decreto, abrogó los llamados decretos de desregulación, que otorgaban a las Demandantes exenciones de los derechos de exportación, derechos de libre comercialización y el derecho de acordar precios libremente. Estos derechos fueron incorporados en el título de concesiones de las Demandantes. Hasta el año 2012, Argentina simplemente había dictado medidas que violaban esos derechos. Pero en el año 2012, ese decreto abrogó completamente los derechos de concesión de las Demandantes.
178. Por último, en el mes de diciembre de 2012 Argentina prorrogó por quinta vez, hasta fines del año 2014, el llamado Acuerdo Complementario de Gas que segmentó a los clientes e impuso precios regulados y restricciones adicionales a los derechos de comercialización de las Demandantes. Por lo tanto, queda claro de las acciones de Argentina que las medidas se mantendrán en vigor al menos hasta fines del año 2016.
179. A menos que se les otorgue a las Demandantes una indemnización por daños futuros hasta el año 2016, no se las colocaría en la posición en la que se habrían encontrado si no hubiesen existido las medidas de Argentina.

180. Tal como se mencionara *supra*, la Demandada rechaza la noción de agregar daños por las pérdidas sufridas más allá del mes de abril de 2013 en base a que las Demandantes no han brindado información alguna respecto de los ingresos netos reales a partir del mes de abril de 2013.
181. Asimismo, la Demandada hace referencia al hecho de que el experto del Tribunal, el Sr. Janson recomienda no otorgar daños especulativos. La Demandada argumenta que el escenario futuro propuesto por las Demandantes se basa en el supuesto de que la situación general se mantendría inalterada en el tiempo. Esto sería una conjetura, y no tiene en cuenta la posibilidad de la modificación del contexto hacia el fin del período en análisis.
182. El Tribunal observa, que las Demandantes, tal como se mencionara *supra*, han presentado reclamaciones por las pérdidas para cada mes desde el mes de enero de 2002 hasta el mes de diciembre de 2016. De este período, los daños correspondientes al período comprendido entre los meses de enero de 2002 y abril de 2013 son los únicos que se calculan con datos históricos. Los datos para el período comprendido entre el mes de mayo de 2013 y el mes de diciembre de 2016 son proyectados, en lugar de históricos.
183. El Tribunal considera adecuado delinear en primer lugar la distinción entre pérdidas acumuladas y pérdidas futuras. En tanto los Tribunales han otorgado normalmente compensación por las pérdidas acumuladas, “*los Tribunales se han mostrado renuentes a otorgar indemnización en casos de reclamaciones con elementos intrínsecamente especulativos*”¹⁹. Se ha otorgado una indemnización por pérdidas futuras en los casos en que “*una corriente de ingresos previstos había adquirido tales características que*

¹⁹Proyecto de Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos con comentarios de 2001. Naciones Unidas 2008 [en adelante “*Comentario de la CDI*”] 36(27).

*podía ser considerada un interés legítimo jurídicamente protegido con un grado suficiente de certeza para ser indemnizable*²⁰.

184. Por ejemplo, el tribunal en *LG&E c. Argentina*, teniendo en cuenta lo que se afirma en el comentario citado *supra*, decidió no otorgar una indemnización de daños por pérdidas futuras. El Laudo de *LG&E* sostiene:

*“...el Tribunal señala que concuerda con la observación de las Demandantes en cuanto al carácter continuo del incumplimiento de Argentina. No obstante, sólo puede ordenar la indemnización por la pérdida que resulte cierta. El Tribunal no está convencido de la certidumbre de la pérdida de dividendos futuros y, por lo tanto, rechaza esta pretensión”*²¹.

185. Además, el mismo laudo establece que dado que la demandante retuvo la titularidad sobre su inversión, y, por lo tanto, pudo tener la oportunidad de obtener beneficios en el futuro, el tribunal no otorgó una compensación por pérdida de beneficios futuros:

*“Para respaldar su reclamo por la pérdida de ganancias futuras, las Demandantes invocan algunos casos en los que dichas ganancias fueron objeto de indemnización ordenada por los tribunales. Sin embargo, [otros casos citados por la Demandante] difieren del de LG&E en un factor esencial: en todos los casos los inversores habían perdido la titularidad sobre su propiedad, los contratos o licencias correspondientes fueron rescindidos. En esas circunstancias está claro que la parte demandante había perdido la oportunidad de percibir cualquier ganancia futura”*²².

186. De conformidad con los principios descritos *supra* y el Laudo de *LG&E* y dado que el Tribunal no se encuentra convencido de la certidumbre de las pérdidas futuras

²⁰*Ibíd.*

²¹*Laudo de LG&E, supra* (N.º 15), ¶88.

²²*Laudo de LG&E, supra* (N.º 15), ¶91.

proyectadas, el Tribunal rechaza la pretensión de una indemnización por daños por pérdidas ocurridas con posterioridad al día 31 de marzo de 2014.

187. En vista de que el Tribunal rechaza la pretensión de una indemnización de daños por pérdidas que ocurren después del día 31 de marzo de 2014, al Tribunal le corresponde determinar si deberían incluirse en su estimación de daños las pérdidas correspondientes al período comprendido entre el día 1 de mayo de 2013 y el mes de marzo de 2014. El motivo por el cual este período se encuentra en consideración es que las Demandantes no presentaron datos respecto de los volúmenes o precios para el escenario real.
188. El experto del Tribunal, el Sr. Janson afirma en su Informe que no debería incluirse pérdida alguna para los períodos durante los cuales las Demandantes no han proporcionado datos respecto de los precios y volúmenes efectivamente recibidos por las Demandantes.
189. El Tribunal observa que incluso si las Demandantes no han presentado datos precisos respecto de los volúmenes o precios para el escenario real, es un hecho que la resolución que le permitió al Gobierno redireccionar volúmenes se mantuvo vigente durante esos meses (tal como lo confirmara la Resolución de la Secretaría de Energía 226/2014). Por lo tanto, el Tribunal considera que las pérdidas durante este período no son especulativas ya que pueden estimarse de manera razonable sobre la base de los datos e información relativa al período inmediatamente anterior, no habiéndose mostrado circunstancia alguna que justifique una conclusión diferente para este período.

ii. De qué manera deben estimarse las pérdidas reales

190. El Tribunal destaca que las Demandantes tienen la carga de la prueba respecto de las supuestas pérdidas y el monto reclamado en concepto de daños. Tanto con anterioridad a la Decisión sobre Responsabilidad emitida el día 10 de abril de 2013 como

posteriormente, la Demandada ha solicitado, en reiteradas oportunidades, información y datos utilizados por las Demandantes como prueba de sus daños.

191. El día 22 de abril de 2009, haciendo referencia al Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, en el que se establece que “[e]ntre septiembre de 1996 y noviembre de 1997, MEDA adquirió distintas partes de la participación que actualmente mantiene en [la] concesión [de Sierra Chata]” la Demandada les solicitó a las Demandantes que presentaran los documentos que evidencian la adquisición por parte de MEDA de tales derechos en los meses de septiembre de 1996 y noviembre de 1997. Dado que el fragmento del Libro Mayor de MASA adjunto al Memorial de las Demandantes era incompleto, la Demandada también le pidió a MASA que presentara una copia completa de su Libro Mayor. Tercero, Argentina les solicitó a las Demandantes que presentaran los estados contables de MEDA y MASA correspondientes a los ejercicios 1996 a 2008, junto con sus memorias o informes del Directorio). Por último, la Demandada le pidió al Tribunal que les ordenara a las Demandantes que presentaran las actas de las juntas de accionistas de MEDA y MASA correspondientes a los años 1996 a 1998.
192. Mediante una carta de fecha 24 de abril de 2009, las Demandantes se opusieron a la solicitud de Argentina, pero, en aras de garantizar que el procedimiento no se demorara en forma indebida, las Demandantes afirmaron que planeaban presentar copias de los documentos fáciles de obtener relativos a lo siguiente: i) prueba de la adquisición por parte de las Demandantes de sus derechos de participación en la Concesión de Sierra Chata; ii) libro mayor de Mobil Argentina S.A; y iii) estados contables de las Demandantes correspondientes a los ejercicios fiscales 1996-2007. Asimismo, las Demandantes aseveraron que los estados contables correspondientes al ejercicio 2008 estarían disponibles la semana siguiente. Sin embargo, las Demandantes se opusieron con vehemencia a la solicitud por parte de la Demandada de las actas de las juntas de accionistas y reuniones de directorio de las Demandantes correspondientes a los años 1996 a 2008.

193. Mediante una carta de fecha 27 de abril de 2009, las Demandantes presentaron algunos de los documentos solicitados, con excepción de las actas de sus juntas de accionistas y reuniones de directorio.
194. Mediante una carta de fecha 28 de abril de 2009, la Secretaria del Tribunal informó a las Partes que el Tribunal invitaba a la Demandada a exponer las razones por las cuales solicitaba las actas de las juntas de accionistas y reuniones de directorio de MEDA y MASA correspondientes a los años 1996 a 2008, a más tardar, el día 30 de abril de 2009.
195. Mediante una carta de fecha 28 de abril de 2009, la Demandada indicó que las actas se requerían a fin de obtener información, *inter alia*, acerca de las modalidades y el calendario de la adquisición por parte de las Demandantes de su inversión en Argentina, la evolución y los cambios de dichas inversiones, la naturaleza jurídica de los derechos de los que las Demandantes eran titulares respecto de las inversiones invocadas durante los períodos pertinentes, la transferencia de los derechos de participación de MEDA a MASA en la explotación en el bloque de Chihuidos, las características del control respecto de MEDA y MASA, la identidad de los interventores y la manera en la que se ejerció el control durante los períodos pertinentes, el motivo de los cambios en la identidad de los interventores durante los períodos pertinentes, así como la decisión de las Demandantes de plantear sus reclamaciones ante el CIADI.
196. Mediante una carta de fecha 30 de abril de 2009, las Demandantes alegaron, *inter alia*, que la Demandada no había establecido la relevancia o sustancia de su muy amplia solicitud de la totalidad de las actas de juntas de accionistas y reuniones de directorio de las Demandantes. Las Demandantes argumentaron que los documentos solicitados no eran ni relevantes ni sustanciales para ninguna de las supuestas razones invocadas por Argentina.

197. Mediante una carta de fecha 4 de mayo de 2009, la Secretaria informó a las Partes de que el Tribunal rechazaba, en esa etapa del procedimiento, la solicitud por parte de la Demandada de que se presentaran las actas de las juntas de accionistas y reuniones de directorio correspondientes a los años 1996 a 2008.
198. Mediante una carta de fecha 2 de noviembre de 2009, la Demandada solicitó información acerca de todos los gastos e ingresos de MEDA y MASA (basados en el flujo de fondos) correspondientes a los ejercicios 2002 a 2009, en tanto los estados contables presentados por las Demandantes ofrecían exclusivamente datos acumulados y anuales, que sólo permiten realizar estimaciones. Argentina alegó que, a fin de preparar el estado de flujo de efectivo, los expertos valuatorios contratados por la Demandada necesitaban información precisa y detallada acerca de los gastos e ingresos de MEDA y MASA.
199. Mediante una carta de fecha 9 de noviembre de 2009, las Demandantes afirmaron que MEDA y MASA agregan los datos del estado de flujo de efectivo en concepto de ingresos provenientes de las ventas de gas en el formato que ya se había ofrecido a través del modelo de daños de LECG y del anexo LECG-A-059. Las Demandantes también aseveraron que, en lo que respecta a los gastos, ni MEDA ni MASA cuentan con registros de gastos mensuales sobre la base del flujo de fondos y que no hay información desagregada en materia de gastos además de la relativa a los pagos de regalías, que también se encuentra contenida en el modelo de daños de LECG y en el anexo LECG-A-059. En vista de las razones antes expuestas, las Demandantes impugnaron dichas solicitudes de producción de documentos.
200. Mediante una carta de fecha 10 de noviembre de 2009, la Demandada reiteró su solicitud de producción de documentos de fecha 2 de noviembre de 2009. La Demandada afirmó que los datos en concepto de ingresos que las Demandantes alegan haber presentado incluyen exclusivamente los ingresos provenientes de las ventas de gas, mientras que la Demandada había solicitado información acerca de todos los

ingresos mensuales de las Demandantes sobre la base del flujo de fondos correspondientes a los ejercicios 2002 a 2009. En el caso de que las Demandantes no contaran con registros de gastos mensuales sobre la base del flujo de fondos y no hubiera información desagregada en materia de gastos mensuales además de la relativa a los pagos de regalías, la Demandada solicitó información acerca de todos sus gastos trimestrales o anuales sobre la base del flujo de fondos correspondientes a los ejercicios 2002 a 2009.

201. Mediante una carta de fecha 13 de noviembre de 2009, las Demandantes aseveraron que ya habían proporcionado información anual basada en el flujo de fondos en los estados contables presentados en respuesta a una solicitud de producción de documentos de Argentina en el mes de abril de 2009. Las Demandantes presentan estos estados contables todos los años ante la Inspección General de Justicia, que forma parte del mismo poder gubernamental que la Procuración del Tesoro de la Nación. Las Demandantes señalaron que no preparan estados de flujos de efectivo trimestrales o anuales con excepción de los que presentan en sus estados contables. En cuanto a la solicitud de desagregación de la información mensual en concepto de ingresos provenientes de las ventas de gas, el anexo A-059 de LECG responde a ella. Las Demandantes también se opusieron a la extremadamente amplia solicitud de Argentina, en la medida en que solicitaba datos del estado de flujo de efectivo en concepto de ingresos y gastos fuera del negocio del gas natural de las Demandantes. La reclamación de las Demandantes se relaciona con el daño que han causado (y siguen causando) las medidas de Argentina a su negocio del gas natural, pero no se extiende a las reclamaciones planteadas en virtud de medidas relativas a otros aspectos del negocio de las Demandantes. Por ende, según las Demandantes, cualquier información que las Demandantes pudieran suministrar acerca de otros aspectos de su negocio no influye en la cuantificación de las pérdidas que las medidas de Argentina le han causado al negocio del gas natural de las Demandantes.

202. Mediante una carta de fecha 19 de noviembre de 2009, el Secretariado del CIADI informó a las Partes de lo siguiente:

“1. Con respecto a los gastos mensuales de MEDA y MASA correspondientes a los ejercicios 2002 a 2009, el Tribunal toma nota del hecho de que MEDA y MASA no preparan estados de flujo de efectivo trimestrales o anuales con excepción de los presentados en sus estados contables anuales. El Tribunal considera que Argentina no ha explicado en términos específicos la relevancia de tal documentación. Además, al Tribunal le parece que esta solicitud les generaría una carga irrazonable a las Demandantes.

2. Con respecto a los ingresos mensuales de MEDA y MASA (basados en el flujo de fondos) correspondientes a los ejercicios 2002 a 2009, el Tribunal resalta que esta información se encuentra disponible en el Informe LECG, Anexo A-059, relativo a los ingresos provenientes de las ventas de gas natural, y que las Demandantes están actualizando los datos. En vista de la fecha límite para que la Demandada presente su memorial de contestación sobre el fondo y a fin de darle tiempo suficiente a sus peritos, el Tribunal pide que las Demandantes presenten estas actualizaciones lo antes posible y, a más tardar, el día 23 de noviembre de 2009.

3. En cuanto a la información desagregada basada en el estado de flujo de efectivo de MEDA y MASA relativa a los otros ingresos en forma mensual, el Tribunal considera que esta solicitud plantea preguntas en relación con la determinación del alcance del objeto de la controversia y que la Demandada no ha establecido de manera suficiente la relevancia sustancial de los documentos. El Tribunal también considera que la solicitud no es muy específica. En estas circunstancias, el Tribunal no puede admitir la solicitud de la República Argentina en esta etapa” [Traducción del Tribunal].

203. Mediante una carta de fecha 23 de noviembre de 2009, las Demandantes proporcionaron estados de resultados mensuales actualizados correspondientes al gas natural sobre la base del flujo de fondos hasta el mes de octubre de 2009. Al suministrar esta información, las Demandantes también hicieron ajustes en: i) los precios cobrados por MASA en el mes de septiembre de 2008 debido a los procesos de refacturación, y ii) los datos de ventas correspondientes a los meses de agosto y septiembre de 2008 en

aras de reflejar las ventas realizadas en virtud del acuerdo de balance de gas celebrado con Petrobras Energy S.A. en Sierra Chata.

204. Mediante una carta de fecha 23 de noviembre de 2009, la Demandada explicó que la información relativa a la totalidad de los ingresos mensuales de las Demandantes sobre la base del flujo de fondos era relevante para la determinación del efecto general de las medidas impugnadas por MEDA y MASA en sus supuestas inversiones. Si la reclamación de las Demandantes se relaciona con las medidas mencionadas, deberían considerar los efectos de dichas medidas en la totalidad de sus supuestas inversiones. La Demandada alega que el negocio del gas natural es sólo un aspecto de las supuestas inversiones de MEDA y MASA. El área de Aguaragüe y el área de Chihuidos no se limitan a la exploración y explotación de hidrocarburos. La reclamación de MEDA y MASA se basa en la alegación de que las medidas impugnadas por ellas tuvieron un impacto negativo en sus supuestas inversiones. No obstante, las Demandantes aíslan el impacto de dichas medidas en el negocio del gas natural, que es sólo un aspecto de sus supuestas inversiones, sin tener en cuenta su impacto en otros aspectos de sus supuestas inversiones. A la luz de lo que antecede, la Demandada le solicitó al Tribunal que reconsiderara su decisión de no ordenarles a las Demandantes que suministren información acerca de sus ingresos mensuales ajenos a los provenientes de las ventas de gas sobre la base del flujo de fondos correspondientes a los ejercicios 2002 a 2008.
205. Mediante una carta de fecha 30 de noviembre de 2009, la Secretaria del Tribunal informó a las Partes de lo siguiente:

“Con respecto a la información basada en el estado de flujo de efectivo de MEDA y MASA relativa a los ingresos ajenos a los provenientes de las ventas de gas, el Tribunal considera que, tal como se destacara en su carta de fecha 19 de noviembre de 2009, la República Argentina no ha establecido de manera suficiente la relevancia sustancial de tales documentos. El Tribunal también advierte que las Demandantes han indicado que Argentina tiene acceso a la información que solicita a través de los estados contables

de las Demandantes. Se confirma el punto 3 de la carta del Tribunal de fecha 19 de noviembre de 2009” [Traducción del Tribunal].

206. Mediante una carta de fecha 17 de junio de 2010, la Demandada le solicitó al Tribunal que les ordenara a las Demandantes que proporcionaran cierta información que consideraba necesaria a fin de preparar su Dúplica sobre el Fondo. En su solicitud, la Demandada indicó que sus expertos valuatorios requerían determinada información que consideraban esencial a efectos de realizar una valuación correcta de las supuestas inversiones de las Demandantes en Argentina. La lista de documentos solicitados por los expertos valuatorios de Argentina era la siguiente:

1. Datos operativos de las concesiones, tales como producción de gas natural y líquidos, ventas (mercado local/externo detallado por cuenca) desde el inicio de las operaciones, pozos perforados, datos sísmicos, al igual que datos en materia de costos y precios, si los hubiere.
2. Documentos fuente en sustento de los ingresos y gastos del escenario real de LECG.
3. Información desagregada basada en el estado de flujo de efectivo relativa a todos los gastos de las compañías demandantes en forma mensual o, en subsidio, en forma trimestral.

207. Mediante una carta de fecha 12 de julio de 2010, las Demandantes respondieron a la carta de la Demandada de fecha 17 de junio de 2010 y argumentaron que la nueva solicitud de producción de documentos de la Demandada estaba mal delimitada, era demasiado amplia e indebidamente gravosa, por reiterar, en gran medida, las solicitudes que ya había rechazado el Tribunal y, en algunos aspectos, estar compuesta por datos que o bien no se encuentran a disposición de las Demandantes, o bien se encuentran a disposición del público en Argentina a través de los entes de su gobierno o se superponen con datos que ya se le han suministrado a Argentina. En vista de estas razones, las Demandantes solicitaron que el Tribunal rechazara la última solicitud de producción de documentos de Argentina.

208. Mediante una carta del Secretariado del CIADI de fecha 28 de julio de 2010, se informó a las Partes de que el Tribunal rechazaba las solicitudes de producción de documentos de la Demandada. El Tribunal también les recordó a las Partes que, en el mes de noviembre de 2009, ya había rechazado la solicitud por parte de la Demandada de la información desagregada basada en el estado de flujo de efectivo relativa a todos los ingresos y gastos de las Demandantes, en forma mensual o trimestral. El Tribunal no encontraba motivo alguno para cambiar tal decisión. En cuanto a la solicitud por parte de la Demandada de memorias y certificaciones de reservas respecto de las reservas de Aguaragüe y Sierra Chata, dado que las Demandantes no invocaron reclamaciones en relación con exportaciones de gas relativas al bloque de Aguaragüe, el Tribunal consideró que los datos solicitados carecían de relevancia. En lo que respecta al bloque de Sierra Chata, el Tribunal afirmó que la información acerca de las reservas estaba disponible a través de la Secretaría de Energía anualmente, tal como señalaran las Demandantes en su carta de fecha 12 de julio de 2010 (punto 4, página 6).

209. Mediante una carta de fecha 10 de julio de 2013, la Demandada le solicitó al Tribunal que requiriera a las Demandantes que presentaran la siguiente documentación:

1. Memorias y Estados Financieros de MEDA y MASA desde 2009 en adelante.
2. Información desagregada en base de caja de todos los gastos e ingresos de las Demandantes desde enero de 2002 hasta la actualidad.
3. Copias de todas las facturas de ventas de gas natural efectuadas por MEDA y MASA, tanto en el mercado interno como en el de exportación, desde enero de 2002 hasta la actualidad.
4. Documentación respaldatoria de las nominaciones diarias de gas natural efectuadas por los clientes chilenos, desde enero de 2002 hasta la actualidad.
5. Toda modificación o enmienda a los contratos de exportación de gas natural comprendidos en el presente reclamo y/o toda notificación enviada en virtud de dichos contratos desde enero de

2002 hasta la actualidad, así como cualquier otra documentación, incluyendo, pero no limitado, a facturas y recibos, de la que surja un traslado total o parcial a los clientes chilenos de montos correspondientes a retenciones a las exportaciones y/o regalías.

6. Datos operativos, incluyendo pero no limitados a información cuantitativa sobre producción, reservas, pozos perforados, sísmica, de las concesiones Sierra Chata y Aguaragüe.

210. Según la Demandada, la presentación de la documentación mencionada *supra* era vital para la fase de *quantum*, a efectos de preparar una valuación de daños en los términos de la Decisión sobre Responsabilidad. Además, esta información era indispensable para que la Demandada pueda ejercer su derecho de defensa (*primera solicitud*).
211. Conforme a la Resolución Procesal N.º 5 del Tribunal, el día 11 de julio de 2013, las Demandantes presentaron una valuación de daños actualizada respecto de las Inversiones de MEDA y MASA en Argentina (“**Informe de Actualización de Daños de las Demandantes**”). El Informe estaba acompañado por una carta introductoria que indicaba, primero, que MASA le había vendido su derecho de participación en el yacimiento de Aguaragüe a YPF el día 26 de junio de 2003. La venta tuvo efectos retroactivos al día 1 de enero de 2013. Segundo, y casi en forma contemporánea a la transacción mencionada *supra*, las Demandantes y sus sociedades relacionadas llevaron a cabo una reestructuración societaria que redundó en la interposición de nuevas sociedades relacionadas en la cadena societaria entre las Demandantes, MEDA y MASA. Las Demandantes también señalaron que esta transacción no afectaba la reclamación en materia de *quantum*, puesto que los derechos de titularidad de las Demandantes en sus inversiones respectivas en Argentina seguían siendo los mismos que antes de la reestructuración. Asimismo, las Demandantes afirmaron que ninguna de las transacciones tuvo efecto alguno respecto a la jurisdicción del Tribunal, al menos, por dos razones. Primero, se encuentra claramente establecido en la jurisprudencia del CIADI que la jurisdicción se fija en la fecha del consentimiento y/o registro, de modo que ningún acontecimiento o transacción posterior puede privar a un

tribunal de la jurisdicción que hubiera obtenido debidamente en una de esas fechas anteriores. Segundo, en cualquier caso, las Demandantes continúan siendo titulares de las mismas inversiones que antes, que cumplen con los requisitos pertinentes, con excepción de la disposición de Aguaragüe.

212. Mediante una carta de fecha 19 de julio de 2013, las Demandantes le pidieron al Tribunal que rechazara la solicitud de producción de documentos realizada por la Demandada el día 10 de julio de 2013.
213. Con arreglo al Artículo 43(a) del Convenio CIADI y a la Regla 34(2) (a) de las Reglas de Arbitraje, la Demandada le solicitó al Tribunal por medio de una carta de fecha 23 de julio de 2013, que requiriera que las Demandantes presentaran cualquier documentación relativa a las dos operaciones corporativas realizadas por MEDA y MASA, de las que se informaba en la carta introductoria de las Demandantes de fecha 11 de julio de 2013, incluyendo, aunque no limitado a los contratos, modificaciones, anexos y/o documentos vinculados a tales documentos operativos y preparatorios, actas tanto de reuniones de directorio como de juntas de accionistas mediante las cuales se aprobaron dichas operaciones, y toda documentación relativa al cumplimiento de los contratos.
214. Mediante una carta de fecha 30 de julio de 2013, la Secretaria del Tribunal informó a las Partes de que la primera solicitud de producción de documentos de la Demandada de fecha 10 de julio de 2013 había sido rechazada por la mayoría, con el Árbitro Remiro Brotóns en disidencia. Luego de haber considerado las opiniones de ambas Partes, la mayoría del Tribunal consideró lo siguiente:

“i) Contrariamente a los requisitos del Artículo 43 del Convenio CIADI, Argentina no ha ofrecido explicación o justificación alguna en cuanto a la razón por la cual la documentación solicitada es “necesaria”, con excepción de la afirmación general de que la documentación mencionada “resulta de vital importancia en esta fase de daños para realizar una valuación de daños”;

ii) En el año 2010, se realizaron solicitudes sustancialmente similares del mismo tipo de documentos, que fueron desestimadas por el Tribunal, tanto por la razón expuesta en i) supra, como porque los datos solicitados no estaban a disposición de las Demandantes o estaban a disposición del público en Argentina. Este parece ser el caso también en esta oportunidad”.

215. Mediante una carta de fecha 2 de agosto de 2013, las Demandantes solicitaron que el Tribunal rechazara la segunda solicitud de producción de documentos de la Demandada de fecha 23 de julio de 2013.
216. Mediante una carta de fecha 2 de agosto de 2013, la Demandada reiteró la necesidad de obtener los documentos solicitados en su primera solicitud de producción de documentos, rechazada por el Tribunal.
217. Mediante una carta de fecha 14 de agosto de 2013, las Demandantes respondieron a la carta de la Demandada de fecha 2 de agosto de 2015 y argumentaron que la Demandada estaba meramente reiterando su solicitud de producción de documentos anterior que el Tribunal había rechazado por tercera vez. Las Demandantes alegaron que no se habían planteado nuevos argumentos, pruebas o autoridades en sustento de la posición de la Demandada y, por esta sola razón, el Tribunal debería rechazar la solicitud.
218. Mediante una carta de fecha 23 de agosto de 2013, haciendo referencia a la carta de la Demandada de fecha 2 de agosto de 2013 y a la carta de la Demandante de fecha 14 de agosto de 2013 en relación con la *primera* solicitud de producción de documentos de la Demandada, la Secretaria del Tribunal informó a las Partes de que la solicitud de producción de documentos de la Demandada había sido rechazada por la mayoría, con el Árbitro Remiro Brotóns en disidencia. Luego de haber considerado debidamente las presentaciones de las Partes respecto a este asunto el Tribunal, por mayoría, rechazó la solicitud de la Demandada sobre la base de los siguientes fundamentos:
 - *“Los estados contables de MEDA y MASA correspondientes al período 2009-2013 carecen de relevancia para el cálculo del*

WACC, dado que los peritos de las Demandantes no utilizaron los estados contables a fin de determinar la relación deuda-capital propio a efectos de su cálculo. El Informe Actualizado de las Demandantes sólo incluye la información en materia de costos considerada en los informes anteriores de las Demandantes.

- *Las facturas de las Demandantes carecen de relevancia para el Informe Actualizado de las Demandantes, ya que los peritos prepararon su cálculo de daños sobre la base de facturas individuales. El Informe Actualizado de las Demandantes no contiene ningún cálculo de daños nuevo en relación con las exportaciones de las Demandantes. Los contratos de suministro de gas adicionales que han celebrado las Demandantes carecen de relevancia a efectos valoratorios, en tanto las cantidades de gas suministradas en virtud de ellos dependían de las órdenes de redireccionamiento del Gobierno, y, en consecuencia, los contratos no son indicativos de los volúmenes efectivamente suministrados. Estos contratos no son más relevantes a efectos de determinar los precios del gas, dado que el Gobierno argentino goza de autoridad exclusiva respecto de la determinación de los precios del gas. Los datos operativos solicitados ya se encuentran a disposición de la Demandada. En cualquier caso, las Demandantes tienen la carga de la prueba en lo que respecta a la pérdida y al monto reclamado en concepto de daños”.*

219. En la misma carta de fecha 23 de agosto de 2013, la Secretaria del Tribunal también hizo referencia a la *segunda* solicitud de producción de documentos de Argentina de fecha 23 de julio de 2013 y a las observaciones de las Demandantes de fecha 2 de agosto de 2013. En este aspecto, la Secretaria del Tribunal informó a las Partes de que, luego de haber considerado las opiniones de ambas Partes, el Tribunal rechazaba la solicitud de producción de documentos de la Demandada sobre la base de los siguientes fundamentos:

- *“La Demandada no ha identificado la razón por la cual los documentos solicitados son necesarios o esenciales para la decisión del Tribunal en materia de daños; y*

- *Los documentos mencionados no influyen en la postura de las Demandantes en materia de daños”.*

220. En vista del análisis y de las conclusiones reflejadas en el informe del Sr. Nils Janson, la Demandada mediante una carta de fecha 28 de noviembre de 2013, solicitó al Tribunal que reconsiderara sus decisiones anteriores de fechas 30 de julio y 23 de agosto de 2013, las cuales rechazaban la solicitud de producción de documentos de Argentina.
221. Mediante una carta de fecha 9 de diciembre de 2013, las Demandantes le pidieron al Tribunal que rechazara la solicitud de la Demandada, en tanto los argumentos de la Demandada no estaban más justificados que antes, y el informe del Sr. Janson no brindaba sustento a ninguna de las solicitudes de la Demandada.
222. Mediante una carta de fecha 12 de diciembre de 2013, la Secretaria del Tribunal informó a las Partes de que, a la luz del análisis y de las conclusiones reflejadas en el informe del Sr. Nils Janson, así como de las razones que se expondrán *infra* el Tribunal rechazó por mayoría - con el Árbitro Remiro Brotóns en disidencia - la solicitud de producción de documentos de la Demandada.

“1. Estados contables: el Tribunal considera que la producción de los estados contables de MEDA y MASA correspondientes al período 2009-2013 no cumpliría propósito alguno en relación con el análisis del informe del Sr. Janson, ya que el Sr. Janson sugiere utilizar el WACC de Compass Lexecon a fin de actualizar los daños y Compass Lexecon no empleó dichos estados contables a efectos de calcular la relación deuda-capital propio.

2. Información desagregada en materia de costos: contrariamente a lo que alega Argentina, el Sr. Janson no menciona cuestiones según las cuales los costos operativos del escenario contrafáctico difieran de los costos reales en la Sección 7.1.2. del Informe de Valuación.

3. Copia de facturas y documentos relativos a nominaciones de gas: Argentina alega que el Informe Actualizado del Sr. Janson reconoce la importancia de validar el modelo valuatorio con

información verificada. La recomendación del Sr. Janson alude a sus opiniones en materia de daños futuros y se relaciona con pérdidas posteriores al mes de abril de 2013. Por consiguiente, el Tribunal no encuentra motivos para reconsiderar sus decisiones anteriores que rechazaban las solicitudes de producción de documentos de Argentina.

4. Cualquier modificación o reforma de los contratos de exportación de gas: no hay pruebas de que el Sr. Janson tenga o haya tenido acceso a los contratos de exportación pertinentes más allá de los que ya presentaron las Demandantes.

5. Datos operativos: las afirmaciones del Sr. Janson vinculadas a la importancia de validar el modelo valuatorio con información verificada se realizaron en relación con los daños futuros”.

223. Mediante una carta de fecha 20 de marzo de 2014, la Demandada le solicitó al Tribunal que admitiera las solicitudes realizadas por la Demandada los días 10 de julio de 2013, 23 de julio de 2013, 2 de agosto de 2013 y 28 de noviembre de 2013, en vista de los comentarios efectuados por el Sr. Janson en los párrafos 93, 101, 108, 131 (e) y 139 (e) de su Informe.
224. Mediante una carta de fecha 26 de marzo de 2014, las Demandantes destacaron que Argentina reiteraba - por quinta vez - la misma solicitud de producción de documentos que el Tribunal ya había rechazado en cuatro oportunidades. Las Demandantes alegaron que Argentina no había ofrecido justificación alguna respecto de su solicitud, ni identificado ninguna circunstancia nueva que justificara su reiteración. En vista de la imposibilidad de Argentina de plantear argumentos nuevos en sustento de su solicitud, las Demandantes argumentaron que no había razón por la cual el Tribunal debiera llegar a una conclusión diferente de aquella a la que ha arribado cuatro veces en el pasado y le solicitaron al Tribunal que rechazara las solicitudes de Argentina.
225. Mediante una carta de fecha 27 de marzo de 2014, la Secretaria del Tribunal informó a las Partes de que, en ausencia de motivos de reconsideración de las decisiones anteriores del Tribunal de fechas 30 de julio, 23 de agosto y 12 de diciembre de 2013,

la mayoría del Tribunal – con el Árbitro Remiro Brotóns en disidencia – reiteraba su rechazo de las solicitudes de producción de documentos de la Demandada mencionadas en las cartas de Argentina de fechas 10 de julio, 23 de julio, 2 de agosto y 28 de noviembre de 2013.

226. Teniendo en cuenta los fundamentos mencionados *supra*, sobre la base de los cuales se han rechazado las solicitudes de producción de documentos de la Demandada, la mayoría del Tribunal considera justificado adoptar una decisión sobre el monto de daños en ausencia de las pruebas que la Demandada ha solicitado en reiteradas oportunidades.

iii. Precios reales

227. El primer supuesto que el Tribunal debe determinar en pos de estimar los daños son los precios reales que se utilizarán para estimar los ingresos netos reales. Hay dos opciones que podrían utilizarse para estimar los precios reales:

- Utilizar los precios que las Demandantes han presentado como precios que percibieron realmente –estos son los precios que utilizan los peritos de las Demandantes para estimar los daños.
- Utilizar los precios medios por cuenca –estos son los precios que utilizan los peritos de la Demandada para estimar los daños.

228. Los precios medios por cuenca son cercanos (en algunos meses levemente superiores y en algunos meses levemente inferiores) al promedio ponderado de los precios que las Demandantes afirman haber percibido, salvo para los meses en los que elevados volúmenes del gas de las Demandantes fueron redireccionados por el Gobierno. En estos meses, el promedio de los precios realmente percibidos por las Demandantes es significativamente inferior que los precios promedio de la cuenca.

229. El Sr. Janson respalda la utilización de los precios que las Demandantes percibieron realmente. Cree que el enfoque correcto, desde una perspectiva económica, es utilizar

estos precios para calcular los ingresos netos, ya que estos precios proporcionan la mejor medida de las pérdidas sufridas por las Demandantes por el volumen de gas vendido cada mes. Estos precios reales fueron utilizados por los peritos de las Demandantes en todos sus informes. El Sr. Janson hace hincapié en que los mismos precios reales fueron utilizados también por los peritos de la Demandada para estimar los daños en sus primeros dos informes (los peritos de la Demandada recién utilizan como precios reales los precios promedio de la cuenca en su informe de fecha 21 de agosto de 2013).

230. Los peritos de la Demandada señalaron en su informe de fecha 21 de agosto de 2013 que habían revisado su escenario actual y que en sus informes anteriores, en forma similar a los peritos de las Demandantes, su escenario real base era uno en el cual los ingresos por ventas en el mercado doméstico se computaban multiplicando los precios y cantidades, supuestamente recibidos las Demandantes. Los peritos de la Demandada dicen “supuestamente recibidos” dado que, a pesar de que Argentina solicitó las facturas por esos precios y volúmenes, las Demandantes se negaron a presentarlas, por lo que esas cifras no se encuentran respaldadas por evidencia alguna. Por ende, en el reporte de los expertos de la Demandada del 21 de agosto de 2013, los ingresos en el escenario real se calculan desde el año 2004 multiplicando los precios medios reales por cuenca por los volúmenes informados por las Demandantes.²³
231. Los peritos de la Demandada alegan que el cálculo de daños en el escenario real debería utilizar los precios medios de cuenca – que incluyen el impacto de los Acuerdos de Gas –, en tanto son los precios que capturan la realidad económica de los productores del sector gasífero luego de la adopción de las medidas. Aunque las Demandantes argumentan que los precios que recibieron fueron en promedio menores que los precios

²³Informe Adicional elaborado en respuesta a la nueva valuación presentada por CLEX, elaborado por Guido Sandleris y Ernesto Schargrodsky de fecha 21 de agosto de 2013, ¶ 18.

medios de cuenca, recibidos por otros productores de gas, Argentina indica que fue la decisión empresarial de las Demandantes no ser partícipes de los Acuerdos de Gas. Por consiguiente, según la Demandada, no deberían valuarse daños como resultado de esta decisión.

232. En síntesis, los peritos de la Demandada computan los ingresos del escenario real en base a la información respecto de las cantidades proporcionadas por los peritos de las Demandantes hasta el mes de abril de 2013, los precios que han de utilizarse en este escenario se calculan, en un primer período, hasta la entrada en vigencia del primer Acuerdo de Gas (marzo de 2004), por lo reportado por las Demandantes en sus informes periciales, y desde entonces, por los precios promedio ponderados por cuenca (Neuquina y Noroeste) publicados por la Secretaría de Energía²⁴.
233. El Tribunal concluye que no existe evidencia alguna de que la Demandada o sus peritos hubiesen aceptado alguna vez las cifras presentadas por las Demandantes. Tanto Argentina como sus peritos afirman que los peritos de Argentina utilizaron las cifras presentadas por las Demandantes porque eran las únicas disponibles. Tampoco Argentina ni sus peritos consintieron en momento alguno esas cifras²⁵. Tampoco los precios que las Demandantes dicen haber recibido se encuentran sustentados por evidencia alguna. Por lo tanto, el Tribunal está de acuerdo con la Demandada en que deberán utilizarse los precios medios por cuenca para estimar los ingresos netos reales, tal como los utilizaran los peritos de la Demandada para estimar daños en su Informe de fecha 21 de agosto de 2013.

²⁴*Ibíd.*, ¶¶ 20-21.

²⁵Véase, por ejemplo, Comentarios de Argentina al Informe Valuatorio de Actualización elaborado por el Sr. Nils Janson de fecha 13 de enero de 2014, ¶ 23 y Comentarios de S&S de fecha 13 de enero de 2014 al Informe Valuatorio de Actualización del Sr. Nils Janson, ¶ 41 y ¶ 63.

iv. Precios y volúmenes contrafácticos

234. El segundo supuesto que el Tribunal debe determinar para estimar la indemnización por daños son los precios y volúmenes contrafácticos que se utilizarán para estimar los ingresos netos contrafácticos. El precio al cual las Demandantes habrían vendido el gas si no hubiesen ocurrido las medidas ilícitas se conoce como precio contrafáctico. En cualquier caso los precios contrafácticos y los volúmenes contrafácticos deben ser consistentes. Esto es, si se selecciona un conjunto de precios contrafácticos para estimar los daños, deben utilizarse también los volúmenes contrafácticos asociados.
235. En algunas situaciones, estos precios se pueden observar o inferir de ejemplos de mercados que no se encuentren afectados por las medidas ilícitas. En este caso, estos ejemplos no se encuentran disponibles, y los precios contrafácticos deben estimarse mediante un modelo económico.
236. Las Demandantes han presentado un modelo de precios contrafácticos de gas natural creado por sus peritos económicos, que utilizan una variedad de fuentes de datos para prever el precio del gas natural que habría existido de no haber sido por las medidas ilícitas del Gobierno. Las fuentes de datos para esta proyección incluyen informes de referentes financieros, informes de gobierno, literatura económica, e información estadística nacional de la energía.
237. El modelo de precios contrafácticos de los peritos de las Demandantes contiene dos métodos de cálculo. El primer método calcula los precios del gas natural sobre la base del Índice de Costos de Gas Natural (“ICGN”). Este índice infla los precios en base a los insumos de las empresas productoras de gas en Argentina. El segundo método es un cálculo de equilibrio. Este cálculo determina cuánto tendrían que aumentar los precios sobre el ICGN para que la oferta iguale a la demanda cuando haya escasez en el mercado. El modelo puede sintetizarse en las siguientes etapas:

- Calcular los precios de la cuenca que deben existir para que los productores de gas natural mantengan los márgenes de utilidad por unidad
- Calcular la oferta contrafáctica de toda la economía en base a las proyecciones de la Secretaría de Energía del año 2000
- Calcular el precio contrafáctico, ajustado por la demanda de toda la economía, en base al escenario de demanda real
- Si la oferta contrafáctica es superada por la demanda contrafáctica, calcular los aumentos de precio resultantes que generarían la caída de la demanda de modo tal que pueda ser igualada por la oferta contrafáctica, conduciendo a un equilibrio de toda la economía

238. Los peritos de la Demandada calculan los precios contrafácticos con un modelo de regresión econométrica con dos períodos separados. El primer período, de *estimación* (enero de 1993—diciembre de 2001) es anterior a las medidas ilícitas, y es utilizado para hallar factores explicativos que impulsan los cambios de precios del gas natural. El cambio en el precio mensual se calcula mediante las siguientes variables:

- Variables estacionales (mayo, junio, septiembre, octubre)
- Variación económica
- Variación de temperatura
- Variación de la población
- Variación del precio del petróleo
- Variación de las existencias de automóviles

239. El segundo período, de *previsión*, es durante las medidas ilícitas. En este período (enero de 2002—abril de 2013), se utilizan los factores explicativos calculados en el primer período para pronosticar los precios contrafácticos de gas natural en el segundo período.

240. En lo que se refiere al modelo económico, el Sr. Janson afirma que todos los modelos se encuentran sujetos a juicio y error. El Sr. Janson también destaca que, dado que las medidas ilícitas coincidieron con la difícil situación económica en la que se encontraba sumida Argentina durante el período pertinente, el desafío del modelo resulta particularmente complejo. El modelo utilizado por los precios contrafácticos necesita eliminar de los precios de mercado los efectos de las medidas ilícitas, sin eliminar asimismo la influencia de todo lo demás que estaba sucediendo.
241. En su Informe de Actualización de Valuación de fecha 29 de abril de 2014, el Sr. Janson señala que el Tribunal tiene dos opciones para seleccionar el mejor escenario de precios contrafácticos:
- Utilizar uno de los dos modelos presentados por las Partes.
 - Crear un nuevo modelo utilizando diferentes métodos y supuestos.
242. El Sr. Janson aconseja aceptar el modelo de las Demandantes como una estimación razonable del escenario de precios contrafácticos. En su opinión el modelo es metodológicamente sólido y produce estimaciones de precios razonables; esto es, los precios contrafácticos son razonables cuando se los compara con los precios locales en Argentina, y son consistentes con los precios internacionales durante el período comprendido entre el mes de enero de 2002 y el mes de septiembre de 2013.
243. Dado que ninguno de los modelos presentados al Tribunal es perfecto, el Sr. Janson consideró detenidamente la opción de construir un nuevo modelo para calcular los precios contrafácticos. Las ventajas de este enfoque serían brindarle al Tribunal, de manera independiente, la facultad de seleccionar la metodología más adecuada y sólida para hallar el precio contrafáctico.
244. Tras una consideración minuciosa, el Sr. Janson arribó a la conclusión de que su modelo habría sido bastante similar en metodología al modelo de Abdala & Spiller.

También indica que un modelo macroeconómico no se adecua a las circunstancias en torno a esta reclamación, y habría construido un modelo microeconómico en base a los incentivos y limitaciones de los participantes del mercado.

245. Existen numerosas maneras en las cuales los enfoques alternativos que el Sr. Janson consideró habrían ajustado el modelo de las Demandantes. Sin embargo, concluye que no podía garantizar de manera confiable que cualquier variación en el modelo microeconómico habría sido más precisa como vaticinador de precios contrafácticos.
246. Sobre la base de las consideraciones esgrimidas *supra*, el Sr. Janson concluye que resulta razonable seleccionar el modelo de precios contrafácticos de Abdala & Spiller. La conclusión del Sr. Janson se encuentra sustentada tanto por la corrección de la metodología utilizada como por el hecho de que produce precios contrafácticos razonables. En sustento de su opinión, el Sr. Janson presenta además los siguientes argumentos:

“Los precios contrafácticos de LECG [i.e. Abdala & Spiller] son inferiores a los precios reales abonados por los clientes chilenos durante el período de las medidas ilícitas. Este es el precio que los importadores chilenos estaban dispuestos a pagar por el gas natural. El hecho de que los clientes chilenos estuvieran dispuestos a pagar este monto indica que habrían pagado precios mucho más elevados que los precios cobrados por las Demandantes de no haber existido interferencia alguna.

Los precios contrafácticos de LECG también son inferiores a los precios reales de las importaciones de gas natural de Bolivia a Argentina. Este es el precio que Argentina pagó por el gas boliviano en pos de reducir la severidad de su escasez. Si el gobierno no hubiera redireccionado los volúmenes de gas, las Demandantes habrían podido vender gas a un precio competitivo.

Los precios contrafácticos de LECG también son inferiores al 35 por ciento del precio de petróleo crudo liviano de Arabia. El Decreto 1589/89 garantizaba que este precio era el precio mínimo con el que se compensaría a los productores de gas en el supuesto de que el Gobierno impusiera restricciones a la comercialización del gas. Si

el Gobierno se hubiese sujeto al decreto tal como fue la expectativa de las Demandantes, este es el monto total que las Demandantes habrían recibido por el gas natural exportado”²⁶. [Traducción del Tribunal]

247. El Sr. Janson también subraya que ningún modelo para la estimación de precios contrafácticos es perfecto, en tanto todos los modelos se encuentran sujetos a juicio y error. El modelo de Abdala & Spiller algunas veces puede producir precios elevados, p. ej., cuando los precios aumentaron por encima del 35% del precio del petróleo crudo liviano saudí (es decir, desde octubre de 2008 hasta junio de 2009; y desde abril de 2012 hasta abril de 2013). Además, podría decirse que los precios son demasiado bajos en otros períodos, por ejemplo, los precios chilenos y bolivianos superan en mucho los precios contrafácticos de Abdala & Spiller durante los períodos de escasez de gas en Argentina.
248. El Sr. Janson opina que el Tribunal debería aceptar los precios contrafácticos presentados por el modelo de Abdala & Spiller a los fines de calcular la compensación adeudada a las Demandantes. El modelo de Abdala & Spiller utiliza una lógica económica relativamente sólida y produce cifras razonables.
249. Tal como indicara el Sr. Janson en su informe, el modelo de S&S tiene los siguientes fallos:
- El modelo de S&S no incluye un período de inestabilidad macroeconómica.
 - El modelo de S&S no incluye un período de escasez.
 - El modelo de S&S supone que la oferta puede aumentar fácilmente a fin de igualar a la demanda.

²⁶Informe de Actualización de Valuación del Sr. Janson, 29 de abril de 2014, págs. 82-83.

- El modelo de S&S no incluye interacciones sólidas de precios con otros mercados²⁷.

250. Tal como afirma el Sr. Janson en su Informe, estos errores indican que S&S seleccionan variables que no explican correctamente los cambios en los precios del gas natural. Los precios producidos por S&S reflejan improbablemente la realidad de lo que habría acaecido durante el período de las medidas ilícitas. El hecho de que S&S hayan pronosticado caídas de los precios contrafácticos por debajo de los precios regulados de las cuencas para una parte importante del período de las medidas ilícitas²⁸ muestra que las estimaciones de S&S son demasiado bajas. Por lo tanto, el Tribunal sostiene que el Modelo de S&S no brinda una proyección adecuada de los precios contrafácticos del gas natural durante el período de las medidas ilícitas.
251. El Tribunal también resalta que no hay forma de decidir si los precios contrafácticos son correctos, sólo si son razonables. Sin embargo, tal como señalara el perito del Tribunal, los precios estimados por Abdala & Spiller son en gran medida razonables y adecuados para estimar los daños sufridos por las Demandantes. Esos precios contrafácticos nunca caen por debajo de los precios regulados pero se encuentran por debajo de los precios de otros mercados comparables.
252. Sin embargo, tal como alegara la Demandada, Abdala & Spiller cometen un error cuando incluyen en el escenario contrafáctico de su valuación de daños, exportaciones para períodos posteriores a la fecha de vencimiento del permiso de Exportación.
253. El Tribunal estima que los precios contrafácticos deberían tener en cuenta la reducción en los precios domésticos cuando los volúmenes de los permisos de exportación que

²⁷*Ibíd.*, págs.76-78.

²⁸Véanse Gráfico 7.1. y Gráfico 7.2. del Informe del Sr. Janson.

han vencido se suministran al mercado interno. Sin embargo, los precios contrafácticos ajustados tienen que mantenerse siempre por sobre los precios regulados.

254. Al momento de estimar precios contrafácticos, lo que importa es la oferta interna total y no la oferta de una compañía específica. Los precios contrafácticos de Abdala & Spiller suponen que se habrían renovado todos los permisos de exportación (al utilizar la previsión de la oferta en la Prospectiva del año 2002 de la Secretaría de Energía) y por lo tanto, no se habrían ofrecido esos volúmenes en el mercado interno.
255. No se ha demostrado que se habrían renovado los permisos de exportación en un escenario contrafáctico. Por el contrario, es plausible que no se habría renovado ninguno de los permisos de exportación y que esos volúmenes se habrían suministrado al mercado interno.
256. Para hacer el ajuste, el Tribunal utiliza el modelo de precios contrafácticos de Abdala & Spiller y lo ajusta agregándole a la oferta interna los volúmenes de todos los permisos de exportación cuyo vencimiento estaba programado durante el período de análisis (incluidos los permisos de exportación de MASA y de todos los demás productores). La proyección de la Secretaría de Energía (Prospectiva del año 2002) brinda información respecto de los volúmenes máximos permitidos en virtud de cada permiso, pero no proporciona los volúmenes efectivamente exportados. Por lo tanto, el Tribunal, en base a lo que se explicará *infra*, estima los volúmenes efectivos de exportación que se habrían suministrado al mercado interno cuando hubieran vencido los permisos y no se los hubiera renovado.
257. El Tribunal realiza esta estimación en base a la información disponible, que son los volúmenes de gas que fueron redireccionados desde Sierra Chata. La proporción de volúmenes de exportación redireccionados al mercado interno desde Sierra Chata se calcula sobre el volumen máximo autorizado por el permiso de exportación. Esta proporción se calcula para cada año, y se utiliza para estimar los volúmenes de

exportación que cada productor le habría suministrado al mercado interno. Esta proporción brinda una indicación de los volúmenes que habrían sido necesarios para proveer a la demanda interna, y por lo tanto, no se habrían exportado, así como la indicación del suministro que los productores habrían ofrecido realmente en el mercado interno.

258. El efecto de incluir estos precios contrafácticos ajustados inferiores sobre los daños es que los ingresos netos contrafácticos son inferiores y por lo tanto los daños son inferiores.

259. Dado que el Tribunal ha decidido utilizar los precios contrafácticos de las Demandantes, el Tribunal utiliza asimismo los volúmenes que las Demandantes han utilizado en su cálculo de daños, con algunas modificaciones.

260. En lo que se refiere a los volúmenes contrafácticos en el escenario contrafáctico para Aguaragüe, el Tribunal observa que las Demandantes estimaron las ventas en el mercado spot para cada mes en los que los volúmenes fueron redireccionados como la suma de dos partes:

- la primera, en adelante denominada 'Ventas en el Mercado Spot 1', la diferencia entre los volúmenes efectivamente vendidos en los contratos domésticos y los volúmenes contrafácticos vendidos en los contratos domésticos.

- la segunda, en adelante denominada 'Ventas en el Mercado Spot 2', la diferencia entre los volúmenes redireccionados y la porción de los volúmenes redireccionados que estaban destinados a la venta a Termoandes menos las ventas reales a Termoandes. Con este cálculo, Abdala & Spiller suponen que todos los volúmenes redireccionados se habrían vendido en primer lugar a Termoandes, y las cantidades restantes se habrían vendido en el mercado spot.

261. El Tribunal está de acuerdo con el Sr. Janson en que no debería compensarse a las Demandantes por los volúmenes inferiores que habrían vendido en los contratos

domésticos en el escenario contrafáctico. Por lo tanto, el Tribunal excluye las Ventas en el Mercado Spot 1 del escenario contrafáctico (es decir, las ventas que son iguales a la diferencia entre los volúmenes contrafácticos vendidos en los contratos domésticos y los volúmenes reales vendidos en los contratos domésticos).

262. Sin embargo, el Tribunal incluye las Ventas en el Mercado Spot 2 en el escenario contrafáctico ya que esos volúmenes están relacionados directamente con la Interferencia en el Precio en el mercado interno. Tal como las demás ventas, esos volúmenes están incluidos en el mercado interno, ya que las Demandantes se vieron obligadas a vender esos volúmenes a precios controlados bajos cuando podrían haberlos vendido a precios negociados libremente.
263. En lo que se refiere a la estimación de los volúmenes contrafácticos para Sierra Chata, el Tribunal observa que para cada mes en el que los volúmenes fueron redireccionados, las Demandantes han estimado las ventas en el mercado spot en los volúmenes contrafácticos como ventas redireccionadas menos la diferencia entre las ventas de exportación contrafácticas y las ventas de exportación reales más la diferencia entre los volúmenes contrafácticos vendidos en los contratos domésticos y los volúmenes reales vendidos en los contratos domésticos.
264. Para calcular las pérdidas históricas relativas a las ventas de exportación de la Cuenca Sierra Chata, el Tribunal incluye volúmenes que fueron redireccionados, siendo el valor máximo el equivalente a los volúmenes de exportación firmes que las Demandantes no exportaron cada mes. Los volúmenes de exportación firmes que las Demandantes no exportaron equivalen a la diferencia entre los derechos de exportación firmes y los volúmenes reales exportados. Por lo tanto, el Tribunal no incluye en el escenario contrafáctico ningún volumen superior a los derechos de exportación firmes de las Demandantes que fueron redireccionados.

v. La fecha de valuación

265. Las Demandantes alegan que el Artículo IV del TBI dispone una fecha de valuación (“*inmediatamente antes de que se tome la acción expropiatoria o de que esta se llegue a conocer, si ello ocurriera con anterioridad*”) sólo para una expropiación lícita y no para una expropiación ilícita y/o las violaciones de otros estándares del Tratado. Según las Demandantes, el derecho internacional consuetudinario prevé que la fecha de valuación debería ser la fecha del acto ilícito, o bien, la fecha actual (es decir, la fecha del Laudo), la que redunde en una compensación más elevada.
266. Las Demandantes han optado por la fecha del Laudo porque no se reclama la indemnización por daños por una única medida sino por múltiples medidas que se extienden a lo largo de muchos años, que difieren en intensidad y efectos. Algunas de esas medidas se implementan mes a mes o día a día (por ejemplo los redireccionamientos). Según las Demandantes, el derecho internacional consuetudinario requiere que la fecha de valuación debería ser la fecha del laudo ya que la Fecha del Laudo es necesaria para colocar a las Demandantes en la misma posición en la que se habrían encontrado si no se hubiesen cometido los actos ilícitos.
267. La Demandada argumenta que la fecha de valuación debería ser una fecha anterior a la primera medida implementada por Argentina para determinar el valor de los daños por los cuales debe responder Argentina.
268. El Tribunal ha concluido *supra* que en tanto no se privó a las Demandantes de la totalidad de su inversión, el estándar de compensación no es el valor justo de mercado sino la pérdida real sufrida. Las pérdidas reales se miden mejor por la simple diferencia entre los que habrían sido los ingresos en ausencia de las medidas ilícitas, y los que fueron realmente los ingresos reales. A fin de calcular los daños en un momento particular en el tiempo (por ejemplo, la fecha del laudo), es necesario actualizar el valor de las pérdidas históricas a una tasa adecuada (la ‘tasa de actualización’). Dado que el

Tribunal ha decidido que se debe otorgar una indemnización por daños para el período entre enero de 2002 al 31 de marzo de 2014, el Tribunal determina que la Fecha de Valuación debe ser el día 31 de marzo de 2014.

vi. La tasa de actualización

1. La posición de las Partes

269. Las Demandantes alegan que se deberá utilizar el WACC de MEDA y MASA como tasa de interés compuesto trimestral hasta la fecha de pago para actualizar las pérdidas históricas a valores actuales. WACC es un término financiero estándar que significa el costo de capital determinado por el promedio ponderado, a valor de mercado, del costo de todas las fuentes financieras en la estructura de capital de una empresa comercial. El WACC es lo que le cuesta en promedio a una empresa recaudar los fondos que necesita para su negocio.

270. Las Demandantes afirman que:

“El WACC de las Demandantes es la medida correcta para la actualización de los flujos de caja históricos perdidos debido a que se trata de flujos de caja que las Demandantes no pudieron utilizar para pagar dividendos a los accionistas, repagar préstamos o realizar inversiones en los años en los que dichos flujos se perdieron. A su vez, el costo para las Demandantes de los flujos de caja históricos perdidos es su WACC, que es la tasa que debería emplearse para actualizar todos sus daños históricos”²⁹.

271. Abdala & Spiller alegan que los flujos de fondos que las Demandantes no recibían habrían ganado un retorno al costo de capital.

“... los Demandantes han sido privados de flujos de fondos que de otra manera hubiesen estado ganando, en promedio, el costo de

²⁹Escrito Posterior a la Audiencia de las Demandantes, ¶212.

capital de la compañía. Por ende, para compensar plenamente a los Demandantes a la fecha del laudo, los daños deben ser actualizados y deberían ser proporcionales a los riesgos efectivamente enfrentados por la parte dañada durante el tiempo en que el Demandando infligió esos daños”³⁰.

272. Para ilustrar esto, Abdala & Spiller identifican algunas de las actividades que las Demandantes no pudieron emprender sin los ingresos netos perdidos.

“En la ausencia de las medidas, los Demandantes podrían haber utilizado estos flujos de fondos para pagar deuda o distribuir dividendos, ahorrando, en promedio, el WACC, dado que el WACC es el promedio ponderado del costo del capital propio y el costo de la deuda”³¹.

273. Abdala & Spiller señalan asimismo que para reemplazar los ingresos perdidos, las Demandantes necesitaron recaudar fondos adicionales del mercado. Abdala & Spiller alegan que el WACC refleja de manera adecuada el costo de hacerlo.

“[M]ientras que el Demandante siga estando expuesto a los riesgos del sector de hidrocarburos, como sucede en este caso, la tasa de interés apropiada, aplicable para actualizar los ingresos que hayan sido tomados, es el costo promedio ponderado de capital de los Demandantes, dado que el WACC refleja exactamente los costos que enfrentan en recaudar fondos:”³²

274. Los peritos de la Demandada alegan que la tasa de interés más adecuada para actualizar las pérdidas históricas desde el mes de enero de 2002 hasta la fecha del Laudo es una tasa libre de riesgo:

“La tasa adecuada para actualizar la compensación es la tasa libre de riesgo, dado que el monto de daños estimado al 1 de enero de

³⁰ LECG, Informe Suplementario, *supra* (N.º 6), ¶78.

³¹ *Ibíd*, nota al pie 94.

³² *Ibíd*, ¶79.

*2002 es un monto de dinero cierto, no probabilístico. En este caso, el daño se corresponde con el valor de las inversiones que les fue extraído a las Demandantes, en el momento inmediatamente anterior a la toma de medidas.*³³

275. S&S alegan que la tasa de interés solamente debería compensar el paso del tiempo. Rechazan agregar a la tasa cualquier elemento que pueda compensar a las Demandantes por el riesgo, alegando que dicho elemento en efecto aumentaría el monto de la compensación que reciben las Demandantes, simplemente por el paso del tiempo.

*“El hecho de que haya transcurrido el tiempo no debe modificar la compensación determinada, porque nada tiene que ver con el Demandado. Sólo deben computarse intereses por el hecho de que se ha diferido el pago, y la tasa que corresponde aplicar por este hecho es la libre de riesgo”*³⁴.

276. S&S coinciden en que si la pretensión se considera válida, es necesario ajustar el monto adeudado al mes de enero de 2002 para tener en cuenta el paso del tiempo desde la fecha del perjuicio hasta la fecha de pago. Reconocen que MEDA y MASA pueden enfrentar algún riesgo con respecto a ese pago, pero alegan que esto no guarda relación alguna con el riesgo de sus actividades comerciales.

*“De haberse resuelto el caso en el momento que comenzaron las medidas, y si el Tribunal hubiese considerado legítimo el reclamo de las Demandantes, el monto a pagar sería el valor presente, en el momento inmediatamente anterior a la toma de medidas, de los flujos futuros de fondos que las Demandantes dejarían de percibir. Dado que normalmente transcurre cierto tiempo hasta que el Tribunal falla y se realiza el pago, este monto debe actualizarse hasta la fecha de pago. Sin embargo, el riesgo que MEDA y MASA enfrentan en cuanto al pago de esta compensación no tiene nada que ver con la operación del negocio”*³⁵.

³³ S&S, Informe Suplementario, 31 de agosto de 2011, ¶268.

³⁴ *Ibíd.*, ¶273.

³⁵ *Ibíd.*, ¶268.

277. Por este motivo, S&S rechazan la idea de utilizar el WACC (ya que contiene un elemento de retorno por asumir el riesgo del negocio) y en cambio proponen utilizar una tasa libre de riesgo que refleje simplemente el valor tiempo del dinero. La tasa libre de riesgo que proponen es la tasa para los certificados de depósito a 6 meses de los Estados Unidos, que oscila entre 0,31% por ciento y 5,54% anual durante el período de 11 años para el cual S&S estiman los daños (esto, es enero de 2002 a abril de 2013).
278. Adicionalmente, Argentina alega que un laudo que imponga intereses compuestos sobre los supuestos daños contradiría la práctica de los tribunales internacionales y la doctrina.

2. Opinión del Sr. Janson

279. Según el Sr. Janson, las pérdidas históricas ocasionadas en cada año por las medidas ilícitas deben actualizarse al Costo de Oportunidad de Capital (“COC”) a la fecha del laudo. Según el Sr. Janson, no hay duda de que, si las Demandantes tuvieran los fondos de los que fueron privados en forma ilícita, podrían haber utilizado dichos fondos en su beneficio. La privación de los fondos despojó a las Demandantes de la oportunidad de beneficiarse del uso de los mismos.
280. El Sr. Janson explica que el término técnico en economía y finanzas para este concepto —el beneficio que podría obtenerse del uso de fondos— es el COC. La frase pretende expresar que la persona que contaba con el capital tenía la oportunidad de utilizar dicho capital en su beneficio y, si el capital no se encontrara a su disposición, incurriría en un costo equivalente al beneficio del que fue privada.
281. Dado que el estándar de compensación aplicable es el de la pérdida real incurrida, la pérdida del uso de los fondos debe sumarse al monto de los daños. La imposibilidad de utilizar los fondos durante un período de años constituye una pérdida ocasionada por las medidas ilícitas, sufrida por las Demandantes, y susceptible de evaluación financiera.

282. El costo de oportunidad es el retorno del que las Demandantes se ven privadas al no contar con los fondos que tenían derecho a tener. El COC es la tasa de retorno que las Demandantes podrían haber obtenido respecto de dichos fondos. La actualización de los valores de daños históricos mediante el COC permite calcular el valor necesario a efectos de compensación en la actualidad.

283. EL COC está integrado por tres componentes:

- Compensación por inflación. El Costo de Oportunidad de Capital correspondiente al ejercicio debe ser, al menos, equivalente a la tasa de inflación correspondiente al ejercicio. Esto compensa la reducción del poder adquisitivo del dinero con el paso del tiempo.
- Valor tiempo del dinero. En general, las personas prefieren poder tener cosas lo antes posible. Por ende, las personas están dispuestas a pagar a fin de obtener los fondos que necesitan para consumir cosas ahora, y no después, y deben recibir un pago si han de renunciar al uso de dichos fondos durante un período. Este es uno de los motivos fundamentales por los que los préstamos tienen tasas de interés positivas. El prestatario está dispuesto a pagar algo para poder gastar dinero ahora, y no después, y ese pago es la tasa de interés. En cambio, el prestador sólo está dispuesto a renunciar al uso del dinero ahora y recuperarlo más tarde si le pagan para hacerlo—una vez más, el pago es la tasa de interés. El valor tiempo del dinero explica la razón por la cual, aun si no hay riesgo de falta de pago ni inflación, las tasas de interés son positivas (y no cero).
- Prima de riesgo. La mayoría de las inversiones tienen algún nivel de riesgo. En consecuencia, el inversionista no sólo renuncia al uso de su dinero durante un período, sino que corre el riesgo de no poder recuperar todo o parte del dinero. Las personas son reticentes al riesgo, por lo que deben recibir una prima por correr este riesgo. Cuanto mayor sea el nivel de riesgo, mayor será la prima que las personas requieran.

284. El Sr. Janson señala que este enfoque acerca de las tasas de interés, las tasas de retorno y el costo de oportunidad de capital es fundamental para la economía y las finanzas modernas.

285. El Sr. Janson obtuvo información acerca de las tasas internas de retorno (es decir, las tasas de interés efectivas) respecto de una amplia variedad de bonos emitidos por el Gobierno Argentino en dólares estadounidenses y negociados durante este período. El Sr. Janson también tuvo en cuenta la estimación de tasas de interés de Ecolatina.
286. En cualquiera de las estimaciones de la tasa de interés respecto de la deuda argentina, la cifra que debería sumarse a los daños en aras de reflejar el costo de oportunidad de capital sería superior a la cifra que se obtendría al utilizar la tasa propuesta por las Demandantes. Por consiguiente, el Sr. Janson concluye que, incluso si la Demandada tuviera razón y aquello de lo que las Demandantes fueron titulares entre los años 2002 y 2013 no fuera más que una deuda del Gobierno frente a las Demandantes, a la Demandada no le perjudicaría utilizar el COC propuesto por las Demandantes. El fundamento conceptual de esa cifra es diferente, pero los daños reales resultantes son inferiores a los daños que se obtendrían si la percepción de la situación de la Demandada se persiguiera hasta su conclusión lógica.
287. Los cálculos del WACC realizados tanto por el Sr. Janson como por la Demandada son más elevados que los de las Demandantes. Por ende, según el Sr. Janson, si el COC se determina en función de lo riesgoso del negocio en el que podrían haberse invertido los fondos, es seguro utilizar los cálculos WACC de las Demandantes a tal efecto.
288. El Sr. Janson destaca que queda claro que la estimación del WACC por parte de las Demandantes es la más reducida entre las tasas disponibles para todo el período de pérdidas históricas. En otras palabras, el WACC de las Demandantes es inferior a lo que sería el costo de oportunidad si el argumento de la Demandada fuera correcto, y aquello de lo que las Demandantes fueron titulares entre los años 2002 y 2013 no fuera más que una deuda del Gobierno frente a ellas. El WACC de las Demandantes también es el más reducido entre las tasas que serían aplicables en el caso de que las Demandantes tuvieran razón, y el costo de oportunidad fuera el riesgo comercial de MEDA y MASA. Por lo tanto, según el Sr. Janson, la cifra demuestra que cualquiera

sea la medida de riesgo que se adopte, el WACC de las Demandantes, en todo caso, les otorgaría a las Demandantes una compensación inferior a la que merecen por el riesgo asumido.

3. Análisis del Tribunal

289. En primer lugar, el Tribunal destaca que las Partes discrepan en cuanto a si el interés devengado respecto de cualquier daño debería ser simple o compuesto. El Tribunal advierte que la jurisprudencia no es pacífica en esta materia. Sin embargo, el interés compuesto ha sido generalmente reconocido por los tribunales de arbitraje en materia de inversiones, incluyendo varios laudos que involucran a Argentina.³⁶ El Tribunal comparte la opinión expresada por esos laudos, según la cual el interés compuesto refleja la realidad económica y, por ende, supone una mejor garantía de la reparación íntegra del daño sufrido por las Demandantes. Por consiguiente, el Tribunal considera que, en el caso que nos ocupa, también se deberá aplicar el interés compuesto a fin de compensar los daños derivados de la conducta de la Demandada que dio lugar a su obligación de pagar indemnización.
290. Por otro lado, el Tribunal considera que el uso del WACC propuesto por las Demandantes del 10,4%³⁷ como tasa de actualización sería excesivo para restituir a las Demandantes a la posición en la que habrían estado si la violación del TBI no hubiera tenido lugar. En vista del impacto de la crisis en la economía argentina, el Tribunal considera que no es razonable aplicar la tasa sugerida por las Demandantes a fin de

³⁶ *Laudo CMS supra* (N.º 12), ¶ 471, *Laudo Azurix supra* (N.º 12), ¶ 440, *Laudo Enron supra* (N.º 12), ¶ 452, *Laudo LG&E supra* (N.º 15), ¶ 103, *BG Group Plc. c. República Argentina*, Laudo (24 de diciembre de 2007), ¶ 455, *Continental Casualty Company c. República Argentina*, Caso CIADI N.º ARB/03/09, Laudo (5 de septiembre de 2008), ¶ 309, *Impregilo S. p. A. c. República Argentina*, Caso CIADI N.º ARB/07/17, Laudo (21 de junio de 2011) [en adelante, “*Laudo Impregilo*”], ¶ 382, *Laudo El Paso supra* (N.º 13), ¶ 74.

³⁷ Según los Peritos de las Demandantes, el WACC correspondiente al período 2002-2013 oscilaba entre el 9,5 % y el 11,7 %.

actualizar los daños. Asimismo, el Tribunal considera que estas tasas no reflejan de manera realista las opciones a disposición de las Demandantes si hubieran recibido un pago por el monto global el día 31 de marzo de 2014 (la Fecha de Valuación).

291. No obstante, los peritos de la Demandada se equivocan al afirmar que, si el riesgo que se enfrenta no es un riesgo comercial, entonces no existe riesgo alguno. Si los ingresos de los que las Demandantes fueron privadas hubieran estado congelados en una deuda del GA, el riesgo habría sido mayor que una tasa libre de riesgo. Por ende, la tasa libre de riesgo supondría una compensación inferior a la que merecen las Demandantes y no sería suficiente para alcanzar el estándar de la *Fábrica de Chorzów*, que requiere la compensación íntegra de las Demandantes por las consecuencias de la violación, incluido el hecho de no haber recibido los ingresos exigibles durante un período de tiempo prolongado.
292. En consecuencia, el Tribunal considera que es apropiado y realista suponer que las Demandantes habrían aplicado el ingreso exigible, sea para eliminar la deuda existente o evitar incurrir en deuda adicional. Por lo tanto, la tasa de interés apropiada que ha de aplicarse a la fecha de pago debería ser la tasa de interés promedio que las Demandantes habrían pagado a fin de tomar un préstamo desde esa fecha hasta la fecha de pago. En ausencia de pruebas claras de la tasa de préstamo de las Demandantes en el expediente, el Tribunal aplicará una medida conservadora ampliamente reconocida, a saber, el 6%³⁸ que se ha adoptado en laudos de otros tribunales de arbitraje, incluidos casos que involucraban a Argentina en calidad de Demandada en los que la tasa de actualización a la fecha del laudo estaba en el orden del 6%³⁹.

³⁸ *Metalclad Corporation c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI N.º ARB(AF)/97/1, Laudo (20 de agosto de 2000), ¶ 128 y *Laudo Impregilo supra* (N.º 37), ¶ 383.

³⁹ *Laudo Enron supra* (N.º 37), ¶ 452, que otorgó la tasa LIBOR (5,25 % en el año 2007 al momento del dictado del laudo) más 2 %, por un total de 7,25 por ciento; *Sempra Energy International c. República*

293. Por consiguiente, en las circunstancias del presente caso, el Tribunal considera que la tasa compuesta anual del 6% es adecuada y razonable.

vii. Pérdidas relacionadas con el Contrato de Termoandes

1. Posición de la Demandada

294. Con anterioridad a la Decisión sobre Responsabilidad, la Demandada alegó que del Informe de Abdala & Spiller surge que las Demandantes reclaman daños por las restricciones efectuadas al contrato de MASAr con la generadora de electricidad Termoandes, a pesar del hecho de que no reclaman por los volúmenes de gas natural que exportan desde el área de Aguaragüe. Por ende, puesto que el contrato de MASA con Termoandes no está sujeto a la pesificación, la Demandada argumenta que el reclamo de las Demandantes por su contrato con Termoandes debe ser desestimado por el Tribunal⁴⁰.

295. En la fase de *quantum*, la Demandada alega que el reclamo de Termoandes presentado por las Demandantes durante la fase de fondo es un reclamo nuevo, y que las ventas de gas natural a la compañía generadora Termoandes constituyen exportaciones. Asimismo, la Demandada argumenta que el reclamo de las Demandantes en relación con su contrato con Termoandes siempre ha sido y continúa siendo contradictorio teniendo en cuenta lo siguiente:

“En la Demanda, [las Demandantes] afirmaron que el reclamo por los redireccionamientos sólo incluye al área de Sierra Chata. Luego, en la Réplica, afirmaron que —el reclamo que plantean incluye

Argentina, ¶ 468, que otorgó la tasa LIBOR (5,25 % en el año 2007 al momento del dictado del laudo) más 2 %, por un total de 7,25 %; y *National Grid P.L.C. c. República Argentina*, Arbitraje CNUDMI (3 de noviembre de 2008) ¶ 486, que otorgó la tasa LIBOR (3,05 % en el año 2007, al momento del dictado del laudo) más 2 % por un total de 5,05 %.

⁴⁰ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 307-309.

daños y perjuicios derivados de la restricción y el redireccionamiento de volúmenes destinados a Termoandes. Seguidamente, consideraron que no importa bajo qué rótulo se clasifica dicho reclamo.

En la primera ronda de comentarios de esta etapa de daños, las Demandantes vuelven a cambiar de posición y categorizan su reclamo como interferencia de precios”⁴¹.

296. Por consiguiente, según la Demandada, el nuevo reclamo se incorpora a las medidas de “*Pesificación y demás interferencias en los precios*”, abordadas en la Sección IX.A. de la Decisión sobre Jurisdicción.
297. Asimismo, la Demandada argumenta que las Demandantes reconocen que los precios se acordaron libremente con Termoandes. En este sentido, cabe destacar que, no fue sino en sus comentarios acerca del Informe del Sr. Janson de fecha 13 de enero de 2013, cuando las Demandantes plantearon un reclamo por concepto de “*Pesificación y demás interferencias en los precios*”. En consecuencia, la Demandada alega que no pueden someter este reclamo a la consideración del Tribunal en este momento. La Demandada afirma que el Tribunal ya se ha pronunciado respecto de esta medida y no tuvo en cuenta los términos del contrato de Termoandes, ya que las Demandantes no habían planteado previamente un reclamo en relación con dicha medida.
298. Sin perjuicio de ello, la Demandada hace referencia a sus peritos S&S. Ellos explican el motivo por el cual el reclamo de Termoandes no puede incluirse en la Interferencia de Precios en el Mercado Local.

“CLEX, sin embargo, funda su reclamo en una suerte de redireccionamiento de ventas desde Termoandes a otros clientes domésticos, intentando instalar una nueva categoría de daño, un

⁴¹ Comentarios Adicionales de la Demandada al Informe Actualizado de Valuación Preparado por Nils Janson, de fecha 23 de febrero de 2014, pág. 28.

híbrido entre el redireccionamiento de las exportaciones y la interferencia de precios en el mercado local; algo que nunca había sido siquiera mencionado”⁴².

299. Además, la Demandada argumenta que cabe advertir que las Demandantes no reclamaron daños por los volúmenes de gas natural redireccionados desde la Cuenca de Aguaragüe. En efecto, el Primer Informe de Abdala & Spiller establece lo siguiente:

“Hemos sido informados por los asesores legales de los Demandantes que no hay demandas en este arbitraje relacionadas a los volúmenes de gas natural que serían exportados desde el área de Aguaragüe. Como consecuencia, en lo que se relaciona a daños a los Demandantes por la aplicación de impuestos a las exportaciones, cortes de exportaciones y redireccionamientos, sólo los computamos en relación a los volúmenes exportados por los Demandantes desde el área de Sierra Chata”⁴³.

300. Por último, la Demandada alega lo siguiente:

“En primer lugar, el contrato entre la UTE Aguaragüe (integrada por las Demandantes) y la empresa Termoandes (central argentina que utiliza el gas natural como insumo para la exportación de energía eléctrica a Chile) es considerado un contrato de exportación. En consecuencia, de conformidad con los Decretos 689/02 y 1491/02 al igual que todo contrato de exportación de gas natural y de energía eléctrica, el contrato entre la UTE Aguaragüe y la empresa Termoandes fue excluido de la pesificación. Por lo tanto, no hubo interferencia de precios.

En segundo lugar, el experto Bastos de las Demandantes considera a las ventas de los volúmenes de gas natural a la empresa Termoandes —como una exportación de gas natural.

En conclusión, las Demandantes han cambiado varias veces la naturaleza del reclamo por Termoandes. Inicialmente fue de restricciones a las exportaciones. Luego, quedó en una categoría

⁴² Comentarios Adicionales de S&S al Informe Actualizado de Valuación preparado por Nils Janson, de fecha 24 de febrero de 2014, pág. 22.

⁴³ Primer Informe LECG *supra* (N.º 5), pág. 14.

indefinida. Ahora en la etapa de daños, se lo intenta encuadrar como Pesificación e Interferencia de Precios en el Mercado Doméstico, cuando el Tribunal ya analizó la Demanda de MASA y MEDA y concluyó que la naturaleza del contrato con Termoandes no se encuadraba en esa medida. En consecuencia, el nuevo reclamo de las Demandantes es extemporáneo y, por lo tanto, debe ser rechazado. Sin perjuicio de ello, tal como fue señalado por Janson, el reclamo de las Demandantes por su contrato con la empresa Termoandes debe ser desestimado por el Tribunal, por tratarse de una exportación de gas natural que no fue alcanzado por la pesificación de contratos”⁴⁴.

2. Posición de las Demandantes

301. Las Demandantes resaltan que, previo a la Decisión sobre Responsabilidad, ya habían argumentado que, dado que Termoandes produce electricidad para el mercado chileno, la capacidad de las Demandantes de enviar tales volúmenes no dependía de la Autorización de Exportación de Aguarañie. Por ello, las Demandantes han mantenido la totalidad de su reclamo de daños con relación a los volúmenes correspondientes a Termoandes.⁴⁵
302. Asimismo, las Demandantes señalan que la central eléctrica Termoandes está ubicada en Argentina y alegan que las ventas de bienes en Argentina no constituyen “exportaciones” aun cuando el Gobierno Argentino pueda considerar como tales a los volúmenes vendidos a Termoandes a los efectos de ciertos fines regulatorios. El hecho de que el Gobierno no imponga Retenciones a la Exportación sobre las ventas de gas a Termoandes también demuestra que dichas ventas no son exportaciones. De todas formas, las Demandantes solamente transaron los reclamos correspondientes a las ventas de volúmenes de gas para las cuales fuera necesaria la Autorización de

⁴⁴ Comentarios Adicionales al Informe Actualizado de Valuación Preparado por Nils Janson, de fecha 23 de febrero de 2014, págs. 31-32.

⁴⁵ Réplica de las Demandantes, ¶16.

Exportación de Aguaragüe, que únicamente menciona como clientes de exportación a Edelnor y Electroandina, y a las ventas de gas a Termoandes no se las sujetó a retenciones a las exportaciones⁴⁶.

303. El reclamo que plantean las Demandantes incluye daños y perjuicios derivados de la restricción y el redireccionamiento de volúmenes destinados a Termoandes (en Argentina). Por el contrario, las Demandantes no reclaman respecto de sus contratos de exportación de gas con Edelnor y Electroandina (ubicadas en Chile) con arreglo a la Autorización de Exportación de Aguaragüe otorgada mediante la Resolución SE 296/98. No obstante, las ventas de Termoandes no estaban incluidas en la Autorización de Exportación de Aguaragüe, que solamente se refiere a Electroandina y Edelnor. Tal como ya se ha señalado, las Demandantes no reclaman por daños respecto de las ventas de exportación a Edelnor y Electroandina, ya que ese es un reclamo por el que transaron con el Gobierno a cambio del derecho de renegociar los acuerdos contractuales con estos clientes de exportación, cuestión que no guarda relación con el contrato de Termoandes⁴⁷.
304. En sus Comentarios sobre el Informe de Valuación Actualizado del Sr. Janson, las Demandantes alegan que, con arreglo al Artículo 9 del Código Aduanero de Argentina, la existencia de una exportación requiere la extracción de mercaderías del territorio argentino. Por ende, por definición, las ventas de mercaderías dentro de Argentina no constituyen exportaciones. Asimismo, desde el año 2008, Termoandes ha estado conectada a la malla argentina, y las Demandantes no tuvieron que pagar derechos de exportación respecto de las ventas a este cliente ni antes ni después de la conexión a la malla argentina.

⁴⁶ Réplica de las Demandantes, ¶ 603.

⁴⁷ *Ibíd.*

305. Además, las Demandantes alegan en dichos comentarios que las ventas a Termoandes no estaban sujetas a la existencia previa de una autorización de exportación de gas, tal como lo requiere el Artículo 3 de la Ley del Gas. En consecuencia, las ventas a Termoandes constituyen ventas al mercado interno de gas natural, y no exportaciones. En cualquier caso, la instrucción que las Demandantes les dieron a Abdala & Spiller se limitaba exclusivamente a las ventas realizadas desde el área de Aguaragüe en virtud de la Autorización de Exportación de Aguaragüe a Edelnor y Electroandina. La Réplica sobre el Fondo de las Demandantes y los informes de Abdala & Spiller también demuestran que los daños emergentes de las ventas a Termoandes derivaron de la interferencia del Gobierno en el mercado interno (y no en el mercado de exportación). Por todas estas razones, las Demandantes deberían ser compensadas por los daños emergentes de las ventas a Termoandes.
306. Cabe destacar que, según las Demandantes, ellas sufrieron daños a causa de la diferencia entre el precio contractual de Termoandes y el precio regulado real de los redireccionamientos. La alternativa a la venta de los niveles redireccionados en ausencia de las medidas habría sido venderlos a otros clientes en el mercado interno al precio de cuenca contrafáctico en Aguaragüe, que, a partir del año 2007, se tornó considerablemente más elevado que el precio contractual de Termoandes. Abdala & Spiller concluyen que, si hubieran asumido este último, los daños causados a las Demandantes efectivamente habrían sido mayores.
307. Como consecuencia del impacto independiente de esta corrección en la valuación del Sr. Janson, los daños totales causados a las Demandantes aumentarían de USD 302,9

millones a USD 313,1 millones al día 30 de abril de 2013, con exclusión de cualquier incremento en concepto de impuesto a las ganancias⁴⁸.

3. Análisis del Tribunal

308. El Tribunal destaca que el reclamo por pérdidas relacionadas con el contrato de Termoandes consiste en el diferencial de precios derivado del hecho de que los volúmenes de ventas a Termoandes fueron redireccionados a otros clientes a precios inferiores a los precios en virtud del contrato con Termoandes. En otras palabras, el reclamo de las Demandantes incluye los daños emergentes de las restricciones y del redireccionamiento de volúmenes destinados a Termoandes.
309. Al menos en el contexto del procedimiento que nos ocupa, las Demandantes no han alegado que su reclamo se refiera a los volúmenes que exportan desde el área de Aguara Güe ni que su reclamo se clasificará como sujeto a restricciones a las exportaciones. Ya en el Primer Informe de Abdala & Spiller presentado por las Demandantes junto con su Memorial sobre el Fondo, el contrato con Termoandes se clasifica como Contrato local⁴⁹. Asimismo, el Tribunal señala que, en su Réplica sobre el Fondo, las Demandantes han afirmado lo siguiente:

“De todas formas, para evitar dudas, las Demandantes aclaran que el reclamo que plantean incluye daños y perjuicios derivados de la restricción y el redireccionamiento de volúmenes destinados a Termoandes (en Argentina). Que a este reclamo se lo clasifique bajo el rótulo de interferencia en los precios o restricciones a las exportaciones es menos importante que aclarar que las Demandantes reclaman por los daños sufridos en sus ventas a

⁴⁸Comentarios de las Demandantes al Informe de Valuación Actualizado del Sr. Janson de fecha 13 de enero de 2014, ¶¶ 15-21.

⁴⁹ LECG *supra* (N.º 5), ¶ 122.

Termoandes y que no han renunciado de modo alguno a este aspecto del reclamo”⁵⁰.

310. Además, el Tribunal concluye que no se ha demostrado que las Demandantes hubieran renunciado al reclamo por Termoandes. En la carta de las Demandantes de fecha 13 de julio de 2009 dirigida a la Secretaría de Energía de Argentina (adjunta como anexo a la carta de las Demandantes al Tribunal de fecha 7 de agosto de 2009), las Demandantes indican lo siguiente:

“Esta renuncia se limita única y exclusivamente a la aplicación de las Medidas y los daños resultantes respecto de volúmenes de gas natural comprometidos a EDELNOR S.A. y ELECTROANDINA S.A. provenientes del área Aguaragüe ubicada en la Cuenca Noroeste, conforme a los Contratos de Compraventa de Gas Natural de fecha 14 de septiembre de 1998...”.

311. En la carta al Tribunal mencionada *supra*, las Demandantes afirman lo siguiente:

“Escribimos esta carta a fin de cumplir con los términos de un acuerdo entre las Demandantes y el Gobierno Argentino. En dicho acuerdo, las Demandantes se comprometieron a notificar al Tribunal de que no reclaman daños en el marco del presente arbitraje por reclamos derivados de lo siguiente: (i) la restricción de exportaciones desde el área de Aguaragüe en virtud de los Contratos de Venta de Gas de Edelnor y Electroandina, o (ii) la suspensión de la Autorización de Exportación de Gas de Aguaragüe. Si bien las Demandantes inicialmente plantearon estos reclamos como demandas subordinadas, no las incluyeron en su Memorial sobre el Fondo. En contraprestación de la aprobación regulatoria por parte de Argentina respecto de las modificaciones de los contratos de exportación de gas natural producido en Agauragüe de Edelnor y Electroandina, las Demandantes se comprometieron a no incluir dichos reclamos en el presente arbitraje.

⁵⁰ Réplica de las Demandantes, págs. 296-297.

El acuerdo en cuestión no afecta el alcance de los reclamos ya planteados en el Memorial sobre el Fondo de las Demandantes”
[Traducción del Tribunal].

312. Por ende, las cartas de las Demandantes mencionadas *supra* mediante las cuales renunciaban a reclamar daños por las exportaciones desde el área de Aguara Güe se limitan expresamente a las ventas a Edelnor y Electroandina.
313. Sobre la base de estos fundamentos, el Tribunal concluye que el reclamo de daños en virtud de las pérdidas relacionadas con el contrato de Termoandes no es nuevo. En consecuencia, el reclamo no será desestimado por considerarse extemporáneo.
314. Sin embargo, en aras de la integridad, el Tribunal también aborda la cuestión que consiste en determinar si las ventas a Termoandes deben considerarse exportaciones.
315. La planta de Termoandes está ubicada en Argentina. De conformidad con el Artículo 9 del Código Aduanero de Argentina, las ventas dentro de Argentina no son exportaciones. El hecho de que la Secretaría de Energía pueda considerar el impacto en el suministro del mercado interno de los volúmenes de gas utilizados para generar electricidad de la misma manera en la que lo hace al momento de autorizar exportaciones de gas no significa que los volúmenes de gas entregados a una generadora de energía en Argentina se conviertan en exportaciones de gas. Ni siquiera se ha alegado que las ventas a Termoandes requieran una autorización de exportación en los términos de la Ley del Gas ni que las ventas a Termoandes estuvieran sujetas a Retenciones a las Exportaciones.
316. En virtud de esto, el Tribunal resuelve que no se ha demostrado que las ventas a Termoandes deban considerarse exportaciones de gas.
317. El Tribunal concluye que las pérdidas relacionadas con el Contrato de Termoandes deben incluirse en la indemnización de daños que se le ordena a Argentina que le pague a las Demandantes en concepto de interferencia de precios en el mercado local.

C. Retenciones a las Exportaciones

318. En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal resolvió que la cuestión respecto del monto de las Retenciones a las Exportaciones que soportaron los clientes chilenos de MASA se evaluará en el contexto de la compensación por violaciones al TBI⁵¹.
319. Debido a las violaciones del TBI vinculadas a la imposición de Retenciones a las Exportaciones, las Demandantes incurrieron en pérdidas históricas entre los meses de julio y diciembre de 2004. Las pérdidas históricas surgieron del pago por parte de las Demandantes de derechos de exportación respecto del gas exportado a Chile desde la cuenca de Sierra Chata y la falta de reembolso por parte de sus clientes. Por lo tanto, las pérdidas históricas equivalen a los derechos de exportación abonados durante estos meses.
320. Las Demandantes alegan que no han podido trasladarles a sus clientes las Retenciones a las Exportaciones entre los meses de enero y abril de 2005. MASA renegoció su contrato con los clientes chilenos en el área de Sierra Chata en el mes de abril de 2005 y acordaron un precio de USD 1,95/MMMBTU, que incluía las Retenciones a las Exportaciones. No obstante, las Demandantes pudieron cobrar sólo USD 1,35/MMBTU entre los días 1 de enero al 30 de abril de 2005. Por consiguiente, las Demandantes absorbieron los costos correspondientes a las Retenciones a las Exportaciones durante dicho período.
321. Argentina argumenta que las pérdidas derivadas de la imposición de Retenciones a las Exportaciones entre los días 1 de enero al 30 de abril de 2005 deberían excluirse del cálculo de daños, en tanto las Demandantes no demostraron que no hubieran podido

⁵¹Decisión sobre Responsabilidad, ¶776.

trasladarles los costos de estos impuestos a los clientes ni que hubieran recuperado dichos montos de otra manera.

322. El Tribunal concluye que la única prueba que se ha rendido en sustento de este reclamo son las declaraciones testimoniales de la Sra. Norma Valle, que fue designada tanto Presidente de MASA como representante legal y Directora de MEDA en el año 2003. El Tribunal resuelve que esta no es una prueba satisfactoria por parte de las Demandantes de su imposibilidad de trasladarles estos costos a sus clientes, tal como se lo habrían permitido los contratos pertinentes. Por ende, este reclamo no se ha probado y no se otorgan daños en concepto de Retenciones a las Exportaciones correspondientes al año 2005.
323. El Sr. Janson, los peritos de las Demandantes y los peritos de la Demandada estiman que las pérdidas históricas correspondientes al año 2004 ascienden a USD 1,2 millones. Específicamente, en el archivo Excel denominado “CL-A-172 Castalia 14041 xlsx”, el Sr. Janson estima que estas pérdidas ascienden a USD 1.226.310. Este monto actualizado más intereses a la Fecha de Valuación (31 de marzo de 2014) da como resultado USD 2.102.227.
324. El Tribunal concluye que las pérdidas históricas correspondientes al año 2004 derivadas de las violaciones al TBI vinculadas a las Retenciones a las Exportaciones con más intereses a la Fecha de Valuación (31 de marzo de 2014) ascienden a USD 2.102.227, que Argentina deberá pagarles a las Demandantes.

D. Regalías

325. En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal resolvió que la cuestión respecto de si los clientes chilenos les han reembolsado a las Demandantes cualquier “*regalía excedente*” se evaluará en el contexto de la compensación por violaciones al TBI⁵².
326. A causa de las violaciones al TBI vinculadas a las regalías excedentes, las Demandantes incurrieron en pérdidas históricas entre los meses de septiembre de 2006 y noviembre de 2009. Las pérdidas históricas surgieron del pago de regalías por parte de las Demandantes respecto del precio del gas *exportado* incluidas las retenciones a las exportaciones, en lugar de pagar regalías respecto del precio del gas *recibido*, lo que excluye las retenciones a las exportaciones. Las Demandantes pudieron recuperar sólo en parte las regalías excedentes de sus clientes chilenos. En consecuencia, las pérdidas históricas equivalen a las regalías pagadas respecto de las retenciones a las exportaciones que las Demandantes no recuperaron de sus clientes, a saber, USD 1,4 millones, que Argentina deberá pagarles a las Demandantes.
327. Las Demandantes y la Demandada coinciden respecto de las pérdidas que surgieron a causa de esta medida.
328. El Sr. Janson calcula las pérdidas históricas derivadas de esta medida ilícita tomando como base el modelo de los peritos de las Demandantes. Este es el mismo enfoque adoptado por los peritos de la Demandada al momento de calcular los daños. Por lo tanto, el Sr. Janson no le realiza ajustes al modelo.

⁵²Decisión sobre Responsabilidad, ¶805.

329. El Tribunal considera que estos cálculos son correctos. Por consiguiente, el Tribunal concluye que las pérdidas históricas derivadas de las violaciones al TBI vinculadas a las regalías excedentes ascienden a USD 1,4 millones.
330. En el archivo Excel denominado “CL-A-172 Castalia 14041 xlsx”, el Sr. Janson estima que los daños sufridos por las Demandantes en concepto de regalías excedentes con más intereses ascienden a USD 2.006.889 a la Fecha de Valuación (31 de marzo de 2014), que Argentina deberá pagarles a las Demandantes.

E. Subsidios

331. Durante algunos meses anteriores a la Fecha de Valuación, las Demandantes recibieron del Gobierno Argentino subsidios que no habrían recibido en el escenario contrafáctico. Las Partes coinciden en que el monto de estos subsidios deberán ser aplicados a la reducción de la pérdida estimada respecto de los ingresos netos. Por lo tanto, dichos subsidios, que ascienden a USD 2.759.830, se restarán de las pérdidas sufridas en virtud de las medidas ilícitas.

F. Incremento en concepto de impuestos

332. En aras de lograr una compensación íntegra, las Demandantes alegan que el Laudo debe tener en cuenta cualquier impuesto a las ganancias argentino adicional que pudiera resultar de aplicación a cualquier compensación otorgada a las Demandantes (sobre la base de la información que obra en el expediente hasta el 35 %). Dado que los daños sufridos por las Demandantes se han calculado después de impuestos, cualquier laudo debe incluir un monto adicional a fin de cubrir cualquier impuesto a las ganancias argentino que haya de pagarse respecto del Laudo. De lo contrario, el Laudo no compensaría íntegramente a las Demandantes. Las Demandantes solicitan que el Tribunal le ordene al GA que les pague a las Demandantes el monto incrementado en concepto de impuestos. Las Demandantes declararon que presentarían comprobantes

de pago del monto de impuestos ante el Gobierno Argentino dentro de un período razonable luego de recibir el pago del Laudo en su totalidad.

333. Argentina cuestiona este reclamo.
334. El Tribunal concluye que, sobre la base de la información que obra en el expediente del caso, no ha quedado demostrado que un impuesto a las ganancias argentino adicional del 35 % pudiera resultar de aplicación a cualquier compensación otorgada a las Demandantes. En consecuencia, el Tribunal concluye que la compensación otorgada a las Demandantes no puede incrementarse debido a un impuesto a las ganancias calculado. Por lo tanto, se rechaza el reclamo.

G. Cuantificación de la compensación

335. En su Informe de Valuación Actualizado de fecha 29 de abril de 2014, el Sr. Janson estimó que los daños sufridos por las Demandantes ascendían a USD 259,7 millones al día 30 de abril de 2013. En el archivo Excel denominado “CL-A-172 Castalia 14041 xlsx”, el Sr. Janson estima que los daños sufridos por las Demandantes ascienden a USD 282.735.806 al día 31 de marzo de 2014 (la Fecha de Valuación). El Tribunal coincide con la metodología y el cálculo de daños del Sr. Janson con las siguientes modificaciones:
336. El Tribunal ha resuelto que la indemnización de daños se otorgará respecto del período comprendido entre el mes de enero de 2001 y el día 31 de marzo de 2014 a una tasa de actualización compuesta anual del 6%, y no a la tasa compuesta mensual del 10,4% utilizada por el Sr. Janson. Además, el Tribunal ha resuelto aplicar los precios de cuenca promedio a fin de calcular los daños de las Demandantes y no los precios que utilizaron las Demandantes, tal como proponía el Sr. Janson. Asimismo, el Tribunal ha resuelto incluir las pérdidas relacionadas con el contrato de Termoandes en la estimación de daños. Como consecuencia de estas modificaciones del cálculo de daños del Sr. Janson, el Tribunal sostiene que los daños sufridos por las Demandantes a la

Fecha de Valuación (31 de marzo de 2014) ascienden a un monto total de USD 196.241.306.

337. Tal como se refleja en el archivo Excel proporcionado por el Sr. Janson denominado “CL-A- 172 Castalia 140411.xlsm”, este monto total de USD 196.241.306 está integrado por los siguientes conceptos:

Interferencia de precios Aguaragüe	USD 44.604.664
Sierra Chata	USD 59.728.629
Subtotal	USD 104. 333.293
Precios de Exportación de Gas Sierra Chata	USD 3.368.229
Restricciones a las Exportaciones Sierra Chata	USD 87.190.498
Retenciones a las Exportaciones Pagadas Sierra Chata	USD 2.102.227
Regalías Excedentes Sierra Chata	USD 2.006.889
(-) Subsidios	-USD 2.759.830
Total	USD 196.241.306

V. COSTOS DEL PROCEDIMIENTO

338. De conformidad con el Artículo 61(2) del Convenio CIADI y la Regla 47(1)(j) de las Reglas de Arbitraje, el Tribunal debe decidir, como parte del Laudo, el prorrateo de los gastos en que las Partes hubieren incurrido en el procedimiento, así como de los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y de los derechos devengados por la utilización del Centro.

339. Cada Parte le ha solicitado al Tribunal que la otra parte le reembolse sus costos en relación con el procedimiento, incluidos tanto los anticipos realizados al CIADI por los derechos del Centro como los gastos y honorarios de los árbitros. Las Demandantes han cuantificado que sus costos ascienden al monto total de USD 15.280.960,34. La Demandada ha cuantificado que sus costos ascienden al monto total de USD 2.170.719,60.

340. El Tribunal destaca que el Artículo 61(2) del Convenio CIADI deja en claro que el Tribunal goza de amplia discrecionalidad en materia de costos. En particular, el Artículo 61(2) establece lo siguiente:

“En el caso de procedimiento de arbitraje el Tribunal determinará, salvo acuerdo contrario de las partes, los gastos en que estas hubieren incurrido en el procedimiento, y decidirá la forma de pago y la manera de distribución de tales gastos, de los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y de los derechos devengados por la utilización del Centro. Tal fijación y distribución formarán parte del laudo”.

341. El Convenio y las Reglas de Arbitraje CIADI ofrecen escasa orientación acerca de la manera en la que ha de ejercerse esta discrecionalidad. Asimismo, *“la práctica de los Tribunales CIADI en materia de prorratio de costos no es ni clara ni uniforme”* [Traducción del Tribunal]⁵³. En algunos casos, se ha seguido el principio según el cual *“la parte vencida paga”*, aplicado comúnmente en el marco del arbitraje comercial internacional. En otros casos, los tribunales les han ordenado a las partes que sufraguen sus costos y compartan en partes iguales los honorarios y gastos de los árbitros, al igual que los derechos devengados por la utilización del Centro. En una serie de casos, los

⁵³ Véase *Christoph R. Schreuer* The ICSID Convention: A Commentary, Segunda edición, 3.ª impresión, 2011, pág. 1229.

tribunales de arbitraje también han tenido en cuenta la naturaleza de la controversia y la conducta de las partes en el contexto del procedimiento.

342. El Tribunal resalta que el presente caso ha dado lugar a una serie de cuestiones jurídicas importantes y complejas, y que tanto las Demandantes como la Demandada han planteado argumentos sólidos en sustento de sus posiciones respectivas. El Tribunal concluye que, en las circunstancias del presente arbitraje en particular, corresponde en cierta medida aplicar el principio según el cual “*la parte vencida paga*”. Asimismo, el Tribunal considera que la conducta procesal de ninguna de las partes en el marco del arbitraje ha sido tal como para que deba tenerse en cuenta al momento de prorratear los costos.
343. El Tribunal destaca que, luego de haber rechazado todas las excepciones jurisdiccionales planteadas por la Demandada y haber concluido que la Demandada violó el TBI, el resultado del caso ha sido sustancialmente favorable a las Demandantes. Sin embargo, no se han admitido todos los reclamos de las Demandantes y los reclamos por daños se han aceptado sólo en parte.
344. En vista del resultado del caso y de la desproporción sustancial entre los costos respectivos de las Partes, el Tribunal considera justo y razonable que las Partes paguen los costos del siguiente modo: Argentina se hará cargo de la totalidad de sus costos y gastos, incluyendo su parte de los costos incurridos por el Tribunal de Arbitraje y el CIADI. Argentina también deberá contribuir a los costos y gastos de las Demandantes por un monto de USD 2.000.000. Las Demandantes se harán cargo de todos sus costos y gastos, incluyendo su parte de los costos incurridos por el Tribunal de Arbitraje y el CIADI, en la medida en que superen el monto de USD 2.000.000.

VI. DECISIÓN DEL TRIBUNAL

345. Por las razones expuestas *supra*, el Tribunal resuelve lo siguiente:

1. Dentro del plazo de 30 días posteriores a la fecha de envío a las Partes del presente Laudo, la República Argentina les pagará a las Demandantes una compensación por el monto de USD 196.241.306 con más intereses a la tasa compuesta anual del 6% desde el día 31 de marzo de 2014 hasta la fecha de pago.
2. La República Argentina sufragará sus costos y gastos, incluida su parte de los costos incurridos por el Tribunal de Arbitraje y el CIADI.
3. Dentro del plazo de 30 días posteriores a la fecha de envío del presente Laudo a las Partes, la República Argentina les pagará a las Demandantes el monto de USD 2.000.000, en concepto de contribución a sus costos y gastos. Las Demandantes se harán cargo de sus costos y gastos, incluidos su parte de los costos incurridos por el Tribunal de Arbitraje y el CIADI, en la medida en que superen el monto de USD 2.000.000.
4. Se desestiman todos los demás reclamos y petitorios planteados por las Partes.

Dictado en inglés y español, ambas versiones siendo auténticas por igual.



Profesor Piero Bernardini

Árbitro

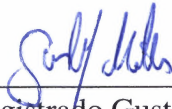
Fecha: 12 de febrero de 2016



Profesor Antonio Remiro Brotóns

Árbitro

Fecha: 26 de enero de 2016
Sujeto a la opinión disidente adjunta



Magistrado Gustaf Möller

Presidente del Tribunal

Fecha: 21 de enero de 2016

OPINIÓN DISIDENTE DEL ARBITRO PROFESOR ANTONIO REMIRO BROTONS

1. El 10 de abril de 2013 este Tribunal declaró a la República Argentina responsable de infringir sus obligaciones conforme a los artículos II.2.a (*trato justo y equitativo*) y II.2.c (*cláusula paraguas*) del Tratado Bilateral de Inversiones con Estados Unidos y decidió que debía reparar los daños causados a las demandantes (MEDA y MASA) mediante la debida compensación (XIII, para. 1132, b y d, de la Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad del 10 de abril de 2013).
2. El laudo actual, que incorpora íntegramente por referencia la Decisión de 10 de abril de 2013 (para. 96) fija el monto de dicha compensación, incluyendo intereses y costas. Los párrafos que siguen expresan los motivos de mi disentimiento, dentro del respeto que me merece la mayoría que sustenta el Laudo.

3. Registra el Laudo (para. 14), refiriéndose a la Decisión de 10 de abril de 2013, que el Profesor Antonio Remiro Brotóns formuló una opinión parcialmente disidente y, más adelante (para. 102), que el tribunal determinó, por mayoría, que la infracción de las disposiciones del artículo II.2 a y c del Tratado entre Argentina y Estados Unidos no podía ser excluida invocando el artículo XI del Tratado.
4. En realidad, yo voté a favor de la parte dispositiva de la Decisión de 10 de abril de 2013, pero expresando en opinión separada mi desacuerdo con el razonamiento de la sentencia en algunos puntos (*op. ind.*, para. 2).
5. Ese desacuerdo concernía sobre todo a la interpretación del artículo XI del Tratado y su relación con el 'estado de necesidad' según las normas del derecho internacional general o consuetudinario y fue ampliamente argumentado (*op. ind.*, para. 3-8 y 11-75).
6. En mi opinión la única razón por la cual el artículo XI no daba cobertura a las medidas sobre pesificación y sus consecuencias en el mercado del gas natural, controvertidas en este caso, estribaba en que dicho artículo no había sido concebido para respaldar un cambio de paradigma, sino sólo para suspenderlo en estado de emergencia. Según mi punto de vista, no era posible aprovechar un estado de emergencia para alterar de forma radical las bases del modelo neoliberal

subyacente a las obligaciones asumidas con el Tratado. El artículo XI no podía avalar medidas que no eran transitorias, sino prácticamente permanentes, aun revestidas *pro forma* de un ropaje temporal (*op. ind.* para. 7-8).

7. Dicho esto, sostuve que no creía que en una situación de crisis como la vivida por Argentina el estándar del ‘trato justo y equitativo’ ofreciese una protección absoluta a los compromisos de estabilidad legal asumidos por el Estado huésped con el inversor. Entendía -y entiendo- que es justo y equitativo que el inversor extranjero comparta la carga puesta sobre los hombros del cuerpo social en su conjunto, siempre que no se incurra en arbitrariedad o discriminación y no se aproveche la situación para encauzar un cambio permanente del modelo económico subyacente al régimen de protección convenido. En el presente caso la infracción del estándar descansaba en esta última circunstancia, no en la adopción y aplicación de las medidas mientras duró el estado de emergencia (*op. ind.*, para. 9 y 76-99). Si bien la crisis sin precedentes que había vivido Argentina no excluía su responsabilidad por infracción del estándar del ‘trato justo y equitativo’, sí era relevante para determinar el *tempo* y la cuantía de la compensación debida a las demandantes a título de reparación.

8. Consideremos, en primer lugar, el *tempo*. En mi opinión, la pesificación decretada el 6 de enero de 2002 y las medidas de interferencia en los precios dispuestas para hacer frente a la crisis eran “razonables y proporcionadas al envite” (*op.ind.*, para. 56); fueron “adoptadas esencialmente en interés del mantenimiento del orden público concebido como orden social y en defensa de la seguridad institucional, económica y humana de la República Argentina”, requirieron “importantes sacrificios de la población en general y también de los inversores, nacionales y extranjeros, que no podían esperar el resguardo de una torre de marfil mientras ardía el Estado” y fueron finalmente “eficaces, pues disiparon las amenazas” (*op. ind.*, para. 57).
9. La situación de emergencia finalizó de hecho “a lo largo de 2004” (*op.ind.*, para. 72, 96) y una vez superadas las circunstancias que determinaron las medidas impugnadas por las demandantes era obligado restaurar con todas sus consecuencias el modelo convenido para el tratamiento de las inversiones y de los inversores.
10. Siguiendo este razonamiento y siendo coherente con él he considerado infundada toda reclamación basada en la aplicación de las medidas de pesificación e interferencia de precios durante el período de crisis cuya terminación ‘a lo largo de 2004’ podría concretarse en la fecha,

el 2 de abril, en que se firmó el *Primer Acuerdo del Gas* entre el Gobierno argentino y los principales productores de gas natural para garantizar el abastecimiento del mercado doméstico, con la promesa, finalmente incumplida, de que en diciembre de 2006 el mercado estaría completamente desregulado (*op. ind.*, para. 96-97).

11. En definitiva, la compensación por las consecuencias perjudiciales para las demandantes de la aplicación de las medidas de pesificación e interferencia de precios procedería sólo a partir del 2 de abril de 2004. Este es un primer motivo para discrepar del Laudo.
12. Un discurso similar no es necesario en relación con las medidas concernientes a las restricciones a la exportación y el desvío de determinados volúmenes de gas al mercado doméstico, así como a las retenciones a la exportación y *royalties*, pues coincido en que la escasez de gas natural en Argentina, que se produjo ese mismo año (2004) es independiente de la crisis sistémica que estalló en el verano austral de 2001-2002 y, por lo tanto, las medidas adoptadas para paliarla no podían justificarse a la sombra de dicha crisis (*op. ind.*, para.123-126). Tales medidas, al romper los compromisos asumidos por el Gobierno argentino con las demandantes, cubiertos por la *cláusula paraguas*, eran inconsistentes con el estándar del ‘trato justo y equitativo’.

13. Consideraré ahora la cuantía de la compensación, el método adoptado para establecerla y su aplicación práctica. Tanto para las medidas de pesificación e interferencia de precios (a partir, desde mi punto de vista, del 2 de abril de 2004) como para las relativas a las restricciones a la exportación, desvío de volúmenes de gas al mercado doméstico, retenciones a la exportación y *royalties* (a partir de ese mismo año) se plantea la cuestión de fijar la compensación por los daños causados por su aplicación.
14. El Tratado entre Argentina y Estados Unidos fija un estándar de compensación para la expropiación (art. IV.1), pero nada dice del estándar de compensación de las medidas infractoras de las disposiciones convenidas para la protección de inversiones e inversionistas, dejando aparentemente libertad a los tribunales arbitrales para adoptar el estándar que les parezca más adecuado al caso (*El Paso*, s. de 31 de octubre de 2011, para. 701); por lógica, esa compensación no debería ser mayor que la resultante de una expropiación, caso en el que la pérdida de la inversión es absoluta.

15. El curso del procedimiento ha decantado dos tesis enfrentadas. Según la Parte demandada la compensación debía atenerse al estándar del ‘valor justo de mercado’ (*fair market value*) de la inversión en la fecha inmediatamente anterior a la adopción -o al conocimiento- de la primera de las medidas lesivas (6 de enero de 2002), actualizado ese valor a la fecha de la Decisión de jurisdicción y responsabilidad (10 de abril de 2013) siguiendo el método del *discounted cash flow* (DCF). Se trata de cuantificar la depreciación de la inversión como consecuencia de las medidas adoptadas en infracción del Tratado, aplicando el *weighted average cost of capital* (WACC) como tasa de descuento y una vez fijada una cantidad actualizarla a fecha del Laudo mediante una tasa de interés libre de riesgo o similar hasta la verificación del pago.
16. El ‘case law’ del arbitraje de inversiones revela que la mayoría de decisiones, incluidas las que conciernen a arbitrajes de inversiones en que la República Argentina ha sido demandada y condenada, ha asumido este planteamiento. Algunos de estos casos respondían a la aplicación del Tratado Argentina-Estados Unidos. Sólo se separaron de este estándar *LG&E*, que aplicó el estándar de los dividendos que habría obtenido el demandante de no haberse adoptado las medidas infractoras (- resultando en una compensación sustancialmente inferior al ‘valor justo de mercado’ (*fair market value*)-, e *Impregilo*, que adoptó el estándar de la contribución de capital.
17. Según las Demandantes -y el experto designado por el Tribunal- el estándar adecuado es el de la ‘pérdida real’ (*the actual loss*) como consecuencia de la aplicación de las medidas infractoras del estándar del ‘trato justo y equitativo’. Se trata de reponer a las Demandantes en la situación en que se hubieran encontrado de no haber tomado el Gobierno argentino tales medidas; la compensación ha de ser igual a la diferencia resultante entre la renta percibida atendiendo a los volúmenes y precios del gas natural vendido conforme a las medidas impugnadas (escenario real) y la renta que se habría percibido por los volúmenes y precios del gas natural que se hubiera vendido de no mediar tales medidas (escenario potencial o contrafáctico). Esos serían los daños *históricos*. Dentro de este planteamiento el WACC -o lo que el experto del Tribunal denomina *Opportunity Cost of Capital* (OCC)- no opera como tasa de descuento, sino de valoración del monto de la compensación a la fecha del Laudo y posterior tasa de interés hasta la verificación del pago, capitalizándose periódicamente.
18. El estándar de la ‘pérdida real’ es innovador, son escasos los precedentes y cabe preguntarse si acaso los tribunales arbitrales han estado ‘equivocándose’ hasta ahora, concediendo a los inversores defraudados sólo una parte de la compensación que merecen. El estándar puede tener su lógica comercial, pero la lógica comercial, siendo importante, no lo es todo en un arbitraje de

inversiones, especialmente cuando interesa a servicios básicos de la población, como señalaré más adelante.

19. El Tribunal se ha inclinado por seguir el método de la ‘pérdida real’ a partir de las primeras medidas de pesificación e interferencia en los precios, asumiendo el modelo de los expertos de las Demandantes por el que se inclina el experto del Tribunal arguyendo su razonabilidad, con algunas correcciones tendentes a atemperar sus consecuencias respecto de la compensación debida.
20. Así, el Tribunal por mayoría: 1) ha decidido adoptar el precio promedio de cuenca para estimar los ingresos netos reales, siguiendo el informe de los expertos de la parte demandada de 21 de agosto de 2013, y no los precios presentados por las demandantes como realmente percibidos; 2) ha descartado la presunción de renovación de los permisos de exportación, excluyendo por consiguiente de la valoración de daños en el escenario contrafáctico (*but-for*) las hipotéticas exportaciones posteriores a la fecha de la terminación del permiso de exportación, y tomando en cuenta las consecuencias que la reducción de volúmenes de gas, dirigidos ahora al mercado interior, tuvo en la reducción de los precios domésticos; 3) ha excluido compensación por los menores volúmenes de gas vendidos en contratos domésticos en el escenario contrafáctico (*but-for*); y 4) ha prescindido del WACC (10.4%) compuesto mensualmente como tasa de actualización prefiriendo una tasa, menos gravosa, de interés comercial (del 6%) compuesto anualmente.
21. Desafortunadamente, aún así, la compensación que fija el Laudo sobrevalora, en mi opinión, el daño producido por las medidas infractoras del TBI.

22. Consideremos, en primer lugar, el escenario real. Sea cual sea el estándar de compensación el Tribunal ha debido enfrentarse a un evidente problema de prueba del daño causado por las medidas infractoras. La Parte demandada ha solicitado de manera reiterada, tanto antes como después de la decisión sobre responsabilidad de 10 de abril de 2013, pruebas de los datos que las Demandantes aportan, datos que ellos han utilizado bajo protesta, en ausencia de otros, solicitando una y otra vez información sobre costes, impuestos, deuda, características de pozos perforados, auditorías de reservas, copias de facturas, entre otros puntos.

23. Estas solicitudes eran manifiestamente razonables y atendibles, especialmente en la fase de *quantum* en que la responsabilidad declarada ha de traducirse en una justa compensación. Sin embargo, el Tribunal, aun declarando que las demandantes han de soportar la carga de la prueba de la pérdida sufrida y la cuantía de los daños (por ej., decisión de 23 de agosto de 2013), ha rechazado una y otra vez por mayoría, con mi voto en contra, estas peticiones de la Demandada, endosando el punto de vista de las Demandantes, opuestas a facilitar lo que se pedía arguyendo su propósito dilatorio, su superfluidad para la prueba de los daños causados o su desproporcionado coste en relación con un objetivo que la Demandada podía lograr acudiendo a su propia Administración, donde debían constar los datos que tan acuciosamente reclamaba.
24. Todo ello ha alimentado un buen número de interrogantes. ¿Acaso no era pertinente la información sobre costes, impuestos y deuda en el marco de medidas que pueden haber afectado a estas variables, reduciendo, por ejemplo, el valor en dólares americano (USD) de los costes y, por lo tanto, el impacto negativo de las medidas, así como permitiendo relacionarlo con la rentabilidad de la firma? ¿Estaba fuera de lugar solicitar la exhibición de las facturas que documentan el volumen y precio de las transacciones? ¿Había que creer a pies juntillas en la exactitud de volúmenes y precios declarados por las Demandantes?

25. Dentro del escenario real, a la insuficiencia de la prueba se ha unido a la falta de atención para contextualizar debidamente en un doble plano los daños sufridos.
26. Por un lado, los precios en USD de gas natural para productores fueron similares a los proyectados por las Demandantes al realizar sus inversiones, que han sido rentables. Cuáles eran las expectativas de MEDA y MASA en el 2001? No podían prever, ni por asomo, el alza extraordinaria de los precios del petróleo y del gas natural. Las Demandantes obtuvieron ganancias en el escenario real de aplicación de las medidas infractoras, siguen operando en Argentina, realizan nuevas inversiones, no padecen números rojos por sus actividades de negocios en la áreas por las que reclaman, reparten dividendos a sus accionistas por la producción de gas natural. No les va mal, en definitiva, aunque sin duda podía haberles ido mejor sin las medidas infractoras. De ahí que deban ser compensadas, pero no premiadas. Cualquier compensación es ganancia neta para los accionistas.

27. Por otro lado, no se ha considerado si y hasta qué punto las medidas infractoras que han producido perjuicios en el negocio del gas natural han sido beneficiosas en otros renglones de la actividad de las Demandadas.

28. Pasemos del escenario real a los escenarios contrafácticos (*but-for*), intrínsecamente muy especulativos. Hay que hablar de ellos en plural porque hay tantos como expertos llamados a pronunciarse. Las variables, macro y micro, son infinitas y su elección puede ser sensible a las particulares necesidades de quienes demandan un pronóstico sobre lo que pudo ocurrir y no ocurrió.

29. En un litigio como el sometido al Tribunal los daños son siempre hipotéticos, pues se basan en la diferencia entre lo que realmente sucedió y lo que pudo suceder de no haberse adoptado determinadas medidas. Lo que pudo suceder, según unos, puede no coincidir con lo que pudo suceder, según otros. Añádase la dificultad de separar las medidas impugnadas de otras que no lo fueron con las que pueden estar inextricablemente enlazadas y de cuantificar sus efectos específicos, así como los imponderables.

30. En el caso de Argentina, sumida en una crisis sistémica a comienzos del siglo XXI, la tarea de extraer el impacto de las medidas infractoras sobre los precios, conservando la influencia de otros factores volátiles e imprevisibles, parece una misión del alto riesgo. El fracaso monumental de las predicciones de la misma Secretaría de Energía del Gobierno argentino en el año 2000 (*Prospectiva 2000*), en vísperas de la crisis, pone de relieve la escasísima fiabilidad de los pronósticos.

31. No deja de llamar la atención que los expertos de las Demandantes hayan utilizado este informe para construir su modelo, que asumió proyecciones de producción hechas antes de que estallara la crisis, tomando como premisas presunciones de crecimiento y reservas de gas que resultaron erróneas.

32. Las elucubraciones sobre precios y volúmenes de venta son asimismo aplicables a la fijación del WACC.

33. El hecho comprobado de que con esta clase de métodos aumenta desproporcionadamente la compensación a percibir por los inversores, unido a sus fundamentos especulativos, explican la animosidad de quienes entienden que el daño debe ser real, preciso y comprobado, no basado en hipótesis no demostrables. La proyecciones de los economistas pueden ser útiles para orientar futuras inversiones, pero no deberían ser asumidas por los tribunales como medida para decidir una compensación sobre daños inciertos (*Amoco*, para. 238-239, AI RA 231).
34. Hablar de ‘daños históricos’ cuando se aplica un método con escenarios contrafácticos (*but-for*) es una falsificación. No son ‘daños históricos’, son ‘daños supuestos’ en años pasados bajo circunstancias no siempre verificables. Los daños en tales escenarios no se convierten en ‘reales’ por el paso del tiempo. De manera que los daños se deducen de una estimación subjetiva de lo que no sucedió, pero pudo haber sucedido.
35. El curso de precios, volúmenes, oferta y demanda en los escenarios contrafácticos es decisivo y según sea el evaluador puede dispararse en cualquier dirección. Basta señalar las críticas que los diferentes expertos hacen de las estimaciones de sus contrapartes. Incluso el mismo evaluador va cambiando cifras de un caso a otro, aunque se trate de las mismas medidas, en el marco de la misma crisis, dentro del mismo mercado. La trascendencia en el cálculo de los daños de asumir una u otra posición es muy grande.
36. Es asimismo discutible una metodología que aísla el mercado del gas natural para analizar los efectos de unas medidas adoptadas para hacer frente a una crisis sistémica, especialmente por lo que se refiere a la pesificación y sus consecuencias sobre los precios. Así, los precios contrafácticos del gas propuestos por los expertos de las Demandantes y endosados por el experto del Tribunal y por el Tribunal mismo hubieran sido insostenibles en USD para una población depauperada, más aún cuando similares aumentos contrafácticos podrían predicarse de otros servicios públicos.

37. El principio de soberanía sobre los recursos naturales y la defensa de los intereses públicos o generales, especialmente en situaciones de crisis, para garantizar servicios básicos asequibles a los ciudadanos, debe ser tenido en cuenta en la fijación de la compensación, moderando las consecuencias que se deducirían de un análisis sobre bases puramente comerciales o de mercado.

38. Entre las circunstancias a tener en cuenta para decidir la compensación, concediendo a la inversión una rentabilidad razonable y descartando beneficios especulativos, ha de incluirse necesariamente el principio de utilidad pública en conflicto con el interés privado del inversionista que subyace en la medida reguladora que se ha declarado infractora del estándar del 'trato justo y equitativo'. Esta circunstancia, una vez ponderada, ha de moderar el monto de la compensación.
39. El carácter vertebral del daño 'real' en la fijación de la compensación se advierte claramente en el tratamiento de las retenciones fiscales a la exportación y los *royalties*. A pesar de que el Tribunal considera que las medidas tomadas por la demandada infringen el estándar del 'trato justo y equitativo', la compensación no se produce en tanto la carga fiscal ha sido trasladada a los clientes de las demandantes. Añadiré que, en mi opinión, en defecto de reembolso, la existencia de contratos entre las Demandantes y sus clientes chilenos pactando la asunción de dichas cargas debería excluir la compensación por Argentina, pues es contra sus contrapartes contractuales que las demandantes deberían dirigir su acción (así el contrato de exportación con Metrogas S.A. y Chilgener S.A., de 23 de octubre de 1996, art. 15, y las sucesivas adiciones).

40. Consideremos ahora las tasas de interés que han de ser aplicadas al monto de la compensación. El Tratado entre la República Argentina y los Estados Unidos menciona (art. IV), respecto del caso de expropiación, que la compensación incluirá un interés a un tipo comercialmente razonable desde la fecha de la expropiación, por lo que no cabe descartar *a priori* la aplicación de una tasa de interés comercial moderada en supuestos distintos a la expropiación.
41. En casos que interesan a la República Argentina la tasa más alta ha sido, en un par de ocasiones, del 6%, siendo las más frecuentes el LIBOR+2% y las tasas de los certificados de depósito y bonos del tesoro de Estados Unidos a seis meses. Tasas de interés coincidentes con el WACC o con las tasas de endeudamiento de la República Argentina no han sido aceptadas por los tribunales.
42. La tasa de interés ha sido habitualmente simple. Los tribunales, como constató la Comisión de Derecho Internacional en el comentario al artículo 38 de su proyecto de artículos sobre responsabilidad del Estado por hechos ilícitos, han sido en general reacios a otorgar intereses compuestos. Un Estado soberano no debe ser tratado como una empresa comercial. Dado el carácter especulativo de todo escenario contrafáctico una tasa de interés simple coadyuva a

atenuar las consecuencias indeseadas de los errores que pueden haberse cometido al perfilar dicho escenario.

43. El *case-law* más reciente, incluido el que interesa a la República Argentina, parece decantarse por el interés compuesto por considerar que sólo la capitalización de intereses asegura la compensación íntegra del perjuicio sufrido; pero cuando se han obtenido beneficios a pesar de las medidas infractoras, toda compensación es ganancia neta.
44. Se trata, en todo caso, de intereses compuestos sobre una base semestral o anual aplicados a tasas de interés libres de riesgo o similares, un supuesto en el que el interés compuesto estaría justificado para compensar la dilación en el pago. Una tasa libre de riesgo de interés compuesto y capitalización anual deriva en un interés efectivo al cabo de diez años no muy diferente del interés nominal anual. Por el contrario, capitalizar una tasa de interés que opera con el WACC puede alterar sustancialmente el monto de la compensación debida.
45. El Laudo descarta el WACC calculado por las Demandantes (i.e. 10.4%) como tasa de actualización, al considerar que no sería razonable teniendo en cuenta el “impacto de la crisis sobre la economía argentina” (para. 289) y se decanta por una tasa de interés del 6% compuesto anualmente, que considera una “medida conservadora ampliamente reconocida” (para. 291). Aplicada como tasa de actualización a fecha del Laudo me parece, sin embargo, una tasa excesiva; más aún cuando el interés es compuesto y muy especialmente cuando recae sobre daños causados por aplicación de medidas regulatorias entre el 6 de enero de 2002 y el 2 de abril de 2004.

46. En relación con las costas del arbitraje, la mayoría del Tribunal ha decidido condenar a la Parte demandada a contribuir a las costas y gastos de las Demandantes con dos millones de USD, esto es, una cantidad similar a la que suponen las costas y gastos de la misma República Argentina.
47. Discrepo radicalmente del uso que la mayoría del Tribunal ha hecho de su discreción en este punto. En mi opinión, que la regla “quien pierde, paga” se haya abierto camino en el arbitraje comercial contemporáneo no es una razón para importarlo en el arbitraje entre inversores y Estados soberanos.
48. Una condena en costas, aun parcial, requiere la prueba o, por lo menos, una sospecha fundada, de la mala fe de la parte condenada, del recurso deliberado a tácticas dilatorias o un comportamiento

procesal abusivo. Esas son acusaciones que las demandantes no han ahorrado a lo largo del procedimiento. Sin embargo el Tribunal las descarta cuando declara que el comportamiento de las partes en el procedimiento ha sido tal que nada justificaría tomarlo en cuenta para asignar los costas (para. 341). El tribunal incluso se prodiga al señalar que el caso ha dado lugar a una serie de importantes y complejas cuestiones jurídicas y que ambas partes han formulado argumentos de peso en apoyo de sus respectivas posiciones (*ib.*).

49. A pesar de eso el Tribunal afirma que, en las circunstancias de este arbitraje la aplicación del principio “quien pierde paga” es apropiada hasta cierto punto (*ib.*). El Laudo observa que el resultado del caso ha sido, no totalmente, pero sí sustancialmente favorable a las Demandantes y condena a la República Argentina a asumir una parte de sus costas, pero no explica porqué es apropiada la aplicación del principio en las circunstancias de este arbitraje. El tribunal no menciona, por otro lado, ningún precedente.
50. “Quien pierde, paga” puede ser una regla convenida por las partes o ser incluso un principio del arbitraje comercial, pero ni remotamente cabe considerarlo un ‘principio’ del arbitraje entre inversores y Estados soberanos en la medida en que sea aplicable el Derecho Internacional Público. ¿Dónde se encuentran acaso las bases normativas del pretendido ‘principio’? “Quien pierde paga” es, a lo sumo, una *policy* sostenida y promovida por algunos árbitros y expertos que consideran conveniente su importación desde el arbitraje comercial entre privados al arbitraje de inversión. Por ahora, “quien pierde paga” es la excepción a la regla, no la regla. Y dicha excepción, para ser adoptada, ha de ser debidamente motivada.
51. *Unless otherwise decided by the Court, each party shall bear its own costs*”, dispone el artículo 64 del Estatuto de la Corte Internacional de Justicia, cuya jurisprudencia confirma que esta disposición ha sido considerada por la Corte como un principio general de derecho aplicable por los tribunales internacionales.
52. *“An award of costs in derogation of this general principle, and imposing on one of the parties the obligation to reimburse expenses incurred by its adversary, requires not only an express decision, but also a statement of reasons in support. On the other hand, the decision merely to allow the general principle to apply does not necessarily require detailed reasoning and may even be adopted by implication”*, afirmó la Corte en su opinión consultiva sobre la *Review of UNAT Judgment n° 158 (I.C.J. Reports 1973, pp. 166, 212, para. 98)*.
53. Este planteamiento ha sido reiterado en varios casos contenciosos ante la Corte (*Land and Maritime Boundary Case, Request for interpretation, Cameroon c. Nigeria, I.C.J. Reports 1999,*

pp. 31, 39, para. 18; *Ahmadou Diallo*, Republic of Guinea c. Democratic Republic of Congo, *I.C.J. Reports 2012*, Judgment of 19 June, para. 58-60; *Certain activities carried out by Nicaragua in the Border Area (Costa Rica c. Nicaragua)*, Judgment of 16 December 2015, para. 143-144). Aun admitiendo la posibilidad de excepciones, la práctica de la Corte muestra que nunca se ha separado del principio general; cabe proponer que sólo lo haría de mediar un manifiesto abuso del procedimiento.

54. El principio general, según el cual cada parte asume sus propias costas y comparte por partes iguales las del procedimiento es habitualmente aplicado en los arbitrajes de inversiones. Cuando no ha sido así, la lectura de las sentencias sugiere que al aplicar la regla “quien pierde, paga” los árbitros tuvieron en cuenta circunstancias que indicaban un comportamiento procesal abusivo de la parte condenada.
55. Según mi entendimiento, ninguno de los numerosos casos CIADI en que la República Argentina ha sido demandada han concluido con una condena, aún parcial, en costas. El Tribunal en su sentencia no explica qué hace especial el caso que ahora nos ocupa.
56. No se trata ya de una cuestión de *quantum*, sino de principio. De ahí que me parezca oportuno resumir mi posición: 1) El arbitraje de inversiones entre inversores extranjeros y Estados soberanos se rige por las normas del Derecho Internacional Público; 2) La norma internacional general sobre costas y gastos es que cada parte asume las costas y gastos propios y comparte por igual las costas y gastos del procedimiento; 3) Esta norma general es: a) dispositiva; b) no absoluta. Es dispositiva porque las partes puede convenir la aplicación de otra regla; no es absoluta porque hay excepciones vinculadas al comportamiento procesal abusivo de las partes; 4) el pretendido ‘principio’ según el cual “quien pierde, paga” carece de fundamento normativo en el Derecho Internacional general; puede considerarse, a lo sumo, una *policy* promovida por algunos expertos y árbitros para importar en el arbitraje de inversiones una regla que parece abrirse camino en el arbitraje comercial entre particulares; 5) en nuestro caso, sólo cabría condenar a la parte Demandada a sufragar una parte de las costas y gastos de las Demandantes, de apreciarse un comportamiento procesal abusivo; y, 6) como no se aprecia por el Tribunal un comportamiento procesal abusivo de la parte demandada, invocar la regla “quien pierde, paga”, que carece de base normativa, para justificar una condena parcial en costas implica, en mi opinión, un uso indebido de la discreción que en este punto se reconoce al Tribunal.

57. En conclusión, teniendo en cuenta los motivos y aprensiones expresadas en los párrafos anteriores, mi disposición personal me inclinaba a rechazar la fijación de una compensación por falta de prueba de un daño real para las Demandantes deducido de la aplicación de las medidas infractoras, considerando bastante como reparación la satisfacción que para ellas supuso la declaración de la infracción por la decisión de 10 de abril de 2013, que forma parte íntegramente de esta sentencia (para. 96).
58. No obstante, de haberse atendido mis principales inquietudes podría haber votado a favor del Laudo. Lamentablemente mis propuestas no han sido tenidas en cuenta. Propuestas conducentes a la exclusión del período 6 de enero de 2002-2 de abril de 2004, a la aplicación del estándar del ‘valor justo de mercado’ (*fair market value*), a la adopción de un tipo de interés libre de riesgo como tasa de actualización del monto de la compensación hasta su abono y, por supuesto, al abandono de la condena parcial en costas de la parte demandada. La consecuencia de todo ello habría sido la fijación de una compensación muy inferior a la que determina el Tribunal, que entiendo claramente excesiva. El método adoptado, la tasa de actualización y el interés compuesto vinculado a dicha tasa conducen fatalmente a una sobre valoración de los daños, aun en el caso de dar por buenos los precios y volúmenes del gas natural asumidos por el tribunal en el escenario contrafáctico.

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large, stylized initial 'A' followed by 'R. B.' and a period.

Profesor Antonio Remiro Brotóns
Arbitro

Fecha: 26 de mayo de 2016