

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

En el procedimiento de arbitraje entre

**WEBUILD S.P.A. (ANTERIORMENTE, SALINI IMPREGILO S.P.A.)**  
Demandante

y

**REPÚBLICA ARGENTINA**  
Demandada

**Caso CIADI No. ARB/15/39**

---

**LAUDO**

---

***Miembros del Tribunal***

Sra. Lucinda A. Low, Presidenta  
Profesor Kaj Hobér  
Profesor Jürgen Kurtz

***Secretaria del Tribunal***

Sra. Mercedes Cordido-Freytes de Kurowski

***Asistente del Tribunal***

Profesora Freya Baetens

*Fecha de envío a las Partes: 28 de abril de 2025*

**REPRESENTACIÓN DE LAS PARTES**

*En representación de Webuild S.p.A.:*

Sr. Roberto Aguirre Luzi  
Sr. Craig S. Miles  
Sra. Eldy Quintanilla Roché  
Sr. Arturo Oropeza Casas  
Sr. Juan Manuel Poggio Aguerre  
Sr. Esteban Sánchez

King & Spalding LLP  
1100 Luisiana, Suite 4000  
Houston, Texas, 77002  
Estados Unidos de América

*En representación de la República Argentina:*

Sr. Santiago María Castro Videla  
Procurador del Tesoro de la Nación  
Sr. Juan Ignacio Stampalija  
Subprocurador del Tesoro de la Nación  
Sr. Julio Pablo Comadira  
Subprocurador del Tesoro de la Nación  
Sra. Mariana Lozza  
Directora Nacional de Asuntos y  
Controversias Internacionales  
Sra. María Alejandra Etchegorry  
Subdirectora Nacional de Asuntos y  
Controversias Internacionales  
Procuración del Tesoro de la Nación  
Posadas 1641  
C1112ADC Buenos Aires  
República Argentina

**ÍNDICE DE CONTENIDOS**

I.	INTRODUCCIÓN Y PARTES .....	1
II.	ANTECEDENTES PROCESALES POSTERIORES A LA DECISIÓN.....	3
	A. Decisión sobre Responsabilidad .....	3
	B. Instrucciones sobre Cuantificación de Daños .....	4
	C. Ampliación de Plazos .....	8
	D. Decisión sobre Reconsideración .....	13
	E. Presentaciones Actualizadas, Compromiso y Anticipos Finales.....	14
III.	DECISIONES FINALES SOBRE LA CUANTIFICACIÓN DE DAÑOS.....	18
	A. Respuestas de las Partes a las Preguntas del Tribunal .....	18
	(1) Estado Jurídico Actual de Puentes, el Concurso Preventivo y los Demás Litigios Nacionales.....	18
	(2) Reintegros a Subcontratistas y de Otra Índole .....	21
	(3) Efecto de la Reducción de la Tasa de Interés de los Préstamos de Accionistas .....	24
	(4) Doble Recupero .....	29
	B. Fecha de Valuación .....	34
	(1) Alegaciones de las Partes .....	34
	(2) El Análisis del Tribunal .....	40
	C. Presentaciones de las Partes en relación con las Instrucciones Adicionales para el Cálculo de Daños .....	44
	(1) Utilización de las Tarifas de Peaje en la CdE de 2006 en el Escenario “Contrafáctico” y Frecuencia de los Incrementos de las Tarifas de Peaje ..	45
	(2) Supuesto Relativo al Subsidio al Peaje .....	46
	(3) Valores de Elasticidad .....	48
	(4) Supuestos Respecto de la Tasa de Retorno.....	55
	(5) Ajuste del Capital de Trabajo .....	58
	(6) Tasa de Interés del Préstamo de Asistencia Financiera .....	60
	(7) Efecto de la Deuda Pendiente de la Fase Anterior a la Explotación .....	63
	(8) Tasa de Interés sobre Pérdidas Históricas .....	73
	(9) Tasa de Descuento .....	77
	(10) Capitalización.....	81
	(11) Utilización de Índices Inaplicables del Decreto No. 1295/02 para la Actualización de Gastos; Error al No Anualizar .....	82
	(12) Intereses Anteriores y Posteriores al Laudo .....	83
IV.	SÍNTESIS DE LAS DECISIONES Y LOS CÁLCULOS DEL TRIBUNAL .....	100
V.	COSTOS .....	106
	A. Posición de la Demandante.....	106
	B. Posición de la Demandada.....	108
	C. La Decisión del Tribunal sobre Costos .....	110
VI.	LAUDO.....	112

Laudo

**TABLA DE ABREVIATURAS/TÉRMINOS DEFINIDOS**

Los términos en mayúsculas no definidos en el presente documento tendrán el mismo significado que en la Decisión sobre Responsabilidad.

Acta acuerdo	Acta Acuerdo entre Puentes y Argentina de 20 de octubre de 2000
Acuerdo Preventivo con los Acreedores	Resolución Judicial en Puentes del Litoral S.A. S/concurso preventivo, 30 de diciembre de 2009 (C-0206)
AFFI	Acuerdo de Financiamiento Firme e Irrevocable
ANC	Aportes Netos de Capital
Arbitraje <i>Hochtief</i>	<i>Hochtief AG c. República Argentina</i> , Caso CIADI No. ARB/07/31
Argentina o la Demandada	La República Argentina
Audiencia sobre el Fondo o Audiencia	Audiencia sobre el Fondo celebrada el 2 de febrero de 2021 y entre los días 11 y 19 de febrero de 2021 mediante videoconferencia
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
Boskalis Ballast	Boskalis-Ballast Nedam Baggeren, uno de los subcontratistas principales de Puentes y la demandante en un arbitraje CCI incoado contra Puentes por servicios impagos que redundó en un laudo de aproximadamente USD 30 millones y constituyó la base del pedido de quiebra contra Puentes del año 2007
C-[#]	Anexo Documental de la Demandante
CIADI o el Centro	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
CL-[#]	Autoridad Legal de la Demandante
Concesión	Concesión del Proyecto presentado en el Pliego de Bases y Condiciones
Consortio	La Demandante, Hochtief Aktiengesellschaft, y varias constructoras argentinas

Laudo

Contrato de Concesión o Contrato	Contrato de Concesión celebrado entre la sociedad argentina local de la Demandante, Puentes del Litoral S.A., y la República Argentina el 28 de enero de 1998
Convenio del CIADI	Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados de fecha 18 de marzo de 1965
CPPC o WACC	El costo promedio ponderado del capital
Cuarto Acuerdo Transitorio	Acuerdo Transitorio de 6 de marzo de 2012
Decisión sobre Jurisdicción	Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad emitida por el Tribunal el 23 de febrero de 2018
Decisión sobre Reconsideración	Decisión sobre la Solicitud de Reconsideración de la Demandada emitida por el Tribunal el 25 de septiembre de 2024
Decisión sobre Responsabilidad	Decisión sobre Responsabilidad e Instrucciones sobre Cuantificación de Daños emitida por el Tribunal el 3 de marzo de 2023
Demandada o Argentina	La República Argentina
Demandante	Webuild S.p.A. (anteriormente conocida como Salini Impregilo S.p.A.)
Dúplica de la Demandada	Dúplica sobre el Fondo de la Demandada de fecha 7 de marzo de 2019
Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad	El Escrito de la República Argentina Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad del Tribunal de fecha 9 de junio de 2023
FCD	Flujo de Caja Descontado
Fecha de Valuación	Fecha de la Resolución de Rescisión (31 de agosto de 2014) en los cálculos de los daños de la Demandante
Hochtief	Grupo constructor internacional alemán Hochtief Aktiengesellschaft
ICD	Instrucciones sobre Cuantificación de Daños del Tribunal incluidas en la Decisión sobre Responsabilidad del Tribunal de 3 de marzo de 2023

Laudo

Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum	Escrito de los peritos de la Demandante intitulado “Implementaciones de BRG de las direcciones sobre quantum” de fecha 9 de junio de 2023, presentado junto con la Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de la misma fecha
Informe de Renegociación	Informe de Justificación de la Carta de Entendimiento UNIREN-PUENTES DEL LITORAL S.A. de 19 de enero de 2007
Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky	Escrito de los peritos de la Demandada intitulado “Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad” de Melani Machinea y Ernesto Schargrodsky de fecha 8 de junio de 2023, presentado junto con el Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, de fecha 9 de junio de 2023
IPC	Índice de Precios al Consumidor de los EE. UU.
Ley de Convertibilidad	Ley No. 23.928
Ley de Emergencia	Ley No. 25.561
Ley de Inversiones Extranjeras	Decreto No. 1853/93
Ley de Reforma del Estado	Ley No. 23.696
Memorial de Contestación de la Demandada	Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada de fecha 21 de junio de 2018
Memorial de la Demandante	Memorial de la Demandante sobre el Fondo de fecha 3 de enero de 2017
MEyOSP	Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos de la Nación
Modelo Conjunto de Valuación Actualizado	Modelo Conjunto de Valuación Actualizado elaborado por Daniela Bambaci y Santiago Dellepiane de Berkeley Research Group (“BRG”) y Melani Machinea y Ernesto Schargrodsky de la Universidad Torcuato di Tella (“MS”) (conjuntamente denominados en ese documento como “Peritos”) para brindar respuestas a la Decisión sobre Responsabilidad e Instrucciones sobre Cuantificación de Daños del Tribunal de fecha 3 de marzo de 2023

Laudo

MS	Melani Machinea y Ernesto Schargrodsky (peritos de la Demandada en materia de cuantificación de daños)
NMF	Cláusula de la Nación más Favorecida
OCCOVI	Órgano de Control de Concesiones Viales
PAF o Préstamo de Asistencia Financiera	Convenio de Préstamo de Asistencia Financiera celebrado el 21 de febrero de 2003 y el 4 de marzo de 2003
Pliego de Bases y Condiciones	Pliego de Bases y Condiciones del Concurso y sus Circulares
Préstamo del BID o Préstamo	Contrato de Préstamo entre Puentes y el Banco Interamericano de Desarrollo de 1 de agosto de 2000
Préstamos de Accionistas	Préstamos efectuados por la Demandante y Hochtief a Puentes
Préstamos de Accionistas de Hochtief	Préstamos de Accionistas efectuados por Hochtief
Préstamos de Accionistas de Webuild	Préstamos de Accionistas efectuados por Webuild
Primer Acuerdo Transitorio	Acuerdo Transitorio de 17 de diciembre de 2009
Primera CdE o CdE de 2006	Carta de Entendimiento de 16 de mayo de 2006
Protocolo para la Renegociación	Protocolo para la Renegociación de la Concesión convenido el 6 de abril de 2005
Proyecto	La construcción de caminos y una serie de puentes y terraplenes, incluido un puente principal atirantado de 608 metros, que conectaría las ciudades de Victoria y Rosario en las provincias de Entre Ríos y Santa Fe, Argentina
PTN	Procuración del Tesoro de la Nación
Puentes, PdL o Concesionaria	Puentes del Litoral S.A.
R-[#]	Anexo Documental de la Demandada

Laudo

Reglas de Arbitraje	Reglas Procesales Aplicables a los Procedimientos de Arbitraje del CIADI de 2006
Réplica de la Demandante	Réplica de la Demandante sobre el Fondo de fecha 16 de noviembre de 2018
Resolución 14	Resolución SOP No. 14/03
Resolución de Rescisión	Resolución de Argentina de 26 de agosto de 2014, que rescindió el Contrato de Concesión
Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad o Respuesta de la Demandante a las Instrucciones sobre Cuantificación de Daños del Tribunal	Carta de la Demandante de 9 de junio de 2023 con su respuesta a las Instrucciones sobre Cuantificación de Daños del Tribunal
RL-[#]	Autoridad Legal de la Demandada
Segunda CdE	Carta de Entendimiento de 16 de mayo de 2006
Segundo Acuerdo Transitorio	Acuerdo Transitorio de 14 de junio de 2010
Sentencia PdL o Sentencia Local	Sentencia dictada el 27 de junio de 2024 por el Juzgado Contencioso Administrativo Federal 8 de la República Argentina en la causa 25047/2014, <i>Puentes del Litoral S.A. c/Ministerio de Planificación s/Proceso de Conocimiento</i> .
Solicitud	Solicitud de Arbitraje de Salini Impregilo S.p.A. contra la República Argentina de fecha 1 de septiembre de 2015
SOP	Secretaría de Obras Públicas
TBI o el Tratado	Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección de las Inversiones que se suscribió el 22 de mayo de 1990 y entró en vigor el 14 de octubre de 1993
Tercer Acuerdo Transitorio	Acuerdo Transitorio de 13 de octubre de 2011
TIR	Tasa Interna de Retorno
TJE	Trato Justo y Equitativo
Tr. Día [#]: [Disertante(s)] [página:línea]	Transcripción de la Audiencia

Laudo

Tribunal	Tribunal de Arbitraje constituido el 11 de julio de 2016 y reconstituido el 15 de julio de 2021
UNIREN	Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos de Servicios Públicos
Webuild	Webuild S.p.A. (anteriormente, Salini Impregilo S.p.A.), un grupo industrial italiano constituido en virtud de la legislación italiana

## **I. INTRODUCCIÓN Y PARTES**

1. El presente caso se refiere a una diferencia presentada ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“**CIADI**” o el “**Centro**”) sobre la base del Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección de las Inversiones que se suscribió el 22 de mayo de 1990 y entró en vigor el 14 de octubre de 1993 (el “**TBI**”), y del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, de fecha 14 de octubre de 1966 (el “**Convenio del CIADI**”).
2. La Demandante es Webuild S.p.A. (previamente, Salini Impregilo S.p.A) (“**Webuild**” o “**la Demandante**”), un grupo industrial italiano especializado en grandes proyectos de ingeniería civil, constituido en virtud de la legislación italiana. Dependiendo de la fecha de las presentaciones de las Partes, las denominaciones **Salini**, **Salini Impregilo** o **Webuild** se utilizan sin distinción alguna para señalar a la Demandante.
3. La Demandada es la República Argentina (“**Argentina**” o “**la Demandada**”).
4. La Demandante y la Demandada se denominarán en conjunto, las “**Partes**”. Los representantes de las Partes y sus domicilios se encuentran detallados en la página (i) *supra*.
5. La Demandante y otros inversores formaron un Consorcio a efectos de participar en una licitación para la construcción de varios caminos y una serie de puentes y terraplenes, incluido un puente principal atirantado de 608 metros, que conectaría las ciudades de Victoria y Rosario en las provincias de Entre Ríos y Santa Fe (en adelante, definido como “**el Proyecto**”). El Consorcio ganó la licitación, y el 28 de enero de 1998, celebró un Contrato de Concesión con la Demandada para la ejecución del Proyecto<sup>1</sup>. Se creó una sociedad argentina local, Puentes del Litoral S.A. (“**Puentes**”, “**PdL**” o la “**Concesionaria**”), tal como lo exigiera el Contrato de Concesión y la construcción comenzó a fines del año 1998<sup>2</sup>. La Demandante alega que es titular del

---

<sup>1</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 47.

<sup>2</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 4.

Laudo

26 % de las acciones de Puentes y confirma haber invertido la suma de USD 33,2 millones en el Proyecto<sup>3</sup>.

6. La Demandante alega que Argentina “no ha recompuesto el equilibrio económico del Contrato de Concesión tras la sanción de la Ley de Emergencia, ha obstaculizado la inversión de la Demandante al grado de una pérdida total, ha rescindido el Contrato de Concesión mediante la utilización de pretextos y no ha compensado a la Demandante y a Puentes por los efectos económicos adversos de su conducta ilícita”<sup>4</sup>. En consecuencia, la Demandante alega que la Demandada violó varias disposiciones del TBI, en particular: (i) el estándar de trato justo y equitativo (“**TJE**”) (Artículo 2.2); (ii) el estándar de no discriminación (Artículos 2.2 y 3); y (iii) la obligación de no expropiar ilícitamente una inversión (Artículo 5)<sup>5</sup>. La Demandante invoca asimismo el Artículo 7 del TBI EE. UU.-Argentina por medio de la cláusula de la Nación Más Favorecida (“**NMF**”) en virtud del TBI (Artículo 3.1)<sup>6</sup>.
7. La Demandada aduce que su “actitud [...] fue de un total apoyo y compromiso con la obra de conexión física Rosario-Victoria [...]. A pesar de los incumplimientos de la Concesionaria, el Estado mantuvo la Concesión, hasta que los accionistas de PdL decidieron ponerle fin disolviendo a la Concesionaria. La ruptura abrupta del equilibrio

---

<sup>3</sup> Solicitud de Arbitraje, ¶¶ 3, 20.

<sup>4</sup> Solicitud de Arbitraje, ¶ 4; Memorial de la Demandante, ¶ 168. Tr. Día 2: 172:19-173:3, 180:18-181:7.

<sup>5</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 177.

<sup>6</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 161-162. La Solicitud de Arbitraje identificó una cantidad mayor de reclamos que aquellos que finalmente se expresaron en el Memorial (¶ 10): “Argentina ha violado al menos las obligaciones y los estándares de conducta siguientes respecto de la inversión de Salini Impregilo: Las inversiones de los inversores de una de las Partes Contratantes no serán directa o indirectamente nacionalizadas, expropiadas, incautadas, o de otro modo apropiadas a través de medidas que tengan un efecto equivalente en el territorio de la otra Parte, a no ser que se cumplan las siguientes condiciones: las medidas sean adoptadas en respuesta a imperativos de utilidad pública, interés nacional o seguridad; sean adoptadas según el debido procedimiento legal; no sean discriminatorias o contrarias a un compromiso contraído; y estén acompañadas de disposiciones que prevean el pago de una indemnización adecuada, efectiva y sin demora; cada Parte Contratante acordará siempre un trato justo y equitativo a las inversiones realizadas por los inversores de la otra Parte Contratante; cada Parte observará toda obligación que pueda haber asumido con respecto a las inversiones; ninguna Parte afectará mediante medidas injustificadas o discriminatorias la gestión, el mantenimiento, el goce, la transformación, la cesación o la liquidación de las inversiones realizadas en su territorio por los inversores de la otra Parte Contratante; cada Parte Contratante, en el ámbito de su territorio, acordará a las inversiones realizadas por inversores de la otra Parte Contratante, a las ganancias y actividades vinculadas con aquellas y a todas las demás cuestiones reguladas por este Acuerdo, un trato no menos favorable a aquel otorgado a sus propios inversores o a inversores de terceros países; la inversión gozará en todo momento ... de plena protección y seguridad y en ningún caso se le otorgará un trato inferior al que exige el derecho internacional; y cada Parte proporcionará medios efectivos para presentar reclamos y hacer valer sus derechos con respecto a las inversiones, los acuerdos de inversión, y las autorizaciones de inversión” (notas al pie omitidas).

Laudo

económico-financiero del Contrato se produjo por problemas de financiamiento propios de la Concesionaria y sus accionistas, no atribuibles al Estado, anteriores a la eclosión de la crisis a fines de 2001 y a las medidas de emergencia adoptadas por el Estado para hacer frente a ella [...]. También fueron los problemas de financiamiento de la Concesionaria y sus accionistas, anteriores a la crisis y a las medidas de emergencia, los que llevaron a PdL a solicitar la apertura de concurso preventivo para evitar ser declarada en quiebra a pedido de sus subcontratistas”<sup>7</sup>. En consecuencia, la Demandada solicita al Tribunal que rechace los reclamos de la Demandante.

## II. ANTECEDENTES PROCESALES POSTERIORES A LA DECISIÓN

8. El 3 de marzo de 2023, el Tribunal emitió una Decisión sobre Responsabilidad e Instrucciones sobre Cuantificación de Daños (la “**Decisión sobre Responsabilidad**”). El texto completo de la Decisión sobre Responsabilidad, así como el de la Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad del Tribunal de fecha 23 de febrero de 2018, forman parte integrante del presente Laudo. Los términos en mayúsculas utilizados en el presente Laudo tendrán el mismo significado que se les atribuye en la Definición. El Tribunal se remite a la Sección II de la Decisión sobre Responsabilidad para los antecedentes procesales anteriores, y a la Sección III también de esa Decisión para los antecedentes de hecho del caso.

### A. DECISIÓN SOBRE RESPONSABILIDAD

9. En la Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal resolvió, por unanimidad, lo siguiente:

- (1) “Que los reclamos de Webuild con respecto a sus Préstamos de Accionistas son admisibles.
- (2) Que Argentina ha violado el Artículo 2.2 del TBI, primera oración, la obligación de acordar trato justo y equitativo a las inversiones comprendidas por el TBI, por no haber recompuesto el equilibrio económico de la Concesión para septiembre de 2006, luego del fin de la emergencia económica, a tenor de lo exigido en virtud del Contrato de Concesión y de la Ley de Emergencia.

---

<sup>7</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 8.

Laudo

- (3) Que Argentina también ha violado el Artículo 2.2 del TBI, segunda oración, mediante su conducta injustificada de no recomponer el equilibrio económico de la Concesión dentro de un período razonable luego del fin de la emergencia económica.
- (4) Que, a la luz de la decisión del Tribunal en relación con el Artículo 2.2 (oraciones primera y segunda), no resulta necesario que el Tribunal se pronuncie sobre los reclamos de discriminación planteados por la Demandante en virtud de los Artículos 2.2, 3 y 4, ni el reclamo de expropiación planteado por la Demandante en virtud del Artículo 5 del TBI.
- (5) Que la defensa del estado de necesidad planteada por Argentina sea rechazada.
- (6) Que, con respecto a los daños consecuencia de los incumplimientos observados *supra*, no se adopta ninguna decisión final en materia de cuantificación de los daños e intereses que han de otorgarse en esta instancia, sino que tal decisión se difiere hasta el dictado del Laudo una vez que las Partes respondan a las preguntas formuladas en la subsección B de la presente sección y tras deliberaciones adicionales del Tribunal. El Tribunal ha determinado que el estándar de reparación íntegra de *Chorzów Factory*, que utiliza el criterio de los ingresos, calculados sobre la base del flujo de fondos libres para la firma, deberá emplearse para calcular los daños, incluidos los daños históricos desde septiembre de 2006 hasta la Fecha de Valuación de 31 de agosto de 2014 y los daños futuros desde esa fecha hasta el fin de la Concesión.
- (7) Que el Tribunal reserva cualquier decisión sobre costos hasta el dictado del Laudo en el procedimiento que nos ocupa”<sup>8</sup>.

**B. INSTRUCCIONES SOBRE CUANTIFICACIÓN DE DAÑOS**

10. El Tribunal instó a las Partes (o a una Parte, tal como se indique) a preparar cálculos de daños revisados en consonancia con la Decisión sobre Responsabilidad sobre la base de lo siguiente:
  - a. “*Tarifas de Peaje*. Las tarifas de peaje iniciales deberían coincidir con aquellas establecidas en la CdE de 2006, la cual, de conformidad con sus términos, estaba destinada a la recomposición parcial del equilibrio de la Concesión. El reajuste de las tarifas luego del período inicial establecido por la CdE de 2006 deberá realizarse en forma anual con arreglo a los índices y

---

<sup>8</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 438.

Laudo

al umbral del 5 % especificados en dicha CdE (sobre la base del párrafo 390 *supra*).

- b. *Subsidio al Peaje*. Los cálculos de daños revisados deberán incluir una cifra que demuestre el impacto de la cancelación de cualquier subsidio al peaje previsto en la CdE de 2006 con posterioridad a 2012 frente al mantenimiento de dicho subsidio hasta el fin de la Concesión (sobre la base de los párrafos 393 a 396 *supra*).
- c. *Elasticidades*. El cálculo de daños revisado debería basarse en tres supuestos distintos en relación con los valores de elasticidad: uno en el extremo inferior de la curva de valores ofrecidos por el Sr. Bates en el arbitraje *Hochtief*; uno en el extremo superior; y uno en el punto medio. Dado que el Tribunal determinó una mayor inelasticidad de la demanda para el tránsito pesado que para el tránsito liviano, los valores de cada cálculo deberían reflejar este diferencial, utilizando el mismo grado de diferenciales que se refleja en la Tabla 9 expuesta en el párrafo 399 *supra*.
- d. *Tasa de Retorno*. También se solicita a la Demandante que aclare en qué medida, si existiere, los flujos de caja futuros en cualquier cálculo de daños se basan en una TIR superior al 8,87 % y, en la medida que eso ocurra, que proporcione un cálculo adicional basado en una TIR no mayor a 8,87 %, conjuntamente con un cálculo que utilice una TIR de 9,18 % (o cualquier otra tasa que derive del nuevo cálculo de daños solicitado en la presente Decisión), teniendo en cuenta las variaciones ocasionadas por el desempeño real, de modo tal que se aclare el efecto de cualquier tasa más elevada que los peritos de la Demandante consideren que el rendimiento histórico puede justificar, tal como se establece en los párrafos 406 a 413 *supra*.
- e. *Capital de Trabajo: Activo Corriente vs. No Corriente y Duración del Traslado de Créditos Fiscales*. Se solicita a las Partes que aclaren su posición respecto de los traslados de créditos fiscales, tal como se establece en los párrafos 414 a 416 *supra*. Si dichos traslados tienen una duración circunscrita a cinco años en virtud del derecho argentino, los cálculos de daños revisados deben ser coherentes con dicha limitación.
- f. *Tasa de Interés del PAF*. A fin de que el Tribunal pueda entender mejor el trato de la tasa de interés del PAF en el escenario “contrafáctico”, se solicita a la Demandante que confirme específicamente la tasa de interés adoptada respecto del Préstamo de Asistencia Financiera en dicho escenario. También se solicita a las Partes que confirmen la Tasa de Interés para Préstamos a Empresas de Primera Línea, percentil 25, que publica el Banco Central de la República Argentina, tal como se menciona en el Punto Noveno de la CdE de 2006. Suponiendo que las disposiciones de la CdE de 2006 se hayan aplicado correctamente, la reducción de la tasa del PAF se mantendrá sin cambios respecto

Laudo

de los cálculos anteriores realizados por los peritos de la Demandante. Sin embargo, si dicha tasa no se ha aplicado correctamente, deberá realizarse un nuevo cálculo utilizando la tasa correcta basada en la CdE de 2006 (párrafos 417 a 421 *supra*).

- g. *Tasa de Interés de Préstamos de Accionistas y Préstamos de Accionistas Adicionales.* La tasa de interés adopta[d]a para los préstamos de accionistas (incluidos los Préstamos de Accionistas) se mantendrá sin cambios respecto de los cálculos anteriores realizados por dichos peritos. No se supondrá que se han realizado préstamos de accionistas adicionales en el escenario “contrafáctico” (párrafos 422 a 426 *supra*).
- h. *Efecto de la Deuda Pendiente de la Fase Anterior a la Explotación.* Se solicita a la Demandante que aclare la medida en que, en el escenario “contrafáctico”, existió, en su caso, una deuda pendiente desde la fase de construcción (sea con subcontratistas tales como Boskalis-Ballast, accionistas o Argentina en virtud del PAF) que presuntamente no se habría generado en ausencia de la cancelación del Préstamo del BID y de los efectos de la emergencia económica en la capacidad de Puentes de retirar dicha deuda, como así también el impacto que dicho sobreendeudamiento podría tener sobre los ingresos que Puentes tendría que obtener a fin de alcanzar la TIR objetivo en dicho escenario (párrafo 368 *supra*).
- i. *Otros.* Excepto en la medida que aquí se establezca, todos los demás supuestos del cálculo de daños en el escenario “contrafáctico” se mantendrán sin cambios.
- j. *Tasa de Interés sobre Pérdidas Históricas.* Las pérdidas históricas han de calcularse utilizando una tasa de interés comercial estándar libre de riesgo aproximadamente en la Fecha de Valuación. El Tribunal invita a las Partes a presentar más alegaciones en cuanto a lo que habría sido una tasa comercial normal no basada en el riesgo alrededor de la Fecha de Valuación en el año 2014. Un instrumento a corto plazo como una letra del Tesoro de los EE. UU. a un año parecería ser inapropiado para una inversión a largo plazo y a la luz del estándar de una tasa de interés comercial; por ende, las Partes deberían considerar tasas basadas en instrumentos de mayor plazo, por ejemplo, cinco o diez años. Los cálculos alternativos deberían proporcionarse empleando las tasas elegidas (párrafo 432 *supra*).
- k. *Tasa de Descuento para Pérdidas Futuras.* La tasa de descuento correspondiente a las pérdidas proyectadas futuras seguirá siendo el CPPC (párrafo 433 *supra*).

Laudo

1. *Capitalización*. Los intereses serán capitalizados en forma anual (párrafo 437 *supra*)<sup>9</sup>.
11. Además, el Tribunal solicitó respuestas de las Partes o de una Parte a las siguientes preguntas, tal como se indica a continuación:
- a. *Estado Jurídico Actual de Puentes*. Se invita a la Demandante a aclarar el estado actual de Puentes, incluso si su disolución se ha completado y, en ese caso, la fecha en que tuvo lugar la disolución. Si se realizaron distribuciones a los accionistas en ocasión de la liquidación, estas deberían identificarse, por accionista. También se invita a la Demandante y la Demandada a proporcionar información sobre el estado actual de los dos procedimientos ante los tribunales locales que se encontraban en trámite al momento de las presentaciones en el marco del presente caso.
  - b. *Reintegros a Subcontratistas y de Otra Índole*. Asimismo, se invita a la Demandante a lo siguiente: (1) a confirmar que todos los subcontratistas hayan percibido un reintegro total en su escenario “contrafáctico” y especificar el momento de dicho(s) reintegro(s); y (2) a proporcionar información actualizada respecto de los reintegros de Préstamos de Accionistas (incluso a Webuild) o terceros, incluidos, a título enunciativo, los subcontratistas, que se hayan efectuado de conformidad con el acuerdo de acreedores, en la medida que el expediente no esté actualizado, o confirmar que el expediente refleja dichos reintegros plenamente.
  - c. *Efecto de la Reducción de la Tasa de Interés de los Préstamos de Accionistas*. Se solicita a la Demandante que confirme que la interpretación que el Tribunal hace del párrafo 140 del Segundo Informe de BRG es correcta al considerar que la palabra “aumento” debiera ser “reducción” (y, de lo contrario, que aclare la posición respecto de la cuestión analizada en los párrafos 422-426 *supra*).
  - d. *Cuestiones Vinculadas al Doble Recupero*. En aras de evitar el doble recupero, se solicita a la Demandante que confirme el estado de cualquier recupero que ella o sus accionistas hayan obtenido de los reclamos perseguidos en los tribunales argentinos y que indique el estado de todos esos procedimientos<sup>10</sup>.
12. Por último, se solicitó a la Demandada que “proporcion[ara] cualquier información que la Demandante pu[diera] necesitar razonablemente a fin de responder a los pedidos del Tribunal” y se “inst[ó] a las Partes a trabajar en conjunto a efectos de proporcionar

---

<sup>9</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439.

<sup>10</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 440.

respuestas conjuntas o consensuadas a esas preguntas” dentro del plazo de sesenta días posteriores a la Decisión sobre Responsabilidad<sup>11</sup>. En subsidio, si no podían arribar a un acuerdo sobre los cálculos, las Partes debían “dejar constancia de las áreas de disenso en su presentación conjunta, o bien realizar presentaciones simultáneas por separado”<sup>12</sup>.

**C. AMPLIACIÓN DE PLAZOS**

13. En su carta de 15 de marzo de 2023, la Demandada indicó que sus peritos valuatorios Melani Machinea y Ernesto Schargrotsky no estarían disponibles para comenzar a trabajar en los cálculos revisados de los daños según las bases proporcionadas por el Tribunal en sus Instrucciones sobre Cuantificación de Daños dentro del plazo de sesenta días posteriores a la Decisión sobre Responsabilidad. Por lo tanto, “considerando el extenso volumen de trabajo por delante, el tiempo necesario para completar el procedimiento administrativo para la contratación de los peritos, su falta de disponibilidad dentro del plazo indicado, así como los compromisos [de la Procuración del Tesoro de la Nación] previamente programados durante los meses de abril y mayo” [Traducción del Tribunal], la República Argentina solicitó al Tribunal que ampliara el plazo para la nueva presentación hasta el 16 de junio de 2023.
14. En su correo electrónico de 21 de marzo de 2023, la Demandante rechazó la propuesta de Argentina, argumentando que “contradice las instrucciones del Tribunal, se trata de un intento de utilizar el proceso como una apelación inadmisibles, es ineficiente y pretende demorar el dictado del laudo definitivo” [Traducción del Tribunal]. La Demandante indicó su preparación para trabajar con Argentina a efectos de proporcionar al Tribunal una presentación conjunta dentro del plazo de sesenta días posteriores a la Decisión sobre Responsabilidad, pero también indicó que no se opondría a una prórroga de dos semanas, es decir, hasta el 17 de mayo de 2023.
15. En su Carta de 27 de marzo de 2023, el Tribunal resolvió, en primer lugar, otorgar a las Partes una prórroga de 30 días, esto es, hasta el 2 de junio de 2023, la cual consideró “suficiente para superar las dificultades enumeradas por la Demandada, al tiempo que no suponía un riesgo indebido de ineficiencia y demora en el dictado del laudo

---

<sup>11</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶¶ 441-442.

<sup>12</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 442.

Laudo

definitivo”<sup>13</sup>. En segundo lugar, el Tribunal coincidió con la Demandante en que “resultaría más eficiente que los respectivos peritos de las Partes pudieran comunicarse e identificar las áreas de acuerdo y de disenso al comienzo de su trabajo”. En particular, el Tribunal determinó que el protocolo sugerido por la Demandante era razonable:

- Que las Partes autoricen a sus respectivos peritos a comunicarse entre sí, sin carácter vinculante, para debatir un plan de trabajo y preparar los cálculos revisados según las instrucciones del Tribunal (con inclusión de la identificación de las áreas de acuerdo y de disenso).
- Que se permita a los peritos comunicarse con la Parte respectiva que los nombró en calidad de tal para proporcionar actualizaciones periódicas e información respecto del avance de los cálculos. [Traducción del Tribunal]

En tercer y último lugar, el Tribunal reiteró que solicitaba respuestas a preguntas concretas sobre la base de una decisión relativa a la metodología adecuada, por lo que instó a las Partes a que se aseguraran de que las presentaciones se circunscribían a esas preguntas.

16. El 31 de mayo de 2023, las Partes solicitaron una nueva prórroga del plazo para que los peritos de las Partes presentaran un modelo conjunto de valuación.
17. El 9 de junio de 2023, la Demandada presentó: (i) un modelo conjunto de valuación de BRG y de los peritos Melani Machinea y Ernesto Schargrodsky (“**Modelo Conjunto de Valuación Actualizado**”); (ii) un cuadro conjunto que reflejaba una síntesis de la posición de BRG y de los peritos Melani Machinea y Ernesto Schargrodsky; (iii) el Informe Pericial de Melani Machinea y Ernesto Schargrodsky de fecha 8 de junio de 2023; (iv) la presentación de la República Argentina en respuesta a las preguntas e instrucciones del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad (“**Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad**”); y (v) una lista de los anexos documentales y las autoridades legales a los que se hace referencia en el Informe Pericial de Machinea y Schargrodsky y en la presentación de la República Argentina.

---

<sup>13</sup> Carta de 27 de marzo de 2023, pág. 1.

Laudo

18. Ese mismo día, la Demandante presentó (i) su respuesta a las preguntas planteadas por el Tribunal en su Decisión sobre Responsabilidad (“**Respuesta de la Demandante a las Instrucciones sobre Cuantificación de Daños del Tribunal**” o “**Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad**”), y (ii) el informe pericial complementario de BRG intitulado “Implementaciones de BRG de las direcciones sobre quantum” por Daniela Bambaci y Santiago Dellepiane.
19. El 27 de junio de 2023, la Demandada presentó la traducción al inglés del Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad elaborado por los peritos Melani Machinea y Ernesto Schargrotsky de fecha 8 de junio de 2023, y del Escrito de la República Argentina Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de fecha 9 de junio de 2023, junto con una versión corregida del Escrito de la República Argentina Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad presentado por la Demandada, con correcciones de errores materiales menores señalados en el texto.
20. El 14 de septiembre de 2023, el Centro solicitó a cada una de las Partes que efectuara un pago anticipado adicional de USD 70.000,00 al CIADI, el cual, de conformidad con la Regla 16 del Reglamento Administrativo y Financiero del CIADI debía efectuarse en el plazo de 30 días (es decir, a más tardar, el 14 de octubre de 2023). El 22 de septiembre de 2023, el Centro acusó recibo del pago de la Demandante.
21. El 17 de octubre de 2023, la Demandada presentó una comunicación en la que alegaba violaciones del debido proceso y de su derecho a ser oída, reservándose el derecho a plantear las causas de anulación correspondientes en los términos del Artículo 52 del Convenio del CIADI una vez que se hubiere dictado el Laudo.
22. El 19 de octubre de 2023, el Tribunal invitó a la Demandante a formular comentarios sobre la comunicación de la Demandada de 17 de octubre de 2023 en un plazo de 10 días hábiles a partir de la recepción de la traducción de cortesía al inglés (proporcionada el 20 de octubre de 2023).
23. El 24 de octubre de 2023, el Centro invitó a la Demandada a informar sobre el estatus de su pago pendiente antes del 27 de octubre de 2023, lo que hizo ese mismo día. Posteriormente, el 10 de noviembre de 2023, el Centro solicitó a la Demandada que

Laudo

indicara la fecha en la que el Centro debería percibir el pago por parte de Argentina del 4.º anticipo solicitado mediante carta de 14 de septiembre de 2023.

24. El 30 de octubre de 2023, la Demandante presentó sus comentarios a la comunicación de la Demandada de 17 de octubre de 2023, calificando la conducta de Argentina de “despreciable, y una señal inequívoca de comportamiento oportunista a la luz del inminente laudo definitivo que se dictará en su contra”. [Traducción del Tribunal]
25. El 15 de noviembre de 2023, la Demandante informó al Tribunal de que, en pos de evitar más demoras innecesarias en el caso, estaba dispuesta a pagar la parte correspondiente a Argentina del anticipo solicitado, peticionando al Tribunal que “le permita a Webuild pagar la parte correspondiente a Argentina del anticipo y: (i) reembolsar a Webuild el anticipo en el supuesto de que Argentina finalmente realizare ese pago antes de que se dicte el laudo definitivo; o (ii) incluir la cantidad anticipada por Webuild como parte del otorgamiento de costos contra Argentina”. [Traducción del Tribunal]
26. El 17 de noviembre de 2023, la Demandada proporcionó una actualización respecto del estatus de su pago pendiente, indicando que no estaba en condiciones de proporcionar una fecha precisa en la que este tendría lugar.
27. En vista de lo que antecede, el 30 de noviembre de 2023, de conformidad con la Regla 16 del Reglamento Administrativo y Financiero del CIADI, el Centro notificó a las Partes el incumplimiento de la Demandada, invitando a cualquiera de las Partes a pagar la suma pendiente de USD 70.000,00 en el plazo de 15 días (es decir, a más tardar, el 15 de diciembre de 2023).
28. El 20 de diciembre de 2023, el Centro acusó recibo de una transferencia bancaria por un monto de USD 70.000,00 de la Demandante, correspondiente a la parte de la Demandada del anticipo solicitado en las cartas del Centro de los días 14 de septiembre de 2023 y 30 de noviembre de 2023, que se había acreditado en el fondo fiduciario establecido para el caso que nos ocupa.
29. El 18 de abril de 2024, el Tribunal informó a las Partes que mientras se encontraba en el proceso de redacción de su Laudo, y manteniendo deliberaciones sobre el mismo, el

Laudo

- Tribunal consideraría útil contar con los comentarios de la Demandante sobre las solicitudes de la Demandada en su presentación de 9 de junio de 2023 relativas a los procedimientos locales en relación con el riesgo de doble recupero conforme al párrafo 117(c), (d), (e) y (f) de dicha presentación. Se solicitó a la Demandante que efectuara esta presentación, a más tardar, el 26 de abril de 2024.
30. También el 18 de abril de 2024, la Demandada solicitó autorización al Tribunal para responder a los comentarios de la Demandante sobre la cuestión relativa al riesgo de doble recupero.
  31. El 19 de abril de 2024, el Tribunal otorgó autorización a la Demandada para contestar a las observaciones de la Demandante, a más tardar, el 7 de mayo de 2024, y brindó a la Demandante la oportunidad de responder, si así lo deseaba, a la contestación de la Demandada, a más tardar, el 15 de mayo de 2024.
  32. Tal como fuera programado, (i) el 26 de abril de 2024, la Demandante presentó sus comentarios sobre las solicitudes de la Demandada relativas a los procedimientos locales en relación con el riesgo de doble recupero conforme al párrafo 117(c), (d), (e) y (f) de la presentación de la Demandada de 9 de junio de 2023; y (ii) el 7 de mayo de 2024, la Demandada presentó su respuesta. Posteriormente, el 10 de mayo de 2024, la Demandante presentó nuevas observaciones al respecto.
  33. El 31 de mayo de 2024, a instancias del Tribunal, las Partes presentaron sus respectivas declaraciones de costos, actualizando sus presentaciones anteriores de 12 de marzo de 2021.
  34. El 1 de julio de 2024, la Demandada presentó una solicitud de admisión de pruebas nuevas: una sentencia dictada el 27 de junio de 2024 por el Juzgado Contencioso Administrativo Federal 8 de Argentina: causa 25047/2014, caratulada “*Puentes del Litoral S.A. c/Ministerio de Planificación s/Proceso de Conocimiento*” (el “**Caso PdL**”) (la “**Sentencia PdL**” o “**Sentencia Local**”), por la que se rechazó el planteo de nulidad de la Resolución DNV No. 1994/2014 presentado por PdL, y por la que se rechazaron todas las demás pretensiones y ampliaciones en el marco de esa causa.

Laudo

35. El 2 de julio de 2024, la Demandante se opuso a la solicitud de la Demandada, pero alegó que, si el Tribunal permitía la incorporación de la Sentencia PdL, también debería permitir a la Demandada efectuar una presentación sucinta, a la que seguiría la respuesta de la Demandante, sin presentaciones adicionales.
36. Ese mismo día, el Tribunal informó a las Partes que permitiría una ronda de presentaciones: la Demandada debía presentar una copia de la Sentencia PdL junto con un escrito que no excediera de 10 páginas, a más tardar, el 9 de julio de 2024, y la Demandante, si así lo deseaba, debía presentar una respuesta con el mismo límite de páginas, a más tardar, el 16 de julio de 2024. Mediante comunicación de la misma fecha, la Demandada manifestó que se reservaba el derecho de solicitar una oportunidad para presentar observaciones sobre la respuesta de la Demandante. Posteriormente, a solicitud de las Partes, el Tribunal prorrogó esos plazos un día, a la luz de un feriado nacional en Argentina.

**D. DECISIÓN SOBRE RECONSIDERACIÓN**

37. El 10 de julio de 2024, la Demandada efectuó una presentación sobre el impacto de la Sentencia PdL en el presente arbitraje, junto con la Sentencia PdL, como Anexo Documental **A RA-0645**, y las Autoridades Legales **AL RA-059**, **AL RA-0201**, **AL RA-0398**, y **AL RA-0405** a **AL RA-0411**. La presentación de la Demandada, intitulada “Presentación de la República Argentina sobre las implicancias de la Sentencia del caso *PdL*”, incluía una solicitud con base en la Sentencia PdL de que el Tribunal revisara su Decisión sobre Responsabilidad (la “**Solicitud de Reconsideración**”).
38. El 19 de julio de 2024, la Demandante presentó una respuesta a la Solicitud de Reconsideración de la Demandada, intitulada “Respuesta de la Demandante a la Solicitud de Reconsideración de la Decisión sobre Responsabilidad presentada por la República Argentina” [Traducción del Tribunal], junto con los Anexos Documentales **C-0461** a **C-0463** en español e inglés, y las Autoridades Legales **CL-0254** a **CL-0260** (la “**Respuesta sobre Reconsideración de la Demandante**”).
39. El 23 de julio de 2024, tras haber considerado las posiciones y solicitudes de las Partes, y luego de las debidas deliberaciones, el Tribunal notificó a las Partes su decisión de

Laudo

autorizar una segunda ronda de presentaciones secuenciales, e impartió instrucciones a tal efecto. La presentación de la Demandada debería efectuarse, a más tardar, el 31 de julio de 2024, y la de la Demandante, a más tardar, el 7 de agosto de 2024.

40. Tal como estaba previsto, el 31 de julio de 2024, la Demandada presentó su réplica sobre la Solicitud de Reconsideración, denominada “Réplica de la República Argentina sobre las implicancias de la Sentencia del Caso *PdL*” (la “**Réplica sobre Reconsideración de la Demandada**”), cuya versión en inglés se presentó el 6 de agosto de 2024.
41. El 7 de agosto de 2024, la Demandante presentó la réplica a la Réplica de Argentina, denominada “Segunda Refutación de la Demandante a la Solicitud de Reconsideración de la Decisión sobre Responsabilidad presentada por la República Argentina” (la “**Segunda Refutación sobre Reconsideración de la Demandante**”). [Traducción del Tribunal]
42. El 25 de septiembre de 2024, el Tribunal emitió una Decisión sobre la Solicitud de Reconsideración de la Demandada (“**Decisión sobre Reconsideración**”), en la que rechazó la solicitud e indicó que impondría costos a la Demandada en relación con la solicitud. El texto completo de la Decisión sobre Reconsideración forma parte integrante del presente Laudo. Se otorgó a la Demandante un plazo de quince días para presentar una declaración de costos complementaria en relación con la solicitud.

**E. PRESENTACIONES ACTUALIZADAS, COMPROMISO Y ANTICIPOS FINALES**

43. El 10 de octubre de 2024, la Demandante presentó un escrito de costos actualizado, y el 16 de octubre de 2024, la Demandada presentó observaciones a dicho escrito.
44. El 17 de octubre de 2024, el Tribunal (i) impartió instrucciones a las Partes para que actualizaran el Modelo Conjunto de Valuación; y (ii) brindó a la Demandada la oportunidad de actualizar, si así lo deseaba, su escrito de costos antes del 25 de octubre de 2024. A esto le siguió la solicitud de prórroga de la Demandada de 21 de octubre de 2024, y la respuesta de la Demandante de la misma fecha.

Laudo

45. El 22 de octubre de 2024, el Tribunal prorrogó el plazo para que los peritos de las Partes presentaran el Modelo Conjunto de Valuación actualizado, a más tardar, el 28 de octubre de 2024, e impartió instrucciones a la Demandada para que presentara una declaración de costos actualizada, y un escrito ulterior sobre costos. El Tribunal ordenó asimismo a las Partes que se abstuvieran de efectuar cualquier otra presentación a menos que el Tribunal lo solicitara específicamente.
46. El 25 de octubre de 2024, la Demandada presentó una declaración de costos actualizada.
47. El 28 de octubre de 2024, mediante correos electrónicos separados, cada una de las Partes presentó el Modelo Conjunto de Valuación actualizado de sus peritos. La Demandante presentó además una carta de la misma fecha con determinados argumentos relativos a los intereses, a la que la Demandada se opuso. El 30 de octubre de 2024, el Tribunal informó a las Partes que había decidido no tener en cuenta la carta de la Demandante de 28 de octubre de 2024 a la luz de las instrucciones del Tribunal de 22 de octubre de 2024.
48. El 8 de noviembre de 2024, (i) la Demandada presentó un escrito de actualización de costos, junto con las autoridades legales **AL RA-412** a **AL RA-414**; (ii) el Centro solicitó a las Partes que realizaran un pago anticipado final; y (iii) el Tribunal invitó a la Demandante a que presentara, en un plazo de diez (10) días (es decir, a más tardar, el 18 de noviembre de 2024), un compromiso por escrito con respecto a la cuestión del doble recupero ("**Compromiso**"), coherente con sus presentaciones anteriores. Posteriormente, a solicitud de la Demandante, el Tribunal prorrogó el plazo para la presentación del Compromiso hasta el 21 de noviembre de 2024, fecha en la que se presentó el Compromiso de la Demandante de fecha 18 de noviembre de 2024.
49. El 25 de noviembre de 2024, la Demandada solicitó autorización al Tribunal para comentar sucintamente el Compromiso de la Demandante, a más tardar, el 29 de noviembre de 2024, autorización que se le concedió el 26 de noviembre de 2024. En consecuencia, el 29 de noviembre de 2024, la Demandada presentó sus observaciones sobre el Compromiso de la Demandante ("**las Observaciones de la Demandada**").

Laudo

50. El 5 de diciembre de 2024, la Demandante ofreció responder a las Observaciones de la Demandada (“**el Ofrecimiento de la Demandante**”). Ese mismo día, el Tribunal (i) acusó recibo del Compromiso de la Demandante, de las Observaciones de la Demandada y del Ofrecimiento de la Demandante; (ii) ordenó a la Demandante que introdujera determinados cambios al Compromiso y que presentara una versión revisada, a más tardar, el 13 de diciembre de 2024; y (iii) rechazó el Ofrecimiento de la Demandante señalando que el Tribunal no deseaba recibir ni necesitaba una nueva ronda de presentaciones sobre el tema. Por último, el Tribunal informó a las Partes que cualquier otra cuestión relacionada se trataría en el Laudo, y reiteró que, dado lo avanzado de la redacción del Laudo, las Partes debían abstenerse de efectuar presentaciones adicionales a menos que el Tribunal se los indicara expresamente.
51. El 13 de diciembre de 2024, la Demandante presentó un Compromiso revisado (“**Compromiso Revisado**”) que establecía lo siguiente:
- “La Demandante, Webuild S.p.A., de conformidad con la instrucción del Tribunal de fecha 8 de noviembre de 2024, para que la Demandante formalice sus declaraciones previas al Tribunal de que no procurará el doble recupero de los daños, por la presente cumple con la solicitud en los siguientes términos:
- Webuild S.p.A., a través del Dr. Pietro Salini, su Director Financiero, por la presente se compromete a lo siguiente:
- No procurar el doble recupero; es decir, no cobraremos en ningún procedimiento local daños y perjuicios que, teniendo en cuenta la naturaleza de los reclamos y la medida pertinente de los daños, representarían el doble recupero, total o parcial con los daños y perjuicios que la Demandante cobre como parte de la indemnización otorgada en el marco de este arbitraje (Caso CIADI No. ARB/15/39).
  - Reafirmar su compromiso de que no procurará el doble recupero de cualquier indemnización otorgada en el inminente Laudo y permanecerá disponible para intentar trabajar con la República Argentina en pos de resolver mutuamente cualquier inquietud restante una vez que la República Argentina cumpla con su propio deber jurídico de efectuar el pago del inminente Laudo”.  
[Traducción del Tribunal]
52. Posteriormente, el 18 de diciembre de 2024, el Tribunal ordenó a la Demandante que “confirmara por escrito su entendimiento de que cualquier tercero que pudiera adquirir algún derecho sobre el Laudo con posterioridad a su dictado sería notificado por escrito

Laudo

del compromiso de la Demandante y provisto de una copia de dicho compromiso, y notificado además por escrito de su entendimiento de que dicho tercero estaría obligado por el compromiso en la misma medida que la parte que emitió el compromiso con respecto a cualquier cuestión de doble recupero” [Traducción del Tribunal], a más tardar, el 2 de enero de 2025. El 3 de enero de 2025, la Demandante solicitó una prórroga de este plazo hasta el 17 de enero de 2025, que se le concedió el 6 de enero de 2025.

53. Con respecto al último anticipo solicitado por el Centro el 8 de noviembre de 2024, el 5 de diciembre de 2024, el Centro acusó recibo de la parte del pago solicitado correspondiente a la Demandante. El 12 de diciembre de 2024, el Centro invitó a la Demandada a informar acerca del estatus en que se encontraba su pago. El 18 de diciembre de 2024, la Demandada contestó que “[c]omo se ha informado al CIADI en oportunidades anteriores, en las circunstancias económicas, financieras, fiscales, administrativas y sociales imperantes en la República Argentina, se han suspendido los pagos de anticipos de fondos, en vista de lo cual es aplicable la Regla 16 del Reglamento Administrativo y Financiero del CIADI”<sup>14</sup>. Ese mismo día, la Secretaria del Tribunal, en representación de la Secretaria General del CIADI, notificó a ambas Partes el incumplimiento y les brindó la oportunidad de pagar el monto pendiente de USD 30.000,00 en un plazo de 15 días (es decir, a más tardar, el 2 de enero de 2025). El 13 de enero de 2025, la Demandante (i) informó al Tribunal que había pagado la parte de los anticipos correspondiente a la Demandada (es decir, USD 30.000,00) de conformidad con la carta de incumplimiento de 18 de diciembre de 2024; (ii) advirtió que la Demandante pagaba, una vez más, la parte de los anticipos correspondiente a la Demandada de buena fe en aras de evitar más demoras innecesarias en este caso; y (iii) solicitó al Tribunal que incluyera en el Laudo los montos que la Demandante ha adelantado como parte del otorgamiento de costos contra Argentina. El 15 de enero de 2025, el Centro confirmó haber recibido de la Demandante el pago pendiente de USD 30.000,00.

---

<sup>14</sup> Comunicación de la Demandada de 18 de diciembre de 2024.

Laudo

54. Mediante carta de fecha 13 de enero de 2025, la Demandante presentó el Entendimiento de Confirmación solicitado por el Tribunal el 17 de diciembre de 2024, exponiendo lo siguiente:

“La Demandante, Webuild S.p.A., de conformidad con la instrucción del Tribunal de fecha 18 de diciembre de 2024, confirma por la presente su entendimiento de que cualquier tercero que pudiera adquirir algún derecho sobre el Laudo con posterioridad a su dictado sería notificado por escrito del compromiso de la Demandante y provisto de una copia de dicho compromiso, y notificado además por escrito del entendimiento de Webuild de que dicho tercero estaría obligado por el compromiso en la misma medida que la parte que emitió el compromiso con respecto a cualquier cuestión de doble recupero”. [Traducción del Tribunal]

55. El 17 de enero de 2025, el Tribunal declaró cerrado el procedimiento conforme lo establecido en la Regla 38 de las Reglas de Arbitraje del CIADI. Ulteriormente, el 11 de febrero de 2025, la Demandada informó el nombramiento del nuevo Procurador del Tesoro de la Nación de la República Argentina.

### **III. DECISIONES FINALES SOBRE LA CUANTIFICACIÓN DE DAÑOS**

#### **A. RESPUESTAS DE LAS PARTES A LAS PREGUNTAS DEL TRIBUNAL**

##### **(1) Estado Jurídico Actual de Puentes, el Concurso Preventivo y los Demás Litigios Nacionales**

56. Las Partes parecen estar de acuerdo sobre el estado actual de Puentes. La Demandante afirma que la disolución de Puentes aún no se ha completado, que el concurso preventivo de Puentes está en curso y que la falta de cumplimiento de Argentina con el Primer Acuerdo Transitorio impidió que Puentes pudiera cumplir plenamente con el Acuerdo Preventivo con los Acreedores<sup>15</sup>.
57. La Demandada señala que, el 30 de junio de 2014, se resolvió en la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Puentes “por unanimidad: (i) declarar disuelta la Sociedad conforme lo establecido en el art. 94 inciso 5 de la ley de Sociedades Comerciales [argentina], quedando la misma en estado de liquidación [...]”<sup>16</sup>. Sin

---

<sup>15</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, I(A), págs. 1-2.

<sup>16</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 58 (notas al pie omitidas).

Laudo

embargo, actualmente Puentes continúa en proceso de liquidación y no se han distribuido a los accionistas remanentes de liquidación. En el momento en que se dicta el presente Laudo no queda claro cuándo concluirá dicho proceso ni si se producirá efectivamente alguna de estas distribuciones. El procedimiento concursal en curso está caratulado “Puentes del Litoral S.A. s/ concurso preventivo” (Expediente No. 20328/2007, en trámite ante el Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial No. 13, Secretaría No. 26)<sup>17</sup>.

58. En cuanto a la demanda de Puentes para solicitar la anulación de la rescisión del Contrato de Concesión por falta de recomposición del equilibrio económico por parte de Argentina: como se comentara *supra*, el 27 de junio de 2024, el Juzgado Contencioso Administrativo Federal 8 dictó sentencia, mediante la cual rechazó el planteo de nulidad de la Resolución DNV No. 1994/2014 presentado por PdL, así como todas las demás pretensiones y ampliaciones en el marco de esa causa.
59. En un momento en el que la causa se encontraba aún en trámite en primera instancia, la Demandada recordó que “el Estado tiene reclamos en el concurso de PdL, habiendo solicitado la verificación de créditos a su favor en concepto de incumplimiento del Contrato de Concesión, el PAF, expropiaciones, penalidades, e intereses sobre penalidades. El incidente de verificación del Estado actualmente está suspendido por efecto de la causa judicial iniciada por PdL por la terminación del Contrato de Concesión. En este sentido, el juez que entiende en el concurso preventivo determinó que no decidirá sobre los créditos cuya verificación ha solicitado el Estado ‘hasta tanto no exista pronunciamiento firme en [el juicio iniciado por PdL contra el Estado Nacional]’”<sup>18</sup>. El Tribunal no ha tomado conocimiento de ningún indicio de cambio en esta posición.
60. En el presente procedimiento, la Demandada solicita lo siguiente al Tribunal:
  - a. “[que] reduzca cualquier compensación que pueda corresponder a favor de la Demandante teniendo en cuenta el efecto de la deuda pendiente de PdL de la fase anterior a la explotación, en virtud de que ello no es atribuible a la República Argentina;

---

<sup>17</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 59 (notas al pie omitidas).

<sup>18</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 60 (notas al pie omitidas).

Laudo

- b. [que] tenga en cuenta que el repago a los subcontratistas en el escenario contrafáctico no podría haberse logrado a través de la Carta de Entendimiento de 2006;
- c. [que] ordene a Webuild que haga que se termine el procedimiento local caratulado 'Puentes del Litoral S.A. c/EN. M. Planificación IP y s/Proceso de Conocimiento', Expediente N° 25.047/2014, en trámite ante el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N° 8, y que renuncie a todo derecho en relación con dicha causa judicial;
- d. [que] ordene a Webuild ceder a favor de la República Argentina sus créditos verificados, y los de subsidiarias, filiales, controlantes y controladas, directas o indirectas, en el concurso preventivo caratulado 'Puentes del Litoral S.A. s/ concurso preventivo', Expte. N° 20.328/2007, Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N° 13, Secretaría N° 26, de acuerdo a su estado actual, quedando privada de derechos bajo el Laudo que emita el Tribunal en caso de que incumpla, frustre o eluda de cualquier otro modo el cumplimiento de esta condición[;]
- e. [que] ordene a Webuild ceder a favor de la República Argentina el derecho a cualquier monto que pueda determinarse como remanente de liquidación de PdL que le corresponda por su participación accionaria en PdL, así como la de sus subsidiarias, filiales, controlantes o controladas, directas o indirectas, de acuerdo a su estado actual, quedando privada de derechos bajo el Laudo que emita el Tribunal en caso de que incumpla, frustre o eluda de cualquier otro modo el cumplimiento de esta condición;
- f. [que] ordene a Webuild realizar las cesiones mencionadas precedentemente con todos los requisitos de validez necesarios bajo el derecho argentino para ser oponibles frente a terceros;
- g. [que] no modifique la tasa del PAF establecida en la Resolución 14 en el escenario contrafáctico;
- h. [que] determine que la fecha de valuación es la fecha en que el Tribunal consideró que la conducta violatoria del artículo 2.2 del TBI tuvo lugar, a saber, septiembre de 2006;
- i. [que,] en caso de que decida no modificar la fecha de valuación de agosto de 2014, adopte como tasa de actualización de pérdidas históricas la de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 5 años;
- j. [que] adopte para el cálculo de los intereses sobre el monto de la indemnización que determine a la fecha de valuación la tasa del rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 1 año; y

Laudo

k. [que,] a todo evento, tenga en cuenta y haga lugar a lo expuesto en este Escrito Posterior a la Decisión de Responsabilidad y en el Tercer Informe de Machinea y Schargrotsky, así como lo desarrollado en las anteriores presentaciones escritas y orales de la República Argentina en este procedimiento y la evidencia presentada por ella, al momento de decidir el Laudo”<sup>19</sup>.

61. El Tribunal concluye que las Partes parecerían estar de acuerdo en que la disolución de Puentes aún no se ha completado, que Puentes continúa en proceso de liquidación y que aún no se han distribuido a los accionistas remanentes de liquidación. Si bien la demanda de Puentes para solicitar la anulación de la rescisión del Contrato de Concesión ha dado lugar ahora a una sentencia del tribunal de primera instancia, el Tribunal entiende que es posible que se interpongan nuevos recursos de apelación y que, por lo tanto, esta puede no ser definitiva. Es por este motivo que el Tribunal debe considerar las implicaciones de estos procedimientos en curso sobre su Laudo, en particular en relación con cualquier posibilidad de doble recupero.

**(2) Reintegros a Subcontratistas y de Otra Índole**

62. Con respecto a la situación de los reintegros a accionistas, subcontratistas y otros supuestos en el escenario contrafáctico y realizados efectivamente de conformidad con el acuerdo de acreedores, en cuanto a la primera pregunta, Webuild confirma que su modelo de daños asume que Puentes “paga toda su deuda pendiente de subcontratista en 2006 en el escenario[,] [contrafáctico], después de que se restablezca el equilibrio económico de la Concesión”<sup>20</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

63. Los peritos de la Demandante explican lo siguiente:

“[N]uestra [valuación] se basa en la evolución real de la financiación de PdL antes de la renegociación. Sin embargo, una vez que se restablezca el equilibrio económico de la Concesión, asumimos que PdL refinancia su deuda. Al hacerlo, la compañía paga toda su deuda pendiente de subcontratista en 2006 en el escenario [contrafáctico], después de que se restablezca el equilibrio económico de la Concesión. Esta deuda se reporta en los estados financieros auditados de 2005 de la PdL, ya que la deuda de los subcontratistas se reporta en sus pasivos con un saldo de \$ 70,6 millones a diciembre de 2005, que en nuestro

---

<sup>19</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 117.

<sup>20</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, II(F), pág. 11.

Laudo

modelo se paga con flujos de efectivo producidos en 2006”<sup>21</sup>.  
[Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

64. En cuanto a la situación de los reintegros efectivos en el marco del acuerdo de acreedores, la Demandante asevera que el expediente está completo en lo que respecta a esas cuestiones, lo que confirma una vez más en los siguientes términos: “[e]l expediente está completo en cuanto a los pagos de Puentes del Litoral realizados en virtud del Acuerdo de Liquidación de Acreedores a sus accionistas, Boskalis-Ballast, y a la Demandada por el Préstamo de Asistencia Financiera”<sup>22</sup>.

65. La Demandada y sus peritos alegan lo siguiente:

“Los estados contables auditados de PdL muestran que, al 31 de diciembre de 2005, la deuda de PdL con sus subcontratistas, que no se habría generado si la empresa hubiera cumplido con su obligación de obtener financiamiento oportunamente, representaba el 21,5% de los pasivos totales de PdL a esa fecha”<sup>23</sup>.

“Es importante tener en cuenta que la deuda de PdL con los subcontratistas principales de la obra, es decir Boskalis y Ballast Nedam, se originó con anterioridad a la crisis argentina de 2001. Las evidencias del caso muestran que la regularización de esta deuda era condición para la entrada en vigencia de la CdE de 2006”<sup>24</sup>.

“En su modelo valuatorio BRG asumía que la deuda de PdL con los subcontratistas se habría cancelado en 2006 en el escenario contrafáctico. Sin embargo, en la memoria a los estados contables de PdL al 31 de diciembre de 2005, documento fechado el día 9 de junio de 2006, el directorio de la compañía informó a los accionistas sobre las condiciones de la CdE 2006, y les advirtió expresamente que ellas no permitían pagar la deuda con los subcontratistas (...)”<sup>25</sup>. [detalles del informe]

“En el mismo sentido, la UNIREN informó que PdL ‘aducía que con el nivel de ingresos que la Carta de Entendimiento del 6 de mayo del 2006 le otorgaba no podía hacer frente a los compromisos pendientes con sus subcontratistas, a la devolución de la asistencia financiera al

---

<sup>21</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 87.

<sup>22</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, I(B), pág. 2 (notas al pie omitidas).

<sup>23</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 96.

<sup>24</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 97.

<sup>25</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 98.

Laudo

concedente y finalmente cumplir con sus restantes obligaciones contractuales de inversión”<sup>26</sup>.

“Por lo tanto, las evidencias del caso muestran claramente que con los ingresos de la CdE 2006 PdL no habría podido cancelar la deuda con los subcontratistas. Tenemos entendido que en abril de 2007 PdL fue notificada de un pedido de quiebra solicitado por Boskalis y Ballast Nedam en diciembre de 2005. Conforme surge de las evidencias señaladas, es factible suponer que tal circunstancia también habría tenido lugar en el escenario contrafáctico, atento a la insuficiencia de los ingresos para atender esa deuda”<sup>27</sup>.

“Puede observarse en el Modelo conjunto de valuación actualizado que los flujos de fondos del 2006 son negativos. Un flujo inicial negativo habría requerido ser cubierto con deuda adicional. Por lo tanto, a efectos del modelo valuatorio, este flujo de fondos negativo en el 2006 reduce el valor del capital propio”<sup>28</sup>.

“[L]a evidencia del expediente confirma que durante el proceso de renegociación PdL sostenía que con el nivel de ingresos previsto en la Carta de Entendimiento de 2006 no podía hacer frente a sus compromisos de deuda, entre ellos los correspondientes a sus subcontratistas. Por esa razón, la Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos de Servicios Públicos (‘UNIREN’) debió buscar y discutir con el Concesionario otras alternativas que permitieran el desenvolvimiento armónico de la Concesión”<sup>29</sup>.

“En sentido concordante, el 9 de junio de 2006 los directores de PdL informaron a los accionistas de la compañía que no era posible el pago de la deuda con los subcontratistas con el flujo de fondos que preveía la Carta de Entendimiento de 2006. Este hecho no resulta sorprendente si se tiene en cuenta que la previa regularización de la deuda de PdL con sus subcontratistas era, precisamente, condición para que la Carta de Entendimiento de 2006 pudiera entrar en vigencia, y la falta de regularización de tal situación fue el motivo del fracaso de esa Carta de Entendimiento”<sup>30</sup>.

“La evidencia demuestra que PdL ya había recibido los fondos para el pago a los subcontratistas a través de la subvención del Estado que había solicitado en la oferta, por lo que es totalmente ilógico suponer que la Carta de Entendimiento de 2006 habría generado nuevamente fondos para tal fin, como lo hacen los expertos de la Demandante al asumir que la deuda de PdL con los subcontratistas se habría cancelado ya en 2006 en el escenario contrafáctico. Este supuesto, además de no estar fundamentado, es contradictorio con la evidencia que demuestra

---

<sup>26</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 99.

<sup>27</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 100.

<sup>28</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 101.

<sup>29</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 39.

<sup>30</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 40.

Laudo

la imposibilidad de cancelar esa deuda en las condiciones previstas por la Carta de Entendimiento de 2006<sup>31</sup>. [otros detalles sobre los procedimientos en trámite omitidos]

“Cabe recordar que según el derecho aplicable a la determinación de los daños identificado por el Tribunal, la reparación debe ‘restablecer la situación que, más probablemente, habría existido de no haberse cometido el acto’ ilícito. Al respecto, asumir en el escenario contrafáctico que la deuda de PdL con los subcontratistas se habría cancelado ya en 2006, no es la situación que, más probablemente, habría existido”<sup>32</sup>.

“En relación con el punto (2), el reclamo de la Demandante por sus créditos como acreedor de PdL ya le fue reconocido en el concurso de PdL, habiendo cobrado al momento un total de USD 6.779.863. En relación con los subcontratistas Boskalis y Ballast Nedam, recibieron un pago parcial de su crédito verificado, hasta la cuota 8, habiendo cobrado al momento un total de USD 8.120.694”<sup>33</sup>.

66. Pese a que las cifras provistas por las Partes sobre el estado de los reintegros en el concurso preventivo no resultan totalmente coherentes, al parecer no se han efectuado otros reintegros que los ya reflejados en el expediente.
67. Sin embargo, las Partes discrepan en cuanto a la validez de los supuestos que plantean los peritos de la Demandante en relación con los reintegros en el escenario contrafáctico, y la Demandada cuestiona en particular la capacidad de Puentes para pagar a sus subcontratistas tras la Carta de Entendimiento de 2006. Sus escritos a este respecto se basan en material fáctico contemporáneo, así como en los resultados del Modelo Conjunto de Valuación Actualizado.
68. El Tribunal abordará esta cuestión con más detalle en su evaluación del tema de la deuda pendiente en la Sección III.C(7) *infra* y, en particular, en los párrafos 140 a C(5).

**(3) Efecto de la Reducción de la Tasa de Interés de los Préstamos de Accionistas**

69. En el párrafo 440(c) de su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal solicitó a Webuild “que confirme que la interpretación que el Tribunal hace del párrafo 140 del Segundo Informe de BRG es correcta al considerar que la palabra ‘aumento’ debiera

---

<sup>31</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 41.

<sup>32</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 44.

<sup>33</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 45.

Laudo

ser ‘reducción’ (y, de lo contrario, que aclare la posición respecto de la cuestión analizada en los párrafos 422-426 *supra*)”. Los peritos de la Demandante aclaran que la palabra “aumento” que figura en el Segundo informe de BRG es correcta:

“Confirmamos que la palabra ‘*aumento*’ que figura en el párrafo 140 de nuestro segundo informe es correcta. Como se explicó anteriormente y en nuestros informes, estimamos los daños a la Demandante en función de su participación en el capital y la participación en la deuda de PdL. Para su participación en el capital de PdL, estimamos los daños como el valor presente de los flujos de efectivo libres históricos y futuros esperados de PdL a partir de la Fecha de [Valuación]. Con respecto a la participación de la deuda de la Demandante en PdL, estimamos los daños suponiendo que la deuda pendiente en los estados financieros auditados de PdL de 2005 se refinanció cada año hasta la fecha de valoración, devengando intereses estimados según nuestra estimación del costo de la deuda de PdL, que es mucho más bajo que la tasa de interés del 15% acumulada a partir de 2005 en los préstamos de accionistas. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

En su segundo informe, MS [Machinea-Schargrotsky] argumentó que las condiciones originales de los préstamos de accionistas se habrían mantenido en el escenario [contrafáctico] , incluso después del restablecimiento del equilibrio económico de la concesión. Sobre la base de esta hipótesis, [MS] estim[ó] los daños asumiendo un coste de la deuda antes de impuestos del 15 % en el cálculo de la tasa de descuento para calcular el valor actual de los flujos de efectivo futuros. Y sobre la base de las instrucciones para seguir el laudo de *Hochtief*, MS estimó que no había daños relacionados con la participación de la deuda de la Demandante en PdL en sus informes. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

En la Tabla 8 de nuestro segundo informe, ilustramos que cuando se consideraron los daños a la participación de la deuda de la Demandante en PdL, mantener la tasa de préstamo de los accionistas del 15% resultó en un *aumento* general de los daños a la Demandante a partir de la Fecha de [Valuación]. Como se muestra en el Cuadro 8, que se reproduce en la Gráfico 12 *infra*, esta suposición da lugar a un aumento general de los daños a la Demandante de 174,2 millones de dólares a 198,0 millones de dólares de los EE.UU., lo que representa un aumento de 23,8 millones de dólares de los EE.UU.”.<sup>34</sup>[Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

---

<sup>34</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶¶ 90-92.

Laudo

70. Por añadidura, los peritos de la Demandante esgrimen los siguientes argumentos:

“Siguiendo las instrucciones del Tribunal, nuestro cálculo revisado de daños en el Modelo de [Valuación] Conjunta Actualizado asume que no se necesitan préstamos adicionales de accionistas y que los préstamos existentes para accionistas se renegocian a tasas comerciales (medidas por nuestra estimación del costo de la deuda de PdL) una vez que se restablezca el equilibrio económico de la Concesión en 2006”<sup>35</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“Como se explica en nuestros informes, y confirmado por la decisión del Tribunal, calculamos los daños a la Demandante tanto por su participación en el capital como por la deuda en PdL”<sup>36</sup>.

“Para estimar la participación en el capital de la Demandante, restamos la deuda neta de PdL a partir de la Fecha de [valuación] del valor [contrafáctico] de la empresa de PdL, donde:

- a. El valor [contrafáctico] de la empresa de PdL es igual al valor presente de los flujos de efectivo libres futuros para la empresa;
- b. La deuda neta de PdL a la fecha de [valuación] es igual a la deuda neta a diciembre de 2005 más el interés compuesto al costo anual de la deuda de PdL, que oscila entre el 6% y el 8%”<sup>37</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“La deuda neta calculada a partir de agosto de 2014 también es la base para nuestro cálculo de la participación de la deuda de la Demandante”<sup>38</sup>.

“Estos cálculos suponen que, tras la resolución de la incertidumbre sobre el restablecimiento del equilibrio económico de PdL, PdL habría tenido acceso a tipos de interés a largo plazo más bajos y ya no habría tenido que depender de préstamos de los accionistas. De hecho, el Tribunal concluyó lo mismo, declarando:

¶423. *[La respuesta de la Demandante a esta crítica parece ser que en el escenario contrafáctico, una vez que se hubo recompuesto el equilibrio económico y se hubieron incrementado las tarifas de peaje, se habría reducido la incertidumbre en torno a la viabilidad financiera del Proyecto, y un financiamiento de otra índole habría estado disponible, permitiéndole a Puentes depender menos del*

---

<sup>35</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 54.

<sup>36</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 55.

<sup>37</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 56.

<sup>38</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 57.

Laudo

*financiamiento de los accionistas (o al menos poder obligar a los accionistas a reducir sus tasas de interés).] [...] [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]*

¶424. *[Habida cuenta de la decisión del Tribunal sobre admisibilidad de los reclamos relativos a los Préstamos de Accionistas de Webuild, esta modificación parecería entonces beneficiar a Argentina. Al Tribunal también le parece lógico y razonable.]*<sup>39</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“Durante el procedimiento, los expertos de la demandada argumentaron que PdL requeriría fondos adicionales de los accionistas a su tasa de interés original del 15%. En nuestro segundo informe, explicamos que esta suposición condujo a un *aumento* en los daños generales, ya que la participación de la deuda de la Demandante capitalizada a una tasa del 15% resultó en mayores daños para la participación de la deuda de la Demandante que la reducción en la participación de capital de la Demandante”<sup>40</sup>.

“En contraste con sus propuestas anteriores, [MS] ahora [propone] recalcular el costo de la deuda de PdL utilizando la tasa promedio anual del Tesoro de los Estados Unidos a 5 años. Esto es diferente a nuestra propuesta, así como a su propia propuesta en presentaciones anteriores. Este ajuste reduce los daños de USD 174,2 millones a USD 166,5 millones, una disminución de USD 7,7 millones”<sup>41</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“Este ajuste no tiene mérito ya que, incluso después de la renegociación, PdL no habría podido acceder a la deuda al mismo ritmo que el Tesoro de los Estados Unidos. De hecho, sólo el Tesoro de los Estados Unidos puede financiarse a estas tasas. Si PdL hubiera podido refinanciar sus préstamos [de] accionistas a través de deuda comercial en el escenario[contrafáctico], PdL habría tenido acceso a financiamiento en línea con su costo de deuda. El ajuste de MS también es inconsistente con su propio cálculo de la tasa a la que PdL obtendría deuda, que es 7.6% más alta que la tasa del Tesoro de los Estados Unidos de 2014”<sup>42</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

71. Los peritos de la Demandada arguyen lo siguiente:

“Existe un principio fundamental de finanzas corporativas que indica que el capital propio es más costoso que la deuda porque los accionistas asumen un riesgo mayor que los acreedores. En particular, los motivos que explican este mayor costo/riesgo son: i) los retornos

---

<sup>39</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 58.

<sup>40</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 59.

<sup>41</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 60.

<sup>42</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 61.

Laudo

para los accionistas son inciertos y no están garantizados; ii) el potencial de dilución, pérdida de control y de derechos económicos si se incorporan nuevos accionistas; iii) los menores derechos de los accionistas frente a los acreedores en caso de quiebra o bancarrota de la empresa, ya que los accionistas no tienen un reclamo cierto, sino que tienen derecho a un valor residual contingente; y iv) los dividendos no son deducibles de impuesto a las ganancias mientras que los intereses sobre la deuda sí lo son”<sup>43</sup>.

“[I]ndiscutiblemente el capital propio es más riesgoso que la deuda, lo cual se traduce en que el costo del capital propio (que es el retorno esperado para los accionistas) siempre es mayor que el costo de la deuda (que es el retorno esperado por los acreedores). En particular, el costo del capital propio será más alto cuanto mayor porcentaje de endeudamiento tenga la empresa: dada la prioridad de repago de los acreedores sobre los accionistas, los accionistas demandan un mayor retorno cuanto mayor sea el porcentaje de endeudamiento que tiene la empresa, para compensarlos por el mayor riesgo asumido”<sup>44</sup>.

“El Tribunal estableció que no correspondía actualizar a una tasa con riesgo, en particular el WACC utilizado por BRG, las pérdidas históricas relacionadas con el reclamo de daños de la Demandante como accionista hasta la fecha de valuación. Dado que la deuda es siempre menos riesgosa que el capital propio en función de su prioridad de repago, siguiendo la misma lógica, tampoco correspondería actualizar a una tasa con riesgo las acreencias de Webuild hasta agosto de 2014 para el cálculo del daño de la Demandante como acreedor”<sup>45</sup>.

“Siguiendo la misma lógica del Tribunal que establece la actualización de las pérdidas históricas de Webuild como accionista hasta la fecha de valuación a una tasa de interés comercial estándar libre de riesgo, consideramos que las acreencias de Webuild a diciembre de 2005 deberían actualizarse hasta la fecha de valuación utilizando el mismo criterio”<sup>46</sup>.

“Utilizar cualquier tasa con riesgo para actualizar las acreencias de Webuild pendientes en 2005 hasta la fecha de valuación, como el costo de la deuda estimado por BRG, que incluye no solo la prima de default de la industria, sino también la prima por riesgo país, sería contradictorio con la propia instrucción del Tribunal de actualizar los daños históricos de la Demandante como accionista a una tasa libre de riesgo”<sup>47</sup>.

---

<sup>43</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 67.

<sup>44</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 68.

<sup>45</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 69.

<sup>46</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 70.

<sup>47</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 71.

Laudo

“Como resultado de actualizar las acreencias de Webuild a diciembre de 2005 a la misma tasa que actualizamos los flujos de fondos históricos para el cálculo del daño como accionista, es decir, a la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 5 años, con capitalización anual, el daño para Webuild como acreedor resulta de US\$ 35,4 millones a agosto de 2014”<sup>48</sup>.

“Consideremos que la metodología de BRG para calcular el daño ocasionado a Webuild como acreedor, que consiste en actualizar las acreencias de Webuild pendientes en 2005 según consta en los estados contables auditados de PdL, convertidas a dólares estadounidenses, al costo de la deuda estimado por BRG, que es una tasa de interés ajustada por riesgo, contradice la instrucción del Tribunal de actualizar los daños históricos como accionista a una tasa libre de riesgo, dado que siempre la deuda es menos riesgosa que el capital propio. En el Modelo conjunto de valuación actualizado se puede observar esta sensibilidad”<sup>49</sup>.

72. El Tribunal abordará esta cuestión con más detalle en la Sección III.C.(7) *infra* de este Laudo. Aprecia la explicación de los peritos de la Demandada, y considera que proporciona un sustento adicional al supuesto del escenario contrafáctico de que la tasa de interés de la deuda de los accionistas se reduciría a una tasa de mercado en lugar de mantenerse en la tasa del 15 % en ese escenario. No obstante, la determinación de cuál debería ser esa tasa de mercado es una cuestión completamente distinta de la cuestión de qué tasa de interés debería aplicarse a los daños históricos, así como a los daños anteriores y posteriores al laudo. El Tribunal encuentra razonable y adecuado un supuesto de tasa de mercado en relación con la tasa de interés de esta deuda en el escenario contrafáctico.

**(4) Doble Recupero**

73. La última pregunta del Tribunal a las Partes guardaba relación con posibles cuestiones de doble recupero, y este solicitó específicamente información sobre cualquier recupero que Puentes o sus accionistas hubieran recibido de cualquier reclamo presentado ante los tribunales argentinos. Aparte del pago de las cuotas iniciales en virtud del Acuerdo Preventivo con los Acreedores antes del incumplimiento por parte de Argentina del Primer Acuerdo Transitorio<sup>50</sup>, la Demandante afirma que los accionistas de Puentes,

---

<sup>48</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 72.

<sup>49</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 73.

<sup>50</sup> Véase ¶ 57 *supra*.

Laudo

incluido Webuild, no han recuperado ningún reclamo pendiente en los tribunales argentinos<sup>51</sup>.

74. La Demandada argumenta lo siguiente:

“[L]a prohibición del doble recupero por la misma pérdida es un principio bien establecido, reconocido por numerosos tribunales arbitrales (...)”<sup>52</sup>.

“Teniendo en cuenta las distintas alternativas adoptadas en los distintos casos arriba mencionados, se puede concluir que las medidas adecuadas para minimizar el riesgo de doble recupero dependerán de los hechos de cada caso y el grado de avance del arbitraje internacional en relación con los procedimientos locales”<sup>53</sup>.

“En este procedimiento arbitral se presenta la dificultad de que:

- i. PdL está sujeto a un procedimiento concursal en trámite;
- ii. el juez del concurso de PdL verificó los créditos de Webuild (anteriormente Salini Impregilo) y de hecho la Demandante ha cobrado parcialmente sus créditos;
- iii. PdL inició un procedimiento local con motivo de la terminación del Contrato de Concesión reclamando daños y perjuicios contra el Estado Nacional —ese procedimiento está en trámite, en una etapa avanzada restando, la producción de prueba menor, luego de lo cual las partes presentarán sus alegatos, para que finalmente el juez dicte sentencia—”<sup>54</sup>.

“En su Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad (‘Decisión sobre Jurisdicción’) el Tribunal afirmó que ‘no existe riesgo de doble recupero, teniendo en cuenta, *inter alia*, las garantías expresas otorgadas por la Demandante en los alegatos orales.’ El Tribunal citó como fundamento la afirmación de la Demandante durante la Audiencia de Jurisdicción:

*The local case brought by Puentes, the local lawsuit, if it were within the control of Salini Impregilo, it would be dismissed. [...] Now, the real issue being raised by Article 8(4) in this context is one of a double recovery issue, but as the Tribunal noted yesterday, tribunals, under international law, can take care of that issue, and we can take care of that issue. We can provide assurances to this Tribunal that we will not*

---

<sup>51</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, I(B), pág. 4 (notas al pie omitidas).

<sup>52</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 47 (notas al pie omitidas).

<sup>53</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 52.

<sup>54</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 53 (notas al pie omitidas).

Laudo

*seek double recovery; that is, we will not collect we will not have a double recovery for Salini Impregilo ([E]l caso local, si estuviera bajo el control de Salini Impregilo, bueno, tiene otro fin [...] Pero el tema bajo artículo 8.4 en este contexto es un tema del doble recupero, pero como el Tribunal ha notado ayer, los tribunales bajo el derecho internacional pueden lidiar con este tema. Podemos asegurar al Tribunal que no vamos a buscar doble recupero, no vamos a tener un doble recupero para Salini Impregilo)”<sup>55</sup>.*

“Al presente, esta declaración de la Demandante resulta insuficiente para minimizar los riesgos de doble recupero. Al día de hoy, la situación de la causa local iniciada por PdL contra el Estado Nacional no es la misma que aquella que existía cuando tuvo lugar la Audiencia sobre Jurisdicción. En aquel momento, Hochtief —el otro accionista de PdL con el 26% de la compañía— todavía no había presentado su renuncia en el procedimiento local. En efecto, en ocasión de justificar por qué la Demandante no había cumplido con la obligación dispuesta en el artículo 8(4) del TBI de desistir de la instancia judicial cuando inició este procedimiento arbitral, el argumento de la Demandante fue que ella no podía controlar la decisión de PdL de desistir porque solo tenía el 26% de la compañía”<sup>56</sup>.

“En virtud de la renuncia de Hochtief presentada en el procedimiento local, la Demandante pasó a ser la accionista de PdL que tiene el control para impulsar o desistir dicho reclamo. En consecuencia, habiendo cambiado las circunstancias sobre las que la Demandante se basó para justificar su incumplimiento con el artículo 8(4) del TBI, la República Argentina solicita que el Tribunal le ordene a la Demandante que haga que se termine el procedimiento local y renuncie a todo derecho en relación con el reclamo local”<sup>57</sup>.

“Asimismo, dado que este Tribunal, a diferencia del tribunal de *Hochtief c. Argentina*, ha hecho lugar al reclamo de la Demandante en su calidad de acreedora de PdL, y teniendo en cuenta que los créditos de la Demandante también han sido verificados en el concurso de PdL (y han sido parcialmente pagados), y que cualquier ingreso de fondos a la masa concursal estaría destinada a cancelar en primer lugar los créditos de los acreedores, incluidos los de la Demandante, la República Argentina solicita que la Demandante ceda a favor del Estado sus acreencias y las de sus subsidiarias, filiales, controlantes y controladas, directas o indirectas, en el concurso preventivo de PdL en trámite ante el Juzgado de Primera Instancia en lo Comercial N° 13, Secretaría N° 26, de acuerdo a su estado actual, quedando privada de derechos bajo el Laudo que emita el Tribunal en caso de que incumpla, frustre o eluda de cualquier otro modo el cumplimiento de esta condición. Asimismo, a todo efecto, la Demandante deberá ceder a favor del Estado Nacional el derecho a cualquier monto que pueda

---

<sup>55</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 54 (notas al pie omitidas).

<sup>56</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 55 (notas al pie omitidas).

<sup>57</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 56 (notas al pie omitidas).

Laudo

determinarse como remanente de liquidación que le corresponda de PdL por su participación accionaria en PdL, así como la de sus subsidiarias, filiales, controlantes o controladas, directas o indirectas, de acuerdo a su estado actual, quedando privada de derechos bajo el Laudo que emita el Tribunal en caso de que incumpla, frustre o eluda de cualquier otro modo el cumplimiento de esta condición. Ambas cesiones deberán realizarse con todos los requisitos de validez necesarios bajo el derecho argentino para ser oponibles frente a terceros”<sup>58</sup>.

75. Con posterioridad, las Partes presentaron sus respectivos comentarios sobre las solicitudes de la República Argentina relativas a los procedimientos locales en relación con el riesgo de doble recupero con arreglo al párrafo 117(c), (d), (e) y (f) del escrito de la Demandada de 9 de junio de 2023 (Escrito de la República Argentina Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad del Tribunal):

“(c) ordene a Webuild que haga que se termine el procedimiento local caratulado ‘Puentes del Litoral S.A. c/EN. M. Planificación IP y s/Proceso de Conocimiento’, Expediente N° 25.047/2014, en trámite ante el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N° 8, y que renuncie a todo derecho en relación con dicha causa judicial;

(d) ordene a Webuild ceder a favor de la República Argentina sus créditos verificados, y los de subsidiarias, filiales, controlantes y controladas, directas o indirectas, en el concurso preventivo caratulado ‘Puentes del Litoral S.A. s/ concurso preventivo’, Expte. N° 20.328/2007, Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N° 13, Secretaría N° 26, de acuerdo a su estado actual, quedando privada de derechos bajo el Laudo que emita el Tribunal en caso de que incumpla, frustre o eluda de cualquier otro modo el cumplimiento de esta condición”.

(e) ordene a Webuild ceder a favor de la República Argentina el derecho a cualquier monto que pueda determinarse como remanente de liquidación de PdL que le corresponda por su participación accionaria en PdL, así como la de sus subsidiarias, filiales, controlantes o controladas, directas o indirectas, de acuerdo a su estado actual, quedando privada de derechos bajo el Laudo que emita el Tribunal en caso de que incumpla, frustre o eluda de cualquier otro modo el cumplimiento de esta condición;

(f) ordene a Webuild realizar las cesiones mencionadas precedentemente con todos los requisitos de validez necesarios bajo el derecho argentino para ser oponibles frente a terceros;”

---

<sup>58</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 57.

Laudo

76. El Tribunal reconoce que la exclusión del doble recupero es un principio importante que debe tenerse en cuenta en caso de que proceda. Sin embargo, advierte que, a la fecha, Webuild no ha percibido pago alguno de ningún procedimiento local. Por consiguiente, no existen pagos de esa índole que deban considerarse en el presente Laudo. No obstante ello, pueden introducirse algunas salvaguardias contra un posible doble recupero en el futuro. Ante todo, el Tribunal recuerda el reiterado compromiso que asumió Webuild durante diversas etapas de este procedimiento de que no procurará obtener un doble recupero. Además, el Tribunal señala que el tribunal local pertinente puede considerar, basándose en su apreciación del alcance de la identidad de los reclamos, cualquier cuestión de doble recupero que pueda surgir en el futuro a raíz de los procedimientos locales, después del pago de los daños en el presente Laudo.
77. Por otra parte, el Tribunal ha tenido en cuenta que, en su Decisión sobre Responsabilidad, solo constató una violación del estándar de TJE, no una expropiación ilegal. Si el Tribunal hubiera constatado esto último, la indemnización de conformidad con el presente Laudo habría sido equivalente al valor de las acciones de Webuild en PdL. Sin embargo, esa no es la medida relevante de los daños con una violación del TJE. En consecuencia, si la Demandante percibiera algún pago sobre la deuda o una distribución en ocasión de la liquidación en su calidad de accionista de PdL una vez finalizado el concurso preventivo, ello no constituiría necesariamente un doble recupero.
78. El Tribunal no considera apropiado en esta etapa ordenar una cesión de derechos, dado que sería demasiado especulativo e hipotético. La determinación de si una cesión de este tipo podría estar justificada en el futuro es una cuestión que deberá resolver la autoridad decisora que conceda los daños que podrían conllevar un riesgo de doble indemnización. Sin embargo, el Tribunal fue de la opinión de que resultaría apropiado un compromiso formal por escrito de la Demandante congruente con sus alegaciones de que no procuraría obtener un doble recupero, por lo que invitó a la Demandante a aportar dicho documento el 8 de noviembre de 2024. La Demandante presentó el Compromiso solicitado el 21 de noviembre de 2024 (plazo prorrogado) y, el 13 de diciembre de 2024, presentó un compromiso revisado ("**Compromiso Revisado**") conforme a las instrucciones del Tribunal de 5 de diciembre de 2024. Mediante carta

Laudo

de fecha 13 de enero de 2025, conforme a las instrucciones del Tribunal de 18 de diciembre de 2024, la Demandante también reconoció su entendimiento de que se notificaría por escrito el compromiso de la Demandante a cualquier tercero que pudiera adquirir algún derecho en el Laudo con posterioridad a su dictado y se le proporcionaría una copia de dicho documento. Además, se le notificaría por escrito su entendimiento de que dicho tercero estaría obligado por el compromiso en la misma medida que la parte que emitió el compromiso con respecto a cualquier cuestión de doble recupero.

**B. FECHA DE VALUACIÓN**

**(1) Alegaciones de las Partes**

79. Como se señalara en el párrafo 9 *supra*, en su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal determinó que la falta de recomposición del equilibrio económico de la Concesión por parte de Argentina antes del mes de septiembre de 2006, luego del fin de la emergencia económica, constituyó un incumplimiento de la obligación de otorgar un trato justo y equitativo en virtud del TBI.
80. En su Escrito Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de 9 de junio de 2023, Argentina cuestiona que el Tribunal haya establecido correctamente la fecha de valuación de 31 de agosto de 2014 a efectos de determinar la indemnización, y argumenta que la fecha de valuación más apropiada a partir del análisis del Tribunal debería ser el mes de septiembre de 2006:

“[E]l Tribunal determinó que la falta de recomposición del equilibrio económico de la Concesión para septiembre de 2006 fue la conducta que incumplió la obligación de otorgar un TJE y no adoptar medidas injustificadas conforme al artículo 2.2 del TBI. Sin embargo, el Tribunal indicó que, a efectos de determinar la indemnización, los expertos sobre *quantum* deberían tomar la fecha de valuación de 31 agosto de 2014. El Tribunal no brindó explicación alguna sobre cuál era el razonamiento o fundamento por el cual debía utilizarse esa fecha de valuación, a pesar de que su conclusión fue que la conducta violatoria del TBI se produjo en septiembre de 2006, no en agosto de 2014”<sup>59</sup>.

“No se soslaya el hecho de que la fecha de agosto de 2014 coincide con la fecha de valuación propuesta por la Demandante. No obstante, esa fecha de valuación se basaba en el planteo de expropiación ilícita

---

<sup>59</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 68 (notas al pie omitidas).

Laudo

que había realizado la Demandante —‘la fecha de valuación debe reflejar todos los actos que consumaron la apropiación’— que ubicaba la medida violatoria en 2014 —‘la medida que evolucionó para convertirse en expropiación es la rescisión de la Concesión, que tuvo lugar en 2014’—. Sin embargo, el Tribunal no hizo lugar a este reclamo de la Demandante, sino que sólo determinó que existió una violación de la obligación de otorgar un TJE y no adoptar medidas injustificadas conforme al artículo 2.2. del TBI por la falta de restablecimiento de equilibrio económico de la Concesión en septiembre de 2006. En consecuencia, siguiendo esta determinación del Tribunal sobre la conducta considerada violatoria del TBI, la fecha de valuación debería ser septiembre de 2006, no agosto de 2014”<sup>60</sup>.

81. En esta misma línea, Argentina argumenta que “[s]i bien el Tribunal consideró que la no aprobación de una solicitud de inyección de capital de PdL [...] afectó a PdL y llevó a su disolución por decisión de sus accionistas y a la automática terminación del Contrato de conformidad con sus términos, el Tribunal no estableció que ello fuera una conducta violatoria del TBI”<sup>61</sup>. Argentina alega que “PdL no solicitó un aumento sino una disminución del capital social, que fue rechazado en virtud de que era contraria al Contrato de Concesión y al derecho aplicable a él”<sup>62</sup>.
82. Argentina también adujo durante la etapa de fondo en el presente procedimiento, así como en su Escrito Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, que la fecha de valuación debía ser el mes de enero de 2002, “porque el reclamo de la Demandante se fundamentaba en la Ley de Emergencia de esa fecha”<sup>63</sup>, a diferencia de lo que dictaminó el Tribunal, a saber, que el reclamo de la Demandante se basaba en “la omisión por parte de Argentina de recomponer el equilibrio económico del Contrato de Concesión dentro de un plazo razonable tras la conclusión de la emergencia”<sup>64</sup>. Argentina arguye que “esto se contradice con el previo reconocimiento del Tribunal” de que las medidas impugnadas “[c]omienzan con la Ley de Emergencia”<sup>65</sup>, al tiempo que reconoce que el Tribunal concluyó que “la Ley de Emergencia así como el proceso

---

<sup>60</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 69 (notas al pie omitidas).

<sup>61</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 70 (notas al pie omitidas).

<sup>62</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 70 (notas al pie omitidas).

<sup>63</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 71, donde se cita, *inter alia*, su Memorial de Contestación, ¶ 587.

<sup>64</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶¶ 378-379.

<sup>65</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 71.

Laudo

de renegociación constituyeron ejercicios legítimos del poder de policía por parte de Argentina”<sup>66</sup>.

83. A modo de síntesis, Argentina subraya que “la conducta que el Tribunal finalmente consideró violatoria del artículo 2.2 del TBI fue la falta de recomposición del equilibrio económico de la Concesión en septiembre de 2006, pese a lo cual seleccionó el 31 de agosto de 2014 como fecha de valuación. El Tribunal no explicó por qué seleccionó esa fecha de valuación, ni tampoco explicó cómo ella se fundaba en el derecho aplicable a la controversia”<sup>67</sup>.

84. A juicio de Argentina, la CdE de 2006 crea la expectativa legítima (de la recomposición del equilibrio económico) que luego se incumple. El Tribunal interpretó que el concepto “dentro de un plazo razonable” tuvo lugar a finales del año 2006, de modo que el incumplimiento se configura en ese momento. En consecuencia, la opinión de Argentina es que el incumplimiento se produjo en el mes de septiembre de 2006, por lo que los daños deben evaluarse a ese momento. Para ello, se basa en antecedentes jurisprudenciales:

[73] “Los tribunales arbitrales han determinado con frecuencia que la fecha de valuación apropiada es la fecha inmediatamente anterior al incumplimiento. Por ejemplo, el tribunal del caso *Abed El Jaouni c. República del Líbano* determinó que: ‘In general, unless the circumstances justify otherwise, the most appropriate date for the determination of fair market value is the date immediately prior to the breach’ (‘En general, salvo que las circunstancias justifiquen otra cosa, la fecha más apropiada para determinar el valor justo de mercado es la fecha inmediatamente anterior al incumplimiento’ [Traducción del Tribunal]). El tribunal destacó que:

*The principle of full compensation does not aim to maximise the amount of damages awarded to an injured investor, but to compensate for the harm suffered on the most financially sound and accurate basis possible. [...] It is further unclear how the valuation date of 31 December 2018 ensures that the alleged damages are ‘a direct consequence of the Measures’, rather than the date immediately preceding the Measures (El principio de indemnización íntegra no pretende maximizar el importe de los daños concedidos a un inversor perjudicado, sino compensar el daño sufrido de la forma más sólida y precisa posible desde el punto de vista económico. [...] Además, no queda claro de qué modo la fecha de valuación de 31 de diciembre de*

---

<sup>66</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 334.

<sup>67</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 72.

Laudo

2018 garantiza que los supuestos daños sean ‘consecuencia directa de las Medidas’, en lugar de la fecha inmediatamente anterior a las Medidas [Traducción del Tribunal]]<sup>68</sup>.

[74] Al respecto, en el tribunal de *SAUR c. Argentina*, que determinó que la demora en implementar los acuerdos de renegociación había violado el tratado aplicable, adoptó el criterio de ‘situación económica normal’ a efectos de fijar la fecha en la cual debía calcularse el valor para la determinación de la indemnización:

*La situación económica normal será aquella en la que Argentina no esté cometiendo ningún ilícito. Puesto que el primero de los incumplimientos consistió en la posposición en la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento, la situación económica normal se habría producido de haber Argentina puesto en marcha la Segunda Carta de Entendimiento sin dilación. Ésa será la fecha en que deba determinarse el valor de OSM.*

*El Tribunal Arbitral ha concluido que el principio de reparación íntegra exige resarcir a Sauri por el valor de su Inversión a la fecha inmediatamente anterior a aquella en la que se produjo el primer acto violatorio. Siendo la primera violación el retraso de la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento, la fecha de valoración será aquella en que debería haberse producido su entrada en vigor, sin dilación<sup>69</sup>.*

[75] En forma similar, el tribunal de *Gemplus c. México* señaló que, bajo el derecho internacional, la fecha relevante para determinar la indemnización es la que precede el primer incumplimiento<sup>70</sup>.

85. Los peritos de la Demandada presentaron en paralelo un cálculo alternativo del flujo de caja utilizando la fecha de valuación del mes de septiembre de 2006:

“Los flujos de fondos se calculan siguiendo las instrucciones del Tribunal y se presentan todas las mismas sensibilidades descritas en la sección III. El único cambio es que los mismos son descontados a

---

<sup>68</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 73, donde se cita *Abed El Jaouni e Imperial Holding SAL c. República del Líbano*, Caso CIADI No. ARB/15/3, Laudo, 14 de enero de 2021, ¶¶ 309-310 (AL RA-345).

<sup>69</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 74, donde se cita *SAUR International S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/4, Laudo, 22 de mayo de 2014, ¶¶ 169 y 256 (énfasis agregado) (AL RA-346).

<sup>70</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 75 (notas al pie omitidas).

Laudo

septiembre de 2006 en lugar de ser descontados o actualizados a agosto de 2014”<sup>71</sup>.

86. La Demandante no abordó esta cuestión en su correspondiente escrito de 9 de junio de 2023. Sin embargo, sus peritos presentaron algunos argumentos relativos a la fecha de valuación en respuesta a las alegaciones de los peritos de la Demandada sobre esta cuestión. Más concretamente, los peritos de la Demandante realizan las siguientes observaciones:

“Desde una perspectiva económica, el ajuste de [MS] no es razonable, ya que da lugar a la reducción de los daños al aplicar una tasa WACC sobreestimada para descontar los flujos de efectivo futuros a partir de 2006 y una tasa de interés baja para actualizarlos a agosto de 2014, como muestra la figura 9 a continuación. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

[...]

La combinación de una tasa de descuento alta con una tasa de actualización baja reduce artificialmente los daños, como se ilustra en la Figura 10 a continuación. Con fines ilustrativos, nos basamos en la estimación de MS de la tasa WACC aplicable a partir de 2014 y 2006, y la tasa de interés aplicable para actualizar los daños.

[...]

Observamos, además, que el cambio de la fecha de [valuación] a septiembre de 2006 también requeriría un enfoque ex ante en el que [MS] también [tendría] que ajustar las expectativas de la Demandante a partir de esa fecha para estimar los flujos de efectivo futuros. Variables como el proceso de renegociación, la inflación esperada, los tipos de cambio, las previsiones de tráfico, etc., tendrían que ajustarse.

---

<sup>71</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶¶ 76-78. Los peritos de la Demandada continúan diciendo lo siguiente: “En este cálculo alternativo los flujos de fondos contrafácticos para la firma que se generan en cada año a partir de septiembre de 2006 hasta mayo de 2023 son descontados al WACC calculado con la información disponible a septiembre de 2006. Al valor de la firma resultante le sustraemos el valor de la deuda al 31 de diciembre de 2005 actualizada hasta el 1 de septiembre de 2006 para arribar al valor del capital propio, y luego actualizamos ese monto a la tasa de rendimiento anual promedio de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 5 años con capitalización anual hasta el 31 de agosto de 2014, para poder comparar el resultado con el cálculo realizado a agosto de 2014. En forma consistente, para calcular el daño para Webuild como acreedor, actualizamos las acreencias con Webuild al 31 de diciembre de 2005 hasta agosto del 20[0]14 a la tasa de rendimiento anual promedio de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 5 años”. “Siguiendo esta metodología, al 31 de agosto de 2014 estimamos US\$ 19,5 millones de daños para Webuild como accionista y US\$ 31,0 millones de daños como acreedor. Es decir, el daño total estimado a agosto de 2014 es de US\$ 50,5 millones”.

Laudo

[MS] no [propone] ninguno de estos ajustes”<sup>72</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

87. Si bien en una etapa anterior del caso la Demandante pareció oponerse a la fecha de valuación del año 2014 en el contexto de la expropiación<sup>73</sup>, también se opuso a la fecha de valuación del año 2006 de Argentina en su Réplica<sup>74</sup>. Pese a ello, sus peritos, aplicando las instrucciones del Tribunal sobre cuantificación de daños, aseveran lo siguiente:

“Entendemos que [establecer 2006 como fecha de valuación] no es consistente con el DoQ, ya que define la ‘Fecha de [Valuación]’ como agosto de 2014, e instruimos a las Partes a utilizar el modelo de BRG como base para los cálculos:

¶ 369. *Webuild presenta una metodología para los daños que mide el valor justo de mercado de su inversión en Puentes a la fecha de la Resolución de Rescisión en agosto de 2014 (la ‘Fecha de [Valuación]’) [...]”*<sup>75</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“De hecho, en el párrafo 438(6) el Tribunal declara que: ‘[...] El Tribunal ha determinado que el estándar de reparación íntegra de Chorzów Factory, que utiliza el criterio de los ingresos, calculados sobre la base del flujo de fondos libres para la firma, deberá emplearse para calcular los daños, incluidos los daños históricos desde septiembre de 2006 hasta la Fecha de Valuación de 31 de agosto de 2014 y los daños futuros desde esa fecha hasta el fin de la Concesión’. Entendemos de esto que está claro que la Fecha de Valuación es agosto de 2014”<sup>76</sup>.

“Desde una perspectiva económica, el ajuste de [MS] no es razonable, ya que da lugar a la reducción de los daños al aplicar una tasa WACC sobreestimada para descontar los flujos de efectivo futuros a partir de 2006 y una tasa de interés baja para actualizarlos a agosto de 2014, como muestra la figura 9 a continuación”<sup>77</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

---

<sup>72</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶¶ 66-67, 69 (notas al pie y figuras omitidas).

<sup>73</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 318, 319.

<sup>74</sup> Réplica de la Demandante, ¶¶ 345, 346.

<sup>75</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 64, donde se cita Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 369.

<sup>76</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 65, donde se cita Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 438(6). El Tribunal ha tomado el texto del ¶ 438(6) directamente de la Decisión sobre Responsabilidad, por cuanto la traducción del texto provista por la Demandante no estaba conforme con el original.

<sup>77</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 66 (Figura 9 omitida).

Laudo

“La combinación de una tasa de descuento alta con una tasa de actualización baja reduce artificialmente los daños, como se ilustra en la Figura 10 a continuación [...]”<sup>78</sup>.

“Como se muestra en la Figura 10 anterior, un flujo de efectivo de USD 100 equivale a USD 38 en 2014 cuando se descuenta a la tasa estimada de WACC de 2014 de MS del 16%. Sin embargo, el cálculo alternativo de MS arroja una cantidad equivalente de USD 23 descontando el mismo flujo de efectivo de USD 100 a septiembre de 2006 utilizando un WACC de 2006 del 12% y luego actualizándolo utilizando la tasa del Tesoro de los Estados Unidos a 5 años que oscila entre el 1% y el 5% hasta agosto de 2023. Esto representa una disminución del 40% en el valor en comparación con la metodología en el Modelo de Segundo Informe BRG (es decir, Fecha de Valoración de agosto de 2014)”<sup>79</sup>.

“Observamos, además, que el cambio de la fecha de valoración a septiembre de 2006 también requeriría un enfoque ex ante en el que [MS] también [tendría] que ajustar las expectativas de la Demandante a partir de esa fecha para estimar los flujos de efectivo futuros. Variables como el proceso de renegociación, la inflación esperada, los tipos de cambio, las previsiones de tráfico, etc., tendrían que ajustarse. [MS] no [propone] ninguno de estos ajustes”<sup>80</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

## (2) El Análisis del Tribunal

88. Si bien Argentina considera que la valuación debería realizarse al momento de la violación inicial, el análisis del Tribunal es respecto de una violación continua, que comenzó con la violación inicial en el mes de septiembre de 2006 y continuó hasta que el Contrato de Concesión se rescindió de manera irrevocable en el mes de agosto de 2014.
89. Así se desprende del análisis en la Decisión sobre Responsabilidad. El Tribunal vinculó la fecha de valuación al momento *siguiente* a la violación del estándar de TJE: es decir, la violación comienza a computarse desde el año 2006:

“Por el contrario, la base de los argumentos de la Demandante en este caso no es la pesificación, sino la omisión por parte de Argentina de recomponer el equilibrio económico del Contrato de Concesión dentro de un plazo razonable tras la conclusión de la emergencia. Webuild no ha reclamado el pago de daños por el período comprendido entre los

---

<sup>78</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 67 (Figura 10 omitida).

<sup>79</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 68 (Figura 10 omitida).

<sup>80</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 69.

Laudo

años 2002 y 2006 (lo que incluye el período del Préstamo de Asistencia Financiera). Sus cálculos de daños históricos comienzan en el mes de septiembre de 2006, con base en las disposiciones de la CdE de 2006. Su escenario ‘contrafáctico’ es congruente con la base de la violación de TJE que, según el Tribunal, se ha configurado (es decir, la falta de recomposición del equilibrio económico del Contrato de Concesión al momento de la CdE de 2006)”<sup>81</sup>.

90. De hecho, al analizar la violación de TJE, el Tribunal considera las consecuencias ulteriores a esa fecha:

Por el contrario, Argentina se comportó de manera arbitraria, groseramente injusta, inicua e idiosincrática al no renegociar el Contrato de Concesión dentro de un tiempo razonable, esto es, al no presentar una propuesta de renegociación después del vencimiento del plazo de 180 días establecido en la Ley de Emergencia; al reemplazar unilateralmente la primera CdE; al denunciar la segunda CdE; al formular declaraciones respecto del Primer Acuerdo Transitorio; al no ratificar el Cuarto Acuerdo Transitorio; y al impedir a los accionistas de Puentes que inyectaran más capital en la sociedad a efectos de evitar su disolución. De igual modo, la Demandada se condujo de manera inicua cuando rescindió la Concesión<sup>82</sup>.

El Tribunal aprecia que Argentina haya aducido que la rescisión fue una consecuencia automática de la disolución y liquidación de la Concesionaria. Si bien el Contrato técnicamente podría haber permitido esta acción, el TJE requiere que el Tribunal no considere la rescisión en forma aislada, sino en conjunción con los demás hechos y circunstancias del presente caso. Visto a la luz de la totalidad de los hechos y circunstancias, queda claro que la rescisión fue la consecuencia final de la falta de reequilibrio y el período prolongado de desequilibrio en el que Puentes trató de operar bajo la insostenible carga de tarifas congeladas, los términos del Préstamo de Asistencia Financiera, y los costos crecientes. Si la no aprobación por la Demandada de la inyección de capital constituyó el golpe de gracia de la inversión tras no haber renegociado el Contrato oportunamente, la rescisión del Contrato lo condenó a sepultura<sup>83</sup>.

91. Esto se ve confirmado por las conclusiones del Tribunal sobre la violación del estándar negativo de TJE en virtud del Artículo 2.2:

---

<sup>81</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 379. El Tribunal advierte que con esta última frase —“*la falta de recomposición del equilibrio económico del Contrato de Concesión al momento de la CdE de 2006*”— no se matiza toda la primera cláusula, sino que se pretendía matizar el “*equilibrio económico*”.

<sup>82</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 265. El Cuarto Acuerdo Transitorio se celebró el 6 de marzo de 2012 y se rescindió mediante resolución de 26 de agosto de 2014.

<sup>83</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 266.

Laudo

Tal como indicara el análisis que antecede, la Demandada tenía una obligación de recomponer el equilibrio de la Concesión dentro de un tiempo razonable tras la promulgación de la Ley de Emergencia de 2002, tanto sobre la base del Contrato de Concesión como de la propia Ley de Emergencia. Ello no ocurrió. En cambio, se sometió a la Concesionaria a una extensa serie de negociaciones en el período comprendido entre los años 2006 y 2014 durante el cual sus tarifas de peaje estuvieron congeladas a los niveles del año 2002 y su viabilidad financiera se vio crecientemente socavada, culminando en su concurso preventivo y en la rescisión del Contrato de Concesión. [...] Por ello, sobre la base de los hechos de esta cuestión, el Tribunal determina que se ha violado también el Artículo 2.2 (segunda oración)<sup>84</sup>.

92. Contrariamente a las afirmaciones de Argentina en el sentido de que “esa fecha de valuación [de agosto de 2014, propuesta por la Demandante] se basaba en el planteo de expropiación ilícita que había realizado la Demandante”<sup>85</sup>, la fecha de 2014 no se basa en la *expropiación* (sobre la que el Tribunal no realizó determinaciones por separado), sino porque el momento en que se configuró la supuesta expropiación fue también el momento de la “sepultura” de la inversión<sup>86</sup>. El Tribunal considera que la violación comenzó en el año 2006 y finalizó en el año 2014.
93. En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal aceptó la alegación de la Demandante de que la fecha de valuación pertinente era la de 2014. Si bien Argentina tiene razón en que las alegaciones de la Demandante sobre este particular se basaron en la fecha de la supuesta expropiación, ello no impide seleccionar esa fecha como la fecha de la violación irrevocable de TJE. En aras de la claridad, el Tribunal considera que el 31 de agosto de 2014 fue, de hecho, la fecha de la violación de TJE.
94. En teoría, el Tribunal podría haber elegido la fecha del Laudo como la fecha de valuación, y considerar la rescisión como simplemente un acontecimiento más en la violación continua, pero el carácter definitivo de la rescisión del Contrato de Concesión sugería que el mejor enfoque era centrarse en esa fecha de rescisión.
95. En efecto, el enfoque del Tribunal en materia de indemnización se basa en la idea de una violación continua. El Tribunal invoca *Chorzów Factory* (“la reparación, en la

---

<sup>84</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 268.

<sup>85</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 69.

<sup>86</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 266.

Laudo

medida de lo posible, debe eliminar todas las consecuencias del acto ilícito y restablecer la situación que, más probablemente, habría existido de no haberse cometido el acto”<sup>87</sup> y adopta un enfoque amplio:

Si deben limitarse al período de tiempo en el que ocurrió el hecho ilícito es más cuestionable; en la opinión del Tribunal, el principio de reparación íntegra por las consecuencias del acto es el principio rector, mientras que principios tales como el carácter no remoto en lugar del límite temporal en sí mismos tendrán la función de contener la magnitud de los daños recuperables<sup>88</sup>.

96. Al momento de considerar la causalidad, el Tribunal utiliza la fecha de 2006 como la de la violación y posteriormente considera el efecto continuo:

Si el equilibrio económico de la Concesión se hubiese recompuesto en el año 2006, tal como el Tribunal concluyó que debería haber ocurrido, es razonable asumir que Puentes habría podido evitar la presentación judicial en concurso preventivo de Boskalis-Ballast y el ulterior proceso concursal en 2007 [...] <sup>89</sup>.

97. Si las violaciones del estándar de TJE establecen la fecha en la violación inicial, entonces la posición de Argentina podría considerarse correcta. Pero dados los continuos esfuerzos de renegociación de las Partes con posterioridad a esa fecha, el Tribunal considera pertinente tener en cuenta la violación continua y establecer la fecha de valuación como aquella en que esta violación culminó en la rescisión del Contrato de Concesión.

98. Tal y como sostuvo el Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad,

[L]a expectativa legítima principal de la Demandante se fundaba en el propio Contrato de Concesión: aunque este Contrato no puede crear ninguna expectativa de una tasa de retorno o rentabilidad en particular, establece la base para otras expectativas, incluidas las expectativas de un entorno económico determinado basado en la existencia de la Ley de Convertibilidad y la indexación de los valores, así como la

---

<sup>87</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 361.

<sup>88</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 362.

<sup>89</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 367.

Laudo

expectativa específica de que se mantuviera el equilibrio económico del contrato<sup>90</sup>.

99. Un elemento persuasivo adicional en este sentido fue “la Sentencia del Juzgado Comercial argentino de 11 de junio de 2008, que sostuvo que el hecho de que la UNIREN no continuara con la renegociación (después de la CdE de 2007) fue en conculcación del derecho argentino, y que expresó su preocupación de que más de seis años después de la promulgación de la Ley de Emergencia ‘se manten[ía] en forma invariable el grave desequilibrio de los términos del contrato’”<sup>91</sup>. En consecuencia, el Tribunal concluyó que la violación del estándar de TJE se originaba en la obligación creada por la Ley de Emergencia (del año 2002) y la Primera CdE (del año 2006) de restablecer el equilibrio económico en un plazo razonable<sup>92</sup>. Se consideró que el período comprendido entre los meses de septiembre de 2006 y agosto de 2014 había superado ese plazo razonable.
100. Por estos motivos, el Tribunal reafirma su decisión anterior de que la violación del estándar de TJE devino irrevocable el 31 de agosto de 2014 y que esa fecha, en lugar del mes de septiembre de 2006, es por lo tanto la fecha de valuación pertinente a efectos del cálculo de daños.

**C. PRESENTACIONES DE LAS PARTES EN RELACIÓN CON LAS INSTRUCCIONES ADICIONALES PARA EL CÁLCULO DE DAÑOS**

101. El Tribunal instó a las Partes (o a una Parte, tal como se indique) a preparar cálculos de daños revisados en consonancia con su decisión sobre la base de un número determinado de instrucciones. Las Partes no pudieron arribar a un acuerdo en lo que se refiere al resultado de dichos cálculos, puesto que existían discrepancias fundamentales entre ellas respecto de todas las cuestiones planteadas por el Tribunal, salvo unas pocas.

---

<sup>90</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 256.

<sup>91</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 258.

<sup>92</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 267.

**(1) Utilización de las Tarifas de Peaje en la CdE de 2006 en el Escenario “Contrafáctico” y Frecuencia de los Incrementos de las Tarifas de Peaje**

102. Tal y como se señalara anteriormente, el Tribunal instruyó a las Partes para que prepararan cálculos revisados de las tarifas de peaje basados en las siguientes instrucciones:

Las tarifas de peaje iniciales deberían coincidir con aquellas establecidas en la CdE de 2006, la cual, de conformidad con sus términos, estaba destinada a la recomposición parcial del equilibrio de la Concesión. El reajuste de las tarifas luego del período inicial establecido por la CdE de 2006 deberá realizarse en forma anual con arreglo a los índices y al umbral del 5% especificados en dicha CdE (sobre la base del párrafo 390 *supra*)<sup>93</sup>.

103. Las Partes no discrepan respecto de este cálculo, pero la Demandada ha sugerido que las tasas resultantes tienen implicaciones para otras variables utilizadas en el cálculo de daños, en particular la elasticidad de la demanda (que se analizará *infra* en la subsección (3) de esta Sección C).

104. Los peritos de la Demandante afirman lo siguiente:

“Siguiendo las instrucciones del Tribunal, actualizamos el modelo del segundo informe BRG sustituyendo los ajustes mensuales por la inflación de las tarifas de peaje por ajustes anuales por inflación de las tarifas de peaje, teniendo en cuenta el umbral de inflación de la Sección 6 del Memorando de Entendimiento de 2006 y también retrasando el primer aumento de la inflación de septiembre de 2006 a enero de 2008”<sup>94</sup>.

“No consideramos relevante el plazo administrativo máximo de 150 días para la aprobación de los reajustes de las tarifas de peaje mencionado en la Sección 6 de la CdE porque, como puede observarse en el [Traducción del Tribunal] Gráfico 2 *infra*, la inflación acumulada mensual entre 2007 y 2016 fue superior al umbral del 5 por ciento a más tardar en junio, en todos los años. De hecho, la inflación acumulada entre diciembre de 2005 (el memorando de entendimiento de 2006 se expresa en la ARS de 2005) y enero de 2008 (fecha en que el PdL reajustó sus tarifas de peaje) fue del 28 por ciento. Por lo tanto, es razonable suponer que PdL habría comenzado su proceso administrativo de reajuste de la tarifa de peaje en este momento, y

---

<sup>93</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(a).

<sup>94</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 10.

Laudo

habría ajustado la tarifa de peaje doce meses después de su reajuste tarifario anterior”.<sup>95</sup>

105. Los peritos de la Demandada afirman lo siguiente:

“De acuerdo a la instrucción del Tribunal, las tarifas de peaje iniciales deberían coincidir con aquellas establecidas en la CdE de 2006, y el reajuste de las tarifas luego del período inicial establecido por la CdE de 2006 debe realizarse en forma anual de acuerdo a los índices y al umbral del 5% especificados en dicha CdE”<sup>96</sup>.

“Confirmamos que en el Modelo conjunto de valuación actualizado las tarifas de peaje iniciales coinciden con aquellas establecidas en la CdE de 2006, y el reajuste de las tarifas luego del período inicial establecido por la CdE de 2006 se realiza en forma anual de acuerdo a los índices y al umbral del 5% especificados en dicha CdE”<sup>97</sup>.

“Los expertos coincidimos en el cálculo realizado según la instrucción del Tribunal. Sin embargo, cabe destacar que los valores resultantes de este cálculo implican la adopción de un escenario contrafáctico en el que las tarifas de la conexión física Rosario - Victoria serían significativamente más altas que las de las vías alternativas existentes, como el puente Zárate - Brazo Largo, con el consiguiente impacto en la demanda y la elasticidad”.<sup>98</sup>

106. El Tribunal acepta el cálculo revisado, que ha sido consensuado por las Partes, y considerará el argumento de la Demandada relativo al efecto de estas tarifas de peaje ajustadas en la elasticidad de la demanda en la subsección (3) *infra*.

## **(2) Supuesto Relativo al Subsidio al Peaje**

107. El Tribunal determinó que los cálculos de daños revisados debían incluir una cifra que demostrara el impacto de la cancelación de cualquier subsidio al peaje previsto en la CdE de 2006 con posterioridad a 2012 frente al mantenimiento de dicho subsidio hasta el fin de la Concesión<sup>99</sup>.

108. Los peritos de la Demandante afirman lo siguiente:

---

<sup>95</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 12 (notas al pie y Figura 2 omitidas).

<sup>96</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 18 (notas al pie omitidas).

<sup>97</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 19.

<sup>98</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 20 (notas al pie omitidas).

<sup>99</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(b).

Laudo

“Siguiendo las instrucciones del Tribunal, implementamos en el [Modelo Conjunto de Valuación] Actualizado una sensibilidad para evaluar el impacto de la terminación de los subsidios de peaje a partir del 1 de febrero de 2012. Como se muestra en el Cuadro 3 infra, la aplicación de esta sensibilidad reduce los daños a la Demandante a partir de la fecha de valoración de 174,2 millones de dólares a 172,7 millones de dólares de los EE.UU., una disminución de 1,5 millones de dólares de los EE.UU. No aplicamos este ajuste en nuestro cálculo revisado de los daños, ya que entendemos por las instrucciones del Tribunal que este ajuste sólo se solicitó como una sensibilidad”.<sup>100</sup>  
[Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

109. Los peritos de la Demandada observan lo siguiente:

“En el Modelo [C]onjunto de [V]aluación [A]ctualizado acordamos con BRG incluir un botón que permite cuantificar el impacto de discontinuar los subsidios al peaje en 2012, o alternativamente mantenerlo hasta el final de la Concesión”<sup>101</sup>.

“Debido a que esta compensación tarifaria dejó de otorgarse a todas las concesionarias viales en 2012 y, dado que no hay referencia a ninguna compensación tarifaria en la Carta de Entendimiento de 2007 ni en los Acuerdos Transitorios posteriores, consideramos que el subsidio debe eliminarse en el 2012”<sup>102</sup>.

“Más importante aún, debe tenerse presente que la existencia de esa compensación no estaba prevista en las condiciones del pliego original en cuya base los postulantes presentaron sus ofertas. Por lo tanto, la incorporación de esa compensación en el escenario contrafáctico no solo otorga a la Concesionaria un beneficio extraordinario respecto de las condiciones de la licitación, sino que además vulnera el principio de igualdad entre los oferentes. De hecho, el mayor tránsito derivado de la aplicación de esa compensación genera un excedente de ingresos totalmente ajeno al reequilibrio de la Concesión en el marco de la renegociación contractual”<sup>103</sup>.

“Por lo tanto, a los fines del cálculo de daños, interpretamos que no es procedente la aplicación de la compensación en el escenario contrafáctico, tal como indicamos en nuestros informes. Su

---

<sup>100</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 16 (notas al pie omitidas).

<sup>101</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 22 (nota al pie omitida).

<sup>102</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 23.

<sup>103</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 24 (nota al pie omitida).

Laudo

interrupción en el año 2012 sólo subsanaría parcialmente la inconsistencia indicada en el párrafo precedente”<sup>104</sup>.

“Diferimos de la postura de BRG, pues sus cálculos suponen que continuará el mismo nivel de subsidios durante todo el plazo de la Concesión”<sup>105</sup>.

110. Así, la Demandante trata el subsidio únicamente como una sensibilidad y continúa aplicándolo sobre la base de que sus cálculos no muestran un impacto significativo en los daños, mientras que la Demandada cree que es improcedente aplicar el subsidio tras su interrupción en el año 2012. El Tribunal considera que la posición de la Demandada es la mejor y que sería improcedente aplicar el subsidio después de que las pruebas parecen indicar que se interrumpió. Puesto que este subsidio fue otorgado por Argentina a los operadores de peaje durante un período de tiempo limitado, el Tribunal considera pertinente incluirlo durante el período de tiempo en que estuvo en vigor.

**(3) Valores de Elasticidad**

111. El Tribunal, en su Decisión sobre Responsabilidad, solicitó lo siguiente con respecto a los valores de elasticidad:

El cálculo de daños revisado debería basarse en tres supuestos distintos en relación con los valores de elasticidad: uno en el extremo inferior de la curva de valores ofrecidos por el Sr. Bates en el arbitraje *Hochtief*; uno en el extremo superior; y uno en el punto medio. Dado que el Tribunal determinó una mayor inelasticidad de la demanda para el tránsito pesado que para el tránsito liviano, los valores de cada cálculo deberían reflejar este diferencial, utilizando el mismo grado de diferenciales que se refleja en la Tabla 9 expuesta en el párrafo 399 *supra*<sup>106</sup>.

112. La elasticidad en relación con la demanda procura medir el efecto de las variaciones de precio (en este caso, las tarifas de peaje) en la demanda del producto o servicio en cuestión (en este caso, la vía), teniendo en cuenta las alternativas al producto o servicio. En términos sencillos, cuanto menor sea la elasticidad, menor será el impacto de un aumento de precios en la demanda de un producto o servicio. Las instrucciones del

---

<sup>104</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 25 (nota al pie omitida).

<sup>105</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 26.

<sup>106</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(c).

Laudo

Tribunal de que los cálculos deberían reflejar una mayor inelasticidad de la demanda para el tránsito pesado que para el tránsito liviano revelaban su evaluación de que las pruebas demuestran que el tránsito pesado, de naturaleza más comercial, sería menos proclive a buscar rutas alternativas ante un incremento de los peajes que el tránsito liviano. Las Partes realizaron los cálculos solicitados, pero siguen divididas en cuanto a cuál debería ser el valor de elasticidad adecuado para esta inversión.

113. Los peritos de la Demandante exponen lo siguiente:

“Siguiendo las instrucciones del Tribunal, nuestro cálculo revisado de daños utiliza el rango de elasticidades de Bates ajustado para el diferencial de tráfico ligero y pesado de la Tabla 9 del DoQ”<sup>107</sup>.

“El Sr. Bates estimó un rango de parámetros de elasticidad de -0.15 a -0.30 para vehículos ligeros y un rango de -0.10 y -0.25 para vehículos pesados. Señalamos que el rango de elasticidades de Bates no puede deducirse a partir de las pruebas que aportó en su informe, las cuales indican valores inferiores en términos absolutos (o menos negativos), sobre todo para el tráfico pesado. La [Traducción del Tribunal] Figura 3 infra se compara la gama de elasticidades del Sr. Bates con las pruebas presentadas en su informe”<sup>108</sup>.

“En su informe, Bates también proporciona un análisis de costos de las alternativas del puente Rosario-Victoria donde indica que cualquier ruta alternativa representaría costos sustanciales para el usuario, especialmente los vehículos pesados. Esta conclusión es consistente con una menor elasticidad para vehículos pesados y está en línea con nuestra evaluación de costos, que indicó que las dos alternativas al Puente Rosario-Victoria resultaron en costos de transporte incrementales de 2 a 4 veces”<sup>109</sup>.

“El Tribunal solicitó que proporcionáramos cálculos de daños para las elasticidades baja, media y alta estimadas por Bates. Dado que Bates solo proporciona los niveles bajo y alto, calculamos el punto medio como el promedio entre sus estimaciones de los niveles bajo y alto. La [Traducción del Tribunal] Figura 4 a continuación muestra los parámetros de elasticidad del Sr. Bates para todas las categorías, antes del ajuste del diferencial de tráfico pesado, en comparación con las estimaciones de BRG y MS. Tenga en cuenta que considerando que los parámetros de elasticidad son negativos, el extremo inferior es el

---

<sup>107</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 19

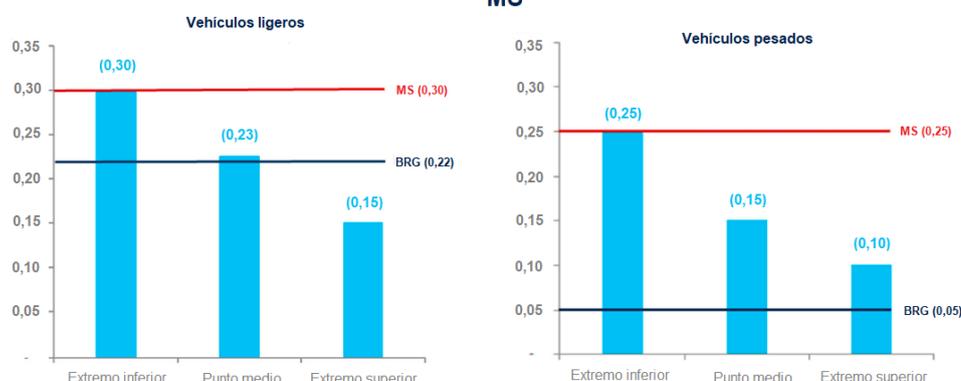
<sup>108</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 20 (nota al pie y Figura 3 omitidas).

<sup>109</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 21.

Laudo

que genera el mayor impacto en los ingresos ya que es el más alto en valor absoluto”<sup>110</sup>.

**Figura4: Parámetros de elasticidad del Sr. Bates en comparación con el caso base de BRG y MS**



Fuente: Rosario to Victoria Bridge Traffic and Revenues, Philip Bates, pág. 57 (MS-13); Modelo de valoración actualizado conjunto (BD-139/MS-31)

“Según lo solicitado por el Tribunal, ajustamos las elasticidades de Bates para el diferencial de tráfico ligero y pesado. Para ello, utilizamos como punto de partida el rango de elasticidades del Sr. Bates para la Categoría 2 (que aplicamos para todo el tráfico ligero). Luego calculamos la elasticidad de los vehículos pesados aplicando la relación entre la elasticidad de los vehículos pesados y la elasticidad del tráfico ligero del cuadro 9 del DoQ. Esto da como resultado una proporción del 22%, lo que significa que la elasticidad del tráfico pesado es el 22% de la elasticidad del tráfico ligero. Aplicando esta relación, calculamos el rango ajustado de los parámetros de elasticidad de Bates en la Figura5 a continuación. A continuación, comparamos estos parámetros de elasticidad con los utilizados por BRG y MS en nuestros segundos informes, respectivamente. Después de este ajuste, constatamos que la elasticidad del punto medio del Sr. Bates es muy similar a la que hemos propuesto en nuestra evaluación”<sup>111</sup>.

“Como se muestra en la Tabla 4 a continuación, la aplicación del rango de los parámetros de elasticidad ajustados del Sr. Bates da como resultado un rango entre USD 168.4 millones y USD 180.4 millones a partir de la Fecha de [Valuación]”<sup>112</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“Dado que el punto medio de la elasticidad ajustada de Bates es muy similar a la elasticidad que estimamos en nuestra evaluación original basada en estudios académicos y aplicados sobre el tráfico, no ajustamos nuestro cálculo revisado para este elemento. Además, en

<sup>110</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 22.

<sup>111</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 23 (notas al pie y Figura 5 omitidas).

<sup>112</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 24 (Tabla 4 omitida).

Laudo

nuestra opinión, la información sobre los cálculos de Bates es insuficiente para verificar su razonabilidad. Observamos que la aplicación del punto medio de Bates ajustado por el diferencial de luz/tráfico tiene solo un impacto menor en los daños, mientras que los puntos altos (bajos) aumentan (disminuyen) los daños en USD 6,2 millones (USD 5,8 millones), respectivamente, como se muestra en el cuadro Cuadro 4”<sup>113</sup>.

114. Los peritos de la Demandada formulan el siguiente planteamiento:

“El Tribunal estableció que el cálculo de daños revisado debería basarse en tres supuestos distintos en relación con los valores de elasticidad: uno en el extremo inferior de la curva de valores ofrecidos por el Sr. Bates en el arbitraje *Hochtief*, uno en el extremo superior, y uno en el punto medio. Los valores de la curva del Sr. Bates ya reflejan una mayor inelasticidad del tránsito pesado en relación con el tránsito liviano. Sin embargo, el Tribunal estableció que los valores de cada cálculo deberían reflejar una mayor inelasticidad del tránsito pesado de acuerdo a la Tabla 9 expuesta en el párrafo 399 de su Decisión sobre Responsabilidad”<sup>114</sup>.

“En el Modelo [C]onjunto de [V]aluación [A]ctualizado, incorporamos un botón que permite elegir el extremo inferior de la curva de valores ofrecidos por el Sr. Bates, el extremo superior, o un punto medio calculado como el promedio simple entre el extremo inferior y el extremo superior”<sup>115</sup>.

“Sin embargo, notamos que al forzar el mismo grado de diferenciales entre elasticidades de tránsito pesado y tránsito liviano que refleja la Tabla 9 elaborada por BRG e incluida en el párrafo 399 de la Decisión sobre Responsabilidad, el extremo superior (el que asume la menor elasticidad del tránsito al incremento de tarifas) de la curva del Sr. Bates ‘ajustado’ resulta en una elasticidad incluso menor tanto para el tránsito pesado como para el tránsito liviano que la que había asumido BRG en sus informes. El punto medio del Sr. Bates ‘ajustado’ resulta en valores de elasticidad prácticamente idénticos a los que había asumido BRG. Únicamente el extremo inferior (el que asume la mayor elasticidad del tránsito a los incrementos de tarifas) del Sr. Bates ‘ajustado’ resulta en parámetros de elasticidad mayores que los asumidos por BRG en sus informes y, por lo tanto, es la única sensibilidad relevante a lo asumido por BRG”<sup>116</sup>.

“Por lo tanto, en el Modelo [C]onjunto de [V]aluación [A]ctualizado también incorporamos la opción de ajustar o no ajustar el parámetro

---

<sup>113</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 25 (notas al pie omitidas).

<sup>114</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 27 (notas al pie omitidas).

<sup>115</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 28 (notas al pie omitidas).

<sup>116</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 29.

Laudo

de elasticidad de tránsito pesado en base al diferencial de la Tabla 9 elaborada por BRG e incluida en el párrafo 399 de la Decisión sobre Responsabilidad, para poder evaluar el impacto de este ajuste [...]”<sup>117</sup>.

“El Tribunal no consideró adecuado ceñirse a los parámetros de elasticidad del *Hochtief* ya que el encuadre en este caso es diferente al de *Hochtief*. Aún si el caso fuera diferente desde una perspectiva legal, el comportamiento de los usuarios de la conexión física Rosario - Victoria respecto a las variaciones en el precio de la tarifa debe ser el mismo. De hecho, el informe del Sr. Bates contiene un análisis empírico y pormenorizado de elasticidad, tránsito y demanda específico de esa conexión, por lo que ningún ajuste de sus resultados sería justificado”<sup>118</sup>.

“También entendemos que es incorrecto asumir la inelasticidad del tráfico pesado en base a los argumentos de la Demandante de que no existen vías alternativas más convenientes y fáciles para realizar el trayecto Rosario - Victoria. Esta afirmación supone erróneamente que el origen-destino de todo el tránsito pesado que circula por esa conexión comienza y termina en las ciudades mencionadas. Tal razonamiento es incorrecto, como lo señalamos, y como lo demuestran diversos estudios especializados, que indican que la mayor parte de dichos vehículos se traslada desde y hacia otras regiones para importación o exportación de bienes, utilizando la conexión física Rosario - Victoria como una ruta de conexión del Mercosur, o como corredor transoceánico que conecta el Océano Atlántico con el Océano Pacífico, finalidad para la que existen otras vías alternativas. Cabe destacar, además, que estas vías alternativas han tenido tarifas significativamente más bajas que las contrafácticas según la CdE de 2006, tal como se observa en el siguiente gráfico”<sup>119</sup>.

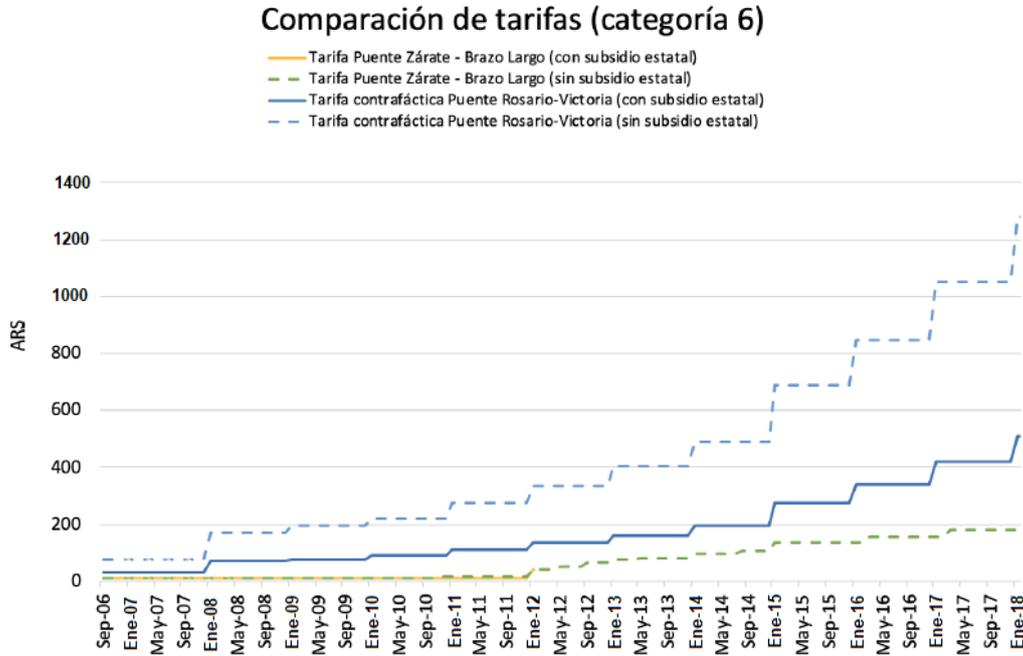
---

<sup>117</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 30 (notas al pie omitidas).

<sup>118</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 31 (notas al pie omitidas).

<sup>119</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 32 (notas al pie omitidas).

Figura 1. Comparación de tarifas puente Zárate - Brazo Largo y tarifas contrafácticas puente Rosario - Victoria



Fuente: Comparación Tarifas Corredores Viales, hoja Zárate - Brazo Largo, filas 15 y 22 (Anexo MS-04); Modelo conjunto de valuación actualizado, hoja Val Revs (m), filas 105 y 123 (Anexo MS-31).<sup>42</sup>

“En nuestro Segundo Informe, hicimos un cálculo de elasticidad alternativo en donde estimamos el efecto que cada aumento tarifario tuvo sobre los niveles de tránsito para la categoría 2 (representativa del tránsito liviano) y la categoría 5 (representativa del tránsito pesado) en base a la evolución real de tránsito y tarifas para la conexión física Rosario - Victoria. Resulta llamativo que el Tribunal no haya realizado mención alguna a estos parámetros en su Decisión sobre Responsabilidad, a pesar de que nada podría ser más comparable que este análisis, ya que se trata de la misma traza y que los resultados obtenidos plantean una elasticidad más alta en lo que respecta al tráfico pesado”<sup>120</sup>.

115. En este punto, los peritos de la Demandada se remiten a su Segundo Informe Pericial, presentado en la etapa de fondo:

117. De todas formas, en base a la evolución real de tránsito y tarifas para la conexión física Rosario-Victoria, hemos estimado el efecto que

<sup>120</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 33 (notas al pie omitidas).

Laudo

cada aumento tarifario ha tenido sobre los niveles de tránsito para la categoría 2 (representativa del tránsito liviano) y la categoría 5 (representativa del tránsito pesado). Tomando en consideración todos los aumentos aplicados desde marzo de 2016, el promedio de elasticidad es de -0,28 y de -0,14 para tránsito liviano y tránsito pesado, respectivamente. Sin embargo, si excluimos el último aumento anunciado el 30 de noviembre de 2018, dada la estacionalidad del tránsito en el puente para el mes de diciembre, entonces la elasticidad promedio para tránsito liviano sería de -0,45 y, de -0,10 para tránsito pesado. Nada podría ser más comparable que este análisis, ya que se trata de la misma traza.

118. En la tabla a continuación mostramos los resultados de nuestra estimación:

**Tabla 6. Estimación de la elasticidad para la conexión física Rosario-Victoria en base a incrementos reales de tarifas**

		Tarifas		Tarifas - Variación %		Transito - Variación %		Elasticidad	
		Categoría 2	Categoría 5	Categoría 2	Categoría 5	Categoría 2	Categoría 5	Categoría 2	Categoría 5
Hasta	Mar-16	7,40	29,60						
	Mar-16	12,40	49,59	67,5 %	67,5 %	-16,5 %	7,9 %	-0,25	0,12
	Ago-16	16,53	66,12	33,3 %	33,3 %	-12,5 %	9,7 %	-0,38	0,29
	Feb-17	24,79	99,17	50,0 %	50,0 %	-7,7 %	-13,9 %	-0,15	-0,28
	Mar-18	33,06	132,23	33,3 %	33,3 %	-20,8 %	4,9 %	-0,62	0,15
	Ago-18	45,45	181,82	37,5 %	37,5 %	-32,4 %	-29,6 %	-0,86	-0,79
	Dic-18	57,85	231,40	27,3 %	27,3 %	15,6 %	-8,5 %	0,57	-0,31
<b>Promedio</b>								-0,28	-0,14
<b>Promedio sin último aumento</b>								-0,45	-0,10

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Vialidad. Ver Anexo MS-21.

116. Asimismo, los peritos de la Demandada continúan en su Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad:

“Por todo lo expuesto, la representación del Tribunal, basada en los gráficos presentados por la Demandante que solo contemplan el caso de vehículos que inician su recorrido en Rosario para llegar a Victoria (o viceversa), no es aplicable a vehículos pesados, que, como se ha explicado, utilizan mayormente la conexión como un tramo de un recorrido mucho más extenso desde distintos puntos de procedencia y destino, para los que cuentan con otras varias vías alternativas”<sup>121</sup>.

“Tal análisis sólo podría relacionarse con ciertos vehículos livianos que mayormente realizan recorridos de ida y vuelta entre ambas ciudades, especialmente con fines turísticos, tal como surge de

<sup>121</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 34 (notas al pie omitidas).

Laudo

estudios especializados que recogen registros históricos de tránsito. Asimismo, los estudios especializados señalan que el crecimiento del tránsito liviano se vio favorecido por la existencia de un beneficio tarifario previsto en el Contrato de Concesión original, el cual no es aplicable a vehículos pesados”<sup>122</sup>.

“Por lo demás, la instrucción del Tribunal también resulta inconsistente desde un punto de vista técnico, ya que parecería considerar los valores obtenidos del reporte del Sr. Bates, que dependen del análisis pormenorizado de varios estudios de tráfico, para luego combinarlos sin una justificación técnica aparente con los resultados de otro análisis completamente diferente. En resumen, opinamos que es apropiado utilizar los límites inferiores del estudio del Sr. Bates de -0,30 para las categorías de tránsito liviano, y de -0,25 para las categorías de tránsito pesado sin ajustar. Estos parámetros de elasticidad reflejan una mayor inelasticidad del tránsito pesado en relación al tránsito liviano, en concordancia con la instrucción del Tribunal y, por lo tanto, consideramos que no es necesario forzar el mismo grado de diferenciales entre elasticidades que se refleja en la Tabla 9 elaborada por BRG mencionada en el párrafo 399 de la Decisión sobre Responsabilidad”<sup>123</sup>.

117. El Tribunal examinó de forma exhaustiva la cuestión de qué valor de elasticidad usar. Hasta cierto punto, las Partes parecen estar de acuerdo en que existe un diferencial de tráfico ligero y pesado. Sin embargo, la Demandada desea utilizar el extremo inferior del estudio de Bates, para lo cual presenta una serie de observaciones basadas en datos reales relativos a los orígenes y destinos de los usuarios de caminos (en particular, la probabilidad de que los vehículos comerciales utilicen la vía). Por su parte, la Demandante sostiene que el punto medio de Bates tiene más sentido (en concreto porque se aproxima en gran medida al cálculo de la propia Demandante). La carga de la persuasión sobre esta cuestión recae sobre la Demandante. En definitiva, al Tribunal no le convencen del todo los argumentos de la Demandante, por lo que ha decidido adoptar el extremo inferior de Bates.

#### **(4) Supuestos Respecto de la Tasa de Retorno**

118. El Tribunal, en su Decisión, solicitó lo siguiente a la Demandante:

---

<sup>122</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 35 (notas al pie omitidas).

<sup>123</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 36 (notas al pie omitidas).

Laudo

[Q]ue aclare en qué medida, si existiere, los flujos de caja futuros en cualquier cálculo de daños se basan en una TIR superior al 8,87% y, en la medida que eso ocurra, que proporcione un cálculo adicional basado en una TIR no mayor a 8,87%, conjuntamente con un cálculo que utilice una TIR de 9,18% (o cualquier otra tasa que derive del nuevo cálculo de daños solicitado en la presente Decisión), teniendo en cuenta las variaciones ocasionadas por el desempeño real, de modo tal que se aclare el efecto de cualquier tasa más elevada que los peritos de la Demandante consideren que el rendimiento histórico puede justificar, tal como se establece en los párrafos 406 a 413 *supra*<sup>124</sup>.

119. La Demandante arguye lo siguiente:

“su evaluación de daños no se basa en una TIR superior al 8,87%. Más bien, BRG realiza su evaluación en un enfoque de dos etapas, primero calculando las tarifas de peaje que permitirían a Puentes del Litoral obtener una TIR regulada de 8.87% basada en el Memorando de Entendimiento de 2006; y luego aplicando la tarifa de peaje en las proyecciones de flujo de efectivo esperado de Puentes del Litoral para estimar el valor de la Concesión basado en datos *ex post un*. En su Segundo Informe, BRG estimó que la TIR *ex post* era del 9,18%”<sup>125</sup>.

120. Los peritos de la Demandante añaden lo siguiente:

“Nuestra evaluación de daños no se basa en una *TIR superior al 8.87%*. En cambio, llevamos a cabo nuestra evaluación en un enfoque de dos pasos:

a. En primer lugar, calculamos la tarifa de peaje que permitiría al Concesionario obtener un rendimiento regulado del 8,87 por ciento sobre la base del esquema tarifario y el marco establecido en el Memorando de Entendimiento de 2006.

b. En segundo lugar, aplicamos la tasa de peaje en las proyecciones de flujo de efectivo esperado de PdL para estimar el valor de la Concesión y la tasa de rendimiento *ex post*”<sup>126</sup>.

“Se espera que la tasa de rendimiento *ex post* de la Concesionaria sobre sus inversiones difiera de la TIR regulada de 8.87%, ya que las proyecciones de flujo de efectivo de PdL incorporan datos contemporáneos como el tráfico *ex post* y las variables financieras (por ejemplo, beneficios por impuestos diferidos, ajustes de capital de trabajo), que no se reflejan en el modelo regulatorio. Esta interacción de datos *ex post* y variables financieras es lo que puede producir una

---

<sup>124</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(d).

<sup>125</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, II(A), pág. 5 (notas al pie omitidas).

<sup>126</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 73 (notas al pie omitidas).

Laudo

TIR ex post en los flujos de efectivo de no ser inferior o superior a la TIR regulatoria del 8,87%. En nuestro segundo informe, esta TIR ex post fue del 9,18%”<sup>127</sup>.

“Según la solicitud del Tribunal, hemos calculado los daños para que la TIR *ex post* sea igual al 8,87%. Para ello modificamos la metodología de dos pasos descrita en el par 73 y en su lugar, utilizando el mismo modelo, calculamos las tarifas de peaje que arrojan una TIR ex post del 8,87%. Bajo este escenario, los daños a la Demandante disminuyen de USD 174,2 millones a USD 169,4 millones, una disminución de USD 4,8 millones. Observamos que, en este caso, la tasa de rendimiento regulada, es decir, la TIR sobre los flujos de efectivo del memorando de entendimiento de 2006, será menor, del 8,60 por ciento”<sup>128</sup>.

“Respondiendo al paréntesis de la solicitud, calculamos los daños de la Demandante y la TIR ex post después de la implementación del DoQ. Es decir, el ajuste de las tarifas de peaje (sección III.1.2), la subvención de peaje (sección III.2.2), la elasticidad media ajustada de Bates (sección III.3.2), el ajuste del capital de explotación (sección III.4.2), la corrección del cálculo de los costos (sección III.5.2) y la tasa preferencial estadounidense como interés para actualizar las pérdidas históricas (sección III.6.1). En conjunto, estos ajustes arrojan una TIR ex post de 7.76%, que es inferior a la TIR regulatoria original de la Concesión del 12,94% y la TIR regulatoria del Memorando de 2006 del 8,873%”<sup>129</sup>.

121. Los peritos de la Demandada formulan las siguientes declaraciones:

“Recordamos que 8,87% era el máximo que podía alcanzar la TIR y las condiciones de licitación no aseguraban un nivel de rentabilidad, siendo la Concesión un contrato a riesgo. Al respecto, cabe recordar que PdL ya había informado sobre la ruptura de la ecuación económico-financiera de la Concesión en julio de 2001. En tal sentido, se observa que la utilización de la CdE de 2006 como escenario contrafáctico para restablecer el equilibrio de la Concesión en el marco de la renegociación contractual, aún cuando arroje una TIR inferior al 8,87%, otorga beneficios a PdL que tienden a subsanar variables que se encontraban dentro de los riesgos asumidos por la Concesionaria, como la pérdida de ingresos de PdL derivada de la sobreestimación del tránsito de oferta. Como ya se indicó, la aplicación de un subsidio, que tiende a incrementar el tránsito esperado, no estaba prevista en las condiciones de la licitación”<sup>130</sup>.

---

<sup>127</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 74 (notas al pie omitidas).

<sup>128</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 76 (notas al pie omitidas).

<sup>129</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 77 (notas al pie omitidas).

<sup>130</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 80 (notas al pie omitidas).

Laudo

“Asimismo, según las condiciones del Contrato, el valor de las tarifas de las categorías 5, 6 y 7 (tránsito pesado) equivalían, respectivamente, a 3, 4 y 5 veces el valor de la categoría 2 (automóviles), mientras que en el modelo contrafáctico en base a la CdE de 2006, a partir de septiembre de 2006, estos valores pasan a equivaler, respectivamente, a 5,25, 7 y 8,75 veces el valor de la categoría 2. Esta modificación también se aparta de las condiciones de la licitación en que los oferentes presentaron sus ofertas y genera mayores ingresos adicionales para la Concesionaria. Esto se comprueba considerando que la aplicación de la CdE 2006 arroja un monto de daños significativamente superior al que resultaría aún de aplicar las condiciones del Contrato de Concesión”<sup>131</sup>.

122. El Tribunal acepta el cálculo revisado de la Demandante por ser coherente con sus instrucciones. A su entender, el uso de datos *ex-post* resulta útil en este contexto a efectos de evitar especulaciones. El uso de datos *ex-post* también responde, al menos en parte, al planteamiento de la Demandada acerca de los riesgos asumidos. Si bien no se cuestiona que el Contrato de Concesión era un contrato a riesgo, también se calculó sobre la base de una presunción de tasa de retorno. Los cálculos revisados muestran que esta tasa habría disminuido con respecto a la oferta original e incluso con respecto a la CdE de 2006 en el escenario contrafáctico.

**(5) Ajuste del Capital de Trabajo**

123. En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal solicitó a las Partes que aclarasen la posición respecto de los traslados de créditos fiscales en virtud de la legislación argentina, puesto que, si dichos traslados tienen una duración circunscrita a cinco años, resultaría necesario realizar cálculos revisados que reflejasen dicha limitación<sup>132</sup>.
124. La Demandante “está de acuerdo con los cálculos revisados de los expertos conjuntos que ajustan el Modelo de Segundo Informe de BRG incorporando ‘el calendario de vencimiento de los créditos fiscales de PdL a diciembre de 2005’, y el último crédito expira en 2010”<sup>133</sup>.
125. Los peritos de la Demandante desarrollan el tema en los siguientes términos:

---

<sup>131</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 81 (notas al pie omitidas).

<sup>132</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(e).

<sup>133</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, II(B), pág. 6 (notas al pie omitidas).

Laudo

“Ajustamos el Modelo de Segundo Informe de BRG corrigiendo nuestro cálculo del capital de trabajo de PdL incorporando el calendario de vencimiento de los créditos fiscales de PdL a diciembre de 2005”<sup>134</sup>.

“En el Modelo de Segundo Informe de BRG incluimos los créditos fiscales de Pd[L] en el cálculo del capital de trabajo ya que PdL habría tenido ganancias imponibles después de la renegociación de la Concesión. Por lo tanto, cambiamos la naturaleza del activo (es decir, los créditos) de un activo ‘no corriente’ en el escenario real a un activo ‘corriente’ en el escenario [contrafáctico]”<sup>135</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“Como se discutió en la audiencia, los expertos coinciden en que PdL tenía ARS 135,6 millones de pérdidas operativas netas o créditos fiscales a diciembre de 2005 para ser aplicados en los próximos años. Estos créditos fiscales tienen un valor positivo, ya que se pueden utilizar para deducir pasivos fiscales futuros cuando se logran flujos de efectivo positivos, lo que aumenta la rentabilidad general de PdL y los flujos de efectivo en una [valuación] de DCF”<sup>136</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“PdL reflejó incertidumbre en sus estados financieros de 2005 en cuanto a si podría utilizar estos créditos fiscales acumulados. Sin embargo, en el escenario [contrafáctico], tal provisión no se habría hecho, ya que PdL habría esperado flujos de efectivo positivos en el futuro como resultado de la renegociación y, por lo tanto, habría esperado utilizar los créditos fiscales pendientes en su beneficio. En otras palabras, los créditos fiscales acumulados habrían sido un activo corriente para la empresa, y no provisionados como un activo no corriente”<sup>137</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“No hemos considerado el vencimiento del crédito fiscal de PdL al incluirlos en el cálculo del capital de trabajo del Modelo de Segundo Informe BRG. En una revisión adicional de los estados financieros auditados, identificamos un cronograma donde el saldo total del crédito fiscal de ARS 135,6 millones se desglosa entre diferentes vencimientos entre los años 2006 y 2010 (es decir, 5 años después de 2005). Mostramos una instantánea de los estados financieros auditados de PdL del año 2005 en el Gráfico 6 a continuación”<sup>138</sup>. [Traducción del Tribunal]

---

<sup>134</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 29.

<sup>135</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 30.

<sup>136</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 31 (notas al pie omitidas).

<sup>137</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 32 (notas al pie omitidas).

<sup>138</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 33 (notas al pie y Figura 6 omitidas).

Laudo

“En este caso, ajustamos los créditos fiscales de PdL para reflejar su calendario de vencimiento. [...]”<sup>139</sup>.

126. Los peritos de la Demandada señalan lo siguiente:

“Incluimos el traslado de los créditos fiscales existentes a diciembre de 2005 para reducir los montos de impuesto a las ganancias que PdL debía pagar en función de los mayores ingresos provenientes de las tarifas renegociadas durante los siguientes 5 años, en virtud del derecho argentino. Eliminamos el ajuste en el activo corriente por impuesto diferido que BRG había introducido en su segundo informe. BRG ha aceptado esto”<sup>140</sup>.

“Coincidimos con Bambaci y Dellepiane en que, bajo el escenario contrafáctico, PdL podría usar sus créditos fiscales acumulados (o quebranto impositivo) para reducir los montos de impuesto a las ganancias que debía pagar en función de los mayores ingresos provenientes de las tarifas renegociadas durante los siguientes 5 años, en virtud del derecho argentino. En el Modelo [C]onjunto de [V]aluación [A]ctualizado, además coincidimos en que no corresponde hacer ningún ajuste en el activo corriente por impuesto diferido en el 2005, en concordancia con nuestros argumentos en el Segundo Informe. Por lo tanto, confirmamos al Tribunal que en esta instancia los expertos de las partes no tenemos diferencias en el cálculo de la variación del capital de trabajo en el 2006”<sup>141</sup>.

127. El Tribunal entiende como resultado de estas presentaciones que las Partes han arribado a un acuerdo respecto del cálculo de la variación del capital de trabajo en el año 2006, y acepta este acuerdo.

**(6) Tasa de Interés del Préstamo de Asistencia Financiera**

128. El Tribunal, en su Decisión sobre Responsabilidad, solicitó a la Demandante “que confirm[ara] específicamente la tasa de interés adoptada respecto del Préstamo de Asistencia Financiera en dicho escenario [el contrafáctico]”<sup>142</sup>. También solicitó a las Partes lo siguiente:

“[Q]ue confirmen la Tasa de Interés para Préstamos a Empresas de Primera Línea, percentil 25, que publica el Banco Central de la República Argentina, tal como se menciona en el Punto Noveno de la CdE de 2006. Suponiendo que las disposiciones de la CdE de 2006 se hayan aplicado correctamente, la reducción de la tasa del PAF se

---

<sup>139</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 34 (notas al pie omitidas).

<sup>140</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 38.

<sup>141</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 39.

<sup>142</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(f).

Laudo

mantendrá sin cambios respecto de los cálculos anteriores realizados por los peritos de la Demandante. Sin embargo, si dicha tasa no se ha aplicado correctamente, deberá realizarse un nuevo cálculo utilizando la tasa correcta basada en la CdE de 2006 [...]”<sup>143</sup>.

129. La Demandante aduce que BRG “estima la tasa de interés aplicable del FAL como el máximo entre: una tasa nominal de 9.5% y la tasa de interés para préstamos a empresas líderes en el percentil 25 según lo publicado por el Banco Central de la República Argentina (BD-100)”<sup>144</sup>. Por último, la Demandante señala además que “BRG también confirma que no se requieren ajustes en el Modelo de [Valuación] Actualizado sobre este tema”<sup>145</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]
130. Los peritos de la Demandante “confirma[n] que el Modelo de Segundo Informe de BRG estima la tasa de interés aplicable al FAL según lo establecido en la Sección 9 del Memorando de Entendimiento de 2006. Es decir, estimamos la tasa de interés aplicable del FAL como el máximo entre (i) una tasa nominal de 9,5%, y (ii) la tasa de interés para Préstamos a Empresas Líderes en el percentil 25 según lo publicado por el Banco Central de la República Argentina”<sup>146</sup>.
131. Los peritos de la Demandada afirman que han “verificado que la tasa de interés para préstamos a empresas de primera línea, percentil 25, que publica el Banco Central de la República Argentina es la que se ha aplicado en el escenario contrafáctico al Préstamo de Asistencia Financiera”, y que como habían “indica[do] en [su] Primer Informe, y para poner en contexto esta tasa, la tasa de interés para préstamos a empresas de primera línea, percentil 25, que publica el Banco Central de la República Argentina es inferior a la tasa establecida en la Resolución 14 de 2003, que a su vez ya era considerablemente inferior a la de los préstamos de los accionistas”<sup>147</sup>.
132. La Demandada alega lo siguiente:

---

<sup>143</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(f) (citas a párrafos omitidas).

<sup>144</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, II(C), págs. 6, 7 (notas al pie omitidas).

<sup>145</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, II(C), pág. 7 (3.º párr.) (notas al pie omitidas).

<sup>146</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 80 (notas al pie omitidas).

<sup>147</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶¶ 83-84 (notas al pie omitidas).

Laudo

“[C]abe destacar que modificar la tasa de interés del PAF oportunamente determinada por la Resolución de la Secretaría de Obras Públicas (‘SOP’) N° 14 de 2003 (‘Resolución 14’) excede por mucho los alcances de la reparación plena según el derecho aplicable al cálculo de daños. En efecto, el Tribunal determinó que aplicaría el estándar del derecho internacional consuetudinario según el cual la reparación debe eliminar todas las consecuencias del hecho ilícito. Dado que ni la Demandante ni el Tribunal consideraron que la Resolución 14 fuera un hecho ilícito bajo el derecho internacional, conforme al derecho aplicable no hay motivos para alterar la tasa de interés del PAF. El Tribunal determinó que la conducta del Estado que incumplió el TBI fue la falta de recomposición del equilibrio económico del Contrato en 2006. Por ello, no podría la tasa de interés determinada en la Resolución 14 ser una consecuencia de la falta de recomposición del equilibrio del Contrato en 2006 que debía eliminarse”<sup>148</sup>.

“La Decisión de Responsabilidad es contradictoria sobre esta cuestión. Por un lado, admitió que la Resolución 14 no constituyó un incumplimiento del TBI. Sin embargo, por el otro, concluyó que era razonable una reducción de la tasa de interés del PAF establecida en la Resolución 14, dado que las disposiciones de la Resolución 14 supuestamente exacerbaban la situación financiera de PdL y tornaron aún más necesaria la recomposición oportuna del equilibrio económico del Contrato —cuando en realidad fue el PAF el que permitió la finalización de las obras y el inicio de la etapa de explotación, ante el fracaso de PdL de obtener el financiamiento comprometido en la etapa de construcción—. El Tribunal tomó esta decisión sin explicar cómo ello sería acorde con el derecho aplicable a la determinación de daños, bajo el cual solo las consecuencias del hecho ilícito son pasibles de ser reparadas bajo el derecho internacional, ni cómo ello sería acorde con el principio de causalidad que el Tribunal determinó que eran aplicable al cálculo de la indemnización”<sup>149</sup>.

“Asimismo, el Tribunal afirmó que el PAF fue ‘modificado por la Resolución 14’, supuestamente perjudicando a PdL, sin abordar las cuestiones planteadas por la Demandada. Al respecto, Argentina explicó que la Resolución 14 no aumentó la tasa de interés, que el PAF no fijaba ninguna tasa de interés sino que establecía que una vez que el puente fuera abierto al tránsito, se seguiría un procedimiento determinado para establecer la tasa de interés correspondiente, el cual fue seguido a través de las correspondientes consultas al Banco Central de la República Argentina (‘BCRA’) y al Banco de la Nación Argentina (‘BNA’) y posteriores informes técnicos, hasta llegar al dictado de la Resolución 14, con la tasa de interés aplicable. [...]”<sup>150</sup>.

---

<sup>148</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 63 (notas al pie omitidas).

<sup>149</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 64 (notas al pie omitidas).

<sup>150</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 65 (notas al pie omitidas).

Laudo

“Reducir la tasa de interés del PAF en el escenario contrafáctico de la manera indicada en la Decisión sobre Responsabilidad, además de carecer de fundamento y no basarse en el derecho aplicable, resulta irrazonable teniendo en cuenta que la tasa de interés real de la Carta de Entendimiento de 2006 se tornó negativa a partir del año 2005, tal como lo confirmaron los expertos de la Demandante. Esta reducción de la tasa de interés del PAF en el escenario contrafáctico aumenta el daño reclamado por la Demandante, tal como explicaron los expertos Machinea y Schargrodsky”<sup>151</sup>.

“Adicionalmente, el Tribunal sostuvo que los términos del PAF establecidos por la Resolución 14 supuestamente exacerbaron la situación económica de PdL, lo cual es incorrecto de acuerdo con la evidencia del caso. En este sentido, el Tribunal determinó que el PAF supuestamente ‘tenía un costo elevado’. Sin embargo, las tasas en términos reales del PAF en general fueron inferiores a las tasas de los préstamos otorgados por los accionistas a PdL. Es decir que el PAF otorgado por el Estado a solicitud de PdL tenía una tasa más favorable que los préstamos de los accionistas a PdL”<sup>152</sup>.

133. Así, las Partes parecen coincidir en la corrección del cálculo según la fórmula prescrita, aunque la Demandada arguye que la tasa del PAF no debería reducirse en el escenario contrafáctico, por diversos motivos. En particular, se basa en el hecho de que el Tribunal no determinó que el PAF fuera ilícito. Sin embargo, esa no es la cuestión en el análisis contrafáctico. Por el contrario, el Tribunal procura determinar sobre una base no especulativa cuáles habrían sido las condiciones relevantes en un escenario en el que se hubiera restablecido el equilibrio. Por las mismas razones que justifican la reducción de la tasa de interés de los préstamos de accionistas en ese escenario, el Tribunal considera que la tasa del PAF también se habría reducido. En consecuencia, el Tribunal resuelve que no es necesario modificar la tasa del PAF y que se mantendrá el cálculo anterior presentado por la Demandante (con base en la tasa de mercado).

**(7) Efecto de la Deuda Pendiente de la Fase Anterior a la Explotación**

134. En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal solicitó a la Demandante lo siguiente:

“[Q]ue aclare la medida en que, en el escenario ‘contrafáctico’, existió, en su caso, una deuda pendiente desde la fase de construcción (sea con subcontratistas tales como Boskalis-Ballast, accionistas o Argentina en virtud del PAF) que presuntamente no se habría generado en

---

<sup>151</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 66 (notas al pie omitidas).

<sup>152</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 67 (notas al pie omitidas).

Laudo

ausencia de la cancelación del Préstamo del BID y de los efectos de la emergencia económica en la capacidad de Puentes de retirar dicha deuda, como así también el impacto que dicho sobreendeudamiento podría tener sobre los ingresos que Puentes tendría que obtener a fin de alcanzar la TIR objetivo en dicho escenario”<sup>153</sup>.

135. La Demandante aduce que:

“no hay ‘sobreendeudamiento de la fase previa a la operación de PdL en el escenario but-for’. Esto es así porque, en el escenario [contrafáctico], la deuda pendiente de Puentes del Litoral con Boskalis-Ballast se paga en 2006, el préstamo de Asistencia Financiera se reembolsa en abril de 2008 y los préstamos entre compañías se reembolsan en agosto de 2014, con BRG calculando un valor patrimonial positivo de Puentes del Litoral a partir de agosto de 2014, que es neto de cualquier deuda pendiente, incluyendo los préstamos entre compañías”<sup>154</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

136. Más concretamente, los peritos de la Demandante confirman lo siguiente:

“[Q]ue cualquier endeudamiento de la fase previa a la operación de PdL se paga en el escenario [contrafáctico]. Específicamente:

La deuda pendiente de Boskalis-Ballast de PdL de \$ 70,6 millones en 2005 se reembolsa en 2006 en el escenario [contrafáctico] después de que se restablezca el equilibrio económico de la Concesión.

Se supone que los préstamos pendientes de accionistas de ARS 202,4 millones en 2005 serán refinanciados a tasas de mercado al inicio del escenario but-for en septiembre de 2006, y se reembolsarán en agosto de 2014 a medida que calculamos un valor positivo de capital de PdL, que es neto de cualquier deuda pendiente.

El préstamo de asistencia financiera se reembolsará en abril de 2008 en la hipótesis de nuestra aplicación de las instrucciones del Tribunal en el [M]odelo [Conjunto] de [Valuación] [A]ctualizado”<sup>155</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

137. Además, los peritos:

“[...] observamos que el escenario [contrafáctico] antes de la renegociación se basa en el financiamiento real empleado por PdL en la construcción del puente. Es decir, el Préstamo del BID no se

---

<sup>153</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(h).

<sup>154</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, II(D), pág. 8 (notas al pie omitidas).

<sup>155</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 83 (notas al pie omitidas).

Laudo

materializó y [...] PdL recurrió a otras alternativas de financiamiento como los préstamos a accionistas. El financiamiento de PdL antes de la renegociación era más caro de lo esperado antes de la crisis económica. Por ejemplo, las tasas de los préstamos del BID oscilaron entre el 8 y el 9%, mientras que la tasa de préstamos de los accionistas fue del 15%. Después de la renegociación, asumimos que PdL paga estos préstamos a su tasa de interés real y reemplaza esos préstamos con financiamiento a su costo de deuda”<sup>156</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“Finalmente, aclaramos que las decisiones de financiamiento de PdL y cualquier posible endeudamiento no tienen impacto en la tasa de peaje resultante (y en los ingresos de PdL) ya que el MOU de 2006 no se ve afectado por los pagos de deuda/intereses de PdL. Es decir, las decisiones de financiamiento de PdL no tienen impacto en el retorno regulatorio objetivo de 8.87% según el Memorando de Entendimiento de 2006, y la tarifa de peaje que resulta del restablecimiento del equilibrio de la Concesión”<sup>157</sup>.

138. Por otra parte, los peritos de la Demandada observan lo siguiente:

“El Tribunal consideró que no correspondía declarar a Argentina responsable del 100% del daño y que se debía considerar la manera en que los reclamos de Webuild como acreedora y los problemas financieros previos a la explotación de PdL en general debían tenerse en cuenta, en reconocimiento del hecho de que los problemas económicos de PdL no fueron creados enteramente por Argentina y derivaron en un sobreendeudamiento en la fase de explotación del proyecto”<sup>158</sup>.

“[...] [E]ntendemos que la Demandante considera que la deuda con Boskalis-Ballast Nedam es repagada en el escenario contrafáctico y que la deuda con los accionistas no amerita ningún ajuste. Sin embargo, la PTN nos pidió que analicemos esta preocupación del Tribunal con respecto al sobreendeudamiento de PdL pendiente de la fase de construcción”<sup>159</sup>.

“La explotación del puente comenzó en mayo de 2003 y, hasta esa fecha, Webuild había otorgado US\$ 13,0 millones en préstamos a PdL a una tasa anual en dólares del 15%. Luego del inicio de la operación

---

<sup>156</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 84 (notas al pie omitidas).

<sup>157</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 85 (notas al pie omitidas).

<sup>158</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 85 (notas al pie omitidas).

<sup>159</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 87 (notas al pie omitidas).

Laudo

del puente, la Demandante otorgó otros US\$ 9,3 millones en préstamos a PdL a la misma tasa”<sup>160</sup>.

“En base a los estados contables auditados de PdL a diciembre de 2005 (los últimos estados contables disponibles anteriores al inicio de la cuantificación de daños) los préstamos de Webuild representaban US\$ 34,6 millones, un monto significativamente superior al valor nominal de los préstamos otorgados (US\$ 22,3 millones) producto de la capitalización de intereses al 15% anual. Es decir, los US\$ 22,3 millones en valor nominal se capitalizaron hasta diciembre del 2005 a una tasa nominal anual del 15% en dólares. Por diferencia, puede calcularse que PdL acumuló deuda adicional con Webuild en concepto de intereses por un monto de US\$ 12,4 millones, equivalentes al 55,4% del valor nominal de los préstamos”<sup>161</sup>.

“Una manera de cuantificar, parcialmente, en el escenario contrafáctico la deuda pendiente desde la fase de construcción que presuntamente no se habría generado en ausencia de la cancelación del préstamo del BID y de los efectos de la emergencia económica en la capacidad de PdL de repagar dicha deuda, sería asumir que el endeudamiento requerido por PdL se podría haber obtenido a tasas menores al 15% que decidieron cobrar los accionistas de PdL”<sup>162</sup>.

“Es razonable suponer que en el escenario contrafáctico las tasas de los créditos otorgados a PdL por parte de los accionistas en la fase de construcción se hicieron a una tasa de mercado, y no al 15% nominal anual. Por ejemplo, la tasa de interés promedio para préstamos a 30 días en dólares, percentil 25, para el año 1998 a empresas de primera línea era del 8,22% nominal anual. Asimismo, las tasas de interés del contrato con el BID eran de LIBOR a seis meses + 5,25% para el préstamo tipo A, y LIBOR a seis meses + 4,5% para el préstamo tipo B”<sup>163</sup>.

“Si recalculamos los intereses capitalizados hasta diciembre de 2005 de los créditos otorgados por Webuild en la fase previa a la explotación, asumiendo que los accionistas hubieran prestado a las tasas de mercado mencionadas en el párrafo anterior, el daño para Webuild como acreedor se reduciría. Sin embargo, al recalcular la deuda con Webuild a diciembre de 2005, el cálculo del daño como accionista también se modificaría, dado que el monto total de deuda de PdL pendiente de pago a diciembre de 2005 en ese caso sería menor. Recordamos que para alcanzar el valor contrafáctico del capital propio, se debe restar la deuda neta pendiente (deuda total menos efectivo) y

---

<sup>160</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 88 (notas al pie y Tabla 6 omitidas).

<sup>161</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 89 (notas al pie omitidas).

<sup>162</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 90.

<sup>163</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 91 (notas al pie omitidas).

Laudo

los intereses devengados correspondientes que se pagarán a todos los acreedores de PdL antes de que se pueda distribuir cualquier monto de capital o efectivo. Para calcular la deuda neta a agosto de 2014, capitalizamos la deuda neta pendiente a diciembre de 2005, convertida a dólares estadounidenses, a la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 5 años, de acuerdo a lo que explicamos en la sección IV.I”<sup>164</sup>.

“Con estas modificaciones en el cálculo de las acreencias de Webuild, el daño total que estimamos para la Demandante a agosto de 2014 se reduciría de los US\$ 72 millones [...]. A su vez, si ajustamos el cálculo de daños de BRG por la deuda pendiente desde la fase de construcción que presuntamente no se habría generado en ausencia de la cancelación del préstamo del BID y de los efectos de la emergencia económica en la capacidad de PdL de repagar dicha deuda, el daño total para la Demandante sobre la base de los supuestos de BRG se reduce de US\$ 114,8 millones a agosto de 2014 [...]”<sup>165</sup>.

139. La Demandada arriba a la siguiente conclusión:

“La deuda con Boskalis-Ballast Nedam, el PAF y los préstamos de accionistas de la etapa de construcción corresponden a un periodo en el que la Concesión no dependía de las tarifas de peajes (puesto que el puente no estaba terminado aún), sino que debía financiarse con la subvención y con el financiamiento que PdL se obligó a obtener y cuya obtención era a su riesgo. El derecho aplicable a la determinación de daños identificado por el Tribunal en su Decisión sobre Responsabilidad, y su conclusión de que Argentina no es 100% responsable del daño, obligan entonces a aislar los efectos que tienen sobre la indemnización la deuda previa a la etapa de explotación y los daños que fueran causados por causas ajenas a la responsabilidad del Estado, como la crisis económica y la falta de obtención de financiamiento por parte de PdL los primeros años de la Concesión”<sup>166</sup>.

“En síntesis, bajo el derecho internacional aplicable al cálculo de la indemnización ‘[i]t is only ‘[i]njury ... caused by the internationally wrongful act of a State’ for which full reparation must be made’ (‘[s]ólo debe repararse íntegramente ‘el perjuicio... causado por el hecho internacionalmente ilícito del Estado’). El Tribunal en su Decisión sobre Responsabilidad concluyó que ‘[m]uchos tribunales han resaltado que, si bien los daños no siempre son susceptibles de cuantificación con absoluta precisión, deben ser razonables en monto y no muy remotos’. En este caso, el fracaso en el financiamiento de PdL y la deuda pendiente de la etapa de construcción no tienen como causa el hecho que el Tribunal identificó como incumplimiento del

---

<sup>164</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 92.

<sup>165</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶¶ 93-94 (notas al pie y tablas omitidas).

<sup>166</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 7 (notas al pie omitidas).

Laudo

TBI, a saber, la falta de recomposición del equilibrio económico-financiero de la Concesión para el año 2006, sino decisiones comerciales de PdL y factores macroeconómicos”<sup>167</sup>.

“Asimismo, resultan aplicables los principios de proporcionalidad y razonabilidad. Sería razonable y proporcional restar al monto total de daños un porcentaje, en atención [a] los problemas resultantes de la falta de obtención del financiamiento necesario por PdL y del endeudamiento pendiente desde la etapa de construcción”<sup>168</sup>.

[El enfoque] “consiste[] en asumir en el escenario contrafáctico que las tasas de los créditos otorgados a PdL por parte de los accionistas en la fase de construcción se hicieron a una tasa de mercado, y no al 15% nominal anual. El resultado de este supuesto es una reducción del daño total estimado para la Demandante, como se expone en la Tabla 8 del referido informe. Sin embargo, este ajuste —que sería el mínimo indispensable a realizar— no logra capturar todos los efectos de los problemas de financiamiento y deuda pendiente de PdL de la etapa de construcción, sino solamente una parte de ellos (la relacionada con los préstamos de los accionistas). Analizando solamente los préstamos de Webuild, se observa que la deuda de PdL con Webuild que no se habría generado en ausencia de la cancelación del préstamo BID y de la emergencia económica representa entre un 13,6% y un 16,1% de las acreencias totales de Webuild al 31 de diciembre de 2005”<sup>169</sup>.

“No obstante, esto no logra capturar el efecto de la deuda pendiente desde la fase de construcción con subcontratistas o Argentina en virtud del PAF que no se habría generado si no se hubiera cancelado el préstamo del BID y producido los efectos de la emergencia económica. Para reflejar dicho impacto será necesario aplicar un porcentaje de reducción al monto total de daños que determine el Tribunal, en línea con las decisiones de tribunales en materia de inversión citadas precedentemente, que han aplicado porcentajes de reducción de la indemnización entre un 25% y un 50%”<sup>170</sup>.

“Debe tenerse presente que una parte de la situación de sobreendeudamiento fue producto de las mayores tasas a las que PdL se endeudó con sus propios accionistas, esto último debido a que PdL fracasó en obtener financiamiento de terceros y a las sobreestimaciones en sus proyecciones de tránsito de oferta, lo que incluso motivó que ya en junio de 2001 PdL comunicara la ruptura de la ecuación económico-financiera del Contrato de Concesión”<sup>171</sup>.

“El Tribunal aduce que le parece extraña esta caracterización de las dificultades económicas de PdL ‘dado que el Proyecto no se había

---

<sup>167</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 16 (notas al pie omitidas).

<sup>168</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 17 (notas al pie omitidas).

<sup>169</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 18 (notas al pie omitidas).

<sup>170</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 19.

<sup>171</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 20 (notas al pie omitidas).

Laudo

completado en ese momento, y, por lo tanto, Puentes no tenía ingresos de explotación'. Luego, el Tribunal reconoce que tales problemas financieros amenazaban la finalización de la construcción, pero parece interpretar que sólo habrían sido momentáneos, ya que el proyecto se puso en funcionamiento en 2003"<sup>172</sup>.

"Sin embargo, la ruptura de la ecuación económico-financiera enunciada por PdL, lejos de indicar un inconveniente momentáneo, se refería concretamente a la inviabilidad del proyecto a largo plazo, puesto de manifiesto con el fracaso de la obtención de financiamiento de terceros, en virtud de la sobreestimación de los ingresos de oferta"<sup>173</sup>.

"De hecho, el intento de la Concesionaria de obtener el préstamo del BID fue infructuoso precisamente porque el organismo multilateral detectó serios riesgos de repago, por proyecciones de tránsito demasiado optimistas. En tal sentido, si bien es cierto que el proyecto se puso en funcionamiento en 2003, ello solo fue posible por el PAF, solicitado por PdL"<sup>174</sup>.

"El Tribunal determinó que la República Argentina incumplió el estándar de TJE al no haber restablecido el equilibrio económico de la Concesión para septiembre de 2006. Entonces, cabe analizar cuáles eran concretamente los alcances de dicha renegociación, cuyo origen es el dictado de la Ley de Emergencia, como señaló el Tribunal"<sup>175</sup>.

"En tal sentido, la Ley de Emergencia, que puso fin a la paridad cambiaria entre el peso y el dólar, estableció, por un lado, que en los contratos celebrados por la Administración Pública quedarían sin efecto las cláusulas de ajuste en dólar o basadas en índices de precios de otros países, al tiempo que las respectivas tarifas quedarían establecidas en pesos a la relación de cambio ARS 1 = USD 1. Por otro lado, dicha Ley autorizó al Poder Ejecutivo a renegociar los contratos alcanzados por estas disposiciones"<sup>176</sup>.

"También resultan improcedentes, por los mismos motivos, algunos supuestos arbitrarios adoptados por Dellepiane y Bambaci en su escenario contrafáctico, oportunamente señalados por la República Argentina, que no fueron analizados por el Tribunal, por ejemplo:

- i. La alteración de los multiplicadores de las categorías de tránsito pesado, con respecto a las previstas contractualmente.

---

<sup>172</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 21 (notas al pie omitidas).

<sup>173</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 22 (notas al pie omitidas).

<sup>174</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 23 (notas al pie omitidas).

<sup>175</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 24 (notas al pie omitidas).

<sup>176</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 25 (notas al pie omitidas).

Laudo

- ii. El cálculo de una alegada tarifa de equilibrio de septiembre de 2007, que supuestamente recompone el equilibrio económico financiero desde el inicio de la Concesión, lo cual fue reconocido por los expertos de la Demandante. Este proceder contiene implícito el cálculo de daños de períodos anteriores a septiembre 2006, lo cual es inconsistente con la decisión del Tribunal de que la supuesta violación del TBI se produjo en esa fecha”<sup>177</sup>.

“En definitiva, los valores que surgen del modelo contrafáctico definido según las instrucciones del Tribunal, contienen beneficios para la Concesionaria que exceden el ámbito del proceso de renegociación, por cuya falta de finalización el Tribunal declaró responsable a la República Argentina. Como bien señaló el Tribunal, el objeto de dicha renegociación ‘no sería la mejora de la posición de alguna compañía, sino simplemente la recomposición del equilibrio’. Sin embargo, es indudable que los beneficios antes señalados mejoran indebidamente la posición de la compañía en tanto tienden a subsanar parcialmente aspectos que se encontraban dentro de los riesgos asumidos por la Concesionaria, tales como la sobreestimación de tránsito de oferta y el incumplimiento en obtener el financiamiento comprometido, con el agravante de que además vulneran el principio de igualdad de los oferentes en el proceso licitatorio”<sup>178</sup>.

“Por lo tanto, se solicita al Tribunal que contemple estas cuestiones en el marco de [lo] dispuesto en la Decisión de Responsabilidad respecto de que no puede considerarse a la República Argentina como responsable del 100% del [d]año, como una forma de subsanar lo indicado en el párrafo precedente”<sup>179</sup>.

“Como cuestión adicional, cabe hacer mención a la solicitud judicial de quiebra de PdL presentada por los subcontratistas Boskalis-Ballast Nedam y el posterior proceso concursal, que según el Tribunal podrían haberse evitado si el equilibrio económico de la Concesión se hubiese recompuesto en 2006 mediante la implementación de la Carta de Entendimiento de 2006. Dicha afirmación no está respaldada en razonamiento alguno y contradice la evidencia del expediente”<sup>180</sup>.

“En primer lugar, existe una cuestión de temporalidad insoslayable. La implementación de la Carta de Entendimiento de mayo de 2006 nunca podría haber evitado un hecho que ocurrió con anterioridad a ella: la presentación de la solicitud de quiebra de PdL por Boskalis-Ballast Nedam en diciembre de 2005. Se trata de una imposibilidad fáctica”<sup>181</sup>.

---

<sup>177</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 28 (notas al pie omitidas).

<sup>178</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 29 (notas al pie omitidas).

<sup>179</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 30 (notas al pie omitidas).

<sup>180</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 31 (notas al pie omitidas).

<sup>181</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 32 (notas al pie omitidas).

Laudo

“El Tribunal no explica cómo la Carta de Entendimiento de 2006 podría haber evitado que Boskalis-Ballast Nedam solicitase la quiebra de PdL, cuando ello tuvo lugar en 2005, sobre la base de la falta de pago por PdL de un laudo CCI de 2003 a favor de Boskalis y Ballast Nedam en el que se condenaba a PdL por la falta de pago de deudas del periodo noviembre 2000-mayo 2001 (el período previo al de explotación). Resulta ilógico e imposible que un hecho posterior —la Carta de Entendimiento de 2006— haya podido evitar un hecho anterior —el pedido de quiebra presentado por Boskalis-Ballast Nedam en 2005—”<sup>182</sup>.

“El laudo CCI de 2003 fue explícito al sostener que, a mediados del 2001, el Estado ya había pagado casi la totalidad de la subvención y que el incumplimiento de PdL en los pagos a Boskalis-Ballast Nedam no era, por ende, atribuible al Estado, sino a su propio accionar. Esta conclusión en modo alguno se ve modificada por el hecho de que PdL se haya presentado en concurso preventivo en 2007, como también confirmó el tribunal del caso *Hochtief*. PdL se presentó en concurso precisamente para evitar que se le decretara la quiebra que ya habían solicitado Boskalis y Ballast Nedam en 2005 a efectos de cobrar el laudo CCI de 2003, por el que se había condenado a PdL a pagar a los subcontratistas por deudas resultantes de servicios prestados entre noviembre de 2000 y mayo de 2001. Es decir, los hechos que motivan esa presentación en concurso de PdL eran anteriores a la Carta de Entendimiento de 2006 e incluso anteriores a la etapa de explotación (databan de la etapa de construcción, en la que el Estado pagó toda la subvención pero PdL no obtuvo el financiamiento al que se había comprometido)”<sup>183</sup>.

“En segundo lugar, el Tribunal incurrió en contradicciones al establecer que la Demandada debería haber restablecido el equilibrio de la Concesión para el año 2006 y que debería haberse implementado la Carta de Entendimiento del 2006, pero al mismo tiempo determinó que ‘la situación de Puentes con sus subcontratistas y proveedores y la solicitud de la apertura de concurso preventivo [...] pueden haber complicado o prolongado el proceso de renegociación en alguna medida.’ Si la situación con los subcontratistas, que pidieron la quiebra a fines de 2005, era un hecho que pudo haber complicado o prolongado la renegociación, no se entiende cómo el Tribunal decidió que debía implementarse la Carta de Entendimiento de 2006, que era la que estaba más atravesada por esas circunstancias, y no una posterior, como la Carta de Entendimiento de 2007 o el Acuerdo Transitorio de 2008, de modo que las partes pudiesen implementar un acuerdo viable, siendo que la Carta de Entendimiento de 2006 no permitía evitar que PdL entrase en concurso preventivo por la falta de pago a subcontratistas”<sup>184</sup>.

---

<sup>182</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 33 (notas al pie omitidas).

<sup>183</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 34 (notas al pie omitidas).

<sup>184</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 35 (notas al pie omitidas).

Laudo

“En tercer lugar, la conclusión del Tribunal se contradice con los hechos probados en este arbitraje sobre los serios problemas de financiamiento durante los primeros años de la Concesión, es decir en la etapa de construcción, que constituyeron la principal causa del fracaso de PdL y fueron enteramente atribuibles a la Concesionaria, de acuerdo a la distribución de riesgos explícita en el Contrato de Concesión”<sup>185</sup>.

“Por último, como se explica en la siguiente sección, tanto PdL como el Estado señalaron oportunamente que la Carta de Entendimiento de 2006 no permitía el repago de la deuda de PdL con Boskalis-Ballast Nedam, y que la Carta de Entendimiento no podía entrar en vigor sin que se solucionase previamente la situación con los subcontratistas”<sup>186</sup>.

140. El Tribunal considera imposible determinar con absoluta precisión el efecto de la deuda pendiente de PdL tras el restablecimiento parcial del equilibrio de la Concesión en el año 2006. En primer lugar, aunque Argentina atribuye toda la responsabilidad a PdL y a sus accionistas por las dificultades halladas en la financiación del Proyecto, las pruebas al respecto son contradictorias y sugieren que el deterioro de la posición económica de Argentina fue un factor en la decisión del BID de no seguir adelante con su préstamo. Por lo tanto, el Tribunal considera que los problemas de esa época no fueron creados enteramente por PdL, sino que probablemente fueron resultado tanto del accionar de PdL como del panorama económico argentino en los años que precedieron a la declaración de la emergencia. Por otro lado, Argentina está en lo cierto al sugerir que si PdL no hubiera tenido que recurrir a los préstamos de accionistas o al PAF, sus costos de endeudamiento habrían sido inferiores. El Tribunal también considera que los supuestos planteados por los peritos de la Demandante respecto de la oportunidad de la reestructuración de la deuda con los subcontratistas y la cancelación de dicha deuda tras la CdE de 2006 son excesivamente optimistas. Aunque algunos de estos costos se reducen en el escenario contrafáctico, el Tribunal no se siente persuadido de que PdL estuviera en condiciones de eliminar las deudas con los subcontratistas y otras deudas con tanta rapidez como suponen los peritos de la Demandante; si bien los préstamos de accionistas presumiblemente podrían haberse renegociado con bastante rapidez, probablemente llevaría más tiempo renegociar la deuda con terceros.

---

<sup>185</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 36 (notas al pie omitidas).

<sup>186</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 37.

Laudo

141. El Tribunal está al tanto de que Boskalis-Ballast presentó un pedido de quiebra en el año 2005, pero los procedimientos que implicaban a PdL en relación con dicho pedido, según entiende el Tribunal, no parecieron avanzar hasta el año 2007. Por lo tanto, en ese período, PdL habría podido abordar la situación con este subcontratista a su debido tiempo, pero la aparente hipótesis de la Demandante de que la deuda con los subcontratistas se saldaría en su totalidad en poco tiempo parece poco realista. Asimismo, el Tribunal toma nota del hecho de que la capitalización de los intereses por parte de la Demandante en sus préstamos redundó en que el capital de los préstamos se incrementara en más de 50 %. La Demandada ha calculado que la deuda de accionistas contraída como consecuencia de la cancelación del Préstamo del BID y de la emergencia económica representaba entre un 13,6 % y un 16,1 % de los reclamos de Webuild. Ello, unido a la conclusión del Tribunal de que los peritos de la Demandante son excesivamente optimistas en lo que respecta a la rapidez con la que se cancelaría la deuda con los subcontratistas en el escenario contrafáctico, lleva al Tribunal a concluir que la proporción adecuada de responsabilidad de la Demandante asciende a 20 %. La Demandada ha sugerido una cifra de 25 % a 50 %, pero parece excesiva sobre la base de los hechos y circunstancias del presente caso.

**(8) Tasa de Interés sobre Pérdidas Históricas**

142. En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal indicó a las Partes que

“[l]as pérdidas históricas han de calcularse utilizando una tasa de interés comercial estándar libre de riesgo aproximadamente en la Fecha de Valuación”. Asimismo, invitó a las Partes a presentar más alegaciones “en cuanto a lo que habría sido una tasa comercial normal no basada en el riesgo alrededor de la Fecha de Valuación en el año 2014”, y observó que “[u]n instrumento a corto plazo como una letra del Tesoro de los EE. UU. a un año parecería ser inapropiado para una inversión a largo plazo y a la luz del estándar de una tasa de interés comercial; por ende, las Partes deberían considerar tasas basadas en instrumentos de mayor plazo, por ejemplo, cinco o diez años. Los cálculos alternativos deberían proporcionarse empleando las tasas elegidas”<sup>187</sup>.

143. La Demandante arguye lo siguiente:

---

<sup>187</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(j) (cita omitida).

Laudo

“[e]n cuanto a los intereses sobre pérdidas históricas, Webuild solicita el uso de la tasa preferencial promedio anual de Estados Unidos entre 2006 y 2014, que osciló entre 3% y 8.0%, justifica un BRG. En este sentido, BRG explica que la tasa Prime de Estados Unidos ‘refleja la tasa que los bancos comerciales en Estados Unidos cobran a sus clientes corporativos (o clientes) más solventes’ y por lo tanto ‘excluye los riesgos relacionados con los tenedores de acciones de las operaciones diarias de PdL en la tasa de interés aplicada y excluye la mayoría de los riesgos relacionados con los tenedores de deuda (ya que es un punto de referencia para los clientes corporativos estadounidenses más solventes)’”<sup>188</sup>.

144. Sus peritos sustentan todavía más este punto alegando lo siguiente:

“Siguiendo la instrucción del Tribunal de proporcionar una tasa comercial normal no basada en el riesgo, sugerimos el uso de la tasa preferencial promedio observada en los Estados Unidos entre 2006 y 2014 que oscila entre el 3% y el 8%. La tasa preferencial de los Estados Unidos refleja la tasa que los bancos comerciales en los Estados Unidos cobran a sus clientes corporativos (o clientes) más solventes. Los bancos comerciales generalmente aplican una prima a la tasa preferencial de los Estados Unidos a los préstamos prestados a corporaciones menos solventes. Por lo tanto, la tasa preferencial de EE. UU. excluye los riesgos relacionados con los tenedores de acciones de las operaciones diarias de PdL en la tasa de interés aplicada y excluye la mayoría de los riesgos relacionados con los tenedores de deuda (ya que es un punto de referencia para los clientes corporativos estadounidenses más solventes)”<sup>189</sup>.

“Sin embargo, observamos que el costo estimado de la deuda de PdL, que también excluye el riesgo de capital, es más alto que la tasa preferencial de los Estados Unidos, ya que PdL es una empresa que opera en el sector del transporte argentino, por lo que asume un riesgo de industria y país que no se considera en el US Prime [...]”<sup>190</sup>.

“MS sugiere el uso de la tasa promedio anual del Tesoro de los Estados Unidos a 5 años, que osciló entre el 0,8 % y el 4,8 % a lo largo del período comprendido entre los años 2006 y 2014. [En la] [Traducción del Tribunal] Figura 7 a continuación comparamos la evolución de esta tasa con la estimación de US Prime y MS del costo de la deuda después de impuestos de PdL del 9,2% en 2014”<sup>191</sup>.

“No estamos de acuerdo con el uso de una tasa del Tesoro de los Estados Unidos, ya que no es una tasa comercial libre de riesgo según las instrucciones del Tribunal. La tasa propuesta por MS es la tasa a la

---

<sup>188</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, II(E), pág. 9 (notas al pie omitidas).

<sup>189</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 40 (notas al pie omitidas).

<sup>190</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 41 (notas al pie omitidas). Véanse también *ibid.*, ¶ 42 y Tabla 6.

<sup>191</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 43 (notas al pie omitidas).

Laudo

que el Tesoro de los Estados Unidos obtiene fondos. Las corporaciones no tienen acceso a esta tarifa. Esto es evidente a partir de la prima promedio entre los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y la tasa preferencial de los Estados Unidos que muestra la Figura 7 a continuación. Es decir, una prima media del 2,2%. Sin embargo, tal tipo contradice la opinión de [MS] sobre el coste razonable de la deuda al que PdL podría obtener financiación. MS calcula el costo de la deuda de PdL en 9.2% a partir de 2014, que es 7.6% más alto que la tasa del Tesoro de EE.UU. a 5 años de 2014 y 6,0% más alto que la tasa Prime de EE.UU. de 2014”<sup>192</sup>.

145. Los peritos de la Demandada arguyen lo siguiente:

“El Tribunal consideró válida la posición de Argentina de que el perfil de riesgo de las pérdidas históricas difiere del de las pérdidas futuras, y determinó que una tasa libre de riesgo es más apropiada que una tasa ajustada por riesgo para actualizar dichas pérdidas. Además, el Tribunal entendió que una ‘tasa de interés comercial normal’ no exige la aplicación del WACC”<sup>193</sup>.

“En consecuencia, el Tribunal concluyó que las pérdidas históricas han de calcularse utilizando una tasa de interés comercial estándar libre de riesgo aproximadamente en la fecha de valuación”<sup>194</sup>.

“Teniendo en cuenta la instrucción del Tribunal de que las partes deberían considerar tasas de interés comercial estándar libre de riesgo basadas en instrumentos de mayor plazo, por ejemplo 5 o 10 años, consideramos que el rendimiento promedio anual de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 5 años es una tasa comercial estándar libre de riesgo apropiada para actualizar los flujos de fondos contrafácticos de cada año entre 2006 hasta la fecha de valuación de 2014. Durante ese período, dicha tasa osciló entre 0,76% y 4,75%”<sup>195</sup>.

“Además, la tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate), mientras estuvo vigente, ha sido uno de los indicadores más utilizados en los contratos globales a tasa variable y usualmente utilizada como tasa comercial libre de riesgo en casos de arbitraje. Se trataba de una tasa que surgía de la tasa a las que los bancos ofrecían fondos no asegurados a otros bancos en el mercado monetario mayorista o mercado interbancario. Si bien esta tasa fue discontinuada a finales de 2021, para el periodo de actualización comprendido entre 2006 y 2014 aún se encontraba vigente. Aunque la tasa LIBOR de mayor duración era una tasa a 12 meses, consideramos que sería una tasa comercial libre

---

<sup>192</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 44 (notas al pie y Figura 7 omitidas).

<sup>193</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 43 (notas al pie omitidas).

<sup>194</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 44 (notas al pie omitidas).

<sup>195</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 45 (notas al pie omitidas).

Laudo

de riesgo alternativa razonable a la tasa del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 5 años. Durante ese período, dicha tasa osciló entre 0,56% y 5,33%. Incorporamos la opción de poder utilizarla en el Modelo [C]onjunto de [V]aluación [A]ctualizado”<sup>196</sup>.

“BRG propone el promedio anual de la tasa US Prime para el cálculo de intereses sobre pérdidas históricas entre 2006 y 2014, que osciló entre 3,3% y 8,0%”<sup>197</sup>.

“La tasa US Prime es una tasa interna (doméstica) de colocación en los bancos de Estados Unidos. Lo anterior implica que la tasa US Prime tiene incorporado un margen de utilidad, el que es manejado y dependerá del sistema de financiamiento de cada banco. La tasa US Prime se establece en referencia a la tasa de fondos federales más un spread. Es una tasa de corto plazo que sirve como base para fijar el precio de diversos productos de préstamo a corto y mediano plazo”<sup>198</sup>.

“Consideramos que la tasa US Prime utilizada por BRG no constituye una tasa comercial libre de riesgo apropiada para actualizar los daños históricos, sino que debería utilizarse una tasa para mantener el valor del dinero en el tiempo”<sup>199</sup>. “Además, según la Reserva Federal de Estados Unidos, la tasa US Prime es una de varias tasas base utilizadas por los bancos para fijar el precio de los préstamos comerciales a corto plazo. El Tribunal rechazó la utilización de una tasa a corto plazo para el cálculo de las pérdidas históricas, y consideró en cambio apropiado utilizar tasas basadas en instrumentos de mayor plazo para ese fin. Debido a que la tasa US Prime es a corto plazo, también por este motivo va en contra de las instrucciones del Tribunal”<sup>200</sup>.

146. Esto lleva a la Demandada a concluir lo siguiente:

“El rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos es una tasa comercial libre de riesgo frecuentemente usada en arbitraje de inversión, y el plazo de 5 años corresponde a la indicación del Tribunal de que para la actualización de las pérdidas históricas se deberían considerar tasas basadas en instrumentos de cinco o diez años”<sup>201</sup>. “La tasa de interés US Prime que ofrecen los expertos Bambaci y Dellepiane contraviene las instrucciones del Tribunal [...]”<sup>202</sup>. “Además, la tasa US Prime prácticamente no tiene aplicación en arbitraje de inversiones. Por ello, si el Tribunal cambiara su decisión y

---

<sup>196</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 46 (notas al pie omitidas).

<sup>197</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 47.

<sup>198</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 48 (notas al pie omitidas).

<sup>199</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 49.

<sup>200</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 50 (notas al pie omitidas).

<sup>201</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 81 (notas al pie omitidas).

<sup>202</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 82.

Laudo

decidiera adoptar una tasa de corto plazo (contrariamente a su instrucción a las partes de considerar tasas basadas en instrumentos de cinco o diez años), la tasa LIBOR es más frecuentemente utilizada en arbitraje de inversiones”<sup>203</sup>.

147. El Tribunal coincide con la Demandada en que la tasa US Prime no es una tasa relevante para un caso de esta naturaleza. Ahora bien, coincide asimismo con la Demandante en que la tasa del Tesoro no constituye una tasa comercial libre de riesgo. El Tribunal está convencido de que, a pesar de no tratarse de una tasa a largo plazo, la tasa LIBOR a 12 meses ofrece una tasa más adecuada para las pérdidas históricas. Si bien la tasa LIBOR dejó de aplicarse a finales de 2021, está totalmente disponible para el período histórico comprendido entre los años 2006 y 2014. Por consiguiente, el Tribunal decide que las pérdidas históricas deben calcularse de conformidad con la tasa LIBOR a 12 meses para dicho período.

**(9) Tasa de Descuento**

148. En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal confirmó que la tasa de descuento pertinente que debía aplicarse al momento de calcular los daños debía ser el CPPC o WACC (el costo promedio ponderado del capital) de la Demandante<sup>204</sup>.
149. Los peritos de la Demandante exponen lo siguiente:

“Siguiendo las instrucciones del Tribunal de aplicar el WACC calculado por los expertos de la Demandante, nuestro cálculo revisado de daños en el Modelo [Conjunto] de [Valuación] Actualizado descuenta las pérdidas proyectadas futuras aplicando el WACC calculado por BRG del 8,9%”<sup>205</sup>. “A pesar de las instrucciones del Tribunal de utilizar el WACC de [los peritos de la Demandante, MS calcula una tasa de WACC alternativa de 16,1 % al 2014 para descontar las pérdidas proyectadas futuras. El uso de la tasa de WACC de MS reduce los daños de USD 174,2 millones a USD 161,2 millones, esto es, una reducción de USD 13,0 millones. La] [Traducción del Tribunal] Figura 8 [a] continuación compara [los WACC de] BRG y [...] de MS a partir de 2014”<sup>206</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

---

<sup>203</sup> Escrito de la Demandada Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 83 (notas al pie omitidas).

<sup>204</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(k).

<sup>205</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 46 (nota al pie omitida).

<sup>206</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 47. La Figura 8 forma parte de ¶ 47.

**Figura 8: Comparación de BRG y MS WACC**

	<b>BRG</b>	<b>MS</b>
Tasa libre de riesgo	2,54 %	2,68 %
Prima de riesgo de mercado	5,00 %	5,48 %
Beta reapalancado ajustado a uno	0,92	1,42
Prima por riesgo país	4,94 %	9,49 %
<b>Costo del capital propio</b>	<b>12,06 %</b>	<b>23,97 %</b>
Costo de la deuda	9,48 %	14,17 %
<i>Prima de la industria</i>	2,00 %	2,00 %
Tasa impositiva en Argentina	35,00 %	35,00 %
<b>Costo de la deuda (después de impuestos)</b>	<b>6,16 %</b>	<b>9,21 %</b>
Deuda sobre capital total	53,35 %	53,59 %
Capital propio sobre capital total	46,65 %	46,41 %
<b>WACC</b>	<b>8,91 %</b>	<b>16,06 %</b>

Fuente: Modelo de valoración actualizado conjunto (BD-139/MS-31).

“En la sección VI.6. de nuestro segundo informe y de las diapositivas 29 a 32 de nuestra presentación directa, hemos analizado las diferencias en la tasa de descuento con la evaluación de [MS]. Reproducimos un resumen de estos en los párrafos siguientes:

[MS sobreestima] la prima de riesgo país del 13,5 %, proporcional a un nivel de impago o una prima de dificultades financieras. Esto es incompatible con los riesgos que PdL habría enfrentado en un escenario de no ser por el que se restableciera el equilibrio económico del Contrato de Concesión. También es inconsistente con la prima de riesgo país implícita en los bonos de YPF en ese momento del 4,2%. De hecho, la estimación de la prima de riesgo país de [MS] da como resultado un coste de la deuda del 14,2 %, similar al tipo de interés de los préstamos intercompañía de la Demandante del 15 %, que reflejaba los riesgos de financiación prevalecientes en el momento de la crisis de 2001, cuando el puente aún no estaba operativo, y el equilibrio económico del proyecto aún no se había restablecido. Tal suposición es inconsistente con el escenario [contrafáctico]. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

MS estima incorrectamente una beta de 1,42 utilizando una muestra de ‘ingeniería y construcción’ del profesor Damodaran que no es comparable al negocio de PdL. Por el contrario, orientamos nuestra muestra de acuerdo con el código GICS 20305020 para carreteras, túneles y ferrocarriles. Además, [MS no tiene] en cuenta el ajuste beta

Laudo

a uno que se aplica comúnmente a las [valuaciones] a largo plazo”<sup>207</sup>.  
[Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“Por lo tanto, concluimos que MS WACC no refleja con precisión el WACC de la Demandante a partir de 2014 en el escenario de no ser en el que se habría implementado el acuerdo de renegociación”<sup>208</sup>.

150. Los peritos de la Demandada argumentan lo siguiente:

“La tasa de descuento debe calcularse en base al riesgo al cual se exponen accionistas y acreedores a la fecha de valuación. En tanto cambie la fecha de valuación, el WACC también debe ser recalculado dado que varían todos sus parámetros”<sup>209</sup>.

“En nuestros informes anteriores, presentamos el cálculo del costo del capital propio a agosto de 2014 porque estábamos calculando solamente flujos de fondos para los accionistas, y no teníamos necesidad de calcular el WACC, dada la metodología elegida. El costo del capital propio es uno de los componentes del cálculo del WACC. En la Tabla 4, presentamos nuestra estimación del costo de la deuda utilizando la misma metodología de cálculo que BRG, pero en base a nuestros supuestos de prima por riesgo país”<sup>210</sup>.

“Dado que analizamos dos fechas de valuación alternativas —agosto de 2014 y septiembre de 2006—calculamos el WACC a esas dos fechas, como se muestra en la tabla siguiente. En el Apéndice A de este informe desarrollamos en más detalle el cálculo del WACC”<sup>211</sup>.

“En nuestra opinión, el WACC de 8,91% a agosto de 2014 calculado por BRG para descontar los flujos de fondos futuros proyectados a partir de la declaración de rescisión, subestima el riesgo implícito en los mismos. Consideramos que BRG subestima tanto el costo del capital propio como el costo de la deuda. El Tribunal no examinó ni opinó acerca de los supuestos de cálculo de los distintos componentes del WACC de BRG, a pesar de la relevancia fundamental de los mismos en el resultado de la valuación”<sup>212</sup>.

“Fundamentalmente, discrepamos con BRG en relación con el supuesto de riesgo país que incide tanto en el cálculo del costo del

---

<sup>207</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 48 (notas al pie omitidas). Sin embargo, en la Tabla 8 *supra* se puede apreciar una prima de riesgo país de MS del 9,49 %.

<sup>208</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 49.

<sup>209</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 53.

<sup>210</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 54 (notas al pie y Tabla 4 omitidas).

<sup>211</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 55 (notas al pie y Tabla 5 omitidas).

<sup>212</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 56 (notas al pie omitidas).

Laudo

capital propio como en el del costo de la deuda. Bambaci y Dellepiane estimaron una prima por riesgo país de 4,94% a agosto de 2014, que mantienen constante para el periodo 2014-2023, mientras que para febrero de 2014 el profesor Damodaran estimaba una prima de riesgo país de 8,33% para Argentina, basada en la misma metodología de volatilidades relativas utilizada por BRG”<sup>213</sup>.

“Asimismo, el cálculo de beta de BRG subestima el verdadero riesgo de PdL. Bambaci y Dellepiane estiman un beta promedio de 0,93 para el periodo 1998-2014, es decir, asumen que PdL es menos volátil que el mercado. Además, el ajuste por reversión a uno del beta que realizan es un ajuste de largo plazo cuando se estiman infinitos flujos de fondos, que no es el caso bajo análisis que se trata de una Concesión con plazo de vencimiento. En este caso, el flujo más tardío (2023) se halla a unos pocos años de la fecha de valuación de 2014, por lo que sería inapropiado realizarle un ajuste relacionado con la tendencia del beta en el largo plazo”<sup>214</sup>. “En cuanto al segundo componente del WACC, el costo de la deuda (Kd), Bambaci y Dellepiane realizaron una estimación ‘sintética’ del mismo estimando tasas de interés de entre un 5,78% y un 8,04% después de impuestos a las ganancias según el año, siendo el promedio de 6,76% para el periodo 2006-2014, en base a la siguiente fórmula:

$$Kd = Rf + Prima de la industria de 2,0\% + Prima por riesgo país”<sup>215</sup>.$$

“Como puede observarse, este enfoque agrega a la tasa libre de riesgo el riesgo de la industria que enfrentan los prestamistas y el riesgo país. Bambaci y Dellepiane asumen un riesgo de la industria de 2,0% calculado por el Profesor Damodaran para las empresas que operan en la industria del transporte de Estados Unidos. En cuanto al riesgo país, Bambaci y Dellepiane lo estiman en base al modelo de volatilidades relativas que, por ejemplo, arroja un nivel de 4,94% a agosto de 2014, como ya señalamos. El problema radica en que al utilizar para cada año el promedio de volatilidades desde el período más largo disponible hasta la fecha, las volatilidades varían muy poco de un año a otro. Es decir, de 2007 a 2008 se repiten los datos de varios años atrás y los únicos datos distintos son los incorporados para el año 2008. En consecuencia, las volatilidades prácticamente no capturan los cambios en el riesgo país que ocurren de un año a otro”<sup>216</sup>.

“En nuestro Primer y Segundo Informe argumentamos extensamente que la estimación del riesgo país debe hacerse con la información

---

<sup>213</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 57 (notas al pie omitidas).

<sup>214</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 58 (notas al pie omitidas).

<sup>215</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 59 (notas al pie omitidas).

<sup>216</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 60 (notas al pie omitidas).

Laudo

disponible a la fecha de valuación y que la prima de riesgo país estimada por Bambaci y Dellepiane en base al modelo de volatilidades relativas, que no es el método más habitual de cálculo de la prima por riesgo país, subestima el verdadero riesgo. Esto es indiscutible a la luz de lo sucedido en la realidad, ya que se observaron niveles efectivos de riesgo país superiores al estimado por BRG. Sin embargo, el Tribunal no analizó en ningún momento este supuesto tan fundamental”<sup>217</sup>. “Por lo tanto, no consideramos apropiado utilizar el mismo supuesto de prima por riesgo país que Bambaci y Dellepiane [...]”<sup>218</sup>.

151. Al Tribunal no le convence que se tenga que volver a calcular el CPPC o WACC que calcularon los peritos de la Demandante. Está lo suficientemente convencido por los argumentos de la Demandante de que la prima por riesgo país y el *beta* de volatilidad se han tenido debidamente en cuenta en su cálculo. En consecuencia, la tasa de descuento por utilizarse en el escenario contrafáctico debería ser el CPPC o WACC del 8,9 %, y no la alternativa que sugiere la Demandada.

**(10) Capitalización**

152. El Tribunal, en su Decisión sobre Responsabilidad, determinó que la capitalización anual de intereses resulta apropiada<sup>219</sup>.
153. Los peritos de la Demandante concluyen que “[s]iguiendo las instrucciones del Tribunal, nuestro cálculo revisado de daños en el Modelo [Conjunto] de [Valuación] Actualizado aplica la capitalización anual de intereses”<sup>220</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]
154. Los peritos de la Demandada alegaron que “[d]e acuerdo a la instrucción del Tribunal, asumimos capitalización anual para la actualización de los flujos de fondos históricos comprendidos entre septiembre de 2006 y la fecha de valuación. Acordamos con BRG en cuanto a la metodología de capitalización hasta la fecha de valuación”<sup>221</sup>.

---

<sup>217</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 61 (notas al pie omitidas).

<sup>218</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 62.

<sup>219</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(1).

<sup>220</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 51.

<sup>221</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶¶ 64-65 (notas al pie omitidas).

155. Así pues, las Partes parecen estar de acuerdo en el cálculo que surge de la aplicación de la capitalización anual de los intereses hasta la fecha de valuación, y el Tribunal acepta este cálculo acordado.

**(11) Utilización de Índices Inaplicables del Decreto No. 1295/02 para la Actualización de Gastos; Error al No Anualizar**

156. En esencia, este punto reviste el carácter de una corrección acordada.

157. Los peritos de la Demandante aseguran que “[a]unque la instrucción del Tribunal es mantener sin cambios todos los demás supuestos del Modelo de Segundo Informe BRG, estamos de acuerdo con la implementación y corrección [de MS] del modelo a la anualización de gastos del modelo en 2014 y el cálculo de los índices utilizados en el Decreto N° 1295/02. Por lo tanto, acordamos con [MS] aplicar estas correcciones al modelo de segundo informe BRG. Estos ajustes reducen los daños de USD 174,2 millones a USD 173,2 millones, una disminución de USD 0,7 millones”<sup>222</sup>.

158. Los peritos de la Demandada señalan que

“[e]l Tribunal indicó que, excepto por lo establecido en la Decisión sobre Responsabilidad, los demás supuestos del cálculo de daños en el escenario ‘contrafáctico’ se mantendrían sin cambios. [...] En nuestro Segundo Informe habíamos identificado algunos errores en el cálculo de BRG de los índices de caminos, puentes, y repavimentación establecidos en el Decreto 1295/02 que se utilizan para la actualización de distintas series de gastos, y en el cálculo de los gastos administrativos para 2014. Bambaci y Dellepiane de hecho corrigieron estos errores durante su presentación en la Audiencia. En concordancia con BRG, consideramos que corresponde realizar dichos ajustes en el Modelo conjunto de valuación actualizado, lo cual Bambaci y Dellepiane han aceptado. [...] Bambaci y Dellepiane reconocieron y corrigieron estos errores y, por lo tanto, no tenemos discrepancias con BRG en este punto”<sup>223</sup>.

159. El Tribunal acepta la corrección acordada del Modelo Conjunto de Valuación Actualizado.

---

<sup>222</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 37 (notas al pie omitidas).

<sup>223</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶¶ 40-42 (notas al pie omitidas).

**(12) Intereses Anteriores y Posteriores al Laudo**

160. Las Partes también han presentado alegaciones sobre los intereses anteriores y posteriores al laudo, desde la fecha de valuación hasta la fecha del Laudo, y con posterioridad a su dictado.

161. La Demandante esgrime los siguientes argumentos:

“Además de la determinación de la tasa de interés sobre las pérdidas históricas, Webuild solicita que al decidir la tasa de interés previa y total de adjudicación, el Tribunal tenga en cuenta que:

- El tipo de interés acordado por Argentina en la liquidación con Repsol es del 8,75%;
- Para la deuda denominada en dólares estadounidenses, los tribunales comerciales argentinos suelen otorgar una tasa de interés promedio del 7%, con un mínimo del 6%. De relevancia, los porcentajes se son puros tipos de interés, lo que significa que no tienen en cuenta la inflación estadounidense.
- En 2011, un Tribunal del CIADI en un arbitraje separado que involucró a las mismas Partes y Tratado que en este arbitraje ordenó a Argentina pagar un interés del 6%, compuesto anualmente, hasta la fecha de pago;
- Durante más de diez años, Argentina se ha negado a pagar a Webuild el laudo del CIADI mencionado anteriormente, incluso después de que un comité de anulación del CIADI confirmara el laudo en 2014. Webuild tuvo que iniciar procedimientos de ejecución en los tribunales de los Estados Unidos debido a la falta de pago de Argentina;
- Argentina tampoco ha pagado otros laudos arbitrales de inversión, lo que obligó a los acreedores del laudo a iniciar procedimientos de ejecución en los tribunales estadounidenses”<sup>224</sup>.

162. La Demandante añade lo siguiente:

“El Tribunal debe otorgar intereses compuestos anualmente antes y después del laudo para compensar completamente a Webuild por los daños que Argentina le ha causado, incluida la pérdida del uso de su

---

<sup>224</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, II(E), págs. 9-10 (notas al pie omitidas).

Laudo

dinero, y para evitar que Argentina se enriquezca injustamente a costa de Webuild. Como argumentó Webuild en la Audiencia de Fondo, ‘una tasa de interés apropiada sería una tasa como la del Acuerdo de Conciliación que Argentina alcanzó con Repsol en relación con la nacionalización de YPF’, que como se señaló anteriormente fue del 8,75%. En cualquier caso, Webuild sostiene que la tasa de interés previa y posterior al laudo no debe ser inferior al 6%, que es la tasa mínima que otorgan los tribunales comerciales en Argentina y que, como se señaló, un Tribunal del CIADI anterior también otorgó a favor de Webuild en un arbitraje separado contra Argentina”<sup>225</sup>.

“Webuild también solicita que el Tribunal incluya expresamente la(s) cantidad(es) resultante(s) de intereses en su indemnización por daños y perjuicios, incluyendo tanto (1) intereses sobre pérdidas históricas (es decir, intereses desde septiembre de 2006 hasta la fecha de [valuación] del 2 de agosto 2014[]) y (2) intereses de pre-adjudicación (es decir, intereses desde agosto de 2014 hasta la fecha de la adjudicación). Para ello, el Tribunal puede utilizar el modelo proporcionado por los expertos en quantum, que incluye una función para que el Tribunal calcule el importe de los intereses sobre las pérdidas históricas, así como una variedad de opciones preseleccionadas para calcular [la] Tasa de interés previa a la adjudicación. Además, el Tribunal puede utilizar una hoja de cálculo proporcionada por BRG que le da al Tribunal la libertad de elegir su propia tasa de interés para los intereses previos al laudo que no sean los ya preseleccionados por los expertos cuánticos de las partes”<sup>226</sup>.  
[Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

163. BRG explica que, al mes de junio de 2023, los daños ascienden a USD 239,4 millones, sobre la base de una tasa de interés para los intereses anteriores al laudo del 8,75 % proporcional al acuerdo transaccional de Repsol-Argentina<sup>227</sup>. Más concretamente, declaran lo siguiente:

“El abogado nos dio instrucciones de actualizar nuestra estimación de los daños a la Demandante desde la [F]echa de [Valuación] de agosto de 2014 hasta la fecha de adjudicación. Utilizamos la fecha de este informe, 9 de junio de 2023, como sustituto de la fecha del laudo final.  
[Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

---

<sup>225</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, II(E), pág. 10 (notas al pie omitidas).

<sup>226</sup> Respuesta de la Demandante Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad, II(E), págs. 10-11 (notas al pie omitidas).

<sup>227</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 5 (notas al pie y Tabla 1 omitidas).

Laudo

En sus alegatos, la Demandante propuso intereses previos al laudo a la tasa de liquidación de Repsol del 8,75% y la tasa más baja de Argentina otorgada en los tribunales comerciales del 6%.

Entendemos que en esta materia, el propósito de actualizar los daños es cumplir con el principio de reparación integral, es decir, colocar a la Demandante en la posición en la que estaría de no ser por los incumplimientos. En relación con los intereses, esto significa encontrar un tipo de interés o actualización que compense la pérdida económica asociada a la privación del valor de su negocio durante el período transcurrido desde la fecha de [valuación]. Desde un punto de vista económico, esto se logra mejor mediante una tasa de actualización que considere el negocio específico en el que se realizó la inversión, así como la ubicación de la inversión, así como teniendo en cuenta la solvencia del deudor. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

La tasa económica que logra lo anterior también se entiende como el precio del dinero, o el costo de oportunidad de los fondos. Los explicamos brevemente a continuación”<sup>228</sup>.

“El costo de oportunidad es un concepto económico que se refiere al valor de la mejor alternativa perdida. En este caso, como consecuencia de las acciones de Argentina, la Demandante no tuvo acceso a los flujos de efectivo desde la Fecha de [Valuación] de agosto de 2014 hasta la Fecha del Laudo. Por lo tanto, el costo de oportunidad reflejaría los beneficios (o ahorros de costos) que la Demandante habría obtenido si hubiera tenido acceso a estos fondos a partir de agosto de 2014. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

El costo de oportunidad se refiere a una medida del precio o costo de una alternativa comparable en contraste con un efecto indirecto identificable específico o un efecto descendente. Esta es una distinción importante, ya que distingue el precio de los fondos varados en Argentina de otros tipos de reclamaciones (no realizadas en este caso) relacionadas con oportunidades específicas perdidas en proyectos o inversiones identificables.

Las pérdidas a partir de la Fecha de [Valuación] representan los fondos perdidos. Como se señaló anteriormente, el perfil de riesgo de la inversión, su ubicación y la solvencia del deudor son variables pertinentes para determinar el perfil de riesgo apropiado o el ‘precio’ asociado con estos fondos. Cuanto mayor sea el riesgo al que están expuestos los fondos, mayor será el rendimiento (o tasa de interés) que la Demandante tendría que recibir para recuperarse. En este caso, la República Argentina actúa como deudora del laudo. Una vez que se emite un laudo, implica que el deudor ha privado al acreedor del valor del laudo hasta que se realice el pago y, por lo tanto, hasta entonces, el

---

<sup>228</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶¶ 93-96 (notas al pie omitidas).

Laudo

acreedor (es decir, la Demandante) sigue expuesto al riesgo de impago, retraso o incumplimiento de esta obligación. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

Teniendo en cuenta estos conceptos, analizamos diferentes tarifas alternativas y consideramos su idoneidad. También explicamos por qué la propuesta de MS de utilizar los tipos del Tesoro de los Estados Unidos no satisface el principio de reparación íntegra”<sup>229</sup>.

“El costo de oportunidad de los flujos de efectivo perdidos de la Demandante puede medirse a través de una variedad de alternativas[.] En última instancia, representa el precio o la tasa de interés a la que un inversor proporcionaría voluntariamente capital a este negocio que se mantendrá desde la fecha de [valuación] hasta el pago. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

- a. Un posible indicador es la tasa real de retorno del 12,9% pactada inicialmente en el contrato de concesión, lo que equivale al 15,4% en términos nominales. Esta es la tasa a la que la Demandante aceptó voluntariamente celebrar el contrato para el puente Rosario-Victoria en Argentina.
- b. Alternativamente, en 2006, en el contexto de la renegociación, cuando los fondos ya habían sido invertidos, acordó una reducción de esta tasa al 8,87% en términos reales, alrededor del 12,4% en términos nominales cuando se supone una inflación estadounidense del 3,2% (aplicable en 2006)”<sup>230</sup>.

“Ambas tasas representan la tasa de rendimiento que la Demandante estuvo dispuesto a recibir en diferentes momentos para comprometer capital para su inversión en PdL. Alternativamente, podemos ver la tasa de mercado de la deuda de Puentes del Litoral, de 6.76%. Esta es la tasa a la que la Demandante habría aportado voluntariamente deuda a PdL, después de la renegociación. Todas estas son tasas observadas específicas del proyecto y, por lo tanto, capturan los elementos importantes descritos anteriormente en relación con la satisfacción del objetivo de volver a colocar la Demandante en la posición en la que estaría de no ser por las infracciones”<sup>231</sup>.

“Desde el punto de vista del deudor, el paso del tiempo ha beneficiado al deudor al evitar enfrentar una obligación (y la Demandante continúa expuesto a la solvencia de Argentina hasta que el pago se haga efectivo). De hecho, entendemos por el abogado de la Demandante que Argentina ha negado el pago a la Demandante en un arbitraje separado otorgado en 2011 en virtud del mismo tratado. En este caso, el Tribunal decidió que la compensación se capitalizaría anualmente a una tasa de

---

<sup>229</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶¶ 97-100 (notas al pie omitidas).

<sup>230</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 101 (notas al pie omitidas).

<sup>231</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 102 (notas al pie omitidas).

Laudo

interés del 6%. Este también ha sido el caso en *Teinver vs. Argentina*, que Argentina ha negado el pago desde mayo de 2019”<sup>232</sup>.

“Además, entendemos por los abogados de la Demandante que los pagos del laudo de la CIADI / CNUDMI de Argentina entre 2012 y 2019 incluyeron un recorte del 25%. Argentina emitió bonos denominados en USD para cubrir estos pagos con tasas de interés entre 7% y 8,75%. Estos datos confirman que un laudo no hace que el laudo sea menos riesgoso tanto desde el punto de vista previo como posterior al laudo”<sup>233</sup> [sic]. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

“Una medida de los riesgos inherentes al pago del laudo viene dada por la percepción del mercado sobre el rendimiento de la deuda soberana argentina. Estos riesgos generalmente se miden por la tasa de deuda soberana de Argentina, calculada como la tasa libre de riesgo más el Índice de Bonos Emergentes (EMBI), que osciló entre 6% y 25% en el período 2014-2023”<sup>234</sup>.

“Además, cualquier tasa de interés inferior a la tasa a la que la Argentina tiene acceso en los mercados internacionales proporcionaría incentivos para que la Argentina retrase el pago. Esto esencialmente permitiría a Argentina refinanciar su deuda con la Demandante una y otra vez a tasas más bajas que las que obtiene en el mercado”<sup>235</sup>.

“En sus escritos, el abogado de la Demandante sugirió una tasa del 8,75% en línea con el acuerdo de conciliación Repsol-Argentina en 2014. Si bien esta tasa no refleja completamente el EMBI argentino, sí refleja el riesgo considerado del pago de la adjudicación”<sup>236</sup>.

“Una tasa libre de riesgo no compensaría a la Demandante por el costo de oportunidad ni por el riesgo de tener los fondos varados en Argentina. Además, solo el Tesoro de los Estados Unidos puede pedir fondos prestados a tasas tan bajas, debido a su solvencia, así como por el hecho de que puede emitir divisas fuertes (es decir, dólares estadounidenses) para satisfacer deudas. Ninguna entidad prestaría voluntariamente fondos a la Argentina a la misma tasa ofrecida por el Tesoro de los Estados Unidos. La figura 13 a continuación compara las tasas mencionadas anteriormente”<sup>237</sup>.

---

<sup>232</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 103 (notas al pie omitidas).

<sup>233</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 104 (notas al pie omitidas).

<sup>234</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 105 (notas al pie omitidas).

<sup>235</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 106 (notas al pie omitidas).

<sup>236</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 107 (notas al pie omitidas).

<sup>237</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 108 (notas al pie omitidas).

Figura 13: Tasas de interés previas a la adjudicación (USD nominal)



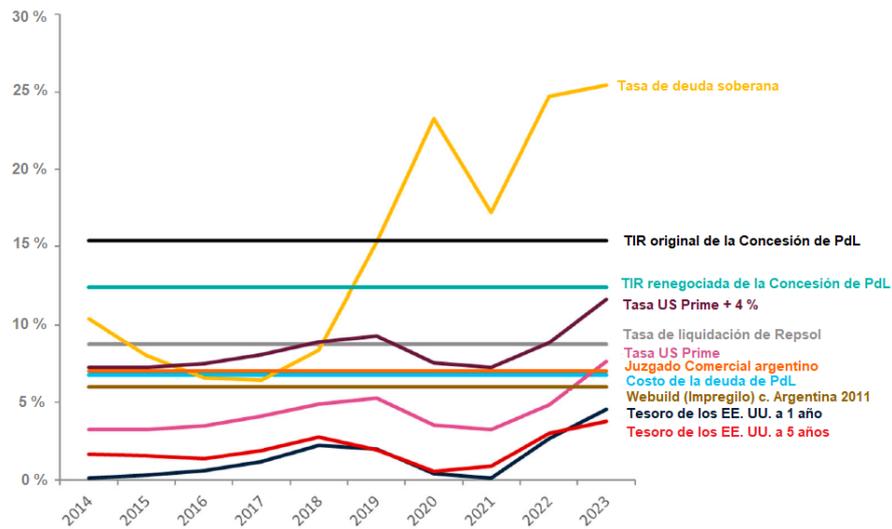
Fuente: Modelo de valoración actualizado conjunto (BD-139/MS-31).

“En caso de que el Tribunal considerara el concepto frecuentemente citado de ‘tarifas comerciales’ de actualización, proporcionamos la siguiente información. El concepto de tarifa comercial es bastante amplio, ya que la realidad ‘comercial’ de una u otra entidad gubernamental o privada puede ser muy diferente. En general, sin embargo, consideramos que, como mínimo, la noción de tipo comercial está representada por el tipo preferencial estadounidense que, como explicamos en la sección III.6 refleja el tipo al que las empresas estadounidenses más solventes (es decir, calificadas como ‘triple A’) obtienen capital de deuda. Sin embargo, como señalamos anteriormente, la Demandante no tiene acceso a financiamiento a esta tasa, ni refleja los riesgos asumidos por la Demandante por los fondos varados en Argentina. A título ilustrativo, mostramos la evolución de U.S. Prime más una prima del 4% en la Gráfico 14 a continuación”<sup>238</sup>.

<sup>238</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 109 (notas al pie omitidas).

Laudo

Gráfico 14: Tasas de interés previas a la adjudicación, incluidas las tasas del Tesoro de los Estados Unidos



Fuente: Modelo de valoración actualizado conjunto (BD-139/MS-31).

“En sus alegatos, el abogado de la Demandante señala que los tribunales comerciales de Argentina han otorgado históricamente una tasa promedio del 7 por ciento, incluida una tasa mínima observada del 6 por ciento”<sup>239</sup>.

“Por el contrario, [MS sugiere] el uso de las tasas del Tesoro de los Estados Unidos a 1 y 5 años. Como se explicó anteriormente, solo el gobierno de los Estados Unidos tiene acceso a obtener fondos a estas tasas. Por lo tanto, la aplicación por parte de MS de los tipos del Tesoro de los Estados Unidos a 1 y 5 años no es pertinente para la determinación de los intereses previos a la adjudicación. La Figura 14 a continuación agrega estas tasas a la Figura 13 anterior para fines de comparación”<sup>240</sup>. [Corrección a la traducción hecha por el Tribunal]

164. Los peritos de la Demandada señalan lo siguiente:

“La Demandante solicita intereses previos y posteriores al laudo capitalizados anualmente desde el 31 de agosto de 2014 hasta la fecha en que Argentina pague el monto completo. BRG propone un menú de tasas para el cálculo de intereses que oscilan entre 3,3% y 12,4% anual. Notamos que el Tribunal no adopta ninguna decisión final en materia de cuantificación de los daños e intereses que han de otorgarse en esta instancia, sino que difiere tal decisión hasta el dictado del Laudo una

<sup>239</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 110 (notas al pie omitidas).

<sup>240</sup> Implementaciones de BRG de las Direcciones sobre Quantum, ¶ 111 (notas al pie omitidas).

Laudo

vez que las partes respondan a sus preguntas y el Tribunal pueda deliberar”<sup>241</sup>.

“El monto de indemnización que el Tribunal determine, será un monto cierto y libre de riesgo a la fecha de valuación. Los riesgos que enfrentaba la Demandante son considerados al momento de la determinación de la indemnización. Determinado el monto de la indemnización, lo único que resta es mantener el valor del dinero en el tiempo mediante interés hasta el pago del Laudo”<sup>242</sup>.

“Dado que el Tribunal estuvo de acuerdo con la posición de Argentina de que el perfil de riesgo de las pérdidas históricas difiere del de las pérdidas futuras, y que una tasa libre de riesgo es más apropiada que una tasa ajustada por riesgo para actualizar dichas pérdidas, en forma coherente con la opinión del Tribunal con respecto a las pérdidas históricas, sería lógico suponer que la tasa de actualización del monto de la indemnización hasta la fecha de pago del Laudo también debe ser una tasa libre de riesgo”<sup>243</sup>.

“El monto de indemnización que determine el Tribunal será un monto cierto y libre de riesgo y, por lo tanto, la Demandante sólo tendría derecho a un interés que la compense por el valor del dinero en el tiempo respecto de ese monto hasta la fecha del pago del Laudo, pero no tendría derecho a una tasa que la compense por riesgos que no ha asumido”<sup>244</sup>.

“Dado que el monto de indemnización será un monto cierto a la fecha de valuación, la tasa de interés apropiada sería una tasa libre de riesgo de corto plazo como, por ejemplo, el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 1 año, únicamente con el propósito de mantener el valor del dinero en el tiempo. La utilización de cualquier tasa ajustada por riesgo implicaría un monto desproporcionado de intereses”<sup>245</sup>.

“BRG propone un ‘menú’ de tasas alternativas para el cálculo de intereses hasta la fecha del Laudo: i) la tasa US Prime, ii) la tasa US Prime + 4%, iii) el costo de endeudamiento promedio de PdL estimado por BRG entre 2006 y 2014 de 6,76%, iv) la tasa de 12,4% en base a la TIR nominal implícita en la CdE de 2006 (equivalente a una tasa real de 8,873% a pesos de septiembre de 1997), v) la tasa de 6% que

---

<sup>241</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶¶ 102-103 (notas al pie omitidas).

<sup>242</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 104 (notas al pie omitidas).

<sup>243</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 105 (notas al pie omitidas).

<sup>244</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 106 (notas al pie omitidas).

<sup>245</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 107 (notas al pie omitidas).

Laudo

corresponde a la tasa del laudo de *Impregilo c. Argentina* de 2011, vi) la tasa de 7% supuestamente en línea con las tasas promedio otorgadas por Argentina en casos comerciales, y vii) la tasa de 8,75% en línea con uno de los tres bonos utilizados para el pago de la compensación en el acuerdo extrajudicial en el caso *Repsol c. Argentina*. Entendemos que las últimas tres tasas son incluidas por BRG por instrucción de los abogados de la Demandante”<sup>246</sup>.

“Nos gustaría nuevamente enfatizar nuestro desacuerdo con la utilización de cualquier tasa con riesgo como tasa de actualización. Una vez que el Tribunal determine una indemnización por un monto de daños a la fecha de valuación, el monto así determinado no estaría sujeto a riesgo, por lo que no hay ninguna justificación económica para calcular intereses sobre ese monto a una tasa que incluya riesgo a partir de la fecha de valuación. Como dijimos anteriormente, los riesgos que enfrentaba la Demandante son considerados en la determinación del monto de la indemnización, por lo que una vez determinado solo resta mantener el valor del dinero en el tiempo mediante el cómputo de intereses”<sup>247</sup>.

(i) BRG: Tasa US Prime

“La primera tasa que propone BRG para el cálculo de intereses es el promedio anual de la tasa US Prime que oscila entre 3,3% y 7,6%. Esta es la misma tasa que BRG utiliza para actualizar los daños históricos hasta la fecha de valuación. Como expresamos anteriormente, consideramos que la tasa US Prime no constituye una tasa comercial libre de riesgo y, por lo tanto, tampoco debería ser la tasa apropiada para calcular intereses anteriores al Laudo, sino que debería utilizarse una tasa para mantener el valor del dinero en el tiempo. La actualización a la tasa US Prime resulta en un monto de intereses de US\$ 47,2 millones al 2 de junio de 2023, que representan el 41,1% del monto del reclamo a agosto de 2014 calculado por BRG”<sup>248</sup>.

(ii) BRG: Tasa US Prime + 4%

“La tasa US Prime + 4% que también propone BRG como alternativa para el cálculo de intereses, es una tasa arbitraria que incluye una prima por encima de la tasa US Prime que no tiene ninguna justificación. De acuerdo al cálculo de BRG, esta tasa oscila entre 7,3% y 11,6% y resulta incluso superior, en algunos años, al WACC estimado por BRG en 8,91% a agosto de 2014. Dado que el Tribunal determinó que el WACC no es una tasa adecuada para actualizar las pérdidas históricas, tampoco podría ser adecuada para el cálculo de intereses una tasa con riesgo que en algunos años incluso supera dicho WACC, considerando

---

<sup>246</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 109 (notas al pie omitidas).

<sup>247</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 110.

<sup>248</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 111 (notas al pie omitidas).

Laudo

que el monto de indemnización que el Tribunal determine será un monto cierto y libre de riesgo a la fecha de valuación. Por lo tanto, no hay ninguna justificación económica para calcular intereses sobre ese monto a una tasa con riesgo. La actualización a la tasa US Prime + 4% resulta en un monto desproporcionado de intereses US\$ 108,5 millones al 2 de junio de 2023, casi equivalente al monto del reclamo en sí mismo a agosto de 2014 calculado por BRG<sup>249</sup>.

(iii) BRG: Tasa de endeudamiento promedio de PdL calculada por BRG en 6,76%

“La tasa de endeudamiento promedio de PdL entre 2006 y 2014 estimada por BRG de 6,76%, surge de sumar la prima de la industria de 2,0% y la prima por riesgo país a la tasa libre de riesgo:

$Kd = Rf + \text{Prima de la industria de 2,0\%} + \text{Prima por riesgo país}$

Conceptualmente, el costo de endeudamiento refleja el costo financiero que enfrenta la empresa de endeudarse, que depende a su vez del riesgo de la actividad desarrollada, de la situación patrimonial y de liquidez de una empresa, y de las condiciones prevalecientes de mercado, entre otros factores. Además, esta tasa incluye una prima por riesgo país. Nuevamente, la indemnización que determine el Tribunal será un monto cierto a la fecha de valuación, no sujeto al riesgo crediticio de PdL ni al riesgo país, por lo cual no habría ninguna justificación económica para calcular intereses a una tasa con riesgo. Utilizar el costo de endeudamiento de PdL no es consistente con principios económicos básicos.

Por ejemplo, hemos sido informados que en el laudo de *Siemens c. Argentina* el tribunal consideró que la tasa de interés a tener en cuenta no es la tasa relacionada con el endeudamiento de la compañía, sino el interés que el monto de la indemnización habría devengado si hubiera sido pagada a la fecha de valuación, para lo cual el tribunal estimó que la tasa de interés apropiada era la tasa promedio de interés aplicable a certificados de depósito en Estados Unidos a seis meses.

La actualización a la tasa de endeudamiento de PdL resulta en un monto desproporcionado de intereses de US\$ 68,8 millones al 2 de junio de 2023, que representa el 60% del monto del reclamo a agosto de 2014 calculado por BRG<sup>250</sup>.

(iv) BRG: TIR de 12,4%

---

<sup>249</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 112 (notas al pie omitidas).

<sup>250</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶¶ 113-116 (notas al pie omitidas).

Laudo

“La cuarta tasa propuesta por BRG es una tasa de 12,4% en base a la TIR nominal implícita en la CdE de 2006 (equivalente a una tasa real de 8,873% en pesos de septiembre de 1997)”<sup>251</sup>.

“En primer lugar, recordamos al Tribunal que la TIR es una medida utilizada en la evaluación de proyectos de inversión para comprobar la viabilidad de una inversión. Permite comparar inversiones entre sí, ya que es una medida de rentabilidad relativa que se define como la tasa de descuento que hace que el valor actual neto (VAN) sea igual a cero, para un proyecto de inversión dado. En este sentido, la TIR no es una tasa de interés y no puede utilizarse para calcular intereses por varios motivos:

- a. Utilizar la TIR para el cálculo de intereses implicaría asumir que existen proyectos alternativos que tienen esa misma tasa de retorno en los que la Demandante podría haber invertido, cuando en la realidad podría haber todo tipo de limitaciones a la habilidad de la Demandante de ganar y gestionar esos proyectos alternativos. También tendría la implicancia de que una [d]emandante que invierte en proyectos riesgosos, algunos de los cuales pueden fallar, recibiría una mayor compensación que una [d]emandante que invierte en proyectos menos riesgosos, que le otorgan una menor tasa de retorno. En definitiva, el argumento de que el incumplimiento privó a la Demandante de la capacidad de realizar inversiones alternativas, que habrían generado rendimientos cercanos al (alto) rendimiento esperado por la Demandante en otras actividades y que por lo tanto Argentina debe proporcionar una compensación por tales retornos de inversión perdidos, es un argumento erróneo. El rendimiento de la Demandante sobre una inversión alternativa no tiene nada que ver con Argentina. Además, la Demandante nunca realizó dichas inversiones alternativas ni corrió los riesgos asociados a realizarlas. Las inversiones alternativas podrían haber salido bien o mal, y la Demandante podría haber ganado o perdido dinero. Otorgar intereses a la TIR implícita en la CdE de 2006 implicaría compensar a la Demandante por un resultado favorable de una hipotética inversión alternativa, ignorando la posibilidad de que podría haber sido desfavorable.
- b. Si el proyecto alternativo era realmente tan fantástico, entonces la Demandante debería haber podido encontrar fuentes de financiación alternativas al monto de la indemnización. Por todo ello, no sería correcto utilizar la TIR de 12,4% como tasa de interés para el cálculo de intereses”<sup>252</sup>.

---

<sup>251</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 117.

<sup>252</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 118 (notas al pie omitidas).

Laudo

“En segundo lugar, le recordamos al Tribunal que el Contrato no garantizaba ninguna TIR al consorcio ganador, la Concesión correspondiente a la conexión física Rosario-Victoria se llevaría adelante a riesgo de la Concesionaria, y el Estado no garantizaría ni su rentabilidad ni un tránsito mínimo. Además, en su oferta, el consorcio ganador del que formaba parte Webuild (en ese momento Impregilo S.p.A.) ni siquiera mencionaba una TIR requerida para el proyecto. No puede utilizarse la TIR para el cálculo de intereses dado que utilizarla garantizaría a la Demandante un retorno equivalente que en este marco regulatorio quedaba explicitado que no se garantizaba. La rentabilidad del proyecto podría ser menor, por ejemplo, si el tránsito real resultaba menor al de oferta, y no sería correcto que para el cálculo de intereses el Tribunal acepte compensar a la Demandante en base a una tasa de retorno que no estaba garantizada”<sup>253</sup>.

“En tercer lugar, más allá de la no aplicabilidad de la TIR como tasa para el cálculo de intereses según exponemos en los párrafos precedentes, el Tribunal debe asegurarse de que la tasa de interés coincida con la moneda de la compensación. Las tasas de interés reflejan la inflación y las variaciones del tipo de cambio que son específicas de la moneda en las cuales se definen. Por lo tanto, la tasa utilizada debe basarse en las tasas de mercado de la misma moneda en la que se otorga la compensación, ya que sería totalmente erróneo aplicar tasas cotizadas en una divisa a montos denominados en otra divisa”<sup>254</sup>.

“Como mencionamos en nuestro Primer Informe, la CdE de 2006, entre otras cosas, pesifica la TIR a pesos constantes de septiembre de 1997. Según BRG, dado que en 1997 Argentina se encontraba bajo el régimen de convertibilidad cambiaria de paridad 1 a 1 entre el peso argentino y el dólar estadounidense, BRG simplemente asume que la TIR de 1997 es equivalente a una tasa en dólares reales de 2014. Este supuesto es erróneo, ya que el cálculo de intereses no se realiza para el periodo de convertibilidad, que finalizó en enero de 2002 con la sanción de la Ley de Emergencia, varios años antes del periodo bajo reclamo, sino que se realiza a partir de agosto de 2014, cuando indiscutiblemente ya no existe la paridad entre el peso argentino y el dólar estadounidense”<sup>255</sup>.

“Pretender actualizar un monto calculado en dólares a una tasa denominada en pesos argentinos constituye un grave error por parte de BRG. Esto viola el principio básico de finanzas de consistencia entre la moneda en la que se definen los flujos de fondos y la moneda en la que se calcula la tasa de descuento o tasa de actualización. Sería erróneo determinar un monto de indemnización en dólares y luego utilizar una tasa en pesos, como la TIR que propone BRG, para el

---

<sup>253</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 119 (notas al pie omitidas).

<sup>254</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 120.

<sup>255</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 121 (notas al pie omitidas).

Laudo

cálculo de intereses dado que esto sobrecompensa a la Demandante. Esto es evidente al realizar el cálculo de intereses a la TIR de 12,4%, el cual resulta en un monto desproporcionado de intereses de US\$ 197,3 millones al 2 de junio de 2023, que representa el 171.9% del monto reclamado a agosto de 2014 calculado por BRG. Esto tergiversa completamente el sentido de lo que se entiende por compensación justa ya que resulta en una potencial compensación totalmente desproporcionada”<sup>256</sup>.

“Según nuestro intercambio con BRG, entendemos que las siguientes tres tasas para el cálculo de intereses son introducidas por instrucción de los abogados de la Demandante. Estas son la tasa de 6% que corresponde a la tasa del laudo de *Impregilo c. Argentina* de 2011, la tasa de 7%, que según la Demandante está en línea con la tasa promedio otorgada por Argentina en casos comerciales, y la tasa de 8,75% que surge de uno de los tres bonos incluidos en el paquete de compensación otorgado a Repsol”<sup>257</sup>.

(v) BRG por instrucción de los abogados de la Demandante: 6%

“Consideramos necesario poner en contexto que en el laudo de *Impregilo c. Argentina* de 2011 el tribunal consideró que la tasa del 15% que había solicitado Impregilo para el cálculo de intereses era excesiva y, por lo tanto, la redujo a una tasa del 6% aplicable a partir de julio de 2006, pero el tribunal no explicó las razones detrás de los intereses otorgados. De cualquier manera, incluso una tasa del 6% es una tasa ajustada por riesgo, en comparación con las tasas libres de riesgo a la fecha de valuación de agosto de 2014. Hemos sido informados, por ejemplo, que en el laudo de *Casinos Austria c. Argentina* de 2021 el tribunal consideró [que] la tasa del 6% en dólares estadounidenses que proponía la parte demandante para calcular intereses desde agosto de 2013 era muy elevada, teniendo en cuenta el bajo índice de inflación que existía en Estados Unidos, y destacó que los ejemplos de laudos CIADI que habían otorgado una tasa del 6% en dólares estadounidenses correspondían a un período en el que las tasas de interés en dólares estadounidenses eran sustancialmente superiores a años subsiguientes. Por lo tanto, el tribunal decidió aplicar una tasa de interés del 4% anual en dólares estadounidenses a partir de agosto de 2013”<sup>258</sup>.

“En cualquier caso, la utilización de una tasa de interés fija carece de justificación. No hay base para suponer que una tasa fija compensará al demandante por el valor del dinero en el tiempo, porque las tasas de interés fluctúan en el tiempo. En efecto, no es apropiado fijar una tasa de interés que se aproxime a la libre de riesgo en un momento dado como base para calcular intereses durante un período durante el cual

---

<sup>256</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 122.

<sup>257</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 123.

<sup>258</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 124 (notas al pie omitidas).

Laudo

las tasas irán variando. Como dijimos anteriormente, la indemnización que determine el Tribunal será un monto cierto y libre de riesgo a la fecha de valuación, por lo que el interés solo debe mantener el valor del dinero en el tiempo, lo que se logra con una tasa variable libre de riesgo que evolucione en el tiempo, como el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 1 año”<sup>259</sup>.

“La utilización injustificada de una tasa fija del 6% que propone la Demandante resulta en un cálculo de intereses de US\$ 76,4 millones al 2 de junio de 2023, que representan el 67% del monto reclamado a agosto de 2014 calculado por BRG”<sup>260</sup>.

(vi) BRG por instrucción de los abogados de la Demandante: 7%

“Con respecto a la tasa promedio de 7%, no sabemos a qué casos comerciales se está refiriendo la Demandante, ni el contexto de esos casos, ni quiénes son las partes, en los cuales supuestamente Argentina pagó intereses al 7%. En primer lugar, según nos ha indicado la PTN, la Justicia argentina aplica interés simple, por lo que no es equiparable a una tasa en la que se aplique capitalización de intereses. En segundo lugar, existen múltiples casos de causas comerciales de tribunales argentinos en donde se han aplicado tasas mucho más bajas que 7%. De cualquier manera, una tasa del 7% es una tasa ajustada por riesgo, además de ser inadecuada por ser una tasa fija, como hemos explicado. Utilizando esta tasa del 7%, los intereses serían de US\$ 92,8 millones al 2 de junio de 2023, que representan el 80,8% del monto reclamado a agosto de 2014 calculado por BRG”<sup>261</sup>.

(vii) BRG por instrucción de los abogados de la Demandante:  
8,75%

“La tasa del 8,75% que propone la Demandante corresponde a la tasa del cupón de uno de los bonos incluidos en el paquete de compensación a Repsol, y surge de un acuerdo que contemplaba el pago con títulos soberanos de deuda de Argentina. El paquete de compensación estaba compuesto por una cartera de bonos de Argentina que incluía el Bonar X, con una tasa de cupón del 7%, el Discount 33, con un cupón del 8,28%, y el Bonar 2024, con una tasa del cupón del 8,75%. Como primera observación, se advierte que la Demandante está siendo selectiva en la elección de la tasa del cupón de los bonos de Argentina utilizados para el pago a Repsol, optando por la mayor de ellas del 8,75%”<sup>262</sup>.

---

<sup>259</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 125 (notas al pie omitidas).

<sup>260</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 126.

<sup>261</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 127.

<sup>262</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 128 (notas al pie omitidas).

Laudo

“Además, el acuerdo entre Repsol y Argentina fue un acuerdo extrajudicial, algo totalmente distinto a lo planteado en este caso. Así, por ejemplo, hemos sido informados que en el laudo de *Teinver c. Argentina* el tribunal consideró que las demandantes no habían demostrado cómo la ‘tasa de 8,75% que Argentina aceptó utilizar en la ... Transacción con Repsol’, propuesta por ellas como tasa de interés aplicable, se relacionaba con el perjuicio sufrido por el retraso en el pago a su favor de las sumas concedidas. En efecto, el costo de endeudamiento del demandado no guarda relación con el perjuicio sufrido por el demandante. Luego de descartar la tasa propuesta por las demandantes, el tribunal de *Teinver c. Argentina* finalmente consideró que la tasa de interés adecuada era la tasa de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a seis meses”<sup>263</sup>,

“Asimismo, al pretender una tasa de interés equivalente a la tasa de un bono argentino, la Demandante pretende asemejar su situación a la de los acreedores de bonos argentinos. Esto es erróneo. La Demandante no ha asumido el mismo riesgo que los inversores en bonos de Argentina. Entre otros, los inversores en bonos están sujetos a distintos tipos de riesgos:

- a. Riesgo de tasa de interés o de mercado. Probabilidad de pérdidas que pudiera presentar un bono por movimientos en la tasa de interés del mercado, dado que existe una relación inversa entre el precio de un bono y las tasas de interés. Si un inversor tuviera que vender el bono en una fecha previa a su vencimiento, un incremento de la tasa de interés implicaría vender el bono a un precio inferior a su precio de compra y por lo tanto realizar una pérdida.
- b. Riesgo de reinversión. El cálculo de la TIR de un bono asume que todos los pagos intermedios hasta el vencimiento son reinvertidos a la misma TIR. Sin embargo, la reinversión depende de la tasa de interés prevaleciente en cada momento. El riesgo de reinversión es, por lo tanto, el riesgo que la tasa de interés a la cual se pueden reinvertir los flujos de fondos futuros sea menor, reduciendo la tasa efectiva recibida por el inversor.
- c. Riesgo de rescate anticipado (*call risk*). Es común que los bonos contengan una provisión de poder ser rescatados, en su totalidad o en parte, por parte del emisor con anterioridad a su fecha de vencimiento. Desde el punto de vista del inversor, esto implica tres desventajas: i) los flujos de fondos de un bono que es rescatable (*callable*) no se pueden conocer con certeza, ii) dado que el emisor rescatará el bono si las tasas de interés bajan, el inversor enfrenta riesgo de reinversión, y iii) la apreciación de capital potencial se reduce porque el precio

---

<sup>263</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 129 (notas al pie omitidas).

Laudo

del bono no aumentará demasiado por encima del precio de ejercicio (*strike price*).

- d. Riesgo de default o de crédito. Probabilidad de que el emisor entre en default (es decir, que sea incapaz de realizar los pagos de interés y principal en tiempo y forma) lo cual, en el caso de gobiernos soberanos, depende de la estabilidad fiscal y monetaria, disponibilidad de reservas, etc.
- e. Riesgo de inflación. Se deriva de la variación del poder adquisitivo de los flujos de fondos futuros (capital más cupones del bono) como consecuencia de la inflación, especialmente si la tasa de cupón es fija.
- f. Riesgo de liquidez. La liquidez de cualquier instrumento financiero se mide como la facilidad de convertir dicho activo a su valor, o cerca. Esta propiedad se encuentra fuertemente relacionada al tamaño de una emisión o de un mercado. Mientras más chico sea el mercado, o menor el monto emitido, más difícil será encontrar un comprador. Este problema puede impactar de manera significativa en el precio de realización de dicho activo si quienes están dispuestos a comprarlo ofrecen un precio mucho menor al precio de venta. La principal medida del riesgo de liquidez es el tamaño del spread entre el precio de compra y el precio de venta. Cuanto mayor sea el spread entre la punta vendedora y la punta compradora, mayor el riesgo de liquidez.
- g. Riesgo de volatilidad. El riesgo de que un cambio en la volatilidad esperada de las tasas de interés afecte adversamente el precio de un bono se llama riesgo de volatilidad.
- h. *Risk Risk*. Con la incorporación de nuevas e innovadoras estructuras en el mercado de bonos, muchas veces los inversores no entienden bien el perfil de riesgo/retorno. *Risk risk* se define como la ausencia de conocimiento del riesgo de un activo”<sup>264</sup>.

“Como puede apreciarse, los riesgos asumidos por los inversores de bonos son muy variados, mientras que la Demandante no ha asumido riesgo alguno respecto de la suma que reclama[]. Por lo tanto, no puede asumirse que la tasa de interés relevante en el cálculo compensatorio sea la tasa de uno de los bonos soberanos argentinos. Por el contrario, en este caso, el monto de indemnización a la fecha de valuación sería un monto cierto, y no estaría sujeto a riesgo”<sup>265</sup>.

---

<sup>264</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 130.

<sup>265</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrotsky, ¶ 131.

Laudo

“El cálculo de intereses a una tasa del 8,75% como la propuesta por la Demandante resulta en un monto desproporcionado de intereses de US\$ 124,5 millones al 2 de junio de 2023, que representa el 108,5% del monto del reclamo a agosto de 2014 calculado por BRG”<sup>266</sup>.

165. El Tribunal está de acuerdo con la posición esgrimida por la Demandada de que una tasa libre de riesgo es adecuada para los intereses anteriores al laudo después de la fecha de valuación y para los intereses posteriores al laudo, aunque aprecia que un laudo puede no resultar completamente libre de riesgo. Los intereses compensarán a la Demandante por el valor de su dinero en el tiempo y seguirán devengándose hasta la fecha de pago del laudo. La reparación íntegra no depende de que se otorgue a una parte su tasa de interés predilecta. Además, el Tribunal no se siente persuadido por el hecho de que otros tribunales en casos individuales hayan otorgado una tasa de interés en particular. Tampoco tiene sentido para el Tribunal una cifra con base en la TIR. Sin embargo, del mismo modo, el Tribunal ha decidido anteriormente que ni la tasa US Prime ni la tasa de los bonos del Tesoro de los EE. UU. son apropiadas.
166. El Tribunal está convencido de que las tasas fijadas por los tribunales argentinos son puntos de referencia útiles. También señala que estas tasas —que, según la Demandante, son, como mínimo, del 6 % y, en promedio, del 7 %— resultan coherentes con la tasa de endeudamiento promedio estimada de PdL que calculó BRG. Según entiende el Tribunal, este cálculo se basa en una tasa libre de riesgo a la que se aplica una prima de la industria y una prima por riesgo país. De este modo, la lógica subyacente a este cálculo parece ser objetiva, coherente con la alegación de la Demandada de que debe elegirse una tasa libre de riesgo y ajustarse en función del país y la industria. Si bien la Demandada considera que esta tasa se traduciría en un monto de intereses desproporcionado en relación con el valor del reclamo, el Tribunal es de la opinión de que la tasa de interés mínima del 6 % fijada por los tribunales argentinos, que también coincide con la tasa otorgada a Impregilo en su caso anterior contra Argentina, resulta apropiada como tasa de interés aplicable al período posterior al laudo desde la fecha del dictado del presente Laudo hasta la fecha de pago, y así lo resuelve.

---

<sup>266</sup> Informe Valuatorio Posterior a la Decisión sobre Responsabilidad de Machinea y Schargrodsky, ¶ 132.

Laudo

167. El Tribunal reconoce que las tasas de interés actuales son más altas de lo que han sido históricamente durante el período pertinente. Para el período anterior al laudo, comprendido entre la fecha de valuación y la fecha del dictado de este Laudo, el Tribunal acepta, en consonancia con la alegación de Argentina de que una tasa única puede no ser apropiada, que resulta adecuada una tasa más baja. La única tasa más baja que propuso la Demandada es la tasa del Tesoro de los EE. UU.; dadas las dudas del Tribunal acerca de la idoneidad de dicha tasa en estas circunstancias, el Tribunal ha determinado que la tasa para este período debe ser del 4 %, con lo cual se reducen proporcionalmente las primas de riesgo incluidas en la estimación de BRG. Continúa aplicándose la capitalización anual.

#### IV. SÍNTESIS DE LAS DECISIONES Y LOS CÁLCULOS DEL TRIBUNAL

168. En primer lugar, el Tribunal reafirma su decisión anterior de que la violación del estándar de TJE devino irrevocable el 31 de agosto de 2014 y que esa fecha, en lugar del mes de septiembre de 2006 o el año 2002, es por lo tanto la fecha de valuación pertinente a efectos del cálculo de daños.

169. En cuanto a las respuestas de las Partes (o de una Parte, tal como se indique) a las preguntas del Tribunal:

(a) *Estado Jurídico Actual de Puentes*. Tal y como se expusiera en los párrafos 56 a 61 *supra*, las Partes parecerían estar de acuerdo en que la disolución de PdL aún no se ha completado, que PdL continúa en proceso de liquidación y que aún no se han distribuido a los accionistas los remanentes de liquidación. En cuanto a la demanda de Puentes para solicitar la anulación de la rescisión del Contrato de Concesión, el tribunal de primera instancia ha dictado una sentencia mediante la cual rechazó el planteo de nulidad. El Tribunal considerará en el inciso (d) *infra* las implicaciones de estos procedimientos locales sobre su Laudo, en particular en relación con cualquier posibilidad de doble recupero.

(b) *Reintegros a Subcontratistas y de Otra Índole*. Tal y como se analizara en los párrafos 62 a 68 *supra*, los supuestos planteados por los peritos de la Demandante respecto de la oportunidad de la reestructuración de la deuda con los subcontratistas

Laudo

y la cancelación de dicha deuda tras la CdE de 2006 son excesivamente optimistas. Es por este motivo que el Tribunal ha considerado apropiado reflejar en la cifra contributiva del 20 % un elemento correspondiente a su apreciación de que, en el escenario contrafáctico, dicha reestructuración y cancelación de la deuda habrían tomado más tiempo. Sin embargo, con el aumento de los flujos de efectivo derivados de la reestructuración y la reducción de las cargas derivadas de los préstamos de accionistas y del PAF y su probable sustitución por deuda a tasa de mercado, el Tribunal estima razonable concluir que se habría liberado más efectivo. Además, el pago a los subcontratistas habría sido prioritario en el escenario contrafáctico, en vista del laudo de la CCI pendiente de pago.

(c) *Efecto de la Reducción de la Tasa de Interés de los Préstamos de Accionistas.* Tal como se expusiera en los párrafos 69 a 72 *supra*, el Tribunal considera que la explicación de la Demandada proporciona un sustento adicional al supuesto del escenario contrafáctico de que la tasa de interés de la deuda de los accionistas se reduciría a una tasa de mercado en lugar de mantenerse en la tasa del 15 % en ese escenario. La determinación de cuál debería ser esa tasa de mercado es una cuestión completamente distinta de la cuestión de qué tasa de interés debería aplicarse a los daños históricos, así como a los intereses anteriores y posteriores al laudo. El Tribunal encuentra razonable y adecuado un supuesto de tasa de mercado en relación con la tasa de interés de esta deuda en el escenario contrafáctico.

(d) *Cuestiones Vinculadas al Doble Recupero.* Tal como se explicara en los párrafos 73 a 78 *supra*, a juicio del Tribunal, el riesgo de que el Laudo pueda dar lugar a un doble recupero a la luz de los procedimientos judiciales locales en trámite es relativamente remoto, particularmente en vista de la reciente desestimación por parte del tribunal argentino del reclamo de PdL por rescisión ilícita del Contrato de Concesión (el procedimiento local caratulado “Puentes del Litoral S.A. c/EN-M Planificación IP y S s/Proceso de Conocimiento”, Expediente No. 25047/2014, en trámite ante el Juzgado Contencioso Administrativo Federal 8). Por añadidura, Webuild no es la parte demandante en ese caso, sino que fue citada como tercero interesado y el Tribunal admite que no estaría en condiciones de solicitar la desestimación del caso por más que continúe tras el dictado de la sentencia. En lo

Laudo

que atañe al concurso preventivo (caratulado “Puentes del Litoral S.A. s/ concurso preventivo”, Expediente No. 20328/2007, en trámite ante el Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial No. 13, Secretaría No. 26), no parece existir riesgo inminente de que Webuild perciba pagos a raíz de dicho concurso en relación con su deuda o participación accionaria. Para el Tribunal, las cuestiones vinculadas al doble recupero se tratan mejor en el momento del pago del Laudo. Webuild ha manifestado en reiteradas ocasiones en este procedimiento estar dispuesta a presentar compromisos que impidan todo tipo de doble recupero, y efectivamente los ha presentado. Por estas razones, el Tribunal se niega a acceder a las peticiones de la Demandada en este contexto.

170. En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal instó a las Partes (o a una Parte, tal como se indique) a preparar cálculos de daños revisados en consonancia con dicha Decisión sobre la base de un número determinado de instrucciones. Dado que las Partes dieron cumplimiento a esto solo de forma parcial, el Tribunal ha tomado una decisión sobre estas cuestiones basándose en las razones expuestas con más detalle *supra* en este Laudo que se sintetizan y a las cuales se hace referencia cruzada a continuación, lo que ha dado lugar a un modelo de valuación actualizado.
- (a) *Tarifas de Peaje*. Tal como se indicara en los párrafos 102 a 106 *supra*, el Tribunal ha aceptado el cálculo revisado, el cual acordaron las Partes, lo que significa que las tarifas de peaje iniciales en el Modelo Conjunto de Valuación Actualizado coinciden con aquellas establecidas en la CdE de 2006, y el reajuste de las tarifas luego del período inicial establecido por la CdE de 2006 se ha realizado en forma anual con arreglo a los índices y al umbral del 5 % especificados en dicha CdE.
  - (b) *Subsidio al Peaje*. Tal como se analizara en los párrafos 107 a 110 *supra*, el Tribunal ha determinado que sería improcedente aplicar el subsidio después de que las pruebas parecen indicar que se interrumpió (en 2012). Puesto que este subsidio fue otorgado por Argentina a los operadores de peaje durante un período de tiempo, el Tribunal considera pertinente incluirlo durante el período de tiempo en que estuvo en vigor.

Laudo

- (c) *Elasticidades*. Tal como se estableciera en los párrafos 111 a 117 *supra*, el Tribunal ha constatado que existe acuerdo entre las Partes en cuanto a la existencia de un diferencial de tráfico ligero y pesado, pero también desacuerdo en cuanto a si se debe utilizar el extremo inferior del estudio de Bates (la Demandada) o el punto medio (la Demandante). En su análisis, el Tribunal consideró que la Demandante no ha cumplido con su carga de persuasión sobre esta cuestión y decidió adoptar el extremo inferior del estudio de Bates, tal y como argumentara la Demandada.
- (d) *Tasa de Retorno*. Tal como se mencionara en los párrafos 118 a 0 *supra*, el Tribunal ha aceptado el cálculo revisado de la Demandante por ser coherente con sus instrucciones. Considera que el uso de datos *ex-post* resulta útil en este contexto a efectos de evitar especulaciones. Si bien no se cuestiona que el Contrato era un contrato a riesgo, también se calculó sobre la base de una presunción de tasa de retorno. Los cálculos revisados muestran que esta tasa habría disminuido con respecto a la oferta original e incluso con respecto a la CdE de 2006 en el escenario contrafáctico.
- (e) *Capital de Trabajo*. Tal y como se señalara en los párrafos 123 a 127 *supra*, el Tribunal entiende como resultado de las presentaciones de las Partes que estas han arribado a un acuerdo respecto del cálculo de la variación del capital de trabajo en el año 2006, y ha aceptado dicho acuerdo.
- (f) *Tasa de Interés del PAF*. Tal como se expusiera en los párrafos 128 a 133 *supra*, el Tribunal ha resuelto que no es necesario modificar la tasa del PAF y que se mantendrá el cálculo anterior presentado por la Demandante.
- (g) *Tasa de Interés de Préstamos de Accionistas y Préstamos de Accionistas Adicionales*. En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal confirmó que “[l]a tasa de interés adopta[d]a para los préstamos de accionistas (incluidos los Préstamos de Accionistas) se mantendrá sin cambios respecto de los cálculos anteriores realizados por dichos peritos. No se supondrá que se han

Laudo

realizado préstamos de accionistas adicionales en el escenario ‘contrafáctico’<sup>267</sup>.

- (h) *Efecto de la Deuda Pendiente de la Fase Anterior a la Explotación.* Tal como se explicara con mayor profundidad en los párrafos 134 a (5) *supra*, el Tribunal considera imposible determinar con absoluta precisión el efecto de la deuda pendiente de PdL tras el restablecimiento parcial del equilibrio de la Concesión en el año 2006. Los problemas de esa época no fueron creados enteramente por PdL, sino que probablemente fueron resultado tanto del accionar de PdL como del deterioro del panorama económico argentino en los años que precedieron a la declaración de la emergencia. Si PdL no hubiera tenido que recurrir a los préstamos de accionistas o al PAF, sus costos de endeudamiento habrían sido inferiores. El Tribunal no se siente persuadido de que PdL estuviera en condiciones de eliminar las deudas con los subcontratistas y otras deudas con tanta rapidez como suponen los peritos de la Demandante. Los procedimientos en los que estaba implicada PdL en relación con un pedido de quiebra recién parecieron avanzar en el año 2007. Por ende, la aparente suposición de la Demandante de que se le pagaría en su totalidad en poco tiempo parece poco realista. La capitalización de los intereses por parte de la Demandante en sus préstamos redundó en que el capital de los préstamos se incrementara en más de 50 %. La Demandada ha calculado que la deuda de accionistas contraída como consecuencia de la cancelación del Préstamo del BID y de la emergencia económica representaba entre un 13,6 y un 16,1 % de los reclamos de Webuild. Todo ello ha llevado al Tribunal a concluir que la proporción adecuada de responsabilidad de la Demandante asciende a 20 %.
- (i) *Otros.* En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal confirmó que “[e]xcepto en la medida que aquí se establezca, todos los demás supuestos del

---

<sup>267</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(g).

Laudo

cálculo de daños en el escenario ‘contrafáctico’ se mantendrán sin cambios”<sup>268</sup>.

- (j) *Tasa de Interés sobre Pérdidas Históricas.* En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal confirmó que “[l]as pérdidas históricas han de calcularse utilizando una tasa de interés comercial estándar libre de riesgo aproximadamente en la Fecha de Valuación. El Tribunal invita a las Partes a presentar más alegaciones en cuanto a lo que habría sido una tasa comercial normal no basada en el riesgo alrededor de la Fecha de Valuación en el año 2014”<sup>269</sup>. Por las razones expuestas en los párrafos 142 a 147 *supra*, el Tribunal ha decidido que las pérdidas históricas deben calcularse de conformidad con la tasa LIBOR a 12 meses para el período comprendido entre los días 1 de septiembre de 2006 y 31 de agosto de 2014.
- (k) *Tasa de Descuento para Pérdidas Futuras.* En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal confirmó que: “[l]a tasa de descuento correspondiente a las pérdidas proyectadas futuras seguirá siendo el CPPC [...]”<sup>270</sup>. Por las razones mencionadas en los párrafos 148 a 151 *supra*, el Tribunal ha quedado suficientemente convencido por los argumentos de la Demandante de que la prima por riesgo país y el *beta* de volatilidad se han tenido debidamente en cuenta en su cálculo. En consecuencia, la tasa de descuento por utilizarse en el escenario contrafáctico debería ser el CPPC o WACC del 8,9 %, y no la alternativa que sugiere la Demandada.
- (l) *Intereses Anteriores y Posteriores al Laudo.* Tal como se expusiera en los párrafos 160 a 167 *supra*, el Tribunal ha determinado que la tasa de interés anterior al laudo debe ser del 4 %, mientras que la tasa de interés posterior al laudo debe ser del 6 %.
- (m) *Capitalización.* En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal confirmó que “[l]os intereses serán capitalizados en forma anual [...]”<sup>271</sup>. Así pues, las

---

<sup>268</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(i).

<sup>269</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(j).

<sup>270</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(k).

<sup>271</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 439(l).

Laudo

Partes parecen estar de acuerdo en el cálculo que surge de la aplicación de la capitalización anual de los intereses hasta la fecha de valuación.

171. Las decisiones anteriores dan lugar a la siguiente síntesis de daños (*en millones de USD*):

<b>Valor de la Firma de PdL</b>	<b>324,3</b>
Valor de la Deuda Neta de PdL	83,1
<b>Valor del Capital Propio de PdL</b>	<b>241,1</b>
Participación Accionaria de Impregilo S.p.A. en PdL	26 %
<b>Daños al Capital Propio de la Demandante</b>	<b>62,7</b>
<b>Daños a la Deuda de la Demandante</b>	<b>34,7</b>
<b>Daños Totales a la Demandante (agosto de 2014)</b>	<b>97,4</b>
Intereses	49,6
<b>Daños Totales a la Demandante (Fecha del Laudo)</b>	<b>147,0</b>

En consecuencia, el monto de los daños que la Demandada adeuda a la Demandante a la fecha del presente Laudo, incluidos los intereses<sup>272</sup>, es de USD 147.031.036,74. Los intereses posteriores al laudo indicados en el párrafo que antecede se devengarán a una tasa del 6 % anual, capitalizado en forma anual.

## V. COSTOS

### A. POSICIÓN DE LA DEMANDANTE

172. La Demandante alega que (i) el estándar de indemnización íntegra, las Reglas de Arbitraje del CIADI y la conducta de la Demandada en el arbitraje requieren que se coloque a la Demandante “en la misma posición en la que habría estado si la República Argentina no hubiera incumplido sus obligaciones internacionales y hubiera conducido este arbitraje de una manera más eficiente, y eso incluye revertir todos los costos y honorarios de abogados en que incurrió Webuild en este arbitraje”<sup>273</sup> [Traducción del

<sup>272</sup> Nota: Los intereses anteriores al Laudo se calcularon hasta el 28 de febrero de 2025.

<sup>273</sup> Escrito de Actualización de Costos de la Demandante, 10 de octubre de 2024, pág. 5.

Laudo

Tribunal]; (ii) los honorarios de los abogados de Webuild son razonables teniendo en cuenta la complejidad del caso, la responsabilidad de la Demandada y su conducta durante el procedimiento; (iii) los costos de la Demandada en este arbitraje son inferiores porque, tal como se explicara en *GemPlus*, “las prácticas de facturación estatales con respecto a sus representantes legales son diferentes”<sup>274</sup>; y (iv) la Demandada presentó solicitudes sin fundamento en lo que solo puede ser una estrategia jurídica pensada para retrasar aún más el cierre de este procedimiento<sup>275</sup>, y que, como se determinó en *Tethyan c. Pakistán*<sup>276</sup>, también en este caso, la Demandada debe asumir las consecuencias de su estrategia jurídica<sup>277</sup>.

173. En su Escrito de Actualización de Costos de 31 de mayo de 2024, actualizado nuevamente el 10 de octubre de 2024, la Demandante sintetiza sus costos de la siguiente manera:

SÍNTESIS DE HONORARIOS Y GASTOS DE LA DEMANDANTE	IMPORTE (EXPRESADO EN USD)
<b>Honorarios y Gastos Legales</b>	
• King & Spalding	
<i>Honorarios Legales de la Etapa de Jurisdicción (al 31 de diciembre de 2017)</i>	\$3.501.603,50
<i>Honorarios Legales de la Etapa de Fondo (al 10 de octubre de 2024)</i>	\$5.552.379,00
<i>Honorarios Legales Derivados de la Solicitud de Reconsideración</i>	\$233.282,50
<i>Gastos (incluidos, inter alia, viajes, gastos de audiencia, servicios de traducción, copias, etc.).</i>	
<i>Etapa de Jurisdicción (al 31 de diciembre de 2017)</i>	\$95.059,64
<i>Etapa de Fondo (al 10 de octubre de 2024)</i>	\$138.686,31
• Marval, O’ Farrell, Mairal ( <i>Etapa de Fondo</i> )	\$195.916,24
<b>Honorarios y Gastos Periciales</b>	
• Compass Lexecon	
<i>Etapa de Jurisdicción (al 31 de diciembre de 2017)</i>	\$198.472,75

<sup>274</sup> Escrito de Actualización de Costos de la Demandante, 10 de octubre de 2024, ¶ 3, donde se cita *GemPlus S.A. c. Los Estados Unidos Mexicanos*, Casos CIADI Nos. ARB (AF)/04/3 y ARB(AF)/04/4, 16 de junio de 2010, ¶¶ 17-25-17-26 (**AL RA-281**).

<sup>275</sup> Escrito de Actualización de Costos de la Demandante, 10 de octubre de 2024, ¶ 1.

<sup>276</sup> *Tethyan Copper Company Pty Limited c. República Islámica de Pakistán*, Caso CIADI No. ARB/12/1, Laudo, 12 de julio de 2019, ¶¶ 1854-1855 (**CLA-261**).

<sup>277</sup> Escrito de Actualización de Costos de la Demandante, 10 de octubre de 2024, ¶ 2.

Laudo

<i>Gastos de la Etapa de Fondo</i>	\$117.895,00
• Berkeley Research Group (BRG) ( <i>Etapa de Fondo</i> )	\$701.143,03
• Dr. Horacio Liendo ( <i>Etapa de Fondo</i> )	\$62.309,95
<b>Otros Gastos de la Demandante (incluidos gastos de viaje y de audiencia)</b>	
• <i>Etapa de Jurisdicción</i>	\$50.360,38
• <i>Gastos de la Etapa de Fondo</i>	\$119.591,71
<b>Parte correspondiente a la Demandante de los Honorarios y Gastos del Tribunal y del CIADI</b>	
• <i>Anticipo de Costos</i>	\$769.885,00
• <i>Tasas de Transferencia</i>	\$115,00
<b>TOTAL</b>	<b>\$11.736.700,01</b>

[Traducción del Tribunal]

174. El Tribunal observa que, de los honorarios legales indicados *supra*, la Demandante gastó USD 233.282,50 en relación con la Solicitud de Reconsideración de la Demandada.

175. El Tribunal también advierte que, con exclusión de los anticipos al CIADI, los honorarios legales y gastos de la Demandante ascienden a USD 10.966.700, los cuales, luego de deducir los honorarios legales relacionados con la Solicitud de Reconsideración de la Demandada, quedan en USD 10.733.417,51.

**B. POSICIÓN DE LA DEMANDADA**

176. En su Escrito de Costos, actualizado desde un punto de vista sustantivo el 8 de noviembre de 2024, las alegaciones de la Demandada incluyen, entre otras, que (i) la Demandante no ha justificado sus costos irrazonablemente desproporcionados en el presente procedimiento de arbitraje; (ii) en cuanto a la jurisdicción, la Demandada planteó de forma justificada la excepción de prescripción sobre la base del retraso indebido de la Demandante en incoar este procedimiento de arbitraje (en comparación con Hochtief, su socia en la misma concesión vial), así como el requisito de sometimiento de la controversia a los tribunales nacionales durante 18 meses antes de incoar el arbitraje, y la naturaleza contractual de la controversia y el riesgo de conclusiones contradictorias en diferentes foros; (iii) en cuanto al fondo y a la cuantificación de daños, la Demandada ha litigado de buena fe en el convencimiento

Laudo

razonable de que sus defensas prevalecerían; (iv) poner en conocimiento del Tribunal una decisión como la sentencia de 27 de junio de 2024 relativa a la misma Concesión no fue un acto frívolo; (v) al momento de medir los honorarios de la Demandante frente a los de la Demandada, el Tribunal, al igual que han hecho otros tribunales, debería considerar la proporcionalidad de los costos de las Partes como un elemento relevante para evaluar su razonabilidad y decidir sobre su distribución; y (vi) el Tribunal debería reducir los costos que declaró la Demandante y determinar que cada Parte debe sufragar sus propios costos, y que las Partes deben sufragar en partes iguales los costos del arbitraje, incluidos los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y de su asistente, así como también los costos del CIADI<sup>278</sup>.

177. En su Escrito de Actualización de Costos de 25 de octubre de 2024, la Demandada sintetiza sus costos de la siguiente manera:

<b>RUBROS</b>	<b>Jurisdicción</b> (ya presentados) USD	<b>Fondo y Audiencia</b> (ya presentados) USD	<b>Etapa Posterior a la Audiencia</b> (ya presentados) USD	<b>RECONSIDERACIÓN</b> USD
Pagos CIADI	200.000,00	500.000,00	70.000,00 <sup>279</sup>	-
Personal PTN	112.878,77	142.383,15	84.171,44	5.480,71
Expertos	-	49.339,78	15.923,01	-
Pasajes, hotel y viáticos	24.372,06	12.679,00	-	-
Traducciones	2.741,95	6.814,00	2.620,06	-
Papelería	542,86	429,00	-	-
Envíos	1.689,51	2.276,36	801,58	-
Bases de datos y servicios informáticos			6.959,52	
<b>SUBTOTALES USD</b>	342.225,15	713.92,29 [sic]	180.475,61	5.480,71
<b>TOTAL GENERAL USD</b>				<b>1.242.102,76</b>

178. El Tribunal observa que, con exclusión de los anticipos al CIADI, los honorarios legales y gastos de la Demandada ascienden a USD 472.102,76.

<sup>278</sup> Escrito de Actualización de Costos de la Demandada, 8 de noviembre de 2024.

<sup>279</sup> El Tribunal recuerda que la Demandada no abonó el cuarto y el quinto anticipos solicitados por el Centro mediante cartas de 14 de septiembre de 2023 y 8 de noviembre de 2024, y que, en consecuencia, la Demandante efectuó el pago de la parte pendiente que correspondía a la Demandada por los montos de USD 70.000,00 y USD 30.000,00, respectivamente

Laudo

**C. LA DECISIÓN DEL TRIBUNAL SOBRE COSTOS**

179. El Tribunal recuerda que el Artículo 61(2) del Convenio del CIADI reza 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.*

180. Esta disposición otorga al Tribunal discrecionalidad para distribuir todos los costos del arbitraje, incluidos los honorarios de abogados y costos de otra índole, entre las Partes según considere apropiado.

181. Además, la Regla 28 de las Reglas de Arbitraje del CIADI establece lo siguiente:

“Regla 28  
Costo del procedimiento

(1) Sin perjuicio de la decisión final sobre el pago de las costas procesales, el Tribunal podrá decidir, salvo que las partes convengan en otra cosa:

(a) en cualquier etapa del procedimiento, qué parte de los honorarios y gastos del Tribunal y de los derechos por el uso de los servicios del Centro pagará cada una, de conformidad con lo dispuesto por la Regla 14 del Reglamento Administrativo y Financiero;

(b) respecto de cualquier parte del procedimiento, que los costos pertinentes (según los determine el Secretario General) los sufrague íntegramente, o en una parte determinada, una de las partes.

(2) Pronto después del cierre del procedimiento, cada parte someterá al Tribunal una declaración sobre los costos en que haya incurrido razonablemente o sufragado en el procedimiento y el Secretario General le presentará al Tribunal una cuenta de todas las cantidades pagadas por cada una de las partes al Centro y de todos los costos incurridos por el Centro en relación con el procedimiento. El Tribunal podrá, antes de dictar sentencia, requerir a las partes y al Secretario General que proporcionen información adicional respecto de los costos del procedimiento”.

Laudo

182. En lo concerniente a los honorarios y gastos (distintos de los costos del arbitraje), el Tribunal había determinado con anterioridad, como se indica en la Decisión sobre Reconsideración, que Argentina debía sufragar los costos legales de la Demandante incurridos con motivo de la respuesta a la Solicitud de Reconsideración, los cuales ascienden a USD 233.282,50. En cuanto a los honorarios legales y gastos restantes (distintos de los costos del arbitraje), si bien la Demandante ha prevalecido respecto del fondo de su reclamo de TJE, el Tribunal no considera apropiado que la Demandada deba sufragar el 100 % de los honorarios legales y gastos de la Demandante. A pesar de que la disparidad considerable entre los honorarios y gastos incurridos por las Partes no lleva al Tribunal a concluir que los honorarios y gastos que reclama la Demandante son necesariamente irrazonables, el Tribunal, tras la debida deliberación, ha decidido que, en vista de los hechos y las circunstancias de este caso, resultaría desproporcionado que la Demandada asumiera el 100 % de dichos honorarios y gastos. Por lo tanto, considera que exigir a la Demandada que sufrague el 50 % de dichos honorarios y gastos, esto es, USD 5.366.708,75, es justo y razonable. El Tribunal también ha decidido que la Demandada debe sufragar sus propios honorarios y gastos.
183. Los costos del arbitraje, incluidos los honorarios y gastos del Tribunal y de la Asistente del Tribunal, los cargos administrativos del CIADI y los gastos directos, ascienden a los siguientes montos (expresados en USD):

Honorarios y gastos de los árbitros	
James Crawford	179.179,58
Lucinda Low	168.959,85
Kaj Hobér	194.925,00
Jürgen Kurtz	200.309,90
Honorarios y gastos de la asistente	200.742,81
Cargos administrativos del CIADI	388.000,00
Gastos directos	255.337,36
<b>Total</b>	<b><u>1.587.454,50</u></b>

184. Los costos mencionados se han cubierto con los anticipos que efectuaron las Partes. Atento lo estipulado en las Reglas 15(1)(c) y 15(2) del Reglamento Administrativo y Financiero del CIADI, cada parte abonará la mitad de los pagos solicitados por el Centro para sufragar los costos del procedimiento a los que se refiere la Regla 14. No obstante ello, la Demandada no ha abonado su parte del 50 % de conformidad con la

Laudo

cuarta y quinta solicitudes de anticipos por un monto equivalente a USD 70.000,00 y USD 30.000,00, respectivamente. Es por este motivo que la Demandante ha pagado, previa solicitud, además de su propia parte, la parte correspondiente a la Demandada de estos dos anticipos. La Demandante ha efectuado pagos por un monto total de USD 899.885,00, que ha devengado intereses por USD 23.435,57 y la Demandada a su vez ha efectuado pagos por un monto de USD 700.000,00, que ha devengado intereses por USD 18.229,99. El Tribunal considera que el reparto 50/50 de los costos del arbitraje es una distribución justa y adecuada en este caso. El 50 % de los costos totales del arbitraje asciende a USD 793.727,25. Por ende, la Demandada debe reintegrar a la Demandante el monto de USD 75.497,26, que corresponde a la parte gastada de los anticipos de la Demandante al CIADI que supera el 50 % y refleja la cantidad necesaria para igualar la participación de las Partes en los costos del arbitraje.

185. En consecuencia, el Tribunal decide que la Demandada debe pagar a la Demandante en concepto de costos la suma de USD 5.675.488,52, que representa el total de (a) USD 5.366.708,76 (el 50 % de los honorarios y gastos propios de la Demandante en este procedimiento distintos de los incurridos en relación con la Solicitud de Reconsideración); (b) USD 233.282,50 (honorarios propios de la Demandante incurridos en relación con la Solicitud de Reconsideración, cuyos costos son responsabilidad de la Demandada en un 100 %), y (c) USD 75.497,26 por la parte gastada de los anticipos de la Demandante al CIADI que supera el 50 %.

**VI. LAUDO**

186. Por las razones expuestas *supra* y en la Decisión sobre Responsabilidad e Instrucciones sobre Cuantificación de Daños de fecha 3 de marzo de 2023, y la Decisión sobre la Solicitud de Reconsideración de la Demandada de 25 de septiembre de 2024, las cuales se incorporan y forman parte integrante del presente Laudo como si estuvieran plenamente recogidas en dicho documento, el Tribunal resuelve, por unanimidad, y ordena lo siguiente:

Laudo

- (1) Que los reclamos de la Demandante con respecto a sus Préstamos de Accionistas son admisibles<sup>280</sup>.
- (2) Que la Demandada ha violado el Artículo 2.2 del TBI, primera oración, la obligación de acordar trato justo y equitativo a las inversiones comprendidas por el TBI, por no haber recompuesto el equilibrio económico de la Concesión, luego del fin de la emergencia económica dentro de un período razonable, a tenor de lo exigido en virtud del Contrato de Concesión y de la Ley de Emergencia<sup>281</sup>.
- (3) Que la Demandada también ha violado el Artículo 2.2 del TBI, segunda oración, mediante su conducta injustificada de no recomponer el equilibrio económico de la Concesión dentro de un período razonable luego del fin de la emergencia económica<sup>282</sup>.
- (4) Que, a la luz de la decisión del Tribunal en relación con el Artículo 2.2 (oraciones primera y segunda), no resulta necesario que el Tribunal se pronuncie sobre los reclamos de discriminación planteados por la Demandante en virtud de los Artículos 2.2, 3 y 4, ni el reclamo de expropiación planteado por la Demandante en virtud del Artículo 5 del TBI<sup>283</sup>.
- (5) Que la defensa del estado de necesidad planteada por Argentina sea rechazada<sup>284</sup>.
- (6) Que, en concepto de indemnización por los daños derivados del incumplimiento por parte de la Demandada de sus obligaciones en virtud del Artículo 2.2 del TBI (oraciones primera y segunda), la Demandada deberá pagar a la Demandante la suma de USD 97.400.000,00<sup>285</sup>.

---

<sup>280</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 438.

<sup>281</sup> *Ibid.*

<sup>282</sup> *Ibid.*

<sup>283</sup> *Ibid.*

<sup>284</sup> *Ibid.*

<sup>285</sup> Párrafo 171 *supra*.

Laudo

- (7) Que se condene a la Demandada a pagar intereses sobre las pérdidas históricas a la tasa LIBOR a 12 meses para un período pertinente comprendido entre los días 1 de septiembre de 2006 y 31 de agosto de 2014, capitalizados en forma anual<sup>286</sup>.
- (8) Que se condene a la Demandada a pagar intereses anteriores al laudo sobre el monto fijado en el inciso (6) *supra* a partir del 1 de septiembre de 2014 a una tasa del cuatro por ciento (4 %) anual hasta la fecha del dictado del presente Laudo, capitalizados en forma anual<sup>287</sup>.
- (9) Que también se condene a la Demandada a pagar intereses posteriores al laudo sobre el monto fijado en el inciso (6) *supra* a partir de la fecha del dictado del presente Laudo hasta la fecha de pago, a una tasa del 6 % anual, capitalizados en forma anual<sup>288</sup>.
- (10) Que la Demandada sufrague los costos legales de la Demandante incurridos con motivo de la respuesta a la Solicitud de Reconsideración, de forma que deberá reintegrar a la Demandante un monto equivalente a USD 233.282,50<sup>289</sup>.
- (11) Que la Demandada asuma el 50 % de los honorarios legales y gastos de la Demandante incurridos en relación con el presente procedimiento de arbitraje (una vez deducidos los costos legales de la Demandante incurridos con motivo de la respuesta a la Solicitud de Reconsideración, previamente resueltos), de forma que deberá reintegrar a la Demandante un monto equivalente a USD 5.366.708,75<sup>290</sup>.
- (12) El Tribunal resuelve que cada Parte deberá sufragar en partes iguales los costos del arbitraje (es decir, los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y de la Asistente del Tribunal, los cargos administrativos y los gastos directos del CIADI). Por consiguiente, la Demandada debe

---

<sup>286</sup> Párrafo 170(m) *supra*.

<sup>287</sup> Párrafos 167 y 170(l) *supra*.

<sup>288</sup> Párrafos 166 y 170(l) *supra*.

<sup>289</sup> Párrafo 182 *supra*.

<sup>290</sup> Párrafo 182 *supra*.

Laudo

reintegrar a la Demandante el monto de USD 75.497,26, que corresponde a la parte gastada de los anticipos de la Demandante al CIADI que supera el 50 %.

- (13) Que se desestimen todos los demás reclamos o solicitudes que hayan planteado las Partes.

[firmado]

---

Profesor Kaj Hobér  
Árbitro

Fecha: 24 de abril de 2025

---

Profesor Jürgen Kurtz  
Árbitro

Fecha:

---

Sra. Lucinda A. Low  
Presidenta del Tribunal

Fecha:

[firmado]

---

Profesor Kaj Hobér  
Árbitro

---

Profesor Jürgen Kurtz  
Árbitro

Fecha:

Fecha: 23 de abril de 2025

---

Sra. Lucinda A. Low  
Presidenta del Tribunal

Fecha:

---

Profesor Kaj Hobér  
Árbitro

Fecha:

---

Profesor Jürgen Kurtz  
Árbitro

Fecha:

[firmado]

---

Sra. Lucinda A. Low  
Presidenta del Tribunal

Fecha: 23 de abril de 2025

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

En el marco del procedimiento de arbitraje entre

**SALINI IMPREGILO S.P.A.**  
Demandante

y

**REPÚBLICA ARGENTINA**  
Demandada

**Caso CIADI No. ARB/15/39**

---

**DECISIÓN SOBRE JURISDICCIÓN Y ADMISIBILIDAD**

---

***Miembros del Tribunal***

Juez James R. Crawford, Presidente  
Profesor Kaj Hobér, Árbitro  
Profesor Jürgen Kurtz, Árbitro

***Secretaria del Tribunal***

Sra. Mercedes Cordido-Freytes de Kurowski

*Fecha:* 23 de febrero de 2018

## REPRESENTACIÓN DE LAS PARTES

*En representación de Salini Impregilo S.p.A.:*      *En representación de la República Argentina:*

Sr. Roberto Aguirre Luzi  
Sr. Craig S. Miles  
Sr. R. Doak Bishop  
Sr. David Weiss  
Sra. Eldy Quintanilla Roché  
Sra. Ginny Castelan  
Sr. Esteban Sánchez  
King & Spalding LLP  
1100 Louisiana, Suite 4000  
Houston, Texas, 77002  
Estados Unidos de América

Dr. Bernardo Saravia Frías  
Dr. Juan Pablo Lahitou  
Procurador del Tesoro de la Nación  
Subprocurador del Tesoro de la Nación  
Procuración del Tesoro de la Nación  
Posadas 1641, CP 1112  
Buenos Aires  
República Argentina

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>I. LAS PARTES.....</b>	<b>5</b>
<b>II. ANTECEDENTES DE HECHO .....</b>	<b>8</b>
<b>III. ANTECEDENTES PROCESALES.....</b>	<b>9</b>
A. Acto de registro de la Solicitud.....	9
B. Constitución del Tribunal .....	9
C. Primera sesión, la admisibilidad de pruebas nuevas y la fase escrita .....	10
D. Audiencia sobre Jurisdicción .....	12
<b>IV. SÍNTESIS DE LAS EXCEPCIONES A LA JURISDICCIÓN DE ARGENTINA Y DE LAS ALEGACIONES DE SALINI IMPREGILO .....</b>	<b>13</b>
A. Derecho aplicable.....	14
B. Primera excepción preliminar: Prescripción extintiva.....	15
(1) Alegaciones de Argentina.....	15
(2) Alegaciones de Salini Impregilo.....	20
(3) Las conclusiones del Tribunal .....	28
C. Segunda excepción preliminar: Artículo 8: Sumisión de la controversia a la jurisdicción nacional durante un plazo de 18 meses .....	32
(a) Cumplimiento de la disposición del período de 18 meses (Artículo 8(2) & (3)) .....	35
(1) Alegaciones de Argentina .....	35
(2) Alegaciones de Salini Impregilo .....	37
(3) El análisis del Tribunal .....	41
(b) La cuestión del desistimiento (Artículo 8(4)).....	52
(1) Alegaciones de Argentina .....	52
(2) Alegaciones de Salini Impregilo .....	53
(3) El análisis del Tribunal .....	54
(c) Las conclusiones del Tribunal sobre el Artículo 8 .....	55
D. Tercera excepción preliminar: Los tribunales argentinos como fuero competente .....	55
(1) Alegaciones de Argentina .....	55
(2) Alegaciones de Salini Impregilo .....	57
(3) El análisis del Tribunal .....	59
E. Falta de legitimación de Salini Impregilo .....	62
(1) Alegaciones de Argentina .....	62
(2) Alegaciones de Salini Impregilo .....	62

(3) El análisis del Tribunal .....	63
<b>V. DECISIÓN .....</b>	<b>67</b>

## I. LAS PARTES

1. El presente caso se refiere a una diferencia sometida al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (**CIADI**) sobre la base del Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección de las Inversiones, que se suscribió el 22 de mayo de 1990 y entró en vigor el 14 de octubre de 1993 (el **TBI**)<sup>1</sup>, y del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, que entró en vigor el 14 de octubre de 1966 (el **Convenio CIADI**).
2. La Demandante es Salini Impregilo S.p.A. (**Salini Impregilo** o **Demandante**), grupo industrial italiano que se especializa en proyectos de ingeniería civil de envergadura, constituido en virtud de la legislación italiana<sup>2</sup>. Tras una fusión por absorción, el 26 de noviembre de 2013, Salini S.p.A. devino en Impregilo S.p.A. El 1 de enero de 2014, Impregilo S.p.A. cambió su denominación a Salini Impregilo S.p.A.<sup>3</sup>.
3. La Demandada es la República Argentina (**Argentina** o **Demandada**).
4. En 1995, Argentina dio inicio a un proceso de licitación para la construcción, operación y mantenimiento de un puente y autopista de peaje en su territorio<sup>4</sup>. Impregilo S.p.A. (en la actualidad, Salini Impregilo) conformó un Consorcio con otros inversores y ganó la concesión<sup>5</sup>.
5. El 28 de enero de 1998, Salini Impregilo, los demás socios del Consorcio y Argentina firmaron el Contrato de Concesión (**Contrato de Concesión**)<sup>6</sup>. El Contrato de Concesión

---

<sup>1</sup> Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección de las Inversiones, 22 de mayo de 1990, que entró en vigor el 14 de octubre de 1993; C-0001. Existen discrepancias en las diversas versiones de la traducción al inglés del TBI presentadas en el marco del presente arbitraje. Las traducciones utilizadas en esta Decisión le pertenecen al Tribunal; sin embargo, el Tribunal ha tomado en consideración las versiones auténticas del TBI en italiano y español para arribar a su Decisión.

<sup>2</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [5].

<sup>3</sup> *Ibíd.*, párr. [5].

<sup>4</sup> *Ibíd.*, párr. [14].

<sup>5</sup> *Ibíd.*, párr. [18]. El Consorcio se encontraba integrado por: Impregilo S.p.A., Iglys S.A., Hochtief A.G., Vorm Begr Helfmann, Techint Compañía Internacional S.A.C.e I. y Benito Roggio e Hijos S.A.. Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [13].

<sup>6</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [19].

preveía el pago de un subsidio del Estado Argentino durante la construcción del proyecto, entre otras fuentes de financiamiento<sup>7</sup>.

6. El Contrato de Concesión exigía que los socios del Consorcio constituyeran una sociedad argentina local a los fines de la ejecución del contrato. Puentes del Litoral S.A. (**Puentes**) se constituyó debidamente el 1 de abril de 1998<sup>8</sup>. Salini Impregilo es accionista en Puentes, siendo titular del 26% de su capital accionario (22% es de titularidad directa y 4% es de titularidad indirecta a través de su subsidiaria, Iglys S.A.)<sup>9</sup>. El 17 de junio de 1998, Salini Impregilo y sus socios en el consorcio se desprendieron de sus derechos y obligaciones en virtud del contrato al transferírseles a Puentes<sup>10</sup>. El 14 de septiembre de 1998, Puentes, en calidad de Concesionaria, suscribió el Contrato de Concesión<sup>11</sup>.
7. Salini Impregilo invirtió USD 36 millones en el proyecto, incluidos capital y deuda. Salini Impregilo alega que Argentina no pagó los subsidios exigibles en virtud del Contrato de Concesión<sup>12</sup>. Salini Impregilo alega además que, el 6 de enero de 2002, Argentina sancionó legislación de emergencia que redundó en la reducción de los ingresos por peajes del proyecto y de su viabilidad económica<sup>13</sup>. Las medidas incluyeron la derogación de la paridad fijada entre el peso argentino y el dólar estadounidense, y la conversión de las obligaciones de los contratos públicos denominados en dólares estadounidenses a pesos argentinos (a una tasa de ARS 1 por USD 1)<sup>14</sup>.
8. La legislación de emergencia dispuso asimismo que las concesionarias de servicios públicos debían cumplir con sus obligaciones en virtud de los contratos existentes e incluyó además una orden de que el gobierno renegociara los contratos públicos afectados por la legislación de emergencia dentro de un plazo de 180 días<sup>15</sup>. El gobierno argentino

---

<sup>7</sup> *Ibíd.*, párr. [21]; Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párrs. [13], [15].

<sup>8</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [20].

<sup>9</sup> *Ibíd.*, párrs. [3], [20].

<sup>10</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [20]; Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [136]; Anexo RA-004 (Escritura de Transferencia).

<sup>11</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [14]; Anexo RA-005 (Acta de Toma de Posesión).

<sup>12</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [3], [22] and [66]. Salini Impregilo alega que, ya en marzo de 2001, Argentina le adeudaba a Puentes la suma de USD 65 millones en subsidios impagos.

<sup>13</sup> Salini Impregilo, Memorial sobre el Fondo, párr. [62].

<sup>14</sup> *Ibíd.*; Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [24].

<sup>15</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [25], y Memorial sobre el Fondo, párr. [62].

estableció una agencia especial, UNIREN<sup>16</sup>, a efectos de renegociar las concesiones de servicios públicos e infraestructura.

9. Según Salini Impregilo, Argentina dio inicio oficialmente al proceso de renegociación en marzo de 2002. Salini Impregilo alega que, a partir de entonces y durante los siguientes años, Puentes le solicitó a Argentina al menos 25 veces que completara la renegociación<sup>17</sup>. Puentes y el gobierno argentino negociaron dos Memorandos de Entendimiento y cuatro acuerdos transitorios entre 2002 y 2012 para tratar de restablecer el equilibrio económico del Contrato de Concesión<sup>18</sup>. Según Salini Impregilo, Argentina nunca puso en vigor ninguno de estos seis acuerdos<sup>19</sup>.
10. El 11 de junio de 2013, Puentes interpuso un reclamo administrativo en contra de Argentina por incumplimientos del Contrato de Concesión<sup>20</sup>. El 30 de mayo de 2014, Puentes entabló una demanda ante un tribunal argentino<sup>21</sup>. En junio de 2014, el directorio de Puentes resolvió disolver la sociedad. En agosto de 2014, Argentina dictó un decreto que rescindía el Contrato de Concesión, citando, *inter alia*, la quiebra de Puentes y la resolución de disolver la sociedad<sup>22</sup>.
11. En la actualidad, el puente opera en virtud de una nueva concesión adjudicada por Argentina a un tercero<sup>23</sup>.
12. Salini Impregilo alega que Argentina violó el TBI, destruyó la viabilidad económica de la inversión de Salini Impregilo en Puentes y, por ende, expropió de manera efectiva la inversión de Salini Impregilo<sup>24</sup>. Salini Impregilo alega que Argentina violó el estándar de trato justo y equitativo, la cláusula de la nación más favorecida (NMF), el estándar de no discriminación y el estándar de no expropiación contenidos en el TBI<sup>25</sup>.

---

<sup>16</sup> Se trataba de una ‘Comisión de Renegociación de Contratos de Obras y Servicios Públicos’ bajo la órbita del Ministerio de Economía y del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios: Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [37].

<sup>17</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [34].

<sup>18</sup> *Ibid.*, párrs. [34]-[43].

<sup>19</sup> *Ibid.*, párrs. [35]-[43].

<sup>20</sup> Anexo C-0049.

<sup>21</sup> Anexo C-0009.

<sup>22</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párrs. [45]-[46]; Anexo C-0051.

<sup>23</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [46].

<sup>24</sup> *Ibid.*, párrs. [2]-[3].

<sup>25</sup> *Ibid.*, párr. [10]; Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [71]; Salini Impregilo, Memorial sobre el Fondo, párr. [177].

13. De forma preliminar (sin haber presentado aún un memorial de contestación sobre el fondo), Argentina alega que la concesionaria, Puentes, incumplió su obligación de obtener el financiamiento necesario para construir el proyecto y que Puentes se vio perjudicada por un proceso falencial en su contra (no relacionado con la acción del gobierno argentino)<sup>26</sup>.

## II. ANTECEDENTES DE HECHO

14. En 1997, Salini Impregilo formó un consorcio con una constructora alemana, Hochtief AG, y varias otras constructoras (el **Consorcio**).
15. Ese mismo año, el Consorcio participó en una Licitación por un contrato con un plazo de 25 años para la construcción, el mantenimiento y la operación de una autopista de peaje entre las ciudades de Rosario y Victoria en Argentina (el **Proyecto**). En noviembre de 1997, el Consorcio ganó la Licitación<sup>27</sup>.
16. El Consorcio formó Puentes del Litoral S.A., sociedad constituida en forma local. La Demandante ostentaba la titularidad del 26% de las acciones en Puentes.
17. La Demandante alega que diversas medidas adoptadas por el gobierno argentino a partir de 2002 condujeron a una asfixia económica que concluyó con la rescisión del Contrato de Concesión en 2014.
18. La Demandada alega, *en primer lugar*, que se trató de un Proyecto financiado por el Estado y que Argentina cumplió con sus obligaciones en virtud del Contrato de Concesión, y, *en segundo lugar*, que fue la Demandante quien incumplió sus obligaciones al no satisfacer los requisitos en virtud del Contrato de Concesión.

---

<sup>26</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [28].

<sup>27</sup> Salini Impregilo, Memorial sobre el Fondo, párrs. [43], [46]; Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [13].

### III. ANTECEDENTES PROCESALES

#### A. ACTO DE REGISTRO DE LA SOLICITUD

19. El 1 de septiembre de 2015, el CIADI recibió una solicitud de arbitraje de esa misma fecha, de la Demandante en contra de la Demandada (la **Solicitud de Arbitraje**).
20. El 17 de septiembre de 2015, el Secretario General Interino del CIADI registró la Solicitud de Arbitraje de conformidad con el Artículo 36 del Convenio CIADI y notificó a las Partes del acto de registro. En la Notificación del Acto de Registro, conforme a la Regla 7(c) de las Reglas Procesales Aplicables a la Iniciación de los Procedimientos de Conciliación y Arbitraje del CIADI (**Reglas de Iniciación del CIADI**), el Secretario General Interino invitó a las partes a que informaran al Centro de cualquier disposición acordada en cuanto al número de árbitros y al método para su nombramiento. Invitó además a las partes a que procedieran lo antes posible a la constitución del Tribunal de conformidad con los Artículos 37 a 40 del Convenio CIADI.

#### B. CONSTITUCIÓN DEL TRIBUNAL

21. El 23 de noviembre de 2015, la Demandante le informó al CIADI que las partes no podían arribar a un acuerdo respecto al método de constitución del Tribunal. Por lo tanto, la Demandante solicitó que el Tribunal se constituyera de conformidad con la fórmula establecida en el Artículo 37(2)(b) del Convenio CIADI.
22. El 4 de enero de 2016, la Demandante nombró al Prof. Kaj Hobér, nacional de Suecia, como su árbitro de parte. El Prof. Hobér aceptó su nombramiento el 11 de enero de 2016.
23. El 18 de enero de 2016, la Demandada nombró al Prof. Jürgen Kurtz, nacional de Australia y Alemania, como su árbitro de parte. El Prof. Kurtz aceptó su nombramiento el 19 de enero de 2016.
24. El 14 de junio de 2016, la Demandante le informó al CIADI que las partes habían llegado a un acuerdo respecto del nombramiento del árbitro presidente con arreglo al Artículo 37(2)(b) del Convenio CIADI. Conforme a este acuerdo, el Prof. Hobér y el Prof. Kurtz realizarían sus mejores esfuerzos para llegar a un acuerdo sobre el nombramiento del árbitro presidente.

25. El 25 de junio de 2016, se informó al CIADI el acuerdo de los coárbitros para nombrar al Juez James R. Crawford, nacional de Australia, como árbitro presidente.
26. El 11 de julio de 2016, la Secretaria General, de conformidad con la Regla 6(1) de las Reglas Procesales Aplicables a los Procedimientos de Arbitraje del CIADI (**Reglas de Arbitraje**), notificó a las Partes que los tres árbitros habían aceptado sus nombramientos y que, por consiguiente, se entendía que se había constituido el Tribunal en esa fecha. La Sra. Mercedes Cordido-Freytes de Kurowski, Consejera Jurídica del CIADI, fue designada para actuar como Secretaria del Tribunal.

**C. PRIMERA SESIÓN, LA ADMISIBILIDAD DE PRUEBAS NUEVAS Y LA FASE ESCRITA**

27. El 6 de septiembre de 2016, de conformidad con la Regla 13(1) de las Reglas de Arbitraje CIADI, el Tribunal celebró una primera sesión con las partes vía conferencia telefónica.
28. Con posterioridad a la primera sesión, el 21 de septiembre de 2016, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 1 que registraba el acuerdo de las partes sobre cuestiones procesales y la decisión del Tribunal sobre temas controvertidos. La Resolución Procesal No. 1 dispone, *inter alia*, que las Reglas de Arbitraje aplicables serían aquellas en vigor desde el 10 de abril de 2006, que los idiomas del procedimiento serían español e inglés, y que el lugar del procedimiento sería Washington, D.C. La Resolución Procesal No. 1 establece asimismo un calendario para la fase de jurisdicción/fondo del procedimiento.
29. El 15 de diciembre de 2016, la Demandante le solicitó al Tribunal que se pronunciara sobre la admisibilidad de pruebas nuevas en el expediente y que le concediera una prórroga para presentar su Memorial sobre el Fondo.
30. El 20 de diciembre de 2016, el Tribunal invitó a la Demandada a que presentara sus comentarios respecto de la Solicitud de la Demandante, y concedió la prórroga para la presentación del Memorial de la Demandante sobre el Fondo hasta el 3 de enero de 2017.
31. El 3 de enero de 2017, la Demandante presentó su Memorial sobre el Fondo acompañado por las siguientes declaraciones testimoniales: del Sr. Guillermo Osvaldo Díaz, del Sr. Martin Lommatzsch, del Sr. Gabriel Omar Hernández, y el informe pericial sobre daños de Compass Lexecon.

32. El 6 de enero de 2017, la Demandada presentó comentarios adicionales sobre la Solicitud de la Demandante.
33. El 10 de enero de 2017, el Tribunal rechazó la Solicitud de la Demandante e invitó a las partes a que presentaran cualquier prueba en sus demás escritos.
34. El 25 de abril de 2017, la Demandada presentó su Memorial de Excepciones a la Jurisdicción. De conformidad con la Sección 14.9 de la Resolución Procesal No. 1, se bifurcó el presente procedimiento; por lo tanto, las excepciones a la jurisdicción debían decidirse como cuestión preliminar y se suspendió el procedimiento sobre el fondo.
35. El 5 de junio de 2017, la Demandante le propuso al Tribunal la modificación del calendario procesal. El 7 de junio de 2017, el Tribunal invitó a la Demandada a que presentara sus comentarios, a más tardar, el 13 de junio de 2017.
36. El 13 de junio de 2017, la Demandada rechazó la propuesta de la Demandante de fecha 5 de junio de 2017. Mediante una carta de la misma fecha, la Demandante le solicitó al Tribunal que aceptara su propuesta y que fijara una fecha de audiencia para noviembre de 2017.
37. El 14 de junio de 2017, la Demandada le solicitó a la Demandante que confirmara su cronograma de presentaciones y le solicitó al Tribunal que mantuviera el calendario procesal establecido en la Resolución Procesal No. 1.
38. El 16 de junio de 2017, el Tribunal invitó a las partes a que cooperaran y sometieran un calendario procesal revisado consensuado a consideración del Tribunal, a más tardar, el 21 de junio de 2017.
39. El 21 de junio de 2017, las partes le solicitaron al Tribunal una prórroga para presentar el calendario procesal revisado. Tal como fuera aprobado por el Tribunal, las partes presentaron un calendario procesal revisado el 23 de junio de 2017.
40. El 24 de junio de 2017, el Tribunal aceptó el calendario procesal revisado de las partes.
41. De conformidad con el calendario procesal revisado de las partes de fecha 23 de junio de 2017, la Demandante presentó su Memorial de Contestación sobre Jurisdicción el 17 de julio de 2017, acompañado por la segunda declaración testimonial del Sr. Guillermo Osvaldo Díaz.
42. El 15 de septiembre de 2017, la Demandada presentó su Réplica sobre Jurisdicción.

43. El 31 de octubre de 2017, la Demandante presentó su Dúplica sobre Jurisdicción.

#### D. AUDIENCIA SOBRE JURISDICCIÓN

44. Se celebró una audiencia sobre Jurisdicción en la sede del Centro ubicada en Washington, D.C. del 28 de noviembre al 29 de noviembre de 2017 (la **Audiencia**). Durante la Audiencia estuvieron presentes las siguientes personas:

TRIBUNAL	
Juez James R. Crawford	Presidente
Profesor Kaj Hobér	Coárbitro
Profesor Jürgen Kurtz	Coárbitro

SECRETARIADO DEL CIADI	
Sra. Mercedes Cordido-Freytes de Kurowski	Secretaria del Tribunal

DEMANDANTE	
<b>Abogados</b>	
Sr. Doak Bishop	King & Spalding
Sr. Roberto Aguirre Luzi	King & Spalding
Sr. Craig Miles	King & Spalding
Sr. David Weiss	King & Spalding
Sra. Eldy Quintanilla Roché	King & Spalding
<b>Representantes de la Sociedad</b>	
Sr. Guillermo O. Díaz	Salini Impregilo
Sr. Eduardo Albarracín	Salini Impregilo

DEMANDADA	
Dr. Ernesto Lucchelli	Subprocurador del Tesoro de la Nación
Sra. María Teresa Gianelli	Procuración del Tesoro de la Nación
Sra. María Alejandra Etchegorry	Procuración del Tesoro de la Nación
Sra. Gisela Ingrid Makowski	Procuración del Tesoro de la Nación
Sra. Alejandra Noelia Mackluf	Procuración del Tesoro de la Nación

<b>INTÉRPRETES</b>	
Sr. Charles Roberts	Intérprete inglés-español
Sra. Stella Covre	Intérprete inglés-español
Sra. Kelly Reynolds	Intérprete inglés-español

<b>ESTENÓGRAFOS</b>	
Sra. Marta Rinaldi	Estenógrafa en idioma español
Sra. Elizabeth Cicoria	Estenógrafa en idioma español
Sra. Dawn K. Larson	Estenógrafa en idioma inglés

#### **IV. SÍNTESIS DE LAS EXCEPCIONES A LA JURISDICCIÓN DE ARGENTINA Y DE LAS ALEGACIONES DE SALINI IMPREGILO**

45. Argentina procura obtener una declaración de que la controversia se encuentra fuera de la jurisdicción del CIADI y la competencia del Tribunal. En subsidio, procura obtener una declaración de que es aplicable la doctrina de *forum non conveniens*, de modo que el fuero competente para entender en la diferencia sea un tribunal argentino. Argentina procura obtener además una adjudicación de costas<sup>28</sup>.

46. Argentina formula cuatro excepciones a la jurisdicción:

(1) Opera la prescripción extintiva de modo que el reclamo de Salini Impregilo se encuentra prescrito.

(2) El Tribunal carece de jurisdicción en tanto que Salini Impregilo no ha cumplido con las condiciones previas en materia de jurisdicción relacionadas con el procedimiento argentino local (Artículo 8 del TBI):

(i) No se sometió la controversia al proceso administrativo local ni a los tribunales locales durante el período de dieciocho meses (Artículos 8(2) y 8(3) del TBI). Existieron procedimientos en el ámbito local, pero que

<sup>28</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [153].

involucraban una controversia diferente, con partes diferentes, que pretendían una reparación diferente.

- (ii) Subsidiariamente, si se hubieran incoado procedimientos locales de modo que se cumpliera con los Artículos 8(2) y 8(3), Salini Impregilo no desistió de los procedimientos locales tal como exige el Artículo 8(4) del TBI.
- (iii) Salini Impregilo contesta que (si no cumplió con el Artículo 8 en algún sentido), es aplicable la disposición NMF del TBI (Artículo 3) y, por lo tanto, Salini Impregilo puede eludir las condiciones previas en materia de jurisdicción contenidas en el Artículo 8(2) y 8(3). En este sentido, invoca la decisión anterior adoptada en el marco del caso *Impregilo c. Argentina*, que ratificó la operación de la cláusula NMF en este respecto, con efecto de cosa juzgada<sup>29</sup>.

(3) Subsidiariamente, si el Tribunal determina que goza de jurisdicción, Argentina alega que sus tribunales constituyen el fuero competente para entender la controversia y que el Tribunal debería rechazar el ejercicio de su jurisdicción (en aplicación del principio de *forum non conveniens*).

(4) Argentina (en su Réplica) objeta la legitimación de Salini Impregilo, porque el reclamo le pertenece a Puentes. Argentina no identifica este argumento como una excepción separada, sino que lo plantea como parte de su argumento de *forum non conveniens*<sup>30</sup>.

47. Salini Impregilo solicita que el Tribunal rechace todas las excepciones a la jurisdicción opuestas por Argentina y proceda a decidir el fondo de sus reclamos<sup>31</sup>.

#### A. DERECHO APLICABLE

48. El derecho aplicable en virtud del TBI se establece en el Artículo 8(7) del TBI:

---

<sup>29</sup> *Impregilo. c República Argentina (Impregilo c. Argentina)*, Caso CIADI No. ARB/07/17, Laudo, 21 de junio de 2011.

<sup>30</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [146].

<sup>31</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [6].

El tribunal arbitral decidirá la controversia sobre la base del derecho de la Parte Contratante parte en la Controversia – incluyendo las normas de esta última relativas a conflictos de leyes –, las disposiciones del presente Acuerdo, los términos de eventuales acuerdos particulares concluidos con relación a la inversión, como así también los principios de derecho internacional en la materia.

49. Por lo tanto, los derechos aplicables son la legislación de Argentina, las disposiciones del TBI, el Contrato de Concesión y los principios de derecho internacional en la materia. Sin embargo, el Artículo 8(7) no determina la relación entre estas distintas fuentes.
50. La interpretación del TBI ha de realizarse según la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados (CVDT)<sup>32</sup>. Ambos Estados ya eran parte en la CVDT cuando se suscribió el TBI (Argentina ratificó la CVDT en 1972 e Italia la ratificó en 1974); por ende, es aplicable de conformidad con su Artículo 4.

## **B. PRIMERA EXCEPCIÓN PRELIMINAR: PRESCRIPCIÓN EXTINTIVA**

### **(1) Alegaciones de Argentina**

51. Argentina alega que Salini Impregilo inició el procedimiento de arbitraje luego de una demora irrazonable<sup>33</sup>, y, por lo tanto, el reclamo de Salini Impregilo, basado en medidas adoptadas hace más de una década, se encuentra prescrito<sup>34</sup>. Argentina inicialmente pretendió invocar la ‘prescripción liberatoria’ en su Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, que afirma es aplicable a algunas medidas en las que se basa el reclamo de Salini Impregilo<sup>35</sup>. La prescripción liberatoria se plantea como un principio del derecho argentino y también como un principio general de derecho, ambos aplicables en virtud el Artículo 8(7) del TBI<sup>36</sup>. Se dice que la prescripción liberatoria se encuentra ampliamente reconocida por las cortes y los tribunales internacionales como principio de derecho

---

<sup>32</sup> Argentina y Salini Impregilo reconocen esto. Véase, asimismo, *Hochtief AG c. República Argentina (Hochtief c. Argentina)*, Caso CIADI No. ARB/07/31, Decisión sobre Jurisdicción, Washington, 24 de octubre de 2011, párr. [26].

<sup>33</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [1].

<sup>34</sup> *Ibid.*, párr. [21]; Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [75].

<sup>35</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [31].

<sup>36</sup> *Ibid.*, párr. [4]: Argentina identifica la prescripción liberatoria mediante el ‘método comparativo’ (la mayor parte de las jurisdicciones reconocen el principio: párrs. [37]-[42]) y el ‘método esencialista’ (el principio es fundamental para la existencia de cualquier sistema legal: párrs. [43]-[46]).

internacional<sup>37</sup>. Según Argentina, existen dos elementos para que sea aplicable la prescripción liberatoria: que el titular de un derecho no lo ejerza y el transcurso del tiempo<sup>38</sup>.

52. En su Réplica, Argentina adopta la terminología de Salini Impregilo de ‘prescripción extintiva’ que Argentina parece igualar al principio de ‘prescripción liberatoria’<sup>39</sup>. En relación con la prescripción extintiva, Argentina afirma que sus elementos incluyen:

- i. demora irrazonable,
- ii. imputable a la demandante<sup>40</sup>.

53. A diferencia de Salini Impregilo, Argentina no reconoce otros dos elementos de la prescripción extintiva, a saber:

- iii. la falta de documentación de los hechos; y
- iv. el perjuicio (es decir, la grave desventaja) que sufre la demandada<sup>41</sup>.

54. Según Argentina, una ausencia de prueba que ponga en una situación desventajosa a la demandada constituye una posible consecuencia de una situación en la que opere la prescripción, y no un requisito para que se configure la prescripción<sup>42</sup>. Argentina alega que ha sufrido perjuicios al establecer su defensa<sup>43</sup>. Las autoridades involucradas en las medidas cuestionadas por Salini Impregilo ya no se encuentran en funciones y tampoco es esperable que recuerden con precisión hechos ocurridos hace tanto tiempo. Además, el que haya transcurrido tanto tiempo dificulta mucho la constatación de las alegaciones de hecho<sup>44</sup>.

55. Argentina observa que el derecho interno constituye una fuente jurídica en virtud del Artículo 8(7) del TBI. Se desprende del Artículo 8(7) que las normas del derecho interno

---

<sup>37</sup> *Ibíd.*, párr. [47].

<sup>38</sup> *Ibíd.*, párr. [35].

<sup>39</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [5].

<sup>40</sup> *Ibíd.*, párrs. [7], [12].

<sup>41</sup> *Ibíd.*, párrs. [8], [13].

<sup>42</sup> *Ibíd.*, párr. [13].

<sup>43</sup> *Ibíd.*, párr. [15].

<sup>44</sup> *Ibíd.*, párr. [15].

pueden ser aplicables para determinar si la demora en la presentación de un reclamo es irrazonable. Sostiene que la prescripción extintiva es una cuestión de derecho sustantivo y que, incluso si el derecho interno es solo una fuente jurídica en relación con cuestiones sustantivas en el contexto del arbitraje, el derecho interno es aplicable al análisis de la prescripción extintiva<sup>45</sup>.

56. Aplicando su derecho interno, Argentina alega que el período de prescripción aplicable al reclamo de Salini Impregilo es de dos años desde el momento en que Salini Impregilo tomó conocimiento de las medidas que presuntamente violaron el TBI. Esto se debe a que un reclamo arbitral en el que se invoca la violación de un TBI entra en la categoría de reclamos extracontractuales y el Código Civil argentino prevé un plazo de prescripción de dos años en los reclamos extracontractuales<sup>46</sup>.

57. A partir de un análisis comparativo de los plazos prescriptivos internos, Argentina observa que ‘el plazo que limita temporalmente las acciones para reclamar daños derivados de hechos extracontractuales’ es por lo general ‘corto’, de entre dos y seis años<sup>47</sup>. A partir de un análisis comparativo de los tratados, Argentina concluye que existe una ‘tendencia’ a que los TBI incluyan períodos de prescripción cortos<sup>48</sup>.

58. Argentina señala que, en septiembre de 2015, cuando Salini Impregilo presentó su Solicitud de Arbitraje, habían transcurrido trece años desde la legislación de emergencia de 2002 y doce años desde la Resolución No. 14/2003 de fecha 30 de junio de 2003<sup>49</sup>. Habían transcurrido casi diez años desde que se celebrara el primer acuerdo de renegociación (el primer memorando de entendimiento (MOU, por sus siglas en inglés) entre Argentina y Puentes) en 2006<sup>50</sup>. Habían transcurrido ocho años desde que Hochtief (accionista alemán en Puentes) presentara su reclamo ante el CIADI<sup>51</sup>. Argentina concluye

---

<sup>45</sup> *Ibíd.*, párrs. [10]-[11].

<sup>46</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [54]. En el momento en que se inició el arbitraje, el 1 de septiembre de 2015, el plazo para los reclamos contractuales parece haber sido de 5 años: Código Civil y Comercial, Art. 2560 (en vigor el 1 de agosto de 2015). Anteriormente, era de 10 años.

<sup>47</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [41].

<sup>48</sup> *Ibíd.*, párr. [56]. Un ejemplo proporcionado es tres años y 6 meses en el Acuerdo Estratégico Transpacífico de Asociación Económica.

<sup>49</sup> *Ibíd.*, párr. [1]; Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [23].

<sup>50</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [2].

<sup>51</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [26].

que la acción arbitral, basada en la legislación de emergencia de 2002, la falta de renegociación y de recomposición del equilibrio económico del contrato y la resolución No. 14/2003, se encuentra prescrita<sup>52</sup>.

59. Argentina reconoce que Salini Impregilo le notificó en 2007 de su reclamo en virtud del tratado<sup>53</sup>. Sin embargo, alega que Salini Impregilo no mostró ninguna intención de continuar con el reclamo entre 2007 y 2015<sup>54</sup>. Argentina sostiene que la demora de Salini Impregilo conlleva un abuso de procedimiento porque Salini Impregilo demoró la presentación de su Solicitud de Arbitraje con fines meramente especulativos<sup>55</sup>.
60. Argentina sostiene que Salini Impregilo es un usuario asiduo del sistema de arbitraje de inversión y conocía perfectamente la necesidad de presentar solicitudes de arbitraje dentro de un tiempo razonable una vez vencido el plazo de las negociaciones amistosas. Si Salini Impregilo pretendía preservar su reclamo después de 2007, la conducta diligente de su parte habría consistido en presentar una solicitud de arbitraje y, ulteriormente, suspender el procedimiento<sup>56</sup>.
61. Argentina observa que Salini Impregilo planteó un reclamo basado en las medidas de emergencia de 2002 en relación con otra de sus concesiones<sup>57</sup>. Concluye a partir de esto que a Salini Impregilo no puede ahora permitírsele abusar de un derecho a incoar un reclamo basado en medidas que se adoptaron hace más de una década<sup>58</sup>.
62. Argentina rechaza el argumento de Salini Impregilo de que la demora fue razonable en tanto Salini Impregilo estaba participando en el proceso de renegociación y debido a que Salini Impregilo debió suscribir renunciaciones a sus derechos para que Puentes pudiera celebrar acuerdos interinos con Argentina<sup>59</sup>. Argentina señala el hecho de que las renunciaciones se encontraban sujetas a la implementación de cada uno de los acuerdos. Salini Impregilo no

---

<sup>52</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [75].

<sup>53</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [41]: ‘Salini Impregilo no mostró, luego de una notificación en 2007, ninguna intención de continuar con el reclamo’.

<sup>54</sup> *Ibíd.*, párr. [41].

<sup>55</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [43].

<sup>56</sup> *Ibíd.*, párr. [42].

<sup>57</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [74]; *Impregilo c. Argentina*. Este reclamo se relacionaba con Aguas del Gran Buenos Aires, compañía prestadora de servicios de agua potable y desagües cloacales.

<sup>58</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párrs. [4], [74].

<sup>59</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [27].

puede sostener que se había comprometido a no iniciar un arbitraje en virtud de los acuerdos (con la condición de que entraran en vigor) y, a la vez, alegar que Argentina nunca implementó debidamente los acuerdos<sup>60</sup>. Argentina rechaza además el argumento de Salini Impregilo de que Argentina está impedida por *estoppel* de oponer una excepción a la jurisdicción basada en la prescripción<sup>61</sup>. Argentina acepta que el Decreto No. 1090/2002 establecía que el inversor debía optar por una de dos opciones: iniciar un reclamo por incumplimiento contractual o renegociar el contrato<sup>62</sup>. Si un inversor presentara reclamos por incumplimiento contractual fuera del contexto del proceso de renegociación, quedaría automáticamente excluido de dicho proceso<sup>63</sup>. Sin embargo, Argentina hace hincapié en que el Decreto se circunscribía a los reclamos basados en incumplimientos contractuales y no cubría los reclamos en virtud de un tratado. Por lo tanto, sostiene que a la Demandante nunca se le impidió iniciar un procedimiento de arbitraje<sup>64</sup>.

63. Argentina señala asimismo que los intercambios que tuvieron lugar en el marco de las negociaciones no constituyen *estoppel* porque la renuncia al derecho de Salini Impregilo a incoar una acción se encontraba sujeta a la entrada en vigor de los acuerdos: según Argentina, una declaración efectuada de modo condicional no puede crear un *estoppel* vinculante<sup>65</sup>. Argentina no había mostrado su clara intención de obligarse legalmente, y los proyectos de acuerdo no eran vinculantes<sup>66</sup>.

64. Argentina parece afirmar que su propia conducta es irrelevante para el análisis del Tribunal acerca de la prescripción. Argentina señala que la prescripción, y las doctrinas relacionadas con la prescripción (la aquiescencia, el *estoppel* y la renuncia), no tienen en cuenta qué es lo que sucede con la otra parte. Por el contrario, se trata de doctrinas con consecuencias

---

<sup>60</sup> *Ibíd.*, párrs. [29]-[30].

<sup>61</sup> *Ibíd.*, párr. [36]; Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [73], en sustento del argumento de la Demandante.

<sup>62</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [32], con referencia al Decreto No. 1090/2002, Art. 1.

<sup>63</sup> *Ibíd.*, párr. 32, nota al pie 61.

<sup>64</sup> *Ibíd.*, párrs. [32], [36].

<sup>65</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [36], que cita K Hobér, *Essays on International Arbitration*, (Nueva York: JurisNet, LLC, 2006), 220-221.

<sup>66</sup> *Ibíd.*, párrs. [39]-[40].

jurídicas derivadas de la conducta de una de las partes, por ejemplo ‘el transcurso del tiempo y la inacción que dan a entender determinada situación’<sup>67</sup>.

**(2) Alegaciones de Salini Impregilo**

65. Salini Impregilo señala que el TBI no contiene plazos prescriptivos para iniciar procedimientos<sup>68</sup>. Alega que el Artículo 8(7) del TBI no significa que el derecho argentino sea aplicable a cuestiones jurisdiccionales. La jurisdicción del Tribunal es creada por el Convenio CIADI (Artículo 25) y el TBI, que son tratados regidos únicamente por el derecho internacional<sup>69</sup>. No existe fundamento para aplicar las normas prescriptivas argentinas correspondientes a las acciones por hechos extracontractuales al reclamo de Salini Impregilo al amparo del TBI<sup>70</sup>. Por el mismo motivo, la disposición de elección del derecho aplicable contenida en el TBI (Artículo 8(7)) no hace que el derecho argentino sea aplicable a cuestiones jurisdiccionales en un procedimiento del CIADI<sup>71</sup>. Además, Salini Impregilo alega que no existe fundamento para aplicar por analogía los plazos prescriptivos de otros tratados al TBI<sup>72</sup> ni extraer un principio general de diversas leyes nacionales en materia de prescripción<sup>73</sup>. Por último, sería arbitrario imponer el sugerido plazo prescriptivo de diez años que eligiera Argentina<sup>74</sup> y sorprendería injustamente a Salini Impregilo, así como a otros inversores italianos y argentinos<sup>75</sup>.

66. Salini Impregilo alega que la cuestión que consiste en determinar si la prescripción es sustantiva (tal como sostiene Argentina) o procesal es irrelevante. La prescripción es una excepción a la jurisdicción, y la jurisdicción del Tribunal se rige únicamente por el derecho

---

<sup>67</sup> *Ibíd.*, párr. [19].

<sup>68</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [2].

<sup>69</sup> *Ibíd.*, párr. [8]. Salini Impregilo reconoce que el derecho argentino es relevante para el fondo del caso: *Ibíd.*

<sup>70</sup> *Ibíd.*, párr. [14]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [10]. Salini Impregilo invoca el trabajo académico de Hobér en materia de prescripción extintiva, que también invoca Argentina. Véase Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [11], nota al pie 15.

<sup>71</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [13].

<sup>72</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [15].

<sup>73</sup> *Ibíd.*, párr. [58].

<sup>74</sup> *Ibíd.*, párr. [59].

<sup>75</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [11].

internacional. La caracterización que hace Argentina de la prescripción como sustantiva – a efectos de argumentar en favor de la aplicación del derecho interno – es en vano<sup>76</sup>.

67. Salini Impregilo alega que ninguna autoridad ha reconocido un principio general de prescripción de las acciones<sup>77</sup>. Por el contrario, procura distinguir la prescripción como cuestión de fondo, que busca la consecución de la justicia en todos los casos, y la prescripción de las acciones, que corresponde al proceso y varía en las distintas jurisdicciones<sup>78</sup>. La prescripción solamente sería aplicable al reclamo en virtud de un TBI si se interpretara como norma relevante del derecho internacional que no es desplazada por *lex specialis* alguna. Salini Impregilo reconoce que el TBI no se rige por *lex specialis* alguna que desplazaría la doctrina de la prescripción extintiva<sup>79</sup>.

68. Salini Impregilo rechaza la articulación de Argentina de los dos elementos de la prescripción<sup>80</sup>. Alega que, en virtud del derecho internacional consuetudinario, en la medida que exista la prescripción extintiva, deben probarse cuatro elementos acumulativos<sup>81</sup>:

- i. Demora irrazonable: No hay plazos establecidos en el derecho internacional<sup>82</sup>. La evaluación de la razonabilidad tendrá en cuenta las circunstancias del caso. Una manera de evaluar la razonabilidad consiste en determinar si la demora es tal que crea la desventaja de que sería difícil para la demandada recabar las pruebas necesarias para defenderse del reclamo<sup>83</sup>. Salini Impregilo argumenta que participó en el proceso de renegociación de 2002 a 2013 en respaldo de Puentes, y, por consiguiente, su demora fue razonable<sup>84</sup>.
- ii. Es necesario que la negligencia de la demandante haya ocasionado la demora<sup>85</sup>: Salini Impregilo afirma que no fue negligente al interponer su reclamo dado que

<sup>76</sup> *Ibíd.*, párr. [14].

<sup>77</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [60].

<sup>78</sup> *Ibíd.*, que cita *John H. Williams c. Venezuela* (1885) 29 RIAA 279, 286-288.

<sup>79</sup> *Ibíd.*, párr. [14].

<sup>80</sup> *Ibíd.*, párr. [57].

<sup>81</sup> *Ibíd.*, párr. [35].

<sup>82</sup> *Ibíd.*, párr. [20].

<sup>83</sup> *Ibíd.*, párr. [23].

<sup>84</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [28].

<sup>85</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [27].

participó en el proceso de renegociación argentino<sup>86</sup>. Además, alega que Argentina no señala ninguna prueba de la negligencia de Salini Impregilo más allá de la demora de 13 años en el inicio del arbitraje<sup>87</sup>.

- iii. Falta de acervo probatorio: Salini Impregilo afirma que, en virtud del derecho internacional, si los antecedentes de hecho están bien documentados o no son controvertidos, no procede invocar la prescripción, aun cuando transcurran períodos extensos entre las medidas cuestionadas y la presentación a trámite del reclamo<sup>88</sup>. Salini Impregilo asevera que, en el presente caso, los antecedentes de hecho están bien documentados<sup>89</sup>. Argentina cuenta con abundantes pruebas relevantes para su defensa gracias al proceso local de renegociación, el arbitraje *Hochtief c. Argentina*<sup>90</sup> y las acciones en los tribunales locales entre Puentes y Argentina (el proceso de quiebra de Puentes y la demanda de Puentes ante la justicia argentina)<sup>91</sup>. Además, Argentina fue notificada del reclamo de Salini Impregilo en virtud del TBI en 2007<sup>92</sup>.
- iv. La Demandada se vería perjudicada (colocada en desventaja grave)<sup>93</sup> para plantear su defensa a raíz de la demora negligente de la demandante<sup>94</sup>. Salini Impregilo afirma que Argentina no puede invocar la prescripción extintiva porque no puede identificar ningún perjuicio que fuera a sufrir a la hora de formar su defensa<sup>95</sup>. Cuando Argentina planteó dificultades para verificar las circunstancias de hecho y el hecho de que las autoridades involucradas

---

<sup>86</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [7].

<sup>87</sup> *Ibíd.*, párr. [26].

<sup>88</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [49]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [37], que invoca a J. Wouters & S. Verhoeven, 'Prescription', en *Max Planck Encyclopedia of Public International Law* (Oxford University Press, 2008), párr. [6].

<sup>89</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [49].

<sup>90</sup> *Ibíd.*, párr. [55]. Hochtief es una sociedad alemana con una participación accionaria del 26% en Puentes y era miembro del consorcio de la concesión. Inició un arbitraje internacional a través del CIADI y se dictó un laudo definitivo el 21 de diciembre de 2016.

<sup>91</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [2]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [39].

<sup>92</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [2].

<sup>93</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [33]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [42].

<sup>94</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párrs. [2]; [27].

<sup>95</sup> *Ibíd.*, párr. [51].

directamente ya no se encontraran en funciones, Salini Impregilo respondió que estas no pueden considerarse perjudiciales<sup>96</sup>.

69. Así, Argentina no puede demostrar siquiera un solo elemento de ‘la excepción de prescripción según el derecho internacional’<sup>97</sup>. En aras de identificar estos cuatro elementos de la prescripción extintiva, Salini Impregilo recurre al trabajo académico de Hobér en materia de prescripción extintiva (que también invoca Argentina)<sup>98</sup>. Salini Impregilo afirma que, aun si el Tribunal acepta la alegación de Argentina de que solo son aplicables los dos primeros elementos, estos no pueden probarse<sup>99</sup>.
70. Según Salini Impregilo, Argentina tergiversa el reclamo de Salini Impregilo al sostener que Salini Impregilo tardó 13 años en incoarlo: Salini Impregilo aclara que su reclamo no es que la Ley de Emergencia de 2002 violó el TBI, sino que reclama una indemnización por el fracaso de Argentina en renegociar y recomponer el equilibrio económico de la Concesión bajo la situación económica post sanción de la Ley de Emergencia<sup>100</sup> y, específicamente, por no haber implementado el primer acuerdo de renegociación en 2006<sup>101</sup>.
71. Salini Impregilo afirma que notificó por escrito a Argentina de sus reclamos en virtud del tratado en 2007<sup>102</sup>, y, por consiguiente, la prescripción no es aplicable al presente arbitraje. La notificación torna la prescripción inaplicable<sup>103</sup>. En virtud del derecho internacional, la demora se refiere al tiempo que transcurre hasta que se notifica a la demandada la existencia del reclamo, y no la tramitación efectiva del reclamo en un proceso legal<sup>104</sup>. Esto ocurre debido al requisito de que la demora debe ocasionar un perjuicio; una vez

---

<sup>96</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [43].

<sup>97</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [2].

<sup>98</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [16].

<sup>99</sup> *Ibíd.*, párr. [48].

<sup>100</sup> *Ibíd.*, párr. [27].

<sup>101</sup> Audiencia sobre Jurisdicción, Transcripción, 28 de noviembre de 2017, 184.

<sup>102</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [2]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [2]; Anexo C-0052.

<sup>103</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párrs. [7], [19].

<sup>104</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [24]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [19].

notificada la demandada del reclamo, puede proceder a recabar pruebas relacionadas con el reclamo para su defensa y no se verá perjudicada por demoras adicionales<sup>105</sup>.

72. Salini Impregilo asevera que mostró intención de continuar con su reclamo entre 2007 y 2015<sup>106</sup>. En este sentido, invoca la carta de Puentes de fecha 26 de abril de 2002 en la que hacía reserva de los reclamos de sus accionistas en virtud del tratado; la carta de notificación de 2007 de Salini Impregilo a Argentina; la reunión entre Salini Impregilo y Argentina en octubre de 2007; los intercambios de comunicaciones entre Salini Impregilo y Argentina en 2008; y los pedidos de funcionarios argentinos de que Salini Impregilo no promoviera un arbitraje internacional<sup>107</sup>.

73. Desde 2006 hasta poco antes del inicio del reclamo de arbitraje, Salini Impregilo participó en los esfuerzos de Puentes por resolver las cuestiones subyacentes a los reclamos en virtud del tratado por vía del proceso de renegociación local de Argentina, y les brindó su apoyo<sup>108</sup>. Según Salini Impregilo, la participación en las negociaciones efectivamente ‘producirá la suspensión del plazo de la prescripción extintiva’<sup>109</sup>. Además, el 26 de abril de 2002, Puentes notificó a Argentina de que su participación en el proceso de renegociación no podía considerarse una renuncia de sus accionistas a su derecho de incoar reclamos por los daños y perjuicios ocasionados por el incumplimiento del Contrato de Concesión y la violación de tratados internacionales por parte de Argentina. Por ende, desde 2002, Argentina fue puesta en conocimiento de la posibilidad de que Salini Impregilo ‘podría presentar’ un reclamo de arbitraje internacional<sup>110</sup> y Argentina sabía que la participación de Salini Impregilo en el proceso de renegociación no constituía una renuncia a sus reclamos en virtud del TBI<sup>111</sup>. Salini Impregilo rechaza los argumentos de Argentina

---

<sup>105</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [24].

<sup>106</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [18].

<sup>107</sup> *Ibíd.*, párr. [20].

<sup>108</sup> *Ibíd.*, párrs. [2], [36]; Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [2].

<sup>109</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [25]. Salini Impregilo cita el *Caso relativo a ciertas tierras fosfáticas en Nauru (Nauru c. Australia), Excepciones Preliminares, Sentencia, Informes de la CIJ de 1992*, en sustento de esta proposición; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [7].

<sup>110</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [36]; Anexo C-0024 (Impregilo – en la actualidad, Salini Impregilo – está enumerada bajo el logotipo de Puentes en el membrete).

<sup>111</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [20].

de que Salini Impregilo demoró la solicitud de un arbitraje con fines especulativos, y, por lo tanto, de que Salini Impregilo cometió un abuso de procedimiento<sup>112</sup>.

74. Salini Impregilo alega que cualquier demora imputable a la conducta de la Demandada no puede fundamentar la prescripción extintiva<sup>113</sup>. En el presente caso, la legislación interna de Argentina excluía a una sociedad del proceso de renegociación si sus accionistas incoaban reclamos en virtud de un tratado<sup>114</sup>.

75. Además, Argentina le solicitó en reiteradas oportunidades a Salini Impregilo que se abstuviera de iniciar un arbitraje de inversión por deferencia al proceso de renegociación local<sup>115</sup>. En consecuencia, Salini Impregilo alega que:

en directo reconocimiento del pedido de Argentina de que no iniciara un arbitraje, Salini Impregilo no dio curso a sus reclamos al amparo del tratado, siempre a la espera de que Argentina resolviera la diferencia... mediante (y según lo exigía) su propio proceso de renegociación<sup>116</sup>.

76. Salini Impregilo señala además los seis acuerdos de renegociación firmados por Argentina y Puentes, en cada uno de los cuales Salini Impregilo renunció por escrito a su derecho de plantear reclamos al amparo del tratado si entraban en vigor esos acuerdos<sup>117</sup>. Salini Impregilo afirma que la exigencia por parte de Argentina de estas renunciaciones a los reclamos en virtud del TBI contradice sus afirmaciones de que Salini Impregilo no mostró intenciones de continuar con sus reclamos al amparo del TBI<sup>118</sup>. Fue recién una vez que quedó claro que Argentina no tenía intención de implementar los acuerdos que Puentes interpuso un recurso administrativo, uno que señalaba expresamente que Salini Impregilo

---

<sup>112</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [56].

<sup>113</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [28]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párrs. [46]-[47].

<sup>114</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párrs. [2], [38]; El Decreto de Argentina 1090/2002 disponía que todos los reclamos en contra del Gobierno por incumplimiento contractual debían resolverse por medio del proceso de renegociación. Según Salini Impregilo, el Decreto excluía del proceso de renegociación a toda sociedad que procediera a plantear un reclamo fuera de ese marco, obligando así a las partes a promover un recurso jurídico en relación con la legislación de emergencia.

<sup>115</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párrs. [2], [39], [52]; Anexo CWS-0004.

<sup>116</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [40].

<sup>117</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párrs. [40], [43]; los 6 acuerdos son dos MOU celebrados en 2006 y 2007 y cuatro acuerdos transitorios celebrados en 2009, 2010, 2011 y 2012.

<sup>118</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [21].

era uno de sus accionistas<sup>119</sup>. Salini Impregilo afirma que inició el presente arbitraje poco después de que Argentina expropiara su inversión rescindiendo el Contrato de Concesión de Puentes<sup>120</sup>.

77. En relación con el argumento de Argentina de que Salini Impregilo debería haber iniciado el presente arbitraje dado que había iniciado un arbitraje en relación con otra inversión, Salini Impregilo diferencia ese caso al afirmar que Argentina rescindió el otro contrato de concesión en 2006 y no suscribió una serie de acuerdos interinos tal como lo hizo con Puentes<sup>121</sup>. Además, en respuesta a la sugerencia de Argentina de que Salini Impregilo debería haber solicitado un arbitraje y posteriormente suspendido el procedimiento, Salini Impregilo contesta que esto habría sido un desperdicio. En todo momento hasta el inicio del presente arbitraje, Salini Impregilo había esperado que la controversia pudiera resolverse amistosamente<sup>122</sup>.

78. Por último, Salini Impregilo alega que Argentina tiene vedada la invocación de una excepción a la jurisdicción basada en la prescripción ya que, tanto con sus declaraciones como con su conducta, Argentina declaró que la controversia se resolvería por vía de renegociación<sup>123</sup>. Argentina causó la demora y no se le debiera permitir que invoque esa demora para objetar la jurisdicción<sup>124</sup>. En particular, no debiera poder beneficiarse de su propia conducta ilícita al no implementar ninguno de los seis acuerdos interinos con Puentes<sup>125</sup> y no se puede culpar a Salini Impregilo por creer las promesas de Argentina de que la controversia se resolvería amistosamente<sup>126</sup>. Salini Impregilo refuta el argumento de Argentina de que los acuerdos no eran exigibles al decir que siguieron siendo acuerdos y no simples negociaciones<sup>127</sup>.

---

<sup>119</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [44].

<sup>120</sup> *Ibíd.*, párr. [45]. Argentina rescindió el contrato de Puentes el 29 de agosto de 2014, y Salini Impregilo presentó su Solicitud de Arbitraje el 1 de septiembre de 2015.

<sup>121</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [46].

<sup>122</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [22].

<sup>123</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [73]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [49].

<sup>124</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [55].

<sup>125</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [75].

<sup>126</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [28].

<sup>127</sup> *Ibíd.*, párrs. [49]-[52].

79. Según Salini Impregilo, Argentina causó la supuesta demora en el inicio del presente arbitraje al no implementar los seis acuerdos y otras medidas<sup>128</sup>. Argentina promulgó el Decreto 1090/2002, por el cual se les exigía a las sociedades optar entre el proceso de renegociación o la presentación de reclamos en virtud del TBI<sup>129</sup>. La legislación ‘tuvo un efecto intimidatorio sobre los inversores’ y los convenció de que participar en la renegociación era la mejor opción<sup>130</sup>. Argentina fue crítica del socio de Salini Impregilo, Hochtief, por iniciar un arbitraje de inversión en lugar de participar en el proceso de renegociación<sup>131</sup> y realizó declaraciones públicas en contra de los inversores que promovieron arbitrajes al amparo del TBI<sup>132</sup>. Además, las autoridades argentinas promovieron públicamente un ‘entorno antagónico’ en contra de los inversores extranjeros que fueron alentados a retirar los reclamos incoados ante el CIADI<sup>133</sup>.
80. Argentina le señaló a Salini Impregilo que el inicio de un procedimiento arbitral pondría en peligro la posibilidad de alcanzar una solución amistosa<sup>134</sup> y le pidió reiteradamente a Salini Impregilo que no iniciara un arbitraje de inversión<sup>135</sup>. Según Salini Impregilo, tras la presentación de la demanda arbitral por parte de Hochtief, la UNIREN exigió que Puentes y sus accionistas se comprometieran a no interponer ninguna acción en contra del Gobierno en relación con la Ley de Emergencia y a firmar un acuerdo de indemnidad a favor del Gobierno frente a cualquier acción promovida por sus accionistas<sup>136</sup>. Cuando Argentina rescindió el Contrato de Concesión, culpó a Hochtief por su decisión de iniciar un arbitraje ante el CIADI<sup>137</sup>.

---

<sup>128</sup> *Ibíd.*, párr. [29].

<sup>129</sup> *Ibíd.*, párrs. [31]-[32]. Salini Impregilo hace alusión al caso de *BG c. República Argentina*, Laudo Definitivo, 24 de diciembre de 2007, en el que el tribunal determinó que el Decreto tendría el efecto de excluir del proceso de renegociación a toda concesionaria que iniciara un arbitraje de inversión, párr. [136]. Véase, asimismo, Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [50].

<sup>130</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [30].

<sup>131</sup> *Ibíd.*, párr. [23]; Anexo C-0392, párr. [161].

<sup>132</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [29].

<sup>133</sup> *Ibíd.*, párr. [33].

<sup>134</sup> *Ibíd.*, párr. [29].

<sup>135</sup> *Ibíd.*, párr. [50].

<sup>136</sup> *Ibíd.*, párr. [34].

<sup>137</sup> *Ibíd.*, párr. [51].

81. Por último, Argentina ‘prolongó’ el proceso de renegociación durante 12 años<sup>138</sup> y suscribió seis acuerdos con Puentes que exigían la suspensión y el eventual desistimiento de todo reclamo en virtud del tratado<sup>139</sup>. Salini Impregilo confió en Argentina durante el proceso de renegociación de 12 años con el objeto de alcanzar una resolución amistosa<sup>140</sup>.

### (3) Las conclusiones del Tribunal

82. El primer si no el principal argumento de Argentina fue que se trata de una cuestión regida por el derecho argentino en virtud de la cláusula de derecho aplicable, el Artículo 8(7) del TBI<sup>141</sup>. Pero el Artículo 8(7) hace alusión tanto al derecho argentino como al derecho internacional; no cambia su respectivo alcance de operación. Salini Impregilo no reclama con respecto a un hecho extracontractual o contractual, sino por el incumplimiento de los estándares autónomos del TBI relacionados con el hecho de que Argentina no restableciera el equilibrio económico de la concesión tras la pesificación<sup>142</sup>. Ese reclamo es al menos plausible, tal como muestra el laudo del caso *Hochtief c. Argentina*. No existe fundamento alguno en el Artículo 8(7) del TBI para aplicar plazos prescriptivos argentinos o la ley de prescripción argentina, ya sea en forma directa o por analogía, a los reclamos de Salini Impregilo al amparo del derecho internacional.

83. Procediendo a la consideración del derecho internacional, el Tribunal señalaría en primer lugar que existe una diferencia entre la prescripción de las acciones debido al transcurso del tiempo y la prescripción extintiva.

84. En lo que se refiere a la prescripción de las acciones, el derecho internacional no establece ningún límite temporal general. Un estudio comparativo de tratados de inversión por la OCDE de 2012 determinó que solo una pequeña parte (7%) de los tratados relevados prohibían el arbitraje internacional si el reclamo no se incoaba dentro de un plazo determinado<sup>143</sup>. El TLCAN fue uno de los primeros en incluir una disposición semejante:

<sup>138</sup> *Ibíd.*, párr. [7].

<sup>139</sup> *Ibíd.*, párr. [50].

<sup>140</sup> *Ibíd.*, párr. [36].

<sup>141</sup> Audiencia sobre Jurisdicción, Transcripción, 28 de noviembre de 2017, 81-83; 29 de noviembre de 2017, 284-286.

<sup>142</sup> Audiencia sobre Jurisdicción, Transcripción, 28 de noviembre de 2017, 143-144.

<sup>143</sup> OCDE, *Dispute settlement provisions in international investment agreements: A large sample survey* (2012, Paris), 18. Se compararon 1660 acuerdos bilaterales y acuerdos multilaterales ‘seleccionados’: *Ibíd.*, 9.

los Artículos 1116(2) y 1117(2) exigen que se inicie un reclamo al amparo del TLCAN dentro de los 3 años a contar a partir de la fecha en la cual la demandante tuvo o debió haber tenido conocimiento de la violación y del consiguiente daño. Algunos TBI más recientes también incluyen plazos prescriptivos. Por ejemplo, el TBI Canadá-República Checa de 2012 aplicó un plazo de 3 años para que los inversores inicien reclamos en virtud del TBI en contra de un Estado receptor<sup>144</sup>. Este TBI en particular guarda silencio respecto de los plazos para incoar un reclamo. También lo hace el Convenio CIADI. Por lo tanto, en el presente caso, no es aplicable período de prescripción alguno.

85. Procediendo a la consideración de la prescripción extintiva como cuestión de derecho internacional, no se la menciona como causal separada de pérdida del derecho a invocar la responsabilidad en los Artículos de la Comisión de Derecho Internacional sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos<sup>145</sup>. La CDI rechazó la idea de que el transcurso del tiempo por sí solo podría implicar la pérdida de un reclamo<sup>146</sup>. Por el contrario, el Artículo 45(b) especifica que no puede invocarse la responsabilidad de un Estado si el Estado lesionado ha renunciado válidamente a la reclamación o si, en razón de su comportamiento, debe entenderse que éste ha dado válidamente aquiescencia a la extinción de la reclamación.

86. La cuestión fue expresada en los siguientes términos por la Corte Internacional en el marco del caso *Nauru c. Australia*:

La Corte reconoce que, incluso cuando no exista una disposición convencional aplicable, la demora por parte del Estado demandante puede hacer que una solicitud sea inadmisibile. Toma nota, sin embargo, que el derecho internacional no establece un plazo determinado a ese respecto. Por consiguiente, corresponde a la Corte determinar, a la luz de las circunstancias de cada caso, si el

<sup>144</sup> Acuerdo entre Canadá y la República Checa para la Promoción y Protección de las Inversiones, 6 de mayo de 2009, que entró en vigor el 22 de enero de 2012, Art. X(5)(c)(i).

<sup>145</sup> Comisión de Derecho Internacional, Proyecto de Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos (2001/II) *Anuario de la Comisión de Derecho Internacional* 26. Cf C Tams, 'Waiver, Acquiescence, and Extinctive Prescription', en J. Crawford, A. Pellet & S. Olleson (eds) *The Law of International Responsibility* (Oxford, 2010) 1035-1036.

<sup>146</sup> *Ibíd.*, 1046.

transcurso del tiempo hace que una solicitud sea inadmisibile  
[Traducción del Tribunal]<sup>147</sup>.

87. Tanto el Artículo 45(b) de la CDI como la opinión no vinculante incluida en la decisión del caso *Nauru c. Australia* se refieren a reclamos entre Estados, pero, según el Tribunal, principios similares son aplicables a los reclamos individuales en virtud del derecho internacional, por ejemplo, reclamos por expropiación o por violación del estándar de trato justo y equitativo en virtud de un TBI.

88. La postura se ha resumido en los siguientes términos:

[U]n caso no se considerará inadmisibile en virtud de la causal de demora salvo que el Estado demandado se haya visto claramente perjudicado y que los tribunales hayan emprendido una ponderación flexible de las circunstancias relevantes, incluidas, por ejemplo, la conducta del Estado demandado y la importancia del derecho involucrado. El factor decisivo no es el tiempo que transcurre en sí mismo, sino si el demandado ha sufrido un perjuicio porque pudo haber esperado razonablemente que el reclamo ya no se promovería<sup>148</sup>. [Traducción del Tribunal]

89. En conclusión, la prescripción extintiva se reconoce como un principio que puede afectar el derecho a incoar procedimientos en virtud del derecho internacional<sup>149</sup>, aunque involucra una cuestión de admisibilidad y no de jurisdicción. Le corresponde al Tribunal determinar si el transcurso del tiempo en el caso que nos ocupa es tal como para tornar inadmisibile el reclamo de Salini Impregilo, teniendo en cuenta todas las circunstancias.

90. Las partes coinciden en que, para que opere la prescripción extintiva, la demora debe ser irrazonable e imputable a la demandante<sup>150</sup>. Disienten respecto de si el perjuicio a la demandada constituye un elemento de la prescripción. Pero surge de las fuentes citadas *supra* que el perjuicio a la demandada, en el sentido de crear dificultades para contestar el

<sup>147</sup> *Nauru c. Australia*, Excepciones Preliminares, Sentencia, Informes de la CIJ de 1992, 240, 253-254 (párr. [32]).

<sup>148</sup> J. Crawford, *State Responsibility: The General Part* (Cambridge, Cambridge University Press, 2013) 563.

<sup>149</sup> *Reclamo de Ambatielos (Grecia c. Reino Unido)*, (1956) 7 RIAA 83, 103.

<sup>150</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párrs. [2]-[19]; Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr.[7].

reclamo de la demandante, constituye un elemento de la prescripción<sup>151</sup>. Sobre esta base, la notificación por parte de Salini Impregilo de sus reclamos en virtud del tratado en 2007 es relevante, porque Argentina estaba sobre aviso al menos para esa fecha de que podría existir un inminente reclamo en virtud del tratado.

91. Según el Tribunal, teniendo en cuenta todas las circunstancias, la demora en el presente caso no fue irrazonable, no conllevó una aquiescencia por parte de Salini Impregilo en la caducidad de su reclamo y no activó el principio de prescripción extintiva. Las explicaciones de Salini Impregilo para la demora incluyen lo siguiente:

- i. Su participación en el proceso de renegociación. Algunas negociaciones tuvieron lugar directamente entre Salini Impregilo y el gobierno argentino en 2007 y 2008<sup>152</sup>, más allá de los reiterados intentos de renegociar por parte de Puentes.
- ii. La legislación de Argentina que, a primera vista, excluye a una sociedad del proceso de renegociación si sus accionistas han presentado reclamos en virtud del tratado<sup>153</sup>.
- iii. Salini Impregilo alega que funcionarios argentinos le pidieron en reiteradas oportunidades que participara en el proceso de renegociación y que no iniciara un arbitraje internacional<sup>154</sup>. En este sentido, Salini Impregilo observa que el testimonio del Sr. Guillermo Díaz no ha sido impugnado y que Argentina no ha procurado presentar el testimonio del ex Director Ejecutivo de la UNIREN en relación con el proceso de renegociación frustrado<sup>155</sup>;

---

<sup>151</sup> *Nauru c. Australia*, 255. Véase, asimismo, Tams, 1047; J. Crawford, *Brownlie's Principles of Public International Law* (Oxford, Oxford University Press, 2012), 700.

<sup>152</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [51]; Anexos C-0053 y C-0055 (cartas de Salini Impregilo a representantes de Argentina), Anexo C-0054 (carta de Argentina a Salini Impregilo).

<sup>153</sup> CWS-0004, Segunda declaración testimonial de Guillermo O. Díaz, 17 de julio de 2017, párr. [4]; Anexo C-0108, Decreto No. 1090/2002, 25 de junio de 2002, Art. 1.

<sup>154</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [35].

<sup>155</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [20]. El testigo argentino que Salini Impregilo mencionó es el Sr. Simeonoff, ex Director Ejecutivo de la UNIREN. Se menciona al Sr. Simeonoff en la declaración del Sr. Díaz en los siguientes términos: 'Asimismo, el Dr. Simeonoff señalaba que la promoción de cualquier acción legal relativa al tema de la Ley de Emergencia o el proceso de renegociación, incluido el arbitraje bajo el TBI, automáticamente significaría la interrupción de la negociación': CWS-0004, Segunda declaración testimonial de Guillermo O. Díaz, 17 de julio de 2017, párr. [13].

- iv. Salini Impregilo se vio obligada a renunciar a sus derechos de litigar para que Puentes pudiera suscribir los seis acuerdos interinos como parte del proceso de renegociación: ninguno de estos acuerdos entró en vigor;
  - v. Las acciones locales de Puentes en 2013 y 2014.
92. Además, existe un registro documental muy abundante como consecuencia del arbitraje *Hochtief c. Argentina* y del procedimiento local.
93. El hecho de que Salini Impregilo iniciara un arbitraje vinculado a otra concesión<sup>156</sup> en julio de 2007 no es persuasivo en relación con el argumento de Argentina en cuanto a la demora<sup>157</sup>. Ese caso involucró también un reclamo vinculado a la legislación de emergencia de Argentina de 2002. Sin embargo, también comprendió la rescisión de un contrato de concesión por parte de Argentina en julio de 2006 (ocho años antes de que Argentina rescindiera el Contrato de Concesión en el caso que nos ocupa). Los hechos parecen ser muy distintos de aquellos del presente caso, donde Salini Impregilo alega una gran participación en el programa de renegociación por parte de Puentes y cierta participación propia.
94. Por estos motivos, no prospera la excepción de Argentina basada en la demora en la presentación del reclamo.

**C. SEGUNDA EXCEPCIÓN PRELIMINAR: ARTÍCULO 8: SUMISIÓN DE LA CONTROVERSIA A LA JURISDICCIÓN NACIONAL DURANTE UN PLAZO DE 18 MESES**

95. El Artículo 8 del TBI dispone lo siguiente:

1. Toda controversia relativa a las inversiones que surja entre un inversor de una de las Partes Contratantes y la otra Parte, respecto a cuestiones reguladas por el presente Acuerdo será, en la medida de lo posible, solucionada por consultas amistosas entre las partes en la controversia.
2. Si esas consultas no aportaran una solución, la controversia podrá ser sometida a la jurisdicción

---

<sup>156</sup> *Impregilo c. Argentina*.

<sup>157</sup> Véase Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [3].

administrativa o judicial competente de la Parte Contratante en cuyo territorio está situada la inversión.

3. Si todavía subsistiera una controversia entre inversores y una Parte Contratante, luego de transcurrido un plazo de dieciocho meses desde la notificación del comienzo del procedimiento ante las jurisdicciones nacionales citadas en el párrafo 2, la controversia podrá ser sometida a arbitraje internacional.

A ese fin, y de conformidad con los términos de este Acuerdo, cada Parte Contratante otorga por el presente su consentimiento anticipado e irrevocable para que toda controversia pueda ser sometida al arbitraje.

4. A partir del momento en que se inicie un procedimiento arbitral, cada una de las partes en la controversia adoptará todas las medidas necesarias a fin de desistir de la instancia judicial en curso.

96. Puentes presentó un reclamo administrativo el 11 de junio de 2013 mediante una carta de conformidad con la Ley de Procedimientos Administrativos No. 19549<sup>158</sup>. El reclamo administrativo procuraba obtener una declaración de rescisión del Contrato de Concesión por exclusiva culpa de Argentina<sup>159</sup>.

97. Puentes también interpuso una acción ante los tribunales argentinos el 30 de mayo de 2014<sup>160</sup>. El tribunal citó a Salini Impregilo como tercero en el procedimiento judicial de Puentes el 25 de octubre de 2016<sup>161</sup>.

98. Argentina alega que los siguientes requisitos ‘establecidos en el Artículo 8’ forman parte de los términos esenciales en virtud de los cuales Argentina prestó su consentimiento a

---

<sup>158</sup> Anexo C-0049 es la carta mediante la cual se pretendía iniciar esa acción; Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [44]; Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [45].

<sup>159</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párrs. [27], [110]; Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [53].

<sup>160</sup> Argentina parece aceptar que estos acontecimientos ocurrieron: véase Memorial de Argentina de Excepciones a la Jurisdicción, párrs. [27], [105], [145].

<sup>161</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [107]; Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [148]; Anexo C-0060.

someter controversias al arbitraje internacional y articulan un ‘sistema de resolución de controversias secuencial de múltiples etapas’<sup>162</sup> que abarca:

- i. consultas amistosas;
- ii. si esas consultas no aportan una solución, la controversia ha de someterse a la jurisdicción administrativa o judicial competente del Estado receptor;
- iii. deben transcurrir 18 meses desde el inicio del procedimiento ante los tribunales nacionales; y
- iv. a partir del momento en que se inicie un procedimiento de arbitraje internacional, debe desistirse de la instancia judicial en curso<sup>163</sup>.

99. En primer lugar, parece que las consultas amistosas contempladas por el Artículo 8(1) del TBI han tenido lugar. Salini Impregilo acepta que llevar a cabo consultas amistosas durante un período de seis meses constituye un requisito<sup>164</sup>. Remite a su carta de fecha 12 de octubre de 2007 mediante la cual se notifica a Argentina de la existencia de una controversia en virtud del TBI, a la reunión entre la Procuración General de la Nación Argentina y Salini Impregilo el 22 de octubre de 2007, y a la correspondencia entre Salini Impregilo y Argentina en 2008<sup>165</sup>. Igualmente hace referencia a la búsqueda por parte de Puentes de una resolución amistosa durante el período de doce años que precedió al procedimiento de arbitraje<sup>166</sup>.

100. Argentina no parece alegar un incumplimiento del Artículo 8(1)<sup>167</sup>. Sin embargo, Argentina ratifica el incumplimiento de las disposiciones relativas a la tramitación de la controversia ante los tribunales argentinos durante un período de 18 meses<sup>168</sup> o, en

<sup>162</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [76]; Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [64].

<sup>163</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [93].

<sup>164</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [50].

<sup>165</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párrs. [51]-[52]. Véase cartas de Salini Impregilo a Argentina, octubre de 2007 (Anexo C-0052) marzo de 2008 (Anexo C-0053) y mayo de 2008 (Anexo C-0055), y carta de Argentina a Salini Impregilo enviada en abril de 2008 (Anexo C-0054).

<sup>166</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [53].

<sup>167</sup> En *Hochtief c. Argentina*, Decisión sobre Jurisdicción, Washington, 24 de octubre de 2011, el tribunal observó que las partes no alegaron el incumplimiento de una obligación similar contenida en el TBI Argentina-Alemania y supuso el cumplimiento de esa obligación, párr. [29].

<sup>168</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [6].

subsidio, el incumplimiento del requisito de desistir de la instancia judicial nacional antes de que tenga lugar un procedimiento de arbitraje internacional<sup>169</sup>.

101. Así, en lo que se refiere al Artículo 8(2)-(4), surgen dos cuestiones: (a) ¿se recurrió al arbitraje de la controversia después de que hubieren transcurrido 18 meses desde la sumisión al procedimiento local al que se hace alusión en el Artículo 8(2)?; y (b) ¿Salini Impregilo cumplió con el requisito de retiro contenido en el Artículo 8(4)? Por los motivos que se mostrarán *infra*, es necesario analizar las dos cuestiones por separado. Pueden surgir otras cuestiones en cuanto al funcionamiento de la cláusula NMF en el TBI y al efecto de cosa juzgada del laudo dictado en el contexto del caso *Impregilo S.p.A. c. Argentina*.

**(a) Cumplimiento de la disposición del período de 18 meses (Artículo 8(2) & (3))**

**(1) Alegaciones de Argentina**

102. Según Argentina, a la palabra ‘controversia’ en el Artículo 8 debiera atribuírsele su sentido corriente en el contexto de este, de conformidad con la CVDT<sup>170</sup>. La ‘controversia’ sometida a la jurisdicción local es la ‘controversia relativa a las inversiones que surja entre un inversor de una de las Partes Contratantes y la otra Parte, respecto a cuestiones reguladas por el Tratado’<sup>171</sup>. Pero Salini Impregilo no sometió esa controversia a las autoridades administrativas o judiciales competentes en Argentina durante el período de 18 meses tal como exige el Artículo 8(2) y 8(3) del TBI<sup>172</sup>. El consentimiento al arbitraje exigido por el Artículo 25(1) del Convenio CIADI debe ser expreso<sup>173</sup>. En particular, Argentina alega que la interpretación de Salini Impregilo de una controversia en un sentido ‘amplio, de objeto’ modifica la voluntad expresada por los Estados Parte en el TBI<sup>174</sup>.

<sup>169</sup> *Ibíd.*, párr. [113].

<sup>170</sup> CVDT, Art 31. Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [71].

<sup>171</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [74], utilizando los términos del Artículo 8(1) del TBI.

<sup>172</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párrs. [5]-[6], [77].

<sup>173</sup> Argentina, Réplica sobre de Jurisdicción, párr. [58].

<sup>174</sup> *Ibíd.*, párr. [67].

103. Argentina afirma que ni el recurso administrativo interpuesto por Puentes el 11 de junio de 2013 ni la acción judicial que entabló el 30 de mayo de 2014 comprendían el reclamo que luego condujera al arbitraje en virtud del TBI<sup>175</sup>. Según Argentina, esos procedimientos locales involucraban un objeto diferente, partes diferentes y una reparación diferente:

- i. En relación con las partes, Argentina hace hincapié en que Puentes interpuso las acciones en Argentina, y no Salini Impregilo; Salini Impregilo no puede invocar el reclamo de Puentes en un tribunal argentino para demostrar su cumplimiento de los requisitos del TBI<sup>176</sup>.
- ii. En relación con la controversia, el Artículo 8 establece que la controversia sometida al órgano de arbitraje debe ser la misma que aquella sometida a los tribunales locales<sup>177</sup>. El reclamo local debe tener el mismo objeto que el reclamo que subyace al arbitraje, es decir, que debe basarse en los mismos fundamentos jurídicos. Esto obedece a que el propósito consiste en permitirle al Estado receptor que resuelva la controversia internamente antes de tener acceso a la jurisdicción internacional<sup>178</sup>. Remite al texto del Artículo 8 y su referencia a una única ‘controversia’ en cada subpárrafo<sup>179</sup>. Argentina afirma que las acciones de Puentes (el recurso administrativo y la acción judicial) necesariamente involucraron un objeto diferente del de los reclamos en virtud del tratado en tanto que los procedimientos locales no se basaron en el TBI<sup>180</sup> ni tampoco hicieron referencia a ninguna disposición del TBI ni al cumplimiento de obligaciones internacionales<sup>181</sup>.

---

<sup>175</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párrs. [6], [105].

<sup>176</sup> *Ibíd.*, párrs. [108]-[109].

<sup>177</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [100].

<sup>178</sup> *Ibíd.*, párr. [107].

<sup>179</sup> *Ibíd.*, párr. [100].

<sup>180</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [106]; Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párrs. [76]-[77].

<sup>181</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [111]; Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [77].

iii. En relación con las reparaciones, Argentina afirma que, mediante el arbitraje internacional, Salini Impregilo procura obtener reparaciones distintas de las que procura obtener Puentes en el procedimiento local. En el procedimiento local, Puentes pretende obtener una declaración de rescisión del Contrato de Concesión por exclusiva culpa del ‘Concedente’ (Argentina) sobre la base de supuestos incumplimientos por parte de este. Por el contrario, Salini Impregilo persigue el cobro de una indemnización por el hecho de no haber Argentina renegociado y recompuesto el equilibrio económico de la Concesión<sup>182</sup>.

104. En respuesta a los argumentos de Salini Impregilo basados en la inutilidad de someter el reclamo a un tribunal argentino, Argentina alega que la sumisión del reclamo a un tribunal local podría resolver el reclamo. El derecho argentino prevé acciones legales que hacen posible una rápida decisión. La Demandante podría haber optado por iniciar un amparo, una acción sumarísima o una acción declarativa de certeza, o bien procurar la obtención de medidas precautorias, tales como una prohibición de innovar, entre otras<sup>183</sup>.

105. Argentina alega que el TBI prevé que no puede dictarse una decisión definitiva dentro del período de 18 meses<sup>184</sup>. Pero aun si eso pudiera ocurrir, no justificaría la desestimación del Artículo 8<sup>185</sup>.

## (2) *Alegaciones de Salini Impregilo*

106. Salini Impregilo acepta que el Artículo 8 del TBI les exige a los inversores, antes de someter una controversia al arbitraje internacional, que sometan sus reclamos a la autoridad judicial o administrativa competente del Estado en cuyo territorio está situada la inversión durante un período de 18 meses<sup>186</sup>. Pero alega que cualquier procedimiento administrativo o judicial iniciado en el Estado receptor que involucre el mismo objeto que la controversia relativa a inversiones al amparo del TBI cumpliría el requisito procesal del

---

<sup>182</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [110].

<sup>183</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [132].

<sup>184</sup> TBI Argentina-Italia, Art. 8(3).

<sup>185</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [125].

<sup>186</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [52]; Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [76].

TBI<sup>187</sup>. Según Salini Impregilo, se ha cumplido este requisito<sup>188</sup>. Alega que la interposición del recurso administrativo de Puentes de fecha 11 de junio de 2013 (sin que sea necesario hacer referencia a la acción judicial ulterior) cumple en sí misma el requisito de los 18 meses del TBI ya que la ‘esencia de la controversia’ quedó sometida a las autoridades administrativas argentinas competentes sin que se la resolviera durante, por lo menos, 18 meses<sup>189</sup>. Según Salini Impregilo, sus reclamos en el arbitraje y el reclamo de Puentes en el recurso administrativo se refieren precisamente al mismo objeto<sup>190</sup>.

107. Salini Impregilo rechaza la interpretación que hace Argentina del Artículo 8 basada en una interpretación de ‘triple identidad’ de la ‘controversia’<sup>191</sup>. Según Salini Impregilo, la ‘diferencia’ o ‘controversia’ debe someterse a una interpretación en sentido ‘amplio, de objeto’: la controversia o diferencia sometida a la jurisdicción local debe tener el mismo objeto general que los reclamos en virtud del tratado<sup>192</sup>, pero no es necesario que involucre a las mismas partes ni a los mismos reclamos jurídicos<sup>193</sup>. Además, no es necesario que la reparación solicitada sea la misma<sup>194</sup>.

108. Salini Impregilo observa que los tribunales han preferido la interpretación en sentido ‘amplio, de objeto’ a la de ‘triple identidad’<sup>195</sup>. Argumenta que el derecho internacional consuetudinario y el propósito del Artículo 8 imponen la interpretación amplia de objeto de la ‘controversia’<sup>196</sup>.

109. Salini Impregilo aplica su interpretación de ‘controversia’ en sentido ‘amplio, de objeto’ de la siguiente manera:

---

<sup>187</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [53].

<sup>188</sup> *Ibíd.*, párr. [54].

<sup>189</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [88]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [3].

<sup>190</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [101].

<sup>191</sup> *Ibíd.*, párrs. [78], [99].

<sup>192</sup> *Ibíd.*, párr. [82], que cita *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (EE. UU. c. Italia)*, Informes de la CIJ de 1989, 15, 46 (párr. [59]).

<sup>193</sup> *Ibíd.*, párrs. [78], [99].

<sup>194</sup> *Ibíd.*, párr. [100].

<sup>195</sup> *Ibíd.*, párr. [91]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [63].

<sup>196</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [66].

- i. Es cierto que Salini Impregilo y Puentes no son la misma parte<sup>197</sup>. Sin embargo, según Salini Impregilo, no es necesario que las partes en una controversia local sean idénticas a las partes en el arbitraje a efectos de cumplir el ‘requisito de los tribunales locales’ [Traducción del Tribunal] ya que el TBI exige que la ‘controversia’ sea sometida a las autoridades locales, pero no exige que el demandante-inversor *en persona* busque la resolución por vía de los tribunales locales<sup>198</sup>.
- ii. En relación con el objeto de la controversia, Salini Impregilo coincide con Argentina en que el propósito del requisito de los procedimientos locales consiste en permitirle al Estado receptor que resuelva la controversia antes de que la conducta del Estado receptor sea revisada en un fuero internacional. Sin embargo, Salini Impregilo alega que la interpretación de ‘controversia’ en sentido ‘amplio, de objeto’ sirve a tal fin porque resolver un perjuicio mediante un reclamo de derecho interno ‘puede quitarle sentido al reclamo internacional’<sup>199</sup>.
- iii. En relación con la reparación, Salini Impregilo alega que no existe jurisprudencia alguna en favor del requisito de que la reparación solicitada a nivel local e internacional sea la misma<sup>200</sup>. En cualquier caso, Argentina caracteriza de manera incorrecta el reclamo administrativo de Puentes en tanto Puentes efectivamente persiguió el cobro de una indemnización por daños en su recurso administrativo local, al igual que Salini Impregilo en su reclamo en virtud del tratado<sup>201</sup>.

110. Por último, Salini Impregilo alega que el Artículo 8(3) en relación con los procedimientos locales debiera interpretarse a la luz de la regla del agotamiento de los recursos internos del derecho internacional consuetudinario<sup>202</sup>. Alega que no es necesario agotar los

---

<sup>197</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [98].

<sup>198</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [53].

<sup>199</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [89].

<sup>200</sup> *Ibíd.*, párr. [100].

<sup>201</sup> *Ibíd.*, párr. [87].

<sup>202</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [140]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [63].

recursos internos cuando no haya razonablemente disponibles recursos internos que provean una reparación efectiva o los recursos internos no ofrezcan ninguna posibilidad razonable de obtener esa reparación<sup>203</sup>. Los antecedentes del reclamo administrativo de Puentes (que Salini Impregilo afirma que fue ignorado por Argentina) y de la acción judicial de Puentes (que aún se encontraba en curso en 2017) demuestran que el procedimiento legal que tramita en los tribunales locales no resolvería la presente controversia dentro de un plazo de 18 meses<sup>204</sup>.

111. Salini Impregilo alega además que el Artículo 8 debiera interpretarse como si estuviera ‘sujeto a la excepción de inutilidad’ que es aplicable sobre la base de los hechos del presente caso. Salini Impregilo argumenta que la estructura del Artículo 8 indica que el fin de la regla de los 18 meses es brindarle al Estado demandado la oportunidad de efectivamente resolver la controversia dentro de un plazo de 18 meses. Por lo tanto, al aplicar la excepción de inutilidad a esta regla de los 18 meses, el Tribunal debiera analizar si existe una posibilidad realista de que se resuelva la controversia en los tribunales locales dentro de un plazo de 18 meses<sup>205</sup>.

112. Salini Impregilo sostiene que sería injusto privarla de su derecho a recurrir al arbitraje sobre la base del requisito de los 18 meses cuando la oportunidad de recurrir a los tribunales locales era solo teórica y/o no podría haber llevado a una solución efectiva de la controversia dentro de un plazo de 18 meses<sup>206</sup>. Salini Impregilo afirma que sería inútil incoar una acción ante un fuero argentino y la mejor prueba de esto es que el procedimiento judicial de Puentes ha tenido lugar durante mucho más de 18 meses y continúa en la actualidad<sup>207</sup>. Argentina podría haber resarcido a Salini Impregilo por los daños sufridos mediante el recurso administrativo interpuesto por Puentes el 11 de junio de 2013, pero no lo hizo<sup>208</sup>.

---

<sup>203</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [140], que cita el Proyecto de Artículos de la CDI sobre Protección Diplomática, Art. 15 (Autoridad Legal CL-0203).

<sup>204</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [148].

<sup>205</sup> *Ibíd.*, párrs. [4], [142]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [90].

<sup>206</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párrs. [90], [105].

<sup>207</sup> *Ibíd.*, párrs. [3], [100].

<sup>208</sup> *Ibíd.*, párr. [89].

113. Salini Impregilo observa que, en su Réplica sobre Excepciones a la Jurisdicción, Argentina no ofrece prueba alguna en sustento de su proposición de que existían distintos mecanismos en el sistema judicial argentino para resolver la controversia de manera efectiva dentro del plazo de 18 meses<sup>209</sup>. Sostiene que un reclamo en virtud del TBI no podría resolverse en un plazo de 18 meses<sup>210</sup> y que, en cualquier caso, los tipos de procedimientos abreviados sugeridos por Argentina no serían adecuados para resolver el presente caso<sup>211</sup>.
114. Salini Impregilo observa además que los tribunales argentinos presentan un mal desempeño en las calificaciones internacionales de independencia y eficiencia<sup>212</sup>. Por último, Salini Impregilo debería incurrir en costos excesivos y desproporcionados por la presentación y sustanciación de su caso ante los tribunales argentinos<sup>213</sup>.

### (3) *El análisis del Tribunal*

115. El Artículo 8 regula las condiciones mediante las cuales un “inversor” puede incoar procedimientos de arbitraje en virtud del TBI en contra de una de las Partes Contratantes. Por lo tanto, el Tribunal debe prestar especial atención a los términos específicos acordados por las Partes Contratantes al extender esta oferta de arbitraje, tal como ordena la CVDT. A tal fin, deben hacerse varios comentarios preliminares en cuanto a la construcción y la secuencia textual (y, por ende, la orientación contextual) de los elementos constitutivos del Artículo 8:

(1) El párrafo 8(1) se refiere a una ‘controversia relativa a las inversiones que surja entre un inversor de una de las Partes Contratantes y la otra Parte, respecto a cuestiones reguladas por el presente Acuerdo’. Exige en forma explícita la consulta ‘entre las partes de la controversia’. Surge de este lenguaje que las consultas debieran involucrar al inversor y al Estado receptor, al igual que el arbitraje que será entre esas partes. No existe disposición

---

<sup>209</sup> *Ibíd.*, párrs. [91]-[92].

<sup>210</sup> *Ibíd.*, párrs. [94], [97].

<sup>211</sup> *Ibíd.*, párr. [96].

<sup>212</sup> *Ibíd.*, párr. [98].

<sup>213</sup> *Ibíd.*, párrs. [101]-[103].

alguna en el TBI que permita que la propia inversión (por ejemplo, la sociedad de inversión local, en este caso, Puentes) sea una parte en el arbitraje.

(2) Por el contrario, el 8(2) no especifica quién puede someter la controversia a la ‘jurisdicción administrativa o judicial competente de la Parte Contratante en cuyo territorio está situada la inversión’. En determinadas situaciones, podría ser un tercero – por ejemplo, la sociedad de inversión – que tenga legitimación para incoar un procedimiento local o que lo hará naturalmente.

(3) En efecto, tal como señalara el tribunal del caso *Hochtief c. Argentina*<sup>214</sup>, el Artículo 8(2) (Artículo 10(2) del TBI Alemania-Argentina aplicable en ese caso) no *exige* en sus términos que se inicien procedimientos locales, simplemente dispone que ‘la controversia [...] será sometida’.

(4) Tal como se señalara también en *Hochtief c. Argentina*<sup>215</sup>, la propia Argentina podría haber sometido la controversia a los tribunales locales. También se podría concebir que la controversia fuese sometida por una entidad argentina separada, sea que se trate o no de un organismo del Estado argentino, por ejemplo, una empresa pública que sea parte en el contrato de concesión que dio origen a la controversia.

(5) El Artículo 8(4) solo es aplicable a ‘la instancia judicial en curso’ y no a los procedimientos administrativos a los que se refiere el Artículo 8(2).

(6) El Artículo 8(4) exige que cada una de las partes en la controversia sometida al arbitraje adopten ‘todas las medidas necesarias a fin de desistir de la instancia judicial en curso’. No se establece que se trate de una condición previa a la sumisión de la controversia al arbitraje; sino que es aplicable ‘[a] partir del momento en que se inicie un procedimiento arbitral’. Por lo tanto, podría considerarse una cuestión que corresponde a la admisibilidad, y no a la jurisdicción<sup>216</sup>.

---

<sup>214</sup> *Hochtief c. Argentina*, Decisión sobre Jurisdicción, 24 de octubre de 2011, párr. [36].

<sup>215</sup> *Ibíd.*, párr. [37].

<sup>216</sup> Tal como prácticamente reconocieran en su argumento los abogados de Argentina: Transcripción, Audiencia sobre Jurisdicción, 29 de noviembre de 2017, página 331: ‘si el Tribunal no lo ha considerado como un requisito jurisdiccional, al menos debería considerarlo como un requisito de admisibilidad’.

116. En efecto, el Tribunal observaría que Salini Impregilo podría haber aceptado la interpretación estricta que hiciera Argentina del término ‘controversia’ en el Artículo 8. Sobre esa base, podría haber invocado los términos literales del Artículo 8(2) y (3) para alegar que, en tanto no se había iniciado procedimiento alguno tal como se menciona en el Artículo 8(2) (según esta interpretación), no se habían activado ni el requisito de tramitación durante el plazo de 18 meses previsto en el Artículo 8(3) ni el requisito de retiro contenido en el Artículo 8(4). No se puede exigir que se retire un procedimiento que nunca se ha incoado.
117. Pero Salini Impregilo no hizo esto. Aceptó de manera expresa que debía respetarse el límite de 18 meses del Artículo 8(3) y, en cambio, alegó (tal como ya se observara) en favor de una interpretación flexible y amplia del término ‘controversia’ incluido en el Artículo 8.
118. La postura de Salini Impregilo se encuentra sustentada por otros laudos arbitrales. En *Maffezini c. España*, el tribunal sostuvo que la disposición del procedimiento legal local contenida en el TBI Argentina-España constituía una condición previa obligatoria para el arbitraje<sup>217</sup>. En *Impregilo S.p.A. c. Argentina*, el tribunal determinó que, de conformidad con el Artículo 8(2) del TBI Argentina-Italia, el inversor no se encontraba obligado a someter la disputa ante los tribunales locales<sup>218</sup> pero que la sumisión a la jurisdicción local durante un período de 18 meses conforme al Artículo 8(3) del TBI Argentina-Italia era obligatoria antes de que un tribunal del CIADI pudiera declararse competente<sup>219</sup>.
119. En *Philip Morris c. Uruguay*, el tribunal no decidió si un requisito similar de procedimiento legal local previsto en el TBI Suiza-Uruguay correspondía a la jurisdicción o la admisibilidad. Sin embargo, concluyó que ‘[i]ncluso si se considerara a ese requisito como relativo a la admisibilidad, su carácter obligatorio sería evidente’<sup>220</sup>. Sin embargo, en ese caso, la disposición del TBI utilizó el término ‘será’ (‘shall’ en inglés, que denota

<sup>217</sup> *Maffezini c. Reino de España (Maffezini c. España)*, Caso CIADI No. ARB/97/7, Decisión del Tribunal sobre Excepciones a la Jurisdicción, 25 de enero de 2000, párr. [36].

<sup>218</sup> *Impregilo c. Argentina*, Laudo, 21 de junio de 2011, párr. [83].

<sup>219</sup> *Ibíd.*, párr. [94]. Véase Opinión Separada y Disidente de J. Christopher Thomas, Q.C. en *Hochtief c. Argentina*, párr. [36].

<sup>220</sup> *Philip Morris Sàrl, Philip Morris Products S.A y Abal Hermanos S.A. c. República Oriental del Uruguay (Philip Morris c. Uruguay)*, Caso CIADI No. ARB/10/7, Decisión sobre Jurisdicción, 2 de julio de 2013, párr. [142].

obligatoriedad) en lugar de ‘podrá’ (‘*may*’ en inglés, que denota posibilidad) en relación con la sumisión a los tribunales nacionales<sup>221</sup>.

120. El Tribunal del caso *Hochtief c. Argentina*<sup>222</sup> no decidió si la cláusula de resolución de controversias contenida en el TBI Argentina-Alemania impone una sumisión a los tribunales nacionales durante el plazo de 18 meses como condición previa al recurso al arbitraje internacional. Debería observarse que el TBI Argentina-Alemania establece que la controversia ‘será’ (‘*will*’) sometida a los tribunales nacionales en tanto que el TBI Argentina-Italia establece que ‘podrá’ (‘*may*’) ser sometida<sup>223</sup>. El tribunal en *Hochtief c. Argentina* dudaba de que existiera la condición dado que podría redundar en un ‘litigio inútil’<sup>224</sup>. Pero sin pronunciarse sobre el tema, procedió sobre la base del supuesto de que efectivamente existía la condición previa<sup>225</sup>.

121. El tribunal del caso *BG Group c. Argentina*<sup>226</sup> analizó las dificultades de litigar en Argentina en el período 2002-2007 en el contexto del requisito del procedimiento legal local en virtud del TBI Argentina-Reino Unido<sup>227</sup>. El Artículo 8 del TBI Argentina-Reino Unido en sus partes pertinentes reza lo siguiente:

...Las controversias arriba mencionadas serán sometidas a arbitraje internacional en los siguientes casos:

(a) a solicitud de una de las partes, en cualquiera de las circunstancias siguientes:

---

<sup>221</sup> *Ibíd.*, párr. [139].

<sup>222</sup> *Hochtief c. Argentina*.

<sup>223</sup> El tribunal del caso *Impregilo c. Argentina* determinó que esta diferencia terminológica no significaba necesariamente que se tuviera la intención de generar una diferencia sustancial. *Impregilo c. Argentina*, Laudo, párr. [86]. En *Philip Morris c. Uruguay*, el tribunal afirmó que el uso de la palabra ‘será’ denotaba que cada uno de los pasos en la disposición sobre el procedimiento local en el TBI Suiza-Uruguay forma parte de una ‘secuencia obligatoria’. *Philip Morris c. Uruguay*, Decisión sobre Jurisdicción, párrs. [139]-[140].

<sup>224</sup> *Hochtief c. Argentina*, Decisión sobre Jurisdicción, párr. [51].

<sup>225</sup> El tribunal interpretó el funcionamiento de la cláusula de resolución de controversias sobre la base de un funcionamiento amplio de la cláusula NMF. Determinó que la disposición NMF era aplicable a la disposición sobre resolución de controversias incluida en el TBI. *Hochtief c. Argentina*, Decisión sobre Jurisdicción, párrs. [49]-[55].

<sup>226</sup> *BG Group Plc c. La República Argentina (BG Group c. Argentina)*, Arbitraje de la CNUDMI, Laudo Definitivo, Washington, 24 de diciembre de 2007.

<sup>227</sup> Convenio entre el Gobierno del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y el Gobierno de la República Argentina para la Promoción y Protección de Inversiones, 11 de diciembre de 1990, que entró en vigor el 19 de febrero de 1993.

(i) cuando, luego de la expiración de un plazo de dieciocho meses contados a partir del momento en que la controversia fue sometida al tribunal competente de la Parte Contratante en cuyo territorio se realizó la inversión, dicho tribunal no haya emitido una decisión definitiva... [Traducción del Tribunal]<sup>228</sup>.

122. BG Group no había procurado litigar en los tribunales locales. El tribunal determinó que los inversores que actuaban en virtud del TBI Argentina-Reino Unido debían litigar en los tribunales del Estado receptor durante un período de 18 meses antes de que pudieran incoar un reclamo arbitral. Sin embargo, ‘como cuestión de interpretación de los tratados’, el tribunal determinó que no podía interpretar al Artículo 8(2)(a)(i) como un ‘impedimento absoluto al arbitraje’. El tribunal tomó en consideración las medidas adoptadas por el poder ejecutivo argentino que procuraban excluir a los ‘licenciatarios litigiosos del proceso de renegociación’<sup>229</sup>, y concluyó lo siguiente:

...Cuando el recurso al sistema judicial local se encuentra impedido u obstruido de manera unilateral por el Estado receptor, una interpretación tal [que el requisito del procedimiento legal local es absoluto] conduciría al resultado absurdo e irrazonable proscrito por el Artículo 32 de la Convención de Viena, a saber, permitirle al Estado eludir de manera unilateral el arbitraje, lo que ha sido el motor de la transición de un sistema politizado de protección diplomática a uno de resolución directa inversor-Estado<sup>230</sup>.  
[Traducción del Tribunal]

123. Salini Impregilo no pretende basarse en ninguna acción que ella misma haya adoptado a efectos de cumplir con el Artículo 8(2) y 8(3) del TBI. La cuestión consiste en determinar si las acciones de Puentes cumplen con el Artículo 8(2) y 8(3) a efectos de que Salini Impregilo inicie un arbitraje. Si así fuere, la siguiente cuestión se relaciona con el objeto de la controversia y la forma de acción adoptada: si alguna de las dos acciones adoptadas por Puentes cumple el requisito de sumisión de la controversia a la ‘jurisdicción

---

<sup>228</sup> TBI Argentina-Reino Unido, Art. 8(2).

<sup>229</sup> *BG Group c. Argentina*, Laudo Definitivo, párr. [155].

<sup>230</sup> *Ibíd.*, párr. [147].

administrativa o judicial competente’ de Argentina durante un período de 18 meses. Esas dos acciones son:

- i. un recurso administrativo interpuesto el 11 de junio de 2013 mediante una carta<sup>231</sup>;
- ii. Una acción ante el tribunal argentino entablada el 30 de mayo de 2014.

*Interpretación del término ‘controversia’ en el Artículo 8*

124. El término ‘controversia’ no está definido en el TBI Argentina-Italia. El Convenio CIADI tampoco define el término ‘controversia’ a los fines del Artículo 25(1).

125. Salini Impregilo cedió sus derechos y obligaciones a Puentes en virtud del Contrato de Concesión<sup>232</sup>. Sobre esta base, Salini Impregilo no podría haber litigado en los tribunales nacionales al amparo del Contrato de Concesión, tal como observa Argentina<sup>233</sup>.

126. En *Impregilo c. Argentina*, Argentina alegó que Impregilo no había cumplido con el requisito de los 18 meses<sup>234</sup>. Impregilo respondió que la subsidiaria local había ‘recur[r]ido constantemente a los tribunales administrativos y judiciales internos’ en relación con la controversia. Alegó además que los tribunales argentinos habían tenido la oportunidad de pronunciarse sobre los hechos, pero no lo habían hecho<sup>235</sup>. El tribunal determinó que no se había cumplido la condición incluida en el Artículo 8(3), sin analizar si la acción de AGBA podría ayudar a Impregilo a cumplir la condición<sup>236</sup>.

127. Sin embargo, existen diversos casos que sustentan la afirmación de Salini Impregilo de haber cumplido con el requisito de procedimiento legal local en el caso que nos ocupa, aunque los procedimientos en Argentina involucraran a Puentes y no a Salini Impregilo, y se trataran de reclamos contractuales, y no de reclamos en virtud de un tratado.

---

<sup>231</sup> Anexo C-0049 es la carta mediante la cual se pretendía iniciar esa acción; Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [44]; Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [45].

<sup>232</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [20]; Anexo RA-004 (Escritura de Transferencia).

<sup>233</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [146]. Cf. *Urbaser S.A. c. República Argentina (Urbaser c. Argentina)*, Caso CIADI No. ARB/07/26, Decisión sobre Jurisdicción, 19 de diciembre de 2012, párr. [62].

<sup>234</sup> *Impregilo c. Argentina*, Laudo, párr. [53].

<sup>235</sup> *Ibíd.*, párr. [68].

<sup>236</sup> *Ibíd.*, párr. [90]. En definitiva, el tribunal determinó que gozaba de jurisdicción sobre la base de una lectura integral de la cláusula NMF como aplicable a los procedimientos de resolución de controversias en el TBI, párr. [104].

128. En *EE. UU. c. Italia*, una Sala de la Corte Internacional sostuvo que se habían agotado los recursos locales en Italia ya que el reclamo incoado ante los tribunales italianos era ‘esencialmente’ el reclamo que los Estados Unidos procuraban incoar como cuestión de protección diplomática. Esto fue así a pesar de que ‘las partes eran diferentes’<sup>237</sup> [Traducción del Tribunal].

129. En *Philip Morris c. Uruguay*, Abal, una de las demandantes, era una sociedad anónima constituida en virtud de la legislación uruguaya. En 2010, Philip Morris Brands se convirtió en propietaria directa del 100% de Abal<sup>238</sup>. Uruguay alegó que, aun si Abal hubiera cumplido los requisitos de negociación y procedimiento legal local, las otras demandantes no lo habían hecho. El tribunal decidió que Abal había cumplido, en representación de las otras demandantes, el requisito del TBI de que las partes negociaran durante seis meses. El tribunal sostuvo que, aunque las oposiciones administrativas fueron presentadas solo por Abal, las acciones de Abal tenían la finalidad de dejar sin efecto las medidas que afectaron a todas las demandantes. El tribunal continuó afirmando que ‘debido a la identidad de las posiciones y los intereses involucrados, las acciones de Abal se hicieron en beneficio de las otras Demandantes’<sup>239</sup>. El tribunal arribó a una conclusión similar en relación con la cláusula de procedimiento legal local: aun si el procedimiento local fue instituido por Abal, Abal había ‘actuado en el interés de las otras Demandantes, al considerar que está totalmente controlada’ por Philip Morris Brands y que las marcas que Abal vende en Uruguay están sublicenciadas por Philip Morris Brands<sup>240</sup>. En su opinión:

El término ‘controversias’, como es utilizado en [la cláusula de resolución de controversias], debe interpretarse de manera amplia con respecto a la materia y los hechos en cuestión y no como limitado a reclamos legales específicos, lo que incluye los reclamos bajo el TBI específicamente<sup>241</sup>.

<sup>237</sup> *EE. UU. c. Italia*, Sentencia, Informes de la CIJ de 1989, págs. 15, 45-6 (párr. [58]).

<sup>238</sup> *Philip Morris c. Uruguay*, Decisión sobre Jurisdicción, párr. [2].

<sup>239</sup> *Ibíd.*, párrs. [95]-[97].

<sup>240</sup> *Ibíd.*, párr. [114].

<sup>241</sup> *Philip Morris c. Uruguay*, Decisión sobre Jurisdicción, párr. [113].

130. El tribunal del caso *Philip Morris c. Uruguay* afirmó que un inversor podría satisfacer el requisito de procedimiento legal local en virtud del TBI aplicable en ese caso mediante la presentación de un reclamo de derecho nacional ante los tribunales uruguayos, siempre que se basara en ‘hechos y materias sustancialmente similares al reclamo en virtud del TBI presentado con posterioridad’ al arbitraje<sup>242</sup>. El tribunal determinó que, si las partes en un TBI hubiesen deseado circunscribir el arbitraje inversor-Estado a reclamos relacionados con violaciones de los estándares sustantivos del TBI, lo habrían afirmado de manera expresa.
131. En *Teinver c. Argentina*, la demandada (Argentina) alegó que un juicio de expropiación local incoado por Argentina en contra de la subsidiaria argentina de la sociedad demandante, Interinvest<sup>243</sup>, no podía cumplir con el requisito de procedimiento legal local en virtud del TBI Argentina-España en tanto que los reclamos locales e internacionales involucraban a partes diferentes y objetos diferentes<sup>244</sup>. El tribunal no estuvo de acuerdo: el hecho de que el procedimiento de expropiación local fuera iniciado por Argentina en contra de Interinvest ‘no significa que estos procedimientos no deban tenerse en cuenta a los fines de [la disposición sobre el procedimiento legal local del TBI], considerando que el objeto de dichos procedimientos es el mismo que el planteado ante este Tribunal’<sup>245</sup>.

El Tribunal discrepa con la afirmación de la Demandada de que el objeto del juicio de expropiación planteado ante un tribunal local difiere del objeto del presente arbitraje. Es cierto que el proceso ante el tribunal argentino se refería exclusivamente a la determinación del valor de los bienes expropiados, en tanto que el procedimiento ante el CIADI plantea cuestiones específicas relativas a la validez de la expropiación (a saber, el trato justo y equitativo, medidas arbitrarias e injustificadas y protección y seguridad plenas). No obstante ello, en esencial, el objeto de ambos

---

<sup>242</sup> *Ibíd.*, párr. [110].

<sup>243</sup> *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A. y Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. República Argentina (Teinver c. Argentina)*, Caso CIADI No. ARB/09/1, Decisión sobre Jurisdicción, 21 de diciembre de 2012, párr. [3]. En 1994, Iberia, la aerolínea estatal española, constituyó a Interinvest como subsidiaria argentina, controlada por ella y de su entera propiedad.

<sup>244</sup> *Ibíd.*, párr. [85].

<sup>245</sup> *Ibíd.*, párr. [133].

procedimientos es la indemnización a las Demandantes (y a Interinvest, en el caso del proceso ante el tribunal argentino) por la pérdida sufrida en razón de la nacionalización<sup>246</sup>.

132. En *Urbaser c. Argentina*, el tribunal sostuvo que:

puede marcar una diferencia entre la ‘controversia’ y el reclamo o la pretensión. El Artículo X [una regla sobre la sumisión previa de las controversias a los tribunales locales del Estado receptor] del TBI no exige que se deba presentar la misma pretensión ante el tribunal local y el tribunal arbitral internacional subsiguiente. ... También se señaló que el reclamo sometido al tribunal local no necesariamente debe alegar un incumplimiento del TBI. Es suficiente que la diferencia guarde relación con una inversión efectuada bajo el TBI. La reclamación ante los tribunales locales debe ser idéntica en su extensión’ a una diferencia relativa a inversiones efectuadas bajo el TBI. La naturaleza de la ‘controversia’ sometida a los tribunales locales puede ser amplia. De hecho, el objeto de la interposición de una acción judicial es brindar a los tribunales locales una oportunidad para determinar una reparación que evite un arbitraje internacional. Para alcanzar dicho resultado, no es necesario que los tribunales locales resuelvan el reclamo dentro del límite de tiempo del TBI<sup>247</sup>.

133. El presente Tribunal coincide con las decisiones sobre este punto que se citaran *supra*. En su opinión, es suficiente a los fines del Artículo 8(2) y (3) que los fundamentos sustantivos de la controversia hayan sido ‘sometidos a la jurisdicción administrativa o judicial competente’, ya sea por parte del inversor o (tal como sucede en el caso que nos ocupa) por parte de una subsidiaria local. No importa si el reclamo en virtud del TBI ha sido en los términos invocados ante la jurisdicción administrativa o judicial.

<sup>246</sup> *Teinver c. Argentina*, Decisión sobre Jurisdicción, párr. [132].

<sup>247</sup> *Ibíd.*, párr. [181].

¿La ‘controversia’ fue sometida a la jurisdicción local?

134. En consonancia con esta conclusión, no es determinante el hecho de que los reclamos ante los tribunales argentinos estuviesen relacionados con el Contrato de Concesión en tanto la solicitud de arbitraje de Salini Impregilo involucra reclamos en virtud del TBI<sup>248</sup>. La controversia sometida por Puentes a los fueros argentinos compartía hechos sustancialmente similares con el reclamo al amparo del TBI sometido posteriormente a arbitraje por Salini Impregilo. Ambos se encontraban relacionados con el mismo Contrato de Concesión y con los mismos actos soberanos por parte de Argentina.

135. Salini Impregilo invoca el recurso administrativo de Puentes de fecha 11 de junio de 2013 en cumplimiento del requisito de procedimiento local contenido en el TBI. Salini Impregilo describe el recurso administrativo como el ‘procedimiento local’ iniciado por Puentes<sup>249</sup>. El Tribunal deberá determinar si el envío de un recurso administrativo por escrito equivale al comienzo de un procedimiento a los fines del Artículo 8 del TBI.

136. Habida cuenta de la literalidad del TBI Argentina-Italia cuando se le compara con otros TBI suscritos por Argentina, queda claro que la sumisión a una entidad que no sea un tribunal podría cumplir con el requisito de sumisión a la ‘jurisdicción administrativa...competente’. Algunos TBI suscritos por Argentina contienen un lenguaje similar al del TBI Argentina-Italia, sin referencia a juzgados o tribunales.

- El TBI Argentina-Austria exige la sumisión ‘a la jurisdicción administrativa o judicial competente’<sup>250</sup>;
- El TBI Argentina-Francia exige la sumisión a arbitraje o a ‘*juridictions nationales*’, aunque la traducción en idioma inglés de esa sección traduce ‘*juridictions nationales*’ como ‘domestic courts’ o ‘jurisdicciones nacionales’<sup>251</sup>

<sup>248</sup> Cf. también *Pantechniki c. República de Albania (Pantechniki c. Albania)*, Caso CIADI No. ARB/07/21, Laudo, párr. [61].

<sup>249</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [89].

<sup>250</sup> Convenio entre la República Argentina y la República de Austria para la Promoción y la Protección de las Inversiones, Buenos Aires, 7 de agosto de 1992, Art. 8(2). El texto en español es el auténtico.

<sup>251</sup> Acuerdo para la Promoción y la Protección Recíproca de las Inversiones, París, 3 de julio de 1991, 3 de agosto de 1993, (1993) 1728 UNTS 297. Los idiomas auténticos son el español y el francés.

137. Otros TBI suscritos por Argentina exigen de forma explícita la sumisión a un juzgado o tribunal, y no a la ‘jurisdicción’ del Estado demandado.

- El TBI Argentina-Alemania restringe la sumisión de la controversia a ‘los tribunales competentes de la Parte Contratante’;
- El TBI Argentina-Estados Unidos exige la sumisión a los ‘tribunales judiciales o administrativos de la Parte’ si un inversor opta por el procedimiento legal local<sup>252</sup>;
- El TBI Argentina-España hace referencia a los ‘tribunales competentes de la Parte en cuyo territorio se realizó la inversión’<sup>253</sup>;
- El TBI Argentina-Reino Unido hace alusión al ‘tribunal competente de la Parte Contratante en cuyo territorio la inversión se realizó’<sup>254</sup>.

138. Durante la Audiencia, Argentina aceptó que el procedimiento iniciado por Puentes ante las autoridades administrativas argentinas podía encontrarse dentro del ámbito de aplicación del Artículo 8(2)<sup>255</sup>. El Tribunal coincide.

*El requisito de los 18 meses de procedimiento legal local: conclusión*

139. El procedimiento legal en el tribunal argentino fue incoado por Puentes el 30 de mayo de 2014. Salini Impregilo inició su arbitraje el 1 de septiembre de 2015, quince meses después de que comenzara la causa judicial de Puentes. *Prima facie*, Salini Impregilo no ha cumplido el requisito de litigar en un tribunal argentino durante un período de 18 meses. Sin embargo, quedaría abierta la posibilidad de que el Tribunal emulara al tribunal del caso *Philip Morris c. Uruguay* que sostuvo que podría cumplirse por medio de acciones posteriores a la fecha de institución del arbitraje para cumplir con un requisito

<sup>252</sup> TBI Argentina-Estados Unidos, Art. VII(2)(a). Énfasis agregado. El TBI contiene una disposición de bifurcación ‘fork’, por ejemplo, una elección entre el procedimiento legal local y otras formas de resolución de controversias.

<sup>253</sup> TBI Argentina-España, Art. X, 2.

<sup>254</sup> Convenio entre el Gobierno del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y el Gobierno de la República Argentina para la Promoción y Protección de Inversiones, Londres, 11 de diciembre de 1990, que entró en vigor el 19 de febrero de 1993, Art. 8(2)(a)(i).

<sup>255</sup> Audiencia sobre Jurisdicción, 28 de noviembre de 2017, Transcripción, 49. Mantuvo sus argumentos en relación con el objeto de la controversia y las partes en la controversia.

jurisdiccional<sup>256</sup>. En el presente caso, el procedimiento legal entre Puentes y Argentina se encuentra aún en curso. Tal como afirmara el tribunal en *Philip Morris c. Uruguay*, exigirle a la demandante que comience nuevamente y vuelva a iniciar este arbitraje ahora que se ha cumplido el plazo de 18 meses, sería solo una pérdida de tiempo y recursos<sup>257</sup>.

140. El Artículo 8(2) hace alusión en subsidio a ‘la jurisdicción administrativa o judicial competente’ (énfasis agregado). La jurisdicción administrativa fue activada por Puentes más de 18 meses antes de que se diera inicio al arbitraje, y, según el Tribunal, se cumplió de este modo el Artículo 8(2). En efecto, más allá de su argumento en cuanto a la caracterización del término ‘controversia’, Argentina no sugiere lo contrario. En consecuencia, su reclamo por incumplimiento del Artículo 8(2) y (3) no prospera.

**(b) La cuestión del desistimiento (Artículo 8(4))**

**(1) Alegaciones de Argentina**

141. Subsidiariamente, Argentina se queja de que Salini Impregilo no desistió del procedimiento local, ni procuró su desistimiento, tal como debiera haberlo hecho en virtud del Artículo 8(4) del TBI. El Artículo 8(4) reza lo siguiente:

4. A partir del momento en que se inicie un procedimiento arbitral, cada una de las partes en la controversia adoptará todas las medidas necesarias a fin de desistir de la instancia judicial en curso<sup>258</sup>.

142. Al no desistir del procedimiento local en curso, Salini Impregilo no ha aceptado los términos de la oferta de Argentina de someterse al arbitraje al amparo del TBI<sup>259</sup>.

143. Argentina afirma que el no haber desistido de la instancia judicial en curso es una cuestión grave porque el consentimiento de los Estados Parte en el TBI se alineaba especialmente con ese fin: Argentina solo incluyó la cláusula equivalente en cinco de sus 58 TBI<sup>260</sup>. El

<sup>256</sup> Véase *Philip Morris c. Uruguay*, Decisión sobre Jurisdicción, párr. [144].

<sup>257</sup> *Ibíd.*, párr. [148], que cita *Teinver c. Argentina*, Decisión sobre Jurisdicción, párr. [135].

<sup>258</sup> TBI Argentina-Italia, Art. 8(4).

<sup>259</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [80].

<sup>260</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [114].

objeto del requisito consiste en proteger a un Estado demandado de tener que litigar en múltiples procedimientos en distintos fueros con respecto a la misma medida y en minimizar el riesgo de obtener decisiones de hecho y de derecho incongruentes dictadas por distintos tribunales y del doble recupero<sup>261</sup>.

(2) *Alegaciones de Salini Impregilo*

144. Salini Impregilo alega que cumplió con el Artículo 8(4) del TBI. En primer lugar, señala que invoca exclusivamente el reclamo administrativo que Puentes inició el 11 de junio de 2013 para que se tenga por cumplida la regla de los 18 meses: ese procedimiento administrativo ha finalizado, en su opinión, porque Argentina no contestó al reclamo ni lo resolvió en el marco temporal previsto a tal efecto en el derecho<sup>262</sup>.
145. En segundo lugar, la interpretación de Salini Impregilo del Artículo 8(4) es que impone una obligación de realizar los ‘mejores esfuerzos’<sup>263</sup>, y Salini Impregilo no tiene la autoridad para hacer que Puentes desista de su reclamo. Salini Impregilo solo ostenta la titularidad del 26% de las acciones en Puentes<sup>264</sup>. La interpretación de ‘controversia’ en sentido ‘amplio, de objeto’ y la definición amplia de ‘inversión’ sustentan la interpretación de ‘mejores esfuerzos’ en tanto una parte no siempre podrá necesariamente desistir de reclamos incoados por otras partes en relación con la misma controversia.
146. Por último, Salini Impregilo alega que Argentina se encuentra en violación del Artículo 8(4), que impone a ambas partes la obligación de realizar los ‘mejores esfuerzos’<sup>265</sup>. El 25 de octubre de 2016, un tribunal argentino citó a Salini Impregilo como tercero en el procedimiento judicial de Puentes<sup>266</sup>. Por lo tanto, Argentina tiene vedado el argumento de que Salini Impregilo se encuentra en violación del Artículo 8(4) cuando la propia

---

<sup>261</sup> Argentina, Réplic sobre Jurisdicción, párr. [79], que cita *Renco Group Inc. c. Perú (Renco c. Perú)*, Caso CIADI No. UNCT/13/1, Laudo Parcial sobre Jurisdicción, 15 de julio de 2016, 193, Autoridad Legal AL RA 125.

<sup>262</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [103]. Anexo C-374 ‘Ley de Procedimiento Administrativo’, Arts. 30-31; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [67].

<sup>263</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [104]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [67].

<sup>264</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [105].

<sup>265</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [67].

<sup>266</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párrs. [106]-[107]; Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [148]; Anexo C-0060.

Argentina se encuentra en violación de ese artículo por obligar a Salini Impregilo a incorporarse a un procedimiento local que no inició y en el cual no era parte<sup>267</sup>.

**(3) El análisis del Tribunal**

147. En *Ambiente c. Argentina*, el tribunal identificó dos aspectos del Artículo 8(4) que asisten a Salini Impregilo.

i. el Artículo 8(4) impone una obligación a ambas partes. ‘Compromete, asimismo, a una Parte a adoptar las medidas necesarias para permitirle a la otra Parte desistir de los procedimientos locales’. Esto es relevante en el caso que nos ocupa ya que Argentina incorporó a Salini Impregilo al procedimiento local en 2016, mucho después de que se iniciara el arbitraje<sup>268</sup>.

ii. Una vez que haya transcurrido el período de 18 meses y una parte decida proceder al arbitraje internacional, ‘la otra Parte debe, *en la medida de lo posible*, adoptar las medidas necesarias para que no surjan costos adicionales para la primera Parte debido al simple hecho de ejercer un derecho expresamente otorgado a ella por el TBI’<sup>269</sup>. El tribunal evidentemente consideró que el Artículo 8(4) conlleva un requisito de ‘mejores esfuerzos’.

148. El Tribunal coincide. El derecho no exige lo imposible, y Salini Impregilo no se encontraba en condiciones de desistir de un procedimiento en el que no era parte. Una interpretación de ‘mejores esfuerzos’ del Artículo 8(4) es coherente con la conclusión del Tribunal en cuanto a la caracterización flexible del término ‘controversia’. Sostener lo contrario sería colocar a los accionistas minoritarios en desventaja grave en la búsqueda de ratificar sus derechos al amparo del TBI. Por último, no existe riesgo de doble

---

<sup>267</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [108].

<sup>268</sup> *Ambiente c. República Argentina (Ambiente c. Argentina)*, Caso CIADI No. ARB/08/9, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad, 8 de febrero de 2013, párr. [623].

<sup>269</sup> *Ibíd.* (Énfasis agregado).

recupero, teniendo en cuenta, *inter alia*, las garantías expresas otorgadas por la Demandante en los alegatos orales<sup>270</sup>.

**(c) Las conclusiones del Tribunal sobre el Artículo 8**

149. Por estos motivos, el Tribunal concluye que se cumplió con el Artículo 8(2) y (3) del TBI y que el reclamo de Salini Impregilo no es inadmisibile en virtud del Artículo 8(4) en razón de no haber desistido de la instancia judicial en los tribunales argentinos tras el inicio del presente arbitraje. No prospera la segunda excepción preliminar de Argentina.

150. A la luz de estas conclusiones, no es necesario que el Tribunal considere los argumentos de las partes con respecto a las cuestiones de NMF y cosa juzgada. Tampoco es necesario abordar los argumentos de Salini Impregilo en materia de inutilidad y *estoppel*.

**D. TERCERA EXCEPCIÓN PRELIMINAR: LOS TRIBUNALES ARGENTINOS COMO FUERO COMPETENTE**

151. Tal como se observara *supra*, actualmente, Puentes está tramitando su reclamo en contra de Argentina (iniciado el 30 de mayo de 2014) ante un juzgado argentino<sup>271</sup>. Salini Impregilo ha sido citado como tercero<sup>272</sup>.

**(1) Alegaciones de Argentina**

152. Argentina alega que, en el supuesto de que el Tribunal determine que goza de jurisdicción, la doctrina de *forum non conveniens* es aplicable al presente caso. Argentina sostiene que existen motivos de buena administración de justicia que llevan a la conclusión de que el fuero más adecuado para resolver el reclamo de Salini Impregilo es el de los tribunales argentinos<sup>273</sup>. Por consiguiente, el Tribunal debiera rechazar el ejercicio de su jurisdicción.

153. Argentina analiza jurisprudencia que identifica un principio jurídico general de *forum non conveniens* y arriba a la conclusión de que el Tribunal debe tener en cuenta la existencia

<sup>270</sup> Audiencia sobre Jurisdicción, Transcripción, 29 de noviembre de 2017, 381-382.

<sup>271</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [5].

<sup>272</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párrs. [106]-[107]; Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [148].

<sup>273</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [8].

de un fuero más adecuado con jurisdicción para entender en el caso<sup>274</sup>. Argentina alega que sus tribunales gozan de jurisdicción para decidir controversias entre un inversor italiano y Argentina, incluidos reclamos por incumplimiento del TBI, y que son el fuero más adecuado para el reclamo de Salini Impregilo<sup>275</sup>.

154. Además, Argentina hace referencia a los motivos que proporcionó el juez local para citar a Salini Impregilo a comparecer en el caso en curso de Puentes. Estos incluyen que la pretensión en sede arbitral y la pretensión en sede judicial de Puentes guardan íntimo vínculo y que, de prosperar la demanda, cabría una superposición en materia indemnizatoria, puesto que no se puede desprender una acción regresiva en contra de las empresas inversoras (Salini Impregilo y Hochtief)<sup>276</sup>.

155. Argentina alega que Salini Impregilo no puede invocar un presunto incumplimiento del Contrato de Concesión como si se tratara de una violación del TBI<sup>277</sup>. No debieran aplicarse los estándares contenidos en el TBI a las relaciones contractuales regidas por el derecho argentino<sup>278</sup>. Argentina alega que el reclamo de Salini Impregilo es contractual ya que Puentes procura obtener una compensación por las consecuencias surgidas presuntamente de la rescisión del Contrato de Concesión en el procedimiento local<sup>279</sup>.

156. Argentina alega que sus tribunales nacionales constituyen el fuero en el que han de decidirse los reclamos contractuales ya que el Contrato de Concesión dispone que se encuentra regido por el derecho argentino. El contrato dispone asimismo que todas las cuestiones o conflictos que pudieran surgir del contrato se someterán a la Justicia en lo Contencioso Administrativo Federal con asiento en la Capital Federal<sup>280</sup>.

157. En relación con el temor de Salini Impregilo a las investigaciones penales a sus abogados (en el supuesto de que el reclamo de Salini Impregilo se dirimiera en Argentina), Argentina indica que la demanda original en cuestión fue realizada en virtud de una ‘preocupación genuina por la potencial comisión del delito de fraude en grado de

---

<sup>274</sup> *Ibíd.*, párrs. [134]-[144].

<sup>275</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párrs. [77], [125].

<sup>276</sup> Argentina, Memorial de Excepciones a la Jurisdicción, párr. [150].

<sup>277</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [147].

<sup>278</sup> *Ibíd.*, párr. [148].

<sup>279</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [163].

<sup>280</sup> *Ibíd.*, párr. [162].

tentativa<sup>281</sup>. Además, Argentina señala que, en el mismo caso en el que se planteó la posible investigación penal, la jueza norteamericana reconoció que los tribunales estadounidenses por lo general han determinado que Argentina es un ‘foro alternativo’ adecuado para dirimir controversias<sup>282</sup>. Por último, Argentina señala los extensos antecedentes de inversiones en Argentina de Salini Impregilo y sus proyectos actuales en Argentina para demostrar que Salini Impregilo no se siente genuinamente ‘hostiga[da]’ allí<sup>283</sup>.

## (2) Alegaciones de Salini Impregilo

158. Salini Impregilo alega que la doctrina de *forum non conveniens* no se encuentra establecida en el texto del TBI<sup>284</sup>, no se trata de un principio reconocido del derecho internacional<sup>285</sup> ni un principio general del derecho<sup>286</sup>. Además, el TBI constituye una *lex specialis* que desplaza toda consideración del *forum non conveniens*<sup>287</sup>. Salini Impregilo alega que la doctrina de *forum non conveniens* entra en conflicto con la jurisdicción exclusiva del CIADI, la *lex specialis* contenida en el TBI<sup>288</sup>, principios básicos del derecho internacional y el derecho internacional de las inversiones<sup>289</sup>. Se violaría el derecho de un inversor al arbitraje si un tribunal sostuviera que no se pronunciaría sobre reclamos en virtud de un tratado sobre los cuales tiene jurisdicción por el hecho de considerar que sería más apropiado que un tribunal local resolviera la controversia<sup>290</sup>. Por último, y, en cualquier caso, Argentina no puede demostrar los elementos de la doctrina de *forum non conveniens*<sup>291</sup>.

<sup>281</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [166].

<sup>282</sup> *Ibíd.*, párr. [167].

<sup>283</sup> *Ibíd.*, párr. [171].

<sup>284</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [152].

<sup>285</sup> *Ibíd.*, párrs. [5], [153]; Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [4].

<sup>286</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [156].

<sup>287</sup> *Ibíd.*, párr. [160].

<sup>288</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [4].

<sup>289</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [157].

<sup>290</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [122].

<sup>291</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [152].

159. Los tribunales argentinos no constituyen un fuero más adecuado porque los reclamos de Salini Impregilo en virtud de tratado no tramitan ante esos tribunales<sup>292</sup>. Salini Impregilo solamente se encuentra ante los tribunales argentinos porque se la citó a comparecer<sup>293</sup>. No es correcto que Argentina obligue a Salini Impregilo a incorporarse al procedimiento local y que posteriormente alegue que la presencia de Salini Impregilo en el procedimiento justifica el desistimiento de su reclamo al amparo del tratado en el arbitraje<sup>294</sup>.
160. Salini Impregilo argumenta que el procedimiento legal en curso en sede local se refiere a reclamos de derecho interno presentados por Puentes en tanto que el arbitraje involucra reclamos al amparo del tratado presentados por Salini Impregilo<sup>295</sup>. Sus reclamos al amparo del tratado no se tramitan ante los tribunales argentinos los cuales no se pronunciarán sobre ellos, independientemente de qué otras decisiones pueda dictar<sup>296</sup>. Por último, Salini Impregilo ‘no planteó ni planteará en esa jurisdicción sus reclamos al amparo del tratado’<sup>297</sup>.
161. Según Salini Impregilo, la cláusula de selección de fuero incluida en el Contrato de Concesión es completamente irrelevante a efectos de determinar el fuero para los reclamos de Salini Impregilo al amparo del TBI<sup>298</sup>. Sus reclamos no son contractuales porque, entre otras cosas, los actos reclamados constituyen actos soberanos<sup>299</sup>.
162. Salini Impregilo se opuso a incorporarse al procedimiento local de Puentes porque, en su opinión, esto violaría el Artículo 8(4) del TBI. Además, obligaría a Salini Impregilo a litigar un asunto que la propia Argentina se negó a resolver durante años. Por último, en la opinión de Salini Impregilo, no le corresponde el carácter de verdadera parte en el procedimiento local dado que, de conformidad con el Contrato de Concesión y el derecho argentino, Salini Impregilo no es parte en el contrato<sup>300</sup>.

---

<sup>292</sup> *Ibíd.*, párr. [162].

<sup>293</sup> *Ibíd.*, párr. [163].

<sup>294</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [122].

<sup>295</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [162].

<sup>296</sup> *Ibíd.*, párr. [162].

<sup>297</sup> *Ibíd.*, párr. [163].

<sup>298</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [120].

<sup>299</sup> *Ibíd.*, párr. [118].

<sup>300</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [107].

163. Salini Impregilo afirma que, aun si se le exigiera continuar esperando antes de solicitar el presente arbitraje (por aplicación del Artículo 8 del TBI), en esta etapa, sería inútil hacer otros intentos de arreglo amistoso o sumisión de la controversia a un tribunal argentino. En su opinión, esto equivaldría a un abuso de derechos por parte de Argentina<sup>301</sup>.
164. Por último, existen temores fundados de que se inicien procedimientos penales ante los tribunales argentinos en contra de los abogados de Salini Impregilo porque, en septiembre de 2015, Argentina anunció el inicio de un procedimiento penal en contra de varios abogados de King & Spalding (los abogados de Salini Impregilo), en que los acusó de haber defraudado al país al participar en un arbitraje internacional no relacionado<sup>302</sup>. El tribunal del caso *Teinver c. Argentina* rechazó todas las alegaciones principales de Argentina referidas al procedimiento penal<sup>303</sup>.

### (3) *El análisis del Tribunal*

165. En términos generales, el principio de *forum non conveniens* supone el ejercicio de una discrecionalidad para suspender o desestimar procedimientos sobre los cuales un juzgado o tribunal tiene jurisdicción, sobre la base de que algún otro fuero es claramente más adecuado para la resolución de la controversia<sup>304</sup>. De conformidad con el principio, un juzgado o tribunal ‘debe determinar de qué manera se pueden establecer y servir mejor los fines de justicia en el caso en cuestión y sobre los hechos ante sí, respectivamente, en tanto eso pueda medirse con antelación’<sup>305</sup> [Traducción del Tribunal].
166. Salini Impregilo alega que ‘ningún tribunal interviniente en casos sobre inversiones reconoció jamás la teoría en cuestión como principio del derecho internacional ni la aplicó a los efectos de desestimar un reclamo sobre el cual tuviera jurisdicción’<sup>306</sup>, y Argentina no cita ninguno en sus escritos de parte. En *Hochtief c. Argentina*, el tribunal en su Decisión sobre Jurisdicción afirmó que ‘[u]n tribunal puede concluir que una reclamación

<sup>301</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [60].

<sup>302</sup> Salini Impregilo, Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [165].

<sup>303</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [123] con referencia a *Teinver c. Argentina*, Laudo, 21 de julio de 2017.

<sup>304</sup> ‘*The Principles for Determining When the Use of the Doctrine of Forum Non Conveniens and Anti-Suit Injunctions is Appropriate*’, en *Institute of International Law Yearbook* (2002-2003) Tomo 70, Parte I, Bruges, 22.

<sup>305</sup> *Ibíd.*, 23, que cita *Société du Gaz de Paris v. Armateurs Français* 1926 SC (HL) 13, 22.

<sup>306</sup> Salini, Impregilo Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, párr. [153].

sometida a su consideración y comprendida dentro de su jurisdicción es inadmisibile (por ejemplo, por razones de *lis alibi pendens* o *forum non conveniens*)<sup>307</sup>. Esto parece reconocer la existencia de una discrecionalidad en materia de *forum non conveniens*, pero no hubo mayor análisis del concepto, y menos aún fue aplicado en ese caso.

167. En *GAMI c. México* el tribunal rechazó el argumento de que la demandante no podía procurar obtener un resarcimiento porque el *holding* local había procurado obtener un resarcimiento en los tribunales mexicanos, y sostuvo lo siguiente:

[C]ada jurisdicción es en definitiva responsable de la aplicación del derecho bajo el cual ejerce su mandato<sup>308</sup>.

168. El tribunal del caso *GAMI* citó con aprobación al árbitro en el caso *Selwyn* quien afirmara lo siguiente:

El arbitraje internacional no está afectado jurisdiccionalmente por el hecho que la misma cuestión se encuentre ante los tribunales nacionales. Un tribunal internacional tiene el poder de decidir sin referencia al tribunal nacional...<sup>309</sup>.

169. Sin embargo, esa opinión no vinculante incluida en la decisión guardaba relación con la jurisdicción, y no con la admisibilidad.

170. En *Impregilo c. Argentina*, se sostuvo que el argumento de Argentina basado en el doble recupero (mediante el procedimiento local y el arbitraje internacional) era un argumento meramente ‘teórico’ ya que el otorgamiento de compensación en una de las dos esferas afectaría el otorgamiento de compensación en la otra<sup>310</sup>.

171. En favor de la deferencia a los procedimientos locales, Douglas afirma que ‘debe existir un principio restrictivo de admisibilidad de los reclamos de accionistas’<sup>311</sup>. Da el ejemplo de una petrolera de envergadura con miles de accionistas afectados por la acción del

<sup>307</sup> *Hochtief c. Argentina*, Decisión sobre Jurisdicción, 24 de octubre de 2011, párr. [90].

<sup>308</sup> *GAMI Investments c. Estados Unidos Mexicanos (GAMI c. México)*, Laudo Final, 15 de noviembre de 2004, párr. [41].

<sup>309</sup> *GAMI c. México*, párr. [39], que cita J. H. Ralston, *Venezuelan arbitrations of 1903* (Washington, Government Printing Office, 1904) 322, 327.

<sup>310</sup> *Impregilo c. Argentina*, Laudo, 21 de junio de 2011, párr. [139].

<sup>311</sup> Z. Douglas, *The International Law of Investment Claims*, (Cambridge University Press, 2009), 399.

Estado que podrían recurrir al arbitraje en virtud de un TBI con el Estado receptor. Concluye que el régimen del tratado de inversión estaría ‘condenado al fracaso como sistema sustentable de protección de inversiones’ [Traducción del Tribunal] si cada uno de los accionistas pudiera incoar un reclamo admisible al amparo del TBI<sup>312</sup>. Los comentarios de Douglas corresponden a la admisibilidad, y no a la jurisdicción. Además, Salini Impregilo es uno de los solo seis accionistas que podrían pretender litigar el presente reclamo (el séptimo accionista, Iglys, es subsidiaria de Salini Impregilo). Según el Tribunal, las preocupaciones relacionadas con la sustentabilidad de la protección de inversiones carecen de relevancia para el reclamo de Salini Impregilo.

172. Hober analiza la posibilidad de que un tribunal rechace el ejercicio de su jurisdicción sobre la base de la doctrina de *forum non conveniens* en favor de un procedimiento paralelo que involucre la misma controversia<sup>313</sup>. Sugiere que los árbitros no deberían actuar de manera de contradecir el orden público internacional y que podrían rechazar el ejercicio de su jurisdicción cuando los procedimientos paralelos se consideren inaceptables debido a la gran injusticia que le ocasionan a la demandada<sup>314</sup>.

173. Por su parte, no es necesario que el Tribunal decida en abstracto si un tribunal al amparo del TBI tiene discrecionalidad para suspender un procedimiento de arbitraje debido a procedimientos paralelos en curso ante un tribunal nacional. Salini Impregilo nunca se comprometió a incoar sus reclamos en virtud del TBI (que no son reclamos contractuales) en los tribunales argentinos y nunca lo hizo. Solamente se convirtió en parte en el procedimiento judicial argentino en curso contra su voluntad, después de un año de haber ejercido su derecho procesal como inversor a iniciar el presente arbitraje. No surge ninguna cuestión de orden público nueva con respecto a la presentación de un reclamo por parte de un inversor calificado al amparo de un TBI. El Tribunal observa nuevamente que no existe riesgo alguno de doble recupero, teniendo en cuenta, *inter alia* las garantías expresas que otorgara la Demandante en los alegatos orales<sup>315</sup>. Incluso si el Tribunal

---

<sup>312</sup> *Ibíd.*, 399.

<sup>313</sup> K. Hober, *Res Judicata and Lis Pendens*, en (2013) 366 *Académie de Droit International*, Collected Courses 99, 250.

<sup>314</sup> *Ibíd.*, 252.

<sup>315</sup> Audiencia sobre Jurisdicción, Transcripción, 29 de noviembre de 2017, 381-382.

ostenta la facultad de suspender el presente procedimiento, no se ha demostrado que sea *forum non conveniens* y rechazaría el ejercicio de esa facultad. En consecuencia, la tercera excepción preliminar de la Demandada no prospera.

## **E. FALTA DE LEGITIMACIÓN DE SALINI IMPREGILO**

### **(1) Alegaciones de Argentina**

174. En la parte final de los escritos, Argentina planteó la cuestión de la legitimación de Salini Impregilo<sup>316</sup>. En su opinión, Salini Impregilo no puede incoar un reclamo arbitral en calidad de accionista en relación con los derechos contractuales de Puentes. Esta excepción no fue planteada formalmente por Argentina como tal ni fue abordada por Salini Impregilo como excepción a la jurisdicción separada. No obstante, el Tribunal la tratará.

175. Salini Impregilo y sus socios del consorcio se desprendieron de sus derechos y obligaciones en virtud del Contrato de Concesión al transferírseles a Puentes<sup>317</sup>. Por lo tanto, según Argentina, Salini Impregilo dejó de ser parte en el contrato y Puentes ingresó en su reemplazo<sup>318</sup>. Según Argentina, Salini Impregilo no es parte en la relación jurídica sustancial que dio lugar al reclamo interpuesto en contra de Argentina en el presente arbitraje y se ve impedida de interponer reclamo alguno ante el Tribunal con respecto a esa relación<sup>319</sup>.

### **(2) Alegaciones de Salini Impregilo**

176. Salini Impregilo contesta que el TBI le otorga específicamente a Salini Impregilo legitimación para interponer reclamos al amparo del TBI en contra de Argentina y que se trata de una ‘práctica consolidada en materia de arbitraje de inversión’<sup>320</sup>. Salini Impregilo y su inversión en Puentes califican como inversor e inversión, respectivamente, en los

---

<sup>316</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [139].

<sup>317</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [20]; Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [136].

<sup>318</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [136].

<sup>319</sup> *Ibíd.*, párr. [139].

<sup>320</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párr. [113].

términos del TBI<sup>321</sup>. Salini Impregilo no renunció a su inversión sustancial en Argentina por el hecho de suscribir el Contrato de Concesión<sup>322</sup>.

177. En respuesta a la afirmación de Argentina de que Salini Impregilo interpone reclamos que son derivados y ‘contractuales’, Salini Impregilo responde que no es así: Salini, en calidad de inversor, formula reclamos al amparo del TBI en su propio nombre en contra de Argentina<sup>323</sup>. Además, su reclamo no es contractual porque el origen de la acción que impugna Salini Impregilo es un acto soberano de Argentina. No se trató de la conducta de Argentina en el ejercicio de una facultad contractual<sup>324</sup>.

### (3) *El análisis del Tribunal*

178. Existe amplia jurisprudencia que demuestra que reclamos tales como los que ha presentado Salini Impregilo gozan de protección en virtud de los TBI aplicables. El Tribunal no encuentra motivo alguno para adoptar una opinión distinta<sup>325</sup>. En particular, las decisiones del CIADI muestran que (en ausencia de alguna disposición expresa en el TBI) no existe una distinción sustancial entre accionistas mayoritarios y minoritarios a los fines jurisdiccionales<sup>326</sup> y que este derecho a reclamar compensación es independiente de aquel de la subsidiaria local afectada directamente por las acciones del Estado receptor<sup>327</sup>.

179. En *Maffezini c. España*, España alegó que la sociedad demandante argentina era un simple accionista en una sociedad española y carecía de legitimación para demandar en su capacidad personal<sup>328</sup>. El tribunal rechazó este argumento. Hizo referencia a la definición amplia del término ‘inversión’ en el TBI Argentina-España<sup>329</sup> y concluyó que la demandante era ‘un inversor argentino en una sociedad española’ con legitimación *prima facie*<sup>330</sup>.

---

<sup>321</sup> *Ibíd.*, párrs. [109], [113].

<sup>322</sup> *Ibíd.*, párr. [110].

<sup>323</sup> *Ibíd.*, párr. [111].

<sup>324</sup> Salini Impregilo, Dúplica sobre Jurisdicción, párrs. [118]-[119].

<sup>325</sup> Cf. *Impregilo c. Argentina*, Laudo, 21 de junio de 2011, párr. [140].

<sup>326</sup> M. Valasek & P. Dumberry, *Developments in the Legal Standing of Shareholders and Holding Corporations in Investor-State Disputes* (2011) 26 Foreign Investment Law Journal 47.

<sup>327</sup> *Ibíd.*, 49-50.

<sup>328</sup> *Maffezini c. España*, Decisión del Tribunal sobre Excepciones a la Jurisdicción, 25 de enero de 2000, párr. [65].

<sup>329</sup> *Ibíd.*, párr. [67].

<sup>330</sup> *Ibíd.*, párr. [70].

180. En *CMS c. Argentina*<sup>331</sup>, el tribunal analizó el argumento de Argentina de que la demandante carecía de legitimación para proceder con un reclamo en contra de Argentina debido a que CMS era un accionista minoritario en una sociedad argentina<sup>332</sup>. Observó que el Artículo 25 del Convenio CIADI no pretendió definir el término ‘inversión’<sup>333</sup> y que los TBI adoptaron de manera estándar una definición amplia del término ‘inversión’. Destacó que la propiedad de acciones fue uno de los ejemplos específicos de inversión a que se aludió durante las negociaciones del Convenio CIADI<sup>334</sup>. Concluyó que no existía impedimento alguno respecto de la jurisdicción para un accionista minoritario en *CMS c. Argentina*<sup>335</sup>.
181. En *SAUR c. Argentina*<sup>336</sup>, el tribunal se centró en la literalidad de la definición de ‘inversión’ en el TBI Argentina-Francia que incluyó de manera explícita las acciones de titularidad de accionistas minoritarios. Una interpretación que no brindara acceso al arbitraje a un accionista minoritario no solo sería contraria a la literalidad del tratado, sino también al objetivo de las partes contratantes, que fue extender la protección del TBI a todas las clases de accionistas<sup>337</sup>.
182. En *Hochtief c. Argentina*, Argentina alegó que Hochtief carecía de legitimación en tanto que trataba de plantear un reclamo para hacer valer los derechos de Puentes<sup>338</sup>. El tribunal sostuvo que Hochtief tenía legitimación para interponer la acción en calidad de inversor en Argentina en virtud del TBI Argentina-Alemania<sup>339</sup>. En particular, observó la definición amplia del término ‘inversión’ en el TBI, que incluía ‘las acciones, derechos de participación en sociedades y otros tipos de participaciones en sociedades’<sup>340</sup>. El tribunal destacó asimismo que el pliego de condiciones para el proyecto (el puente y una

<sup>331</sup> *CMS Gas Transmission Company c. La República Argentina (CMS c. Argentina)*, Caso CIADI No. ARB/01/8, (2003) 42 ILM 788, Decisión del Tribunal sobre Excepciones a la Jurisdicción.

<sup>332</sup> *Ibíd.*, párr. [36].

<sup>333</sup> *Ibíd.*, párr. [49].

<sup>334</sup> *Ibíd.*, párr. [50].

<sup>335</sup> *Ibíd.*, párrs. [53]-[56].

<sup>336</sup> *SAUR International c. República Argentina (SAUR c. Argentina)*, Caso CIADI No. ARB/04/4, Decisión del Tribunal de Arbitraje sobre Excepciones a la Jurisdicción, 27 de febrero de 2006.

<sup>337</sup> *Ibíd.*, párrs. [87]-[90].

<sup>338</sup> *Hochtief c. Argentina*, Decisión sobre Jurisdicción, 24 de octubre de 2011, párrs. [10], [112].

<sup>339</sup> *Ibíd.*, párr. [119].

<sup>340</sup> *Ibíd.*, párr. [115]; TBI Argentina-Alemania, Art. 1(1)(b).

autopista de peaje) incluía operar a través de una empresa local<sup>341</sup>. El hecho de que Hochtief le haya cedido sus derechos a Puentes (tal como lo ha hecho Salini Impregilo) confirmó la opinión de que la inversión de Hochtief consistía en sus acciones en Puentes y otras formas de inversión reconocidas en el TBI Argentina-Alemania<sup>342</sup>.

183. En *Impregilo c. Argentina*, Argentina alegó que Impregilo interponía un reclamo derivado en representación de la sociedad en la que ostentaba la titularidad de acciones y que el tribunal carecía de jurisdicción para entender en este reclamo indirecto<sup>343</sup>. El tribunal determinó que las acciones de Impregilo en la sociedad argentina se encontraban protegidas al amparo del TBI ya que estaban incluidas en la definición de ‘inversión’ del TBI<sup>344</sup>. Si se demostraba que la sociedad argentina fue sometida a expropiación o trato injusto en lo que respecta al contrato de concesión, se habrían visto afectados los derechos de Impregilo en calidad de inversor<sup>345</sup>.

184. En el presente caso, Salini Impregilo, con sus socios del consorcio, formaron una sociedad argentina tal como exigían los términos del pliego de condiciones para el Contrato de Concesión. Posteriormente, transfirió sus derechos y obligaciones en virtud del Contrato de Concesión a Puentes<sup>346</sup>. En tanto Argentina alega que Salini Impregilo no es parte en la relación jurídica que dio lugar al reclamo interpuesto en el presente arbitraje<sup>347</sup>, en esta etapa jurisdiccional, el Tribunal debe tener en cuenta la relación jurídica entre las partes en el arbitraje.

185. El Artículo 25 del Convenio CIADI extiende la jurisdicción del Centro a las diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión entre un Estado Contratante y un nacional de otro Estado Contratante<sup>348</sup>. El Artículo 25 debe leerse

---

<sup>341</sup> *Ibíd.*, párr. [116].

<sup>342</sup> *Ibíd.*, párr. [117].

<sup>343</sup> *Impregilo c. Argentina*, Laudo, 21 de junio de 2011, párr. [111].

<sup>344</sup> *Ibíd.*, párr. [138]. El tribunal se remitió al TBI Argentina-Italia, Art. 1(1)(b) que define el término ‘Inversión’ en el sentido de incluir ‘acciones, cuotas societarias y toda otra forma de participación... en las sociedades’.

<sup>345</sup> *Impregilo c. Argentina*, Laudo, 21 de junio de 2011, párr. [138].

<sup>346</sup> Salini Impregilo, Solicitud de Arbitraje, párr. [20].

<sup>347</sup> Argentina, Réplica sobre Jurisdicción, párr. [136].

<sup>348</sup> Convenio CIADI, Art. 25(1).

conjuntamente con los términos del TBI, con su definición amplia del término ‘inversión’<sup>349</sup>.

186. Tal como en el TBI aplicable en el caso *Hochtief c. Argentina*, la definición del término ‘inversión’ es inequívoca al estipular que el TBI define las inversiones en el sentido de incluir ‘acciones... y participaciones, aún minoritarias o indirectas’<sup>350</sup>. Salini Impregilo, al igual que Hochtief, ostenta la titularidad del 26% de las acciones en Puentes (aunque Salini Impregilo es titular del 4% de esas acciones en forma indirecta a través de Iglys). Las acciones de Salini Impregilo en Puentes constituyen una inversión de conformidad con el TBI. Salini Impregilo es inversor en Puentes, sociedad constituida en Argentina, y Salini Impregilo es nacional italiano. Por lo tanto, tiene legitimación para incoar el presente reclamo.

---

<sup>349</sup> TBI Argentina-Italia, Art. 1(b).

<sup>350</sup> TBI Argentina-Italia, Art. 1 (b); véase *Hochtief c. Argentina*, Decisión sobre Jurisdicción, párr. [115].

## **V. DECISIÓN**

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

- (1) Rechazar las excepciones preliminares de la Demandada a su jurisdicción y a la admisibilidad de los reclamos;
- (2) Reservar todas las cuestiones en materia de costas para una etapa ulterior del procedimiento.

[firmado]

---

Profesor Kaj Hobér  
Árbitro

[firmado]

---

Profesor Jürgen Kurtz  
Árbitro

[firmado]

---

Juez James R. Crawford  
Presidente del Tribunal

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

En el procedimiento de arbitraje entre

**WEBUILD S.P.A. (ANTERIORMENTE, SALINI IMPREGILO S.P.A.)**  
Demandante

y

**REPÚBLICA ARGENTINA**  
Demandada

**Caso CIADI No. ARB/15/39**

---

**DECISIÓN SOBRE RESPONSABILIDAD  
E INSTRUCCIONES SOBRE CUANTIFICACIÓN  
DE DAÑOS**

---

***Miembros del Tribunal***

Sra. Lucinda A. Low, Presidenta  
Profesor Kaj Hobér  
Profesor Jürgen Kurtz

***Secretaria del Tribunal***

Sra. Mercedes Cordido-Freytes de Kurowski

***Asistente del Tribunal***

Profesora Freya Baetens

*Fecha de envío a las Partes: 3 de marzo de 2023*

**REPRESENTACIÓN DE LAS PARTES**

*En representación de Webuild S.p.A.:*

Sr. Roberto Aguirre Luzi  
Sr. Craig S. Miles  
Sr. R. Doak Bishop  
Sr. David Weiss  
Sra. Eldy Quintanilla Roché  
Sr. Arturo Oropeza-Casas  
Sr. Esteban Sánchez  
King & Spalding LLP  
1100 Louisiana, Suite 4000  
Houston, Texas, 77002  
Estados Unidos de América

*En representación de la República Argentina:*

Dr. Carlos Alberto Zannini  
Procurador del Tesoro de la Nación  
Dr. Horacio Pedro Diez  
Subprocurador del Tesoro de la Nación  
Dr. Sebastián Antonio Soler  
Subprocurador del Tesoro de la Nación  
Dra. Mariana Mabel Lozza  
Directora Nacional de Asuntos y Controversias  
Internacionales  
Dra. María Alejandra Etchegorry  
Subdirectora Nacional Dirección Nacional de  
Asuntos y Controversias Internacionales  
Procuración del Tesoro de la Nación  
Posadas 1641, CP 1112  
Buenos Aires  
República Argentina

ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>I.</b>	<b>Introducción y Partes</b> .....	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>Antecedentes Procesales</b> .....	<b>4</b>
	<b>A. Registro de la Solicitud</b> .....	<b>4</b>
	<b>B. El Tribunal de Arbitraje</b> .....	<b>4</b>
	<b>C. La Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad</b> .....	<b>5</b>
	<b>D. Antecedentes Procesales de la Fase de Fondo</b> .....	<b>8</b>
	<b>E. Audiencia sobre el Fondo</b> .....	<b>11</b>
<b>III.</b>	<b>Antecedentes de Hecho</b> .....	<b>15</b>
	<b>A. Las Reformas de Argentina en Materia de Privatización</b> .....	<b>15</b>
	<b>B. El Proceso de Licitación, y la Concesión de la Conexión Vial y Puente con Peaje</b> .....	<b>16</b>
	<b>(1) El Proceso de Licitación</b> .....	<b>17</b>
	<b>(2) El Contrato de Concesión</b> .....	<b>18</b>
	<b>(3) Financiamiento del Proyecto</b> .....	<b>20</b>
	<b>C. Crisis Económica de Argentina</b> .....	<b>23</b>
	<b>(1) La promulgación de la Ley de Emergencia</b> .....	<b>23</b>
	<b>(2) Préstamos de Accionistas y Préstamo de Asistencia Financiera</b> .....	<b>24</b>
	<b>(3) Resolución 14</b> .....	<b>27</b>
	<b>D. La Renegociación del Contrato de Concesión y el Concurso Preventivo de Puentes</b> .....	<b>28</b>
	<b>E. Los Acuerdos Transitorios</b> .....	<b>32</b>
	<b>F. Rescisión del Contrato de Concesión</b> .....	<b>33</b>
<b>IV.</b>	<b>Los Reclamos y Petitorios de las Partes</b> .....	<b>35</b>
<b>V.</b>	<b>Responsabilidad</b> .....	<b>36</b>
	<b>A. Admisibilidad de los Reclamos por Préstamos</b> .....	<b>36</b>
	<b>(1) Las Posiciones de las Partes</b> .....	<b>36</b>
	a. La Posición de la Demandada .....	<b>36</b>
	b. La Posición de la Demandante .....	<b>37</b>
	<b>(2) El Análisis del Tribunal</b> .....	<b>39</b>
	a. Observaciones preliminares .....	<b>39</b>
	b. Admisibilidad .....	<b>44</b>
	(i) Análisis textual y contextual del alcance del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión .....	<b>45</b>
	(ii) Consideración del rol del Pliego de Bases y Condiciones .....	<b>53</b>
	(iii) Argumentos en materia de renuncia .....	<b>55</b>
	(iv) Riesgos comerciales versus riesgos políticos .....	<b>58</b>
	(v) El Análisis preliminar del Tribunal .....	<b>59</b>
	(vi) Valor persuasivo limitado de la decisión de <i>Hochtief</i> .....	<b>61</b>
	(vii) Conclusión e implicancias para los daños .....	<b>63</b>
	<b>B. Trato Justo y Equitativo</b> .....	<b>64</b>
	<b>(1) Las Posiciones de las Partes</b> .....	<b>64</b>
	a. La Posición de la Demandante .....	<b>64</b>

(i)	El Estándar de Trato Justo y Equitativo .....	64
(ii)	Argentina violó las expectativas legítimas de la Demandante ....	66
(iii)	La conducta de Argentina fue arbitraria, groseramente injusta, inicua e idiosincrática .....	68
(iv)	La <i>Jurisprudence Constante</i> .....	69
(v)	Los Argumentos de Argentina en materia de TJE son incorrectos .....	70
b.	La Posición de la Demandada .....	72
(2)	El Análisis del Tribunal .....	76
(i)	Obligación positiva en virtud del estándar de TJE .....	77
(ii)	Obligaciones negativas en virtud del estándar de TJE .....	83
<b>C.</b>	<b>Medidas Discriminatorias .....</b>	<b>84</b>
(1)	Las Posiciones de las Partes .....	84
a.	La Posición de la Demandante .....	84
(i)	El Contenido de la prohibición de trato discriminatorio .....	84
(ii)	Argentina sometió a Puentes a un trato menos favorable que el conferido a otras concesiones viales .....	86
(iii)	Las inversiones de nacionales argentinos y otros nacionales extranjeros en concesiones viales como elementos de comparación .....	86
(iv)	La inversión de la Demandante en Puentes y las inversiones de nacionales argentinos y otros nacionales extranjeros en otras concesiones viales se encuentran en “circunstancias similares”. .....	87
b.	La Posición de la Demandada .....	89
(i)	El contenido de la prohibición de trato discriminatorio .....	89
(ii)	Argentina no discriminó a Webuild .....	89
(2)	El Análisis del Tribunal .....	92
<b>D.</b>	<b>Expropiación .....</b>	<b>94</b>
(1)	Las Posiciones de las Partes .....	94
a.	La Posición de la Demandante .....	94
(i)	Argentina expropió la inversión de la Demandante de manera indirecta .....	94
(ii)	La Resolución de Rescisión constituye una expropiación directa .....	97
(iii)	La expropiación de la inversión de la Demandante por parte de Argentina fue ilícita .....	98
b.	La Posición de la Demandada .....	99
(2)	El Análisis del Tribunal .....	102
<b>E.</b>	<b>Necesidad .....</b>	<b>106</b>
(1)	Las Posiciones de las Partes .....	106
a.	La Posición de la Demandada .....	106
(i)	Salvaguardia de los intereses esenciales de Argentina frente a un peligro grave e inminente .....	106
(ii)	No contribución de Argentina a la situación de necesidad .....	107

(iii) No afectación de un interés esencial del Estado con relación al cual existe la obligación o de la comunidad internacional .....	107
(iv) No exclusión del estado de necesidad .....	108
b. La Posición de la Demandante.....	108
(2) El Análisis del Tribunal .....	110
<b>VI. Daños.....</b>	<b>111</b>
<b>A. Estándares de Compensación .....</b>	<b>111</b>
(1) Las Posiciones de las Partes.....	111
a. La Posición de la Demandante.....	111
b. La Posición de la Demandada.....	112
(2) El Análisis del Tribunal .....	113
<b>B. Causalidad .....</b>	<b>114</b>
<b>C. Cuantificación de Daños.....</b>	<b>117</b>
(1) Las Posiciones de las Partes.....	117
a. La Posición de la Demandante.....	117
b. La Posición de la Demandada.....	118
(2) El Análisis del Tribunal .....	119
(i) Ingresos .....	121
(ii) Gastos .....	134
<b>D. Intereses Compuestos Previos y Posteriores al Laudo .....</b>	<b>139</b>
(1) Las Posiciones de las Partes.....	139
a. La Posición de la Demandante.....	139
b. La Posición de la Demandada.....	139
(2) El Análisis del Tribunal .....	140
<b>VII. Decisiones e Instrucciones Adicionales .....</b>	<b>140</b>
<b>A. Decisiones.....</b>	<b>140</b>
<b>B. Instrucciones y Preguntas Adicionales.....</b>	<b>141</b>

**TABLA DE ABREVIATURAS/TÉRMINOS DEFINIDOS**

Acta acuerdo	Acta Acuerdo entre Puentes y Argentina de 20 de octubre de 2000
Reglas de Arbitraje	Reglas Procesales Aplicables a los Procedimientos de Arbitraje del CIADI de 2006
Argentina o la Demandada	La República Argentina
Pliego de Bases y Condiciones	Pliego de Bases y Condiciones del Concurso y sus Circulares
TBI o el Tratado	Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección de las Inversiones que se suscribió el 22 de mayo de 1990 y entró en vigor el 14 de octubre de 1993
Boskalis Ballast	Boskalis-Ballast Nedam Baggeren, uno de los subcontratistas principales de Puentes y la demandante en un arbitraje CCI incoado contra Puentes por servicios impagos que redundó en un laudo de aproximadamente USD 30 millones y constituyó la base del pedido de quiebra contra Puentes del año 2007
C-[#]	Anexo Documental de la Demandante
Memorial de la Demandante	Memorial de la Demandante sobre el Fondo de fecha 3 de enero de 2017
Réplica de la Demandante	Réplica de la Demandante sobre el Fondo de fecha 16 de noviembre de 2018
CL-[#]	Autoridad Legal de la Demandante
Demandante	Webuild S.p.A. (anteriormente conocida como Salini Impregilo S.p.A.)
Concesión	Concesión del Proyecto presentado en el Pliego de Bases y Condiciones
Contrato de Concesión	Contrato de Concesión celebrado entre la sociedad argentina local de la Demandante,

	Puentes del Litoral S.A., y la República Argentina el 28 de enero de 1998
Consortio	La Demandante, Hochtief Aktiengesellschaft, y varias constructoras argentinas
Ley de Convertibilidad	Ley No. 23.928
IPC	Índice de Precios al Consumidor de los EE. UU.
FCD	Flujo de Caja Descontado
Decisión sobre Jurisdicción	Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad emitida por el Tribunal de Arbitraje el 23 de febrero de 2018
Ley de Emergencia	Ley No. 25.561
PAF o Préstamo de Asistencia Financiera	Convenio de Préstamo de Asistencia Financiera celebrado el 21 de febrero de 2003 y el 4 de marzo de 2003
TJE	Trato Justo y Equitativo
AFFI	Acuerdo de Financiamiento Firme e Irrevocable
Primera CdE	Carta de Entendimiento de 16 de mayo de 2006
Primer Acuerdo Transitorio	Acuerdo Transitorio de 17 de diciembre de 2009
Ley de Inversiones Extranjeras	Decreto No. 1853/93
Cuarto Acuerdo Transitorio	Acuerdo Transitorio de 6 de marzo de 2012
Audiencia sobre el Fondo o Audiencia	Audiencia sobre el Fondo celebrada el 2 de febrero de 2021 y entre los días 11 y 19 de febrero de 2021 mediante videoconferencia
Hochtief	Grupo constructor internacional alemán Hochtief Aktiengesellschaft
Arbitraje <i>Hochtief</i>	<i>Hochtief AG c. República Argentina</i> , Caso CIADI No. ARB/07/31

Préstamos de Accionistas de Hochtief	Préstamos de Accionistas efectuados por Hochtief
Convenio del CIADI	Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados de fecha 18 de marzo de 1965
CIADI o el Centro	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
Préstamo del BID o Préstamo	Contrato de Préstamo entre Puentes y el Banco Interamericano de Desarrollo de 1 de agosto de 2000
TIR	Tasa Interna de Retorno
MEyOSP	Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos de la Nación
NMF	Cláusula de la Nación Más Favorecida
ANC	Aportes Netos de Capital
OCCOVI	Órgano de Control de Concesiones Viales
Proyecto	La construcción de caminos y una serie de puentes y terraplenes, incluido un puente principal atirantado de 608 metros, que conectaría las ciudades de Victoria y Rosario en las provincias de Entre Ríos y Santa Fe, Argentina
Puentes, PdL o Ccesionaria	Puentes del Litoral S.A.
R-[#]	Anexo Documental de la Demandada
Protocolo para la Renegociación	Protocolo para la Renegociación de la Concesión convenido el 6 de abril de 2005
Informe de Renegociación	Informe de Justificación de la Carta de Entendimiento UNIREN-PUENTES DEL LITORAL S.A. de 19 de enero de 2007

Solicitud	Solicitud de Arbitraje de Salini Impregilo S.p.A. contra la República Argentina de fecha 1 de septiembre de 2015
Resolución 14	Resolución SOP No. 14/03
Memorial de Contestación de la Demandada	Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada de fecha 21 de junio de 2018
Dúplica de la Demandada	Dúplica sobre el Fondo de la Demandada de fecha 7 de marzo de 2019
Demandada	La República Argentina
RL-[#]	Autoridad Legal de la Demandada
Segunda CdE	Carta de Entendimiento de 16 de mayo de 2006
Segundo Acuerdo Transitorio	Acuerdo Transitorio de 14 de junio de 2010
Préstamos de Accionistas	Préstamos efectuados por la Demandante y Hochtief a Puentes
SOP	Secretaría de Obras Públicas
Ley de Reforma del Estado	Ley No. 23.696
Resolución de Rescisión	Resolución de Argentina de 26 de agosto de 2014, que rescindió el Contrato de Concesión
Tercer Acuerdo Transitorio	Acuerdo Transitorio de 13 de octubre de 2011
Tr. Día [#]: [Disertante(s)] [página:línea]	Transcripción de la Audiencia
Tribunal	Tribunal de Arbitraje constituido el 11 de julio de 2016 y reconstituido el 15 de julio de 2021
UNIREN	Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos de Servicios Públicos
Fecha de Valuación	Fecha de la Resolución de Rescisión (31 de agosto de 2014) en los cálculos de los daños de la Demandante

Webuild	Webuild S.p.A. (anteriormente, Salini Impregilo S.p.A.), un grupo industrial italiano constituido en virtud de la legislación italiana
Préstamos de Accionistas de Webuild	Préstamos de Accionistas efectuados por Webuild

## **I. INTRODUCCIÓN Y PARTES**

1. El presente caso se refiere a una diferencia presentada ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“**CIADI**” o el “**Centro**”) sobre la base del Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección de las Inversiones que se suscribió el 22 de mayo de 1990 y entró en vigor el 14 de octubre de 1993 (el “**TBI**”), y del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, de fecha 14 de octubre de 1966 (el “**Convenio del CIADI**”).
2. La Demandante es Webuild S.p.A. (previamente, Salini Impregilo S.p.A.) (“**Webuild**” o “**la Demandante**”), un grupo industrial italiano especializado en grandes proyectos de ingeniería civil, constituido en virtud de la legislación italiana. El 20 de mayo de 2020, la Demandante informó al Tribunal que el 4 de mayo de 2020, los accionistas de Salini Impregilo S.p.A. celebraron una asamblea extraordinaria durante la cual aprobaron una resolución para modificar la denominación social de la empresa a Webuild S.p.A.<sup>1</sup>. Anteriormente, el 26 de noviembre de 2013, Salini S.p.A. había sido absorbida por Impregilo S.p.A. El 1 de enero de 2014, Impregilo S.p.A. cambió su denominación social a Salini Impregilo S.p.A. Dependiendo de la fecha de las presentaciones de las Partes, las denominaciones **Salini**, **Salini Impregilo** o **Webuild** se utilizan sin distinción alguna para señalar a la Demandante.
3. La Demandada es la República Argentina (“**Argentina**” o “**la Demandada**”).
4. La Demandante y la Demandada se denominarán en conjunto, las “**Partes**”. Los representantes de las Partes y sus domicilios se encuentran detallados en la página (i) *supra*. El Tribunal recuerda asimismo que con ocasión de la Audiencia sobre el Fondo, la Demandante explicó que en tanto “necesitamos una presencia local en el terreno y Marval,

---

<sup>1</sup> Tras varias presentaciones de las Partes con referencia a la modificación por parte de la Demandante de su denominación social de Salini Impregilo S.p.A. a Webuild S.p.A., el 5 de noviembre de 2020, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 4, en la que el Tribunal concluyó que estaba satisfecho con la documentación y las explicaciones que proporcionó la Demandante, y no requeriría escritos adicionales a ninguna de las dos Partes.

O'Farrell ha estado asesorando en cuanto a otras cuestiones en este caso desde hace algún tiempo. Es uno de los -- de las asociaciones de abogados más respetadas del país y les solicitamos que nos ayudaran para esta audiencia. De manera que están compareciendo en el expediente por primera vez en esta audiencia”<sup>2</sup>.

5. La Demandante y otros inversores formaron un Consorcio a efectos de participar en una licitación para la construcción de varios caminos y una serie de puentes y terraplenes, incluido un puente principal atirantado de 608 metros, que conectaría las ciudades de Victoria y Rosario en las provincias de Entre Ríos y Santa Fe en Argentina (en adelante, definido como “**el Proyecto**”). El Consorcio ganó la licitación, y el 28 de enero de 1998, celebró un Contrato de Concesión con la Demandada para la ejecución del Proyecto<sup>3</sup>. Se creó una sociedad argentina local, Puentes del Litoral S.A. (“**Puentes**” o la “**Concesionaria**”), tal como lo exigiera el Contrato de Concesión y la construcción comenzó a fines del año 1998<sup>4</sup>. La Demandante alega que es titular del 26% de las acciones de Puentes y confirma haber invertido la suma de USD 33,2 millones en el Proyecto<sup>5</sup>.
6. La Demandante alega que Argentina “no ha recompuesto el equilibrio económico del Contrato de Concesión [tras la sanción de la Ley de Emergencia], ha obstaculizado la inversión de la Demandante al grado de una pérdida total, ha rescindido el Contrato de Concesión mediante la utilización de pretextos y no ha compensado a la Demandante y a Puentes por los efectos económicos adversos de su conducta ilícita”<sup>6</sup> [Traducción del Tribunal]. En consecuencia, la Demandante alega que la Demandada violó varias disposiciones del TBI, en particular: (i) el estándar de trato justo y equitativo (“**TJE**”) (Artículo 2.2); (ii) el estándar de no discriminación (Artículos 2.2 y 3); y (iii) la obligación de no expropiar ilícitamente una inversión (Artículo 5)<sup>7</sup>. La Demandante invoca asimismo

---

<sup>2</sup> Tr. Día 1: 26:7-15.

<sup>3</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 47.

<sup>4</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 4.

<sup>5</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 170.

<sup>6</sup> Solicitud de Arbitraje, ¶ 4; Memorial de la Demandante, ¶ 168. Tr. Día 2: 172:19-173:3, 150:18-151:7.

<sup>7</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 177.

el Artículo 7 del TBI EE. UU.-Argentina por medio de la cláusula de la Nación Más Favorecida (“NMF”) en virtud del TBI (Artículo 3.1)<sup>8</sup>.

7. La Demandada aduce que su “actitud [...] fue de un total apoyo y compromiso con la obra de conexión física Rosario-Victoria [...]. A pesar de los incumplimientos de la Concesionaria, el Estado mantuvo la Concesión, hasta que los accionistas de PdL decidieron ponerle fin disolviendo a la Concesionaria. La ruptura del equilibrio económico-financiero del Contrato se produjo por problemas de financiamiento propios de la Concesionaria y sus accionistas, no atribuibles al Estado, anteriores a la eclosión de la crisis a fines de 2001 y a las medidas de emergencia adoptadas por el Estado para hacer frente a ella [...]. También fueron los problemas de financiamiento de la Concesionaria y sus accionistas, anteriores a la crisis y a las medidas de emergencia, los que llevaron a PdL a solicitar la apertura de concurso preventivo para evitar ser declarada en quiebra a pedido de sus subcontratistas”<sup>9</sup>. En consecuencia, la Demandada solicita al Tribunal que rechace los reclamos de la Demandante.

---

<sup>8</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 161-162. La Solicitud de Arbitraje identificó una cantidad mayor de reclamos que aquellos que finalmente se expresaron en el Memorial (¶ 10): “Argentina ha violado al menos las obligaciones y los estándares de conducta siguientes respecto de la inversión de Salini Impregilo: Las inversiones de los inversores de una de las Partes Contratantes no serán directa o indirectamente nacionalizadas, expropiadas, incautadas, o de otro modo apropiadas a través de medidas que tengan un efecto equivalente en el territorio de la otra Parte, a no ser que se cumplan las siguientes condiciones: las medidas sean adoptadas en respuesta a imperativos de utilidad pública, interés nacional o seguridad; sean adoptadas según el debido procedimiento legal; no sean discriminatorias o contrarias a un compromiso contraído; y estén acompañadas de disposiciones que prevean el pago de una indemnización adecuada, efectiva y sin demora; cada Parte Contratante acordará siempre un trato justo y equitativo a las inversiones realizadas por los inversores de la otra Parte Contratante; cada Parte observará toda obligación que pueda haber asumido con respecto a las inversiones; ninguna Parte afectará mediante medidas injustificadas o discriminatorias, la gestión, el mantenimiento, el goce, la transformación, la cesación o la liquidación de las inversiones realizadas en su territorio por los inversores de la otra Parte Contratante; cada Parte Contratante, en el ámbito de su territorio, acordará a las inversiones realizadas por inversores de la otra Parte Contratante, a las ganancias y actividades vinculadas con aquellas y a todas las demás cuestiones reguladas por este Acuerdo, un trato no menos favorable a aquel otorgado a sus propios inversores o a inversores de terceros países; la inversión gozará en todo momento... de plena protección y seguridad y en ningún caso se le otorgará un trato inferior al que exige el derecho internacional; y cada Parte proporcionará medios efectivos para presentar reclamos y hacer valer sus derechos con respecto a las inversiones, los acuerdos de inversión, y las autorizaciones de inversión”. [Traducción del Tribunal] (notas al pie omitidas)

<sup>9</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 8.

## **II. ANTECEDENTES PROCESALES**

### **A. REGISTRO DE LA SOLICITUD**

8. El 1 de septiembre de 2015, el CIADI recibió una solicitud de arbitraje de idéntica fecha de la Demandante contra la Demandada (la “**Solicitud**”).
9. El 17 de septiembre de 2015, el Secretario General Interino del CIADI registró la Solicitud de conformidad con el Artículo 36(3) del Convenio del CIADI y notificó a las Partes el acto de registro. En la Notificación del Acto de Registro, el Secretario General Interino invitó a las Partes a que procedieran a constituir un tribunal de arbitraje en cuanto fuera posible, conforme a la Regla 7(d) de las Reglas Procesales Aplicables a la Iniciación de los Procedimientos de Conciliación y Arbitraje del CIADI.

### **B. EL TRIBUNAL DE ARBITRAJE**

10. El Tribunal se constituyó originalmente el 11 de julio de 2016 de conformidad con el Artículo 32(7)(b) del Convenio del CIADI, y estaba conformado de la siguiente manera:
  - (i) El Profesor Kaj Hobér, nacional de Suecia, nombrado por la Demandante.
  - (ii) El Profesor Jürgen Kurtz, nacional de Australia y Alemania, nombrado por la Demandada.
  - (iii) El Juez James R. Crawford, nacional de Australia, nombrado por sus coárbitros, previa consulta con las Partes.
11. El 31 de mayo de 2021, se informó a las Partes que el Juez James R. Crawford había fallecido ese día. En virtud de la Regla 10(2) de las Reglas de Arbitraje del CIADI, el procedimiento se suspendió hasta tanto se hubo llenado la vacante resultante del fallecimiento del Juez Crawford. Se informó también a las Partes que conforme a la Regla 11(1) de las Reglas de Arbitraje del CIADI, la vacante debería llenarse sin demora siguiendo el mismo método mediante el cual se había realizado el nombramiento del Juez Crawford.

12. El 8 de julio de 2021, la Sra. Lucinda A. Low, nacional de los Estados Unidos, aceptó su nombramiento como Presidenta del Tribunal por parte de sus coárbitros, previa consulta con las Partes.
13. El 15 de julio de 2021, se reconstituyó el Tribunal con la Sra. Lucinda A. Low (EE. UU.), como Presidenta, nombrada por los coárbitros, previa consulta con las Partes; con el Profesor Kaj Hobér (sueco), como coárbitro nombrado por la Demandante, y con el Profesor Jürgen Kurtz (australiano/alemán), como coárbitro nombrado por la Demandada. A tenor de lo exigido por la Regla 6(2) de las Reglas de Arbitraje del CIADI, la Sra. Low proporcionó una declaración, que fue distribuida a las Partes y a los coárbitros.

### **C. LA DECISIÓN SOBRE JURISDICCIÓN Y ADMISIBILIDAD**

14. El 23 de febrero de 2018, el Tribunal emitió una Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad (la “**Decisión sobre Jurisdicción**”). El Tribunal se remite a la sección III de la Decisión sobre Jurisdicción a los fines de los antecedentes procesales anteriores.
15. La Demandada planteó tres excepciones preliminares a la jurisdicción y, asimismo, alegó que la Demandante carecía de legitimación. Cada excepción será abordada aquí, a modo de síntesis.
16. La prescripción extintiva fue la primera excepción preliminar que planteó Argentina. En la opinión de la Demandada, los reclamos de la Demandante eran una cuestión que había de abordarse al amparo del derecho interno argentino tal como prevé el Artículo 8.7 del TBI. Dado que dichos reclamos se referían a medidas adoptadas hacía más de una década, se encontraban prescritos<sup>10</sup>. Por otro lado, la Demandante sostuvo que, en la medida que la prescripción extintiva existía en virtud del derecho internacional, Argentina no había probado sus cuatro elementos acumulativos<sup>11</sup>.
17. El Tribunal resolvió que los reclamos de la Demandante al amparo del derecho internacional no debían decidirse en virtud del derecho interno argentino y, además,

---

<sup>10</sup> Decisión sobre Jurisdicción, ¶¶ 50, 55, 58.

<sup>11</sup> *Ibid.*, ¶ 68.

estableció una distinción entre la prescripción de las acciones debido al transcurso del tiempo y la prescripción extintiva. De conformidad con el derecho internacional, el TBI y el Convenio del CIADI guardaban silencio respecto de los plazos para incoar un reclamo. Con respecto a la prescripción extintiva, el Tribunal concluyó que la demora en la presentación del reclamo no era atribuible a la Demandante y que era una cuestión de admisibilidad en lugar de jurisdicción<sup>12</sup>. Por ende, la primera excepción preliminar de la Demandada no prosperó.

18. La segunda excepción jurisdiccional que planteó la Demandada fue el supuesto incumplimiento por parte de la Demandante del requisito de iniciar un procedimiento legal que tramitara en los tribunales locales dentro de un plazo de 18 meses en virtud del Artículo 8 del TBI. Ambas Partes coincidían en que el TBI exigía a los inversores extranjeros que sometieran cualquier controversia a los tribunales administrativos o judiciales competentes en Argentina antes de recurrir al arbitraje internacional. Puentes había interpuesto un reclamo administrativo el 11 de junio de 2013 y había iniciado un procedimiento judicial local en Argentina el 30 de mayo de 2014. Sin embargo, la Demandada alegó que los reclamos de Puentes diferían de aquellos que la Demandante había presentado ante este Tribunal de Arbitraje<sup>13</sup> o, en subsidio, que la Demandante no había desistido de la instancia nacional a tenor de lo exigido por el Artículo 8.4 del TBI<sup>14</sup>. La Demandante refutó la posición de la Demandada y sostuvo que los procedimientos de Puentes en Argentina habían cumplido el requisito de iniciar un procedimiento legal que tramitara en los tribunales locales, en tanto se referían al mismo objeto<sup>15</sup>.
19. Luego de considerar minuciosamente cada uno de los componentes del Artículo 8 del TBI, el Tribunal concluyó, en primer lugar, que los “fundamentos sustantivos” de la controversia habían sido correctamente sometidos a la jurisdicción local conforme lo exigido por los Artículos 8.2 y 8.3 del TBI<sup>16</sup>; y, en segundo lugar, que, en cuanto al requisito de desistir

---

<sup>12</sup> *Ibid.*, ¶¶ 82-94.

<sup>13</sup> *Ibid.*, ¶ 103.

<sup>14</sup> *Ibid.*, ¶ 100.

<sup>15</sup> *Ibid.*, ¶ 106.

<sup>16</sup> *Ibid.*, ¶ 133.

de la instancia nacional en virtud del Artículo 8.4 del TBI, la Demandante no se encontraba en condiciones de “desistir de un procedimiento en el que no era parte”<sup>17</sup>. Por consiguiente, la segunda excepción jurisdiccional de la Demandada tampoco prosperó. A mayor abundamiento, a la luz de estas conclusiones, el Tribunal determinó que “no e[ra] necesario que [...] considere los argumentos de las partes con respecto a las cuestiones de NMF y cosa juzgada. Tampoco e[ra] necesario abordar los argumentos de Salini Impregilo en materia de inutilidad y *estoppel*”<sup>18</sup>.

20. En tercer lugar, la Demandada solicitó que, si el Tribunal se declaraba competente, aplicara la doctrina de *forum non conveniens*, puesto que el fuero más adecuado para tratar los reclamos contractuales de la Demandante era el de los tribunales argentinos<sup>19</sup>. La Demandante sostuvo que sus reclamos se referían a incumplimientos del TBI por parte de la Demandada y, como tales, no debían ser resueltos por dicho foro<sup>20</sup>. El Tribunal concluyó que la Demandante nunca “se comprometió a incoar sus reclamos en virtud del TBI [...] en los tribunales argentinos”<sup>21</sup>. Por lo tanto, la tercera excepción jurisdiccional de Argentina no prosperó.
21. Por último, la Demandada planteó la cuestión de la falta de legitimación de la Demandante. La Demandada alegó que la Demandante se desprendió de sus derechos en virtud del Contrato de Concesión al transferírseles a Puentes y que, al dejar de ser parte, se vio impedida de interponer reclamo alguno ante el Tribunal<sup>22</sup>. La Demandante arguyó que incoaba un reclamo en calidad de inversor en relación con su inversión, Puentes, al amparo del TBI. El Tribunal estuvo de acuerdo con la posición de la Demandante. Salini/Webuild es un inversor italiano cuya titularidad accionaria del 26% en Puentes calificaba como inversión conforme a las disposiciones del Artículo 25 del Convenio del CIADI<sup>23</sup>.

---

<sup>17</sup> *Ibid.*, ¶ 148.

<sup>18</sup> *Ibid.*, ¶ 150.

<sup>19</sup> *Ibid.*, ¶¶ 152, 155.

<sup>20</sup> *Ibid.*, ¶ 159.

<sup>21</sup> *Ibid.*, ¶ 173.

<sup>22</sup> *Ibid.*, ¶ 175.

<sup>23</sup> *Ibid.*, ¶¶ 185-186.

22. En conclusión, en su Decisión sobre Jurisdicción, el Tribunal resolvió lo siguiente:

*(1) Rechazar las excepciones preliminares de la Demandada a su jurisdicción y a la admisibilidad de los reclamos;*

*(2) Reservar todas las cuestiones en materia de costas para una etapa ulterior del procedimiento<sup>24</sup>.*

#### **D. ANTECEDENTES PROCESALES DE LA FASE DE FONDO**

23. El 3 de enero de 2017, la Demandante presentó su Memorial sobre el Fondo acompañado de las declaraciones testimoniales de los Sres. Guillermo Osvaldo Díaz, Martin Lommatzsch y Gabriel Omar Hernández, así como del informe pericial en materia de daños de Compass Lexecon (“**Memorial de la Demandante**”).

24. El 18 de abril de 2018, tras intercambios previos entre el Tribunal y las Partes, el Tribunal confirmó el calendario procesal y las fechas reservadas para la audiencia correspondientes a la fase de fondo del procedimiento.

25. El 21 de junio de 2018, la Demandada presentó su Memorial de Contestación sobre el Fondo acompañado de las declaraciones testimoniales de los Sres. Martín Bes, Eduardo Ratti y Alfredo Eduardo Villaggi, así como del informe pericial de valuación preparado por la Sra. Melani Machinea y el Sr. Ernesto Schargrotsky (“**Memorial de Contestación de la Demandada**”).

26. El 31 de octubre de 2018, la Demandante informó al Tribunal acerca del acuerdo de las Partes de prorrogar el calendario procesal a efectos de la presentación de los escritos ulteriores. Luego de recibir la confirmación de la Demandada, el Tribunal admitió la prórroga de las Partes.

27. El 16 de noviembre de 2018, la Demandante presentó su Réplica sobre el Fondo acompañada de las segundas declaraciones testimoniales de los Sres. Gabriel Omar Hernández y Martin Lommatzsch, de la tercera declaración testimonial del Sr. Guillermo

---

<sup>24</sup> *Ibid.*, ¶ 187.

Osvaldo Díaz, del informe pericial del Dr. Horacio Liendo y del informe pericial de Berkeley Research Group (“**Réplica de la Demandante**”).

28. El 7 de marzo de 2019, la Demandada presentó su Dúplica sobre el Fondo acompañada de las segundas declaraciones testimoniales de los Sres. Martín Bes y Alfredo Eduardo Villaggi, de las declaraciones testimoniales de la Sra. María Paulina Segovia y del Sr. Juan Carlos Isi, del segundo informe pericial de valuación preparado por la Sra. Melani Machinea y el Sr. Ernesto Schargrotsky, del informe pericial del Sr. Julio Pablo Comadira y del informe pericial del Sr. Pablo Gerchunoff (“**Dúplica de la Demandada**”).
29. El 14 de marzo de 2019, el Tribunal confirmó que la Audiencia sobre el Fondo se celebraría en Washington, D.C. entre los días 8 y 14 de julio de 2019 (con exclusión del 13 de julio de 2019), tal como acordaran las Partes.
30. El 11 de junio de 2019, el Tribunal decidió posponer la Audiencia sobre el Fondo por motivos que les explicó a las Partes y anunció que propondría nuevas fechas para que las Partes celebraran la Audiencia, idealmente durante la segunda mitad de 2019 en La Haya o en otro lugar de Europa.
31. Posteriormente, la Audiencia sobre el Fondo se reprogramó para celebrarse entre los días 17 y 23 de febrero de 2020, en el Centro de la CCI ubicado en París. El 18 de septiembre de 2019, la sede se cambió al Centro de Audiencias de La Haya.
32. El 18 de noviembre de 2019, el Tribunal informó a las Partes que, debido a un conflicto de programación imprevisto, la Audiencia sobre el Fondo tendría que ser reprogramada.
33. El 6 de diciembre de 2019, el Presidente del Tribunal celebró una conferencia telefónica con las Partes relativa a la reprogramación de la Audiencia sobre el Fondo.
34. Tras varios intercambios entre el Tribunal y las Partes, el 8 de enero de 2020, el Tribunal confirmó que la Audiencia sobre el Fondo se celebraría entre los días 19 y 25 de octubre (con exclusión del sábado, 24 de octubre) de 2020 en el Centro de Audiencias de La Haya.

35. Entre el 24 de junio y el 15 de julio de 2020, la Partes presentaron al Tribunal varias comunicaciones relativas a las implicancias de la pandemia de Covid-19 para la Audiencia sobre el Fondo en el presente caso.
36. El 17 de julio de 2020, luego de considerar los argumentos planteados por ambas Partes, el Tribunal decidió posponer la Audiencia sobre el Fondo hasta el mes de febrero de 2021 y propuso que la Audiencia se celebrara de manera remota en una plataforma segura. Los Miembros del Tribunal podrían estar disponibles entre los días 9 y 21 de febrero de 2021 e invitaron a las Partes a confirmar su disponibilidad (incluida la de sus testigos/peritos) durante todo el período.
37. El 18 de agosto de 2020, luego de consultar a las Partes, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 3, que confirmaba, *inter alia*, sus decisiones: (i) de posponer la Audiencia sobre el Fondo que estaba programada para ser celebrada en el mes de octubre de 2020 en La Haya; (ii) de que la Audiencia reprogramada se celebrara de manera remota; y (iii) de que oportunamente el Tribunal fijara la fecha de la Sesión de Organización Previa a la Audiencia previa consulta con las Partes.
38. Tras varios intercambios entre el Tribunal y las Partes, el 9 de septiembre de 2020, el Tribunal confirmó que la Audiencia sobre el Fondo se celebraría de manera remota, con (i) una audiencia de siete días del 11 al 17 de febrero de 2021; y (ii) dos días en reserva, el 18 y el 19 de febrero de 2021. Dado que la testigo de la Demandada, la Sra. Paulina Segovia, no estaría disponible en esas fechas, su interrogatorio luego se programó para tener lugar el día 2 de febrero de 2021.
39. El 6 de diciembre de 2020, el Tribunal circuló el borrador de Resolución Procesal No. 5 sobre la organización de la Audiencia sobre el Fondo a fin de que las Partes realizaran comentarios al respecto.
40. El 6 de enero de 2021, luego de consultar a las Partes, el Tribunal nombró a la Profesora Freya Baetens para desempeñarse como Asistente del Tribunal en el caso que nos ocupa.

El 15 de julio de 2021, se informó a las Partes que el Tribunal había reconfirmado su nombramiento en calidad de Asistente del Tribunal reconstituido.

41. El 18 de enero de 2021, luego de considerar las posiciones de las Partes sobre los diversos temas, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 5, que contenía las reglas procesales que las Partes habían acordado y/o el Tribunal había determinado regirían el desarrollo de la Audiencia sobre el Fondo.

**E. AUDIENCIA SOBRE EL FONDO**

42. La Audiencia sobre el Fondo se celebró el día 2 de febrero de 2021 y entre los días 11 de febrero y 19 de febrero de 2021 mediante videoconferencia (“**la Audiencia**”). Las siguientes personas participaron en la Audiencia:

*Tribunal:*

Juez James R. Crawford	Presidente
Profesor Kaj Hobér	Árbitro
Profesor Jürgen Kurtz	Árbitro

*Secretariado del CIADI:*

Sra. Mercedes Cordido-F. de Kurowski	Secretaria del Tribunal
Sra. Marisela Vázquez	Paralegal

*Asistente del Tribunal:*

Profesora Freya Baetens

***Por la Demandante:***

*Abogados:*

Sr. Doak Bishop	King & Spalding
Sr. Roberto Aguirre Luzi	King & Spalding
Sr. Craig Miles	King & Spalding
Sr. David Weiss	King & Spalding
Sra. Eldy Roché	King & Spalding
Sr. Eduardo Bruera	King & Spalding
Sr. Arturo Oropeza	King & Spalding
Sr. Alonso Gerbaud	King & Spalding
Sra. Pam Anders	King & Spalding
Sr. Giles Kwei	King & Spalding
Sr. Enrique V. Veramendi	Marval, O’Farrell, Mairal
Sr. Héctor Mairal	Marval, O’Farrell, Mairal

Sr. Francisco J. Sama

Marval, O'Farrell, Mairal

*Representantes de Parte:*

Sr. Guillermo Díaz  
Sra. Marcela Gabrielli  
Sra. María Irene Perruccio

Representante de parte y testigo  
Representantes de parte  
Representantes de parte

*Testigos:*

Sr. Martin Lommatzsch  
Sr. Gabriel Hernández

*Peritos:*

Dr. Horacio Liendo  
Sra. María Laura Deluca (Apoyo)  
Sr. Santiago Dellepieane  
Sra. Daniela Bambaci  
Sr. Ian Friser-Frederiksen (Apoyo)  
Sra. Agustina Gallo (Apoyo)  
Sr. Agustín Paul (Apoyo)  
Sra. Angie Ocampo Giraldo (Apoyo)

Liendo & Asociados  
Liendo & Asociados  
BRG  
BRG  
BRG  
BRG  
BRG  
BRG

***Por la Demandada:***

*Abogados:*

Sr. Carlos Alberto Zannini  
Sr. Sebastián Soler  
Sra. Mariana Lozza  
Sra. M. Alejandra Etchegorry  
Sra. Inda Valeria Etchehoury  
Sra. M. Soledad Romero Caporale  
Sra. Cintia Yaryura  
Sra. Natalia Paola Guillén  
Sr. Julián Rivainera  
Sra. Adriana Cusmano  
Sr. Emiliano Leanza  
Sr. Nicolás Duhalde  
Sr. Braian Joachim  
Sr. Guillermo Olivares

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

*Testigos:*

Sra. Paulina Segovia  
Sr. Martín Bes  
Sr. Alfredo Villaggi

*Peritos:*

Sr. Julio Pablo Comadira	
Sra. Melani Machinea	UTDT
Sr. Ernesto Schargrodsky	UTDT
Sr. Juan Napoli (Apoyo)	UTDT

*Estenógrafos:*

Sra. Dawn Larson	WW Reporting – inglés
Sra. Elizabeth Cicoria	D-R Esteno – español
Sr. Paul Pelissier	D-R Esteno – español
Sra. Marta Rinaldi	D-R Esteno – español

*Intérpretes:*

Sra. Silvia Colla  
Sr. Charles Roberts  
Sr. Daniel Giglio

43. Durante la Audiencia, las siguientes personas fueron sometidas a interrogatorio:

*En representación de la Demandante:*

Sr. Martin Llommatzch  
Sr. Guillermo Díaz  
Dr. Horacio Liendo  
Sr. Santiago Dellepieane  
Sra. Daniela Bambaci

*En representación de la Demandada:*

Sra. Paulina Segovia  
Sr. Martín Bes  
Sr. Alfredo Villaggi  
Sr. Julio P. Comadira  
Sra. Melani Machinea  
Sr. Ernesto Schargrodsky

44. Las Partes presentaron sus declaraciones sobre costos el 12 de marzo de 2021.
45. Tal como se indicara previamente, tras el fallecimiento del Juez James R. Crawford, de conformidad con la Regla 11(1) de las Reglas de Arbitraje del CIADI, los coárbitros, en

consulta con las Partes, nombraron Presidenta del Tribunal a la Sra. Lucinda A. Low, nacional de los Estados Unidos, y el Tribunal quedó reconstituido el 15 de julio de 2021.

46. El 26 de enero de 2022, el Tribunal solicitó a cualquiera de las Partes que le proporcionara una copia electrónica en formato legible de los Anexos II (Plan Económico Financiero) y V (Asistencia Financiera) del Anexo C-0171 [*“Primera Carta de Entendimiento, 16 de mayo de 2006 (adjunta a la Carta de Puentes del Litoral a UNIREN, 16 de mayo de 2006)”*].
47. El 27 de enero de 2022, la Demandante proporcionó los documentos solicitados por el Tribunal el 26 de enero de 2022. La Demandante también observó que el Anexo II había sido reproducido en formato Excel como Anexo BD-35 del Cálculo de Daños a las Inversiones de Salini Impregilo S.p.A. en Argentina realizado por la Sra. Daniela M. Bambaci y el Sr. Santiago Dellepiane, de fecha 2 de enero de 2017, que también adjuntaban en aras de facilitar la referencia. La Demandante remitió al Tribunal en este sentido a las transcripciones de la audiencia<sup>25</sup>.
48. Mediante una comunicación de 1 de febrero de 2022, la Demandada le proporcionó al Tribunal una aclaración relativa a la comunicación de la Demandante de 27 de enero de 2022. La Demandada alegó que el Anexo BD-35 no es una reproducción de la información contenida en el Acta Acuerdo de 2006 y sus Anexos, sino que contiene información adicional. En consecuencia, la Demandada le solicitó al Tribunal que tuviera esto en cuenta al momento de considerar el Anexo BD-35.
49. El 2 de febrero de 2022, la Demandada le informó al Tribunal que “luego de la terminación del procedimiento de anulación parcial del laudo solicitada por Hochtief Aktiengesellschaft (“**Hochtief**”), el laudo se tornó definitivo, y la República Argentina cumplió sus obligaciones en virtud de él”. [Traducción del Tribunal]

---

<sup>25</sup> Tr. Día 9: 1341:1-1342:4.

50. El 23 de abril de 2022, la Secretaria del Tribunal, siguiendo instrucciones de la Presidenta del Tribunal, les proporcionó a las Partes una actualización sobre el estado de la labor del Tribunal.
51. El 28 de junio de 2022, el Tribunal solicitó autorización a las Partes para reembolsar gastos de viaje y de otra índole a la Asistente del Tribunal dentro de los límites prescritos por el Reglamento Administrativo y Financiero del CIADI, lo que las Partes hicieron el 30 de junio de 2022.

### III. ANTECEDENTES DE HECHO

52. Luego de considerar todas las pruebas aportadas en el presente caso, a continuación, el Tribunal proporciona una síntesis no taxativa de los antecedentes de hecho de la controversia.

#### A. LAS REFORMAS DE ARGENTINA EN MATERIA DE PRIVATIZACIÓN

53. En la década de 1990, con el propósito de atraer inversión extranjera y dar tratamiento a su hiperinflación, Argentina desarrolló un conjunto de reformas e iniciativas en materia de privatización.
54. Las reformas más importantes fueron la promulgación de la Ley No. 23.928 (“**Ley de Convertibilidad**”), del Decreto No. 1853/93 (“**Ley de Inversiones Extranjeras**”) y de la Ley No. 23.696 (“**Ley de Reforma del Estado**”). De conformidad con la Ley de Convertibilidad, se fijó una paridad del peso argentino (ARS) al Dólar estadounidense (USD) al tipo de USD 1 por ARS 1. La Ley de Convertibilidad permitía que los contratos fueran denominados en USD<sup>26</sup>. Según la Demandante, el hecho de que se pagaría al acreedor en USD y de que el riesgo del ARS en baja se trasladaría al deudor contractual convirtió a la Ley de Convertibilidad en un incentivo atractivo para la inversión extranjera<sup>27</sup>. Por su parte, la Ley de Inversiones Extranjeras eliminaba la obligación

---

<sup>26</sup> Anexo C-0005, Ley No. 23.928, Ley de Convertibilidad.

<sup>27</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 24.

impuesta a los inversores extranjeros de registrarse o de obtener la aprobación gubernamental previa antes de invertir en Argentina y les permitía repatriar el capital y enviar sus ganancias al exterior<sup>28</sup>.

55. De acuerdo con la Demandante, estas reformas fueron promocionadas en publicaciones de la industria con el propósito de fomentar la inversión extranjera y fueron promovidas por funcionarios de Estado. A modo de ejemplo, en noviembre de 1993, la Subsecretaría de Inversiones publicó un compendio para inversores extranjeros intitulado “Argentina, a Growing Country” [Argentina, un país en crecimiento], que promocionaba las nuevas reformas favorables a los inversores<sup>29</sup>.
56. Al mismo tiempo, Argentina negoció varios tratados bilaterales de inversión. El primero que se suscribió fue el “Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección de las Inversiones” el 22 de mayo de 1990 (el “TBI” o “Tratado”), el tratado en cuestión en el marco del presente arbitraje<sup>30</sup>. La suscripción de estos tratados bilaterales de inversión fue seguida de la modificación de la Constitución Argentina que los ubicó en una jerarquía superior al derecho interno argentino<sup>31</sup>.

**B. EL PROCESO DE LICITACIÓN, Y LA CONCESIÓN DE LA CONEXIÓN VIAL Y PUENTE CON PEAJE**

57. El Proyecto fue propuesto con el fin de propiciar una mejor conexión entre las provincias de Entre Ríos y Santa Fe<sup>32</sup>. Formaba parte de la meta más amplia de mejorar la conexión Este-Oeste que, uniendo Brasil, Uruguay, Argentina y Chile, facilitaría intercambios más eficientes entre estos países y permitiría un mejor acceso a los puertos ubicados en la costa de los océanos Atlántico y Pacífico<sup>33</sup>.

<sup>28</sup> Anexo C-0064, Decreto Nacional No. 1853/93.

<sup>29</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 27-29.

<sup>30</sup> Anexo C-0001, Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección de las Inversiones.

<sup>31</sup> Anexo C-0242, Ley No. 24.430, Constitución Nacional Argentina, Art. 75(22), 10 de enero de 1995.

<sup>32</sup> Anexo C-0006, Decreto Nacional No. 855/95, 12 de junio de 1995, Considerando Cuarto; Anexo C-0076, Pliego de Bases y Condiciones, julio de 1997, Anexo I, Art. 2.

<sup>33</sup> Anexo C-0076, Pliego de Bases y Condiciones, julio de 1997, Anexo I: Descripción de las Obras, Artículo 1.

### **(1) El Proceso de Licitación**

58. El 6 de diciembre de 1995, Argentina dio inicio al proceso de licitación para el Proyecto mediante el dictado del Decreto Presidencial No. 855/95. El Decreto designaba al Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos de la Nación (“**MEyOSP**”) a través de la Secretaría de Obras Públicas (“**SOP**”) como la autoridad de aplicación<sup>34</sup>.
59. El proceso de licitación abrió el 15 de julio de 1997 con la publicación del Pliego de Bases y Condiciones del Concurso y sus Circulares (el “**Pliego de Condiciones**”)<sup>35</sup>.
60. La concesión del Proyecto establecida en el pliego de condiciones (la “**Concesión**”) se extendería por 25 años desde la fecha en la que el ganador de la licitación tomara posesión de la Concesión. Se trataba de una Concesión subvencionada, es decir que una gran parte de la construcción sería financiada por subvención del Estado. No habría ingresos ni volumen de tránsito mínimos asegurados y la concesión sería a todos los efectos contrato a riesgo, con la salvedad de la subvención a otorgar a la Concesionaria. La Concesión se adjudicaría al postulante que solicitase la menor subvención<sup>36</sup>.
61. Conjuntamente con el grupo constructor internacional alemán Hochtief y varias constructoras argentinas, la Demandante formó un consorcio (el “**Consorcio**”) y presentó su oferta. Como parte de su oferta, el Consorcio presentó un Plan de Negocios en el que calculaba los costos y el tránsito, así como una propuesta de subvención en función de las tarifas de peaje prometidas, y el cual proyectaba los costos iniciales de construcción en la suma de USD 350.202.193 y los gastos de explotación para un período de 21 años en la suma de USD 410.147.286. Según el Plan de Negocios de la Concesión, la tasa interna de retorno (“**TIR**”) ascendía a 12,94%<sup>37</sup>.

---

<sup>34</sup> **Anexo C-0006**, Decreto Presidencial No. 855/95, Artículo 6.

<sup>35</sup> **Anexo C-0076**, Pliego de Bases y Condiciones, julio de 1997, Anexo I: Descripción de la Obra.

<sup>36</sup> **Anexo C-0007**, Decreto Nacional No. 650/97, 15 de julio de 1997.

<sup>37</sup> **Anexo C-0079**, Oferta del Consorcio.

62. Argentina observa que hubo dos procesos de licitación, y que en el segundo proceso de licitación se solicitó a los consorcios participantes que mejoraran sus ofertas<sup>38</sup>.
63. Por Resolución MEyOSP No. 1039 de 13 de noviembre de 1997, el Consorcio fue declarado el postulante ganador<sup>39</sup>.

## **(2) El Contrato de Concesión**

64. El 28 de enero de 1998, Argentina y el Consorcio suscribieron el Contrato de Concesión de 25 años, que fue aprobado por Decreto No. 581/98 el 14 de mayo de 1998<sup>40</sup>. Según la Demandante, la Oferta y el Plan de Negocios presentados por el Consorcio se encuentran integrados al Contrato de Concesión en carácter de documentos vinculantes<sup>41</sup>.
65. A tenor de lo exigido en virtud del Contrato, el Consorcio constituyó Puentes el 1 de abril de 1998<sup>42</sup>. Durante el período relevante, la composición accionaria de Puentes se encuentra o se encontraba dividida entre Salini S.p.A. (22% de titularidad directa y 4% de titularidad indirecta vía Iglys S.A. para un total de 26%), Hochtief (26%), Techint Compañía Técnica Internacional S.A.C.I. (8%), Benito Roggio e Hijos S.A. (20%), Sideco Americana S.A. (19%) e IECSA S.A. (1%). Sideco y IECSA se sumaron después de la constitución del Consorcio<sup>43</sup>.
66. El 17 de junio de 1998, todos los derechos y obligaciones surgidos del Contrato de Concesión fueron cedidos por el Consorcio a Puentes<sup>44</sup>.
67. De conformidad con el Contrato de Concesión, el capital accionario de Puentes debía ser de, por lo menos, USD 30 millones. El Consorcio debía aportar primero USD 7,5 millones, mientras que el resto se aportaría en un plazo de dos años.

---

<sup>38</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 11-34.

<sup>39</sup> **Anexo C-0328**, Resolución MEyOSP No. 1309/97, 13 de noviembre de 1997, Artículo 2.

<sup>40</sup> **Anexos RA 111 / C-0010**, Decreto No. 581/98, 14 de mayo de 1998, Arts. 1-2.

<sup>41</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 47.

<sup>42</sup> **Anexo C-0008**, Contrato de Concesión; **Anexo C-0011**, Certificado Constitutivo de Puentes y Modificaciones.

<sup>43</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 53; Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 33.

<sup>44</sup> **Anexo RA-004**, Escritura de Transferencia de Derechos y Obligaciones.

68. El 14 de septiembre de 1998, Puentes se hizo cargo del Proyecto mediante la suscripción del Acta de Toma de Posesión<sup>45</sup>.
69. En virtud del Contrato de Concesión, Puentes debía asumir la construcción y explotación de los puentes y caminos. Unos meses después del comienzo de la construcción, las Provincias de Santa Fe y Entre Ríos solicitaron a Puentes añadir un cuarto carril al puente principal, lo cual conllevaba una revisión de los costos de construcción del Proyecto. La ampliación fue aprobada por el Secretario de Obras Públicas de Argentina y la comisión transitoria del Estado que supervisaba el Proyecto. Los costos de construcción fueron actualizados a USD 384.702.193 y Argentina acordó pagar los costos agregados<sup>46</sup>.
70. Argentina observa que Puentes debía cumplir con dos obligaciones dentro de los 90 días desde la suscripción del Contrato, concretamente: (i) presentar Acuerdos de Financiamiento Firmes e Irrevocables (“AFFI”), que acrediten que disponía de los fondos necesarios para cumplir con sus obligaciones contractuales; y (ii) la presentación de una carta de crédito *stand-by*<sup>47</sup>. Esta fecha límite para esta presentación se estableció para el 30 de octubre de 1998<sup>48</sup>.
71. El 15 de octubre de 1998, la Demandante presentó una carta de crédito en favor de Argentina en la suma de USD 143,1 millones<sup>49</sup>.
72. El 29 de enero de 1999, el Estado otorgó una prórroga a la Concesionaria hasta el 28 de febrero de 1999 para presentar los AFFI y aceptó, en forma transitoria, las cartas de compromiso presentadas por los accionistas<sup>50</sup>.

---

<sup>45</sup> **Anexo C-0126**, Acta de Toma de Posesión de la Concesión por parte de Puentes.

<sup>46</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 54; Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 41.

<sup>47</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 42; **Anexo C-0008**, Contrato de Concesión, Artículo 22.1.

<sup>48</sup> **Anexo RA-066**, Acta de Toma de Posesión, punto 3, 14 de septiembre de 1999.

<sup>49</sup> **Anexo C-0083**, Carta de Puentes al Coordinador de la Comisión Transitoria de la Conexión Física Rosario-Victoria, 30 de octubre de 1998.

<sup>50</sup> **Anexo RA-112**, Resolución MEyOSP No. 86, 29 de enero de 1999, considerandos.

73. El 9 de diciembre de 1999, habiéndose vencido la prórroga otorgada por Resolución MEyOSP No. 86, el Estado demandó la presentación de los AFFI en el plazo de 15 días hábiles<sup>51</sup>.

### **(3) Financiamiento del Proyecto**

74. La principal fuente de financiamiento del Proyecto fue la subvención que debía pagar el Gobierno argentino en la suma de USD 207.100.000. Las dos fuentes restantes eran los USD 30 millones de capital que debería aportar el Consorcio y el propio financiamiento del Consorcio después del pago de la subvención en su totalidad, incluidos préstamos de terceros<sup>52</sup>.

75. Para el pago del subsidio, Puentes debía presentar una planilla mensual de avance de obra en donde se especificaran los costos incurridos, las obras ejecutadas y un monto total adeudado por esa planilla. Una vez certificada, Argentina debía efectuar el pago<sup>53</sup>.

76. El Contrato de Concesión exigía asimismo una garantía de ejecución y una fianza. La garantía de ejecución estaría vigente hasta un año después de la puesta en servicio del Proyecto. Su valor sería igual a la diferencia entre los costos de construcción consignados en la oferta del Consorcio y el subsidio, con más un veinte por ciento. Argentina debía aprobar el tipo de garantía y su redacción. Se exigía el depósito de una fianza de USD 1 millón antes de la puesta en servicio del Proyecto en pos de garantizar el mantenimiento y la explotación de la Concesión – este requisito fue debidamente satisfecho<sup>54</sup>.

77. No es objeto de controversia entre las Partes que Argentina se demoró en algunos desembolsos del subsidio. Según la Demandada, la demora obedeció al incumplimiento de Puentes de su obligación de presentar los AFFI y a la demora de Puentes en presentar los

---

<sup>51</sup> Anexo RA-234, Nota de la Comisión Transitoria ROS-VOC No. 530/99, 9 de diciembre de 1999.

<sup>52</sup> Anexo C-0008, Contrato de Concesión, Artículos 5, 7.

<sup>53</sup> Anexo C-0008(A), Anexo I, Documentación Técnica Básica Definitiva, Artículo 36.

<sup>54</sup> Anexo C-0008, Contrato de Concesión, Artículo 8.

certificados de obra<sup>55</sup>. El 4 de julio de 2000, Argentina suspendió temporalmente el desembolso de los subsidios por medio de la Resolución SOP No. 723/00<sup>56</sup>.

78. El 1 de agosto de 2000, Puentes y el Banco Interamericano de Desarrollo (el “**BID**”) celebraron un contrato de préstamo de USD 73.751.000 (el “**Préstamo del BID**” o el “**Préstamo**”)<sup>57</sup>. El primer desembolso del Préstamo se programó para el 1 de marzo de 2001. El desembolso se encontraba sujeto a determinadas condiciones suspensivas.
79. Las condiciones exigidas por el BID en virtud del Préstamo, así como los motivos para que el BID no efectuara el desembolso son objeto de controversia entre las Partes. Según la Demandante, la negativa del BID a efectuar el desembolso fue ocasionada por el incumplimiento de Argentina del pago del 90% del Subsidio a más tardar el 1 de marzo de 2001 y la entonces acechante crisis económica de Argentina<sup>58</sup>. Por su parte, la Demandada alega que el Préstamo del BID no constituía un AFFI conforme lo exigido por el Contrato de Concesión, y que uno de los motivos fundamentales para que el BID no efectuara el desembolso del Préstamo fue el resultado negativo de un estudio de tránsito actualizado del mes de junio de 2001 que el Consorcio había encargado a instancias del BID<sup>59</sup>.
80. El 20 de octubre de 2000, Puentes y Argentina suscribieron un acta acuerdo, cuya naturaleza es objeto de controversia entre las Partes (“**Acta Acuerdo**”)<sup>60</sup>.
81. La Demandante alega que ese Acta Acuerdo se trató de un acuerdo transaccional celebrado entre las Partes en aras de evitar que el BID se rehusara a efectuar el desembolso del Préstamo. Según la Demandante, el Acta Acuerdo (i) incluía el entendimiento de las Partes según el cual el pago oportuno del subsidio constituía una condición esencial para el desembolso del Préstamo, (ii) reconocía que Puentes había cumplido con los requisitos contractuales a fin de garantizar el financiamiento suficiente para el Proyecto, (iii) obligaba a Argentina a realizar pagos de subsidios en la suma total de USD 29.989.274 a más tardar

<sup>55</sup> Dúplica de la Demandada, ¶¶ 177-180.

<sup>56</sup> **Anexo RA-068**, Resolución SOP No. 723/00.

<sup>57</sup> **Anexo C-0013**, Contrato de Préstamo entre el BID y Puentes, 1 de agosto de 2000.

<sup>58</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 24.

<sup>59</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 50.

<sup>60</sup> **Anexo C-0086**, Acta Acuerdo entre Puentes y Argentina.

- el 15 de diciembre de 2000, y (iv) obligaba a Argentina a realizar pagos futuros conforme a un cronograma de pagos. En virtud del Acta Acuerdo, Puentes desistiría de todos los recursos de apelación administrativos que había interpuesto en contra de Argentina, pondría en servicio el Proyecto a más tardar el 15 de septiembre de 2002 y pondría fin al devengamiento de intereses sobre los pagos pasados adeudados.
82. En la opinión de la Demandada, el Acta Acuerdo (i) nunca modificó el Contrato de Concesión, (ii) no contaba con el respaldo de antecedentes ni estaba ratificada por resolución o decreto alguno, y (iii) se encontraba condicionada al compromiso de Puentes de invertir todas las sumas del Préstamo BID a la obra y al aumento de capital, cosas que nunca sucedieron<sup>61</sup>.
83. El 26 de febrero de 2001, Puentes informó al BID que Argentina no había pagado el 90% del subsidio tal como lo exigieran las condiciones suspensivas al desembolso del Préstamo. Puentes solicitó una renuncia para poder dar cumplimiento a esta condición para septiembre de 2001. Según la Demandante, el BID no respondió<sup>62</sup>.
84. Para el mes de mayo de 2001, Argentina había pagado 90% del subsidio y Puentes, sus accionistas y Argentina mantuvieron comunicaciones y reuniones en las que se instó al BID a realizar el primer desembolso del Préstamo<sup>63</sup>.
85. Según la Demandante, una de las condiciones suspensivas del Préstamo del BID obligaba a Puentes a aumentar su capital en la suma de USD 13.650.000 antes del primer desembolso. La Demandante afirma que, en el mes de diciembre de 2000, los accionistas se vieron obligados a inyectar este capital para cubrir el déficit generado por los retrasos de Argentina en el pago<sup>64</sup>.
86. El 25 de julio de 2001, Puentes se dirigió por escrito a Argentina solicitándole que reequilibrara la Concesión<sup>65</sup>. Los motivos de la solicitud son objeto de controversia entre

---

<sup>61</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 80.

<sup>62</sup> **Anexo C-0089**, Carta de Puentes al BID, 26 de febrero de 2001; Memorial de la Demandante, ¶ 58.

<sup>63</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 58; Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 126-129.

<sup>64</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 57.

<sup>65</sup> **Anexo R-071**, Carta de Puentes al Jefe de Gabinete, 25 de julio de 2001.

las Partes. Mientras que la Demandante asevera que solicitó el reequilibrio debido a las nuevas circunstancias económicas de Argentina<sup>66</sup>, la Demandada alega que la solicitud de Puentes estuvo motivada por su propia situación financiera<sup>67</sup>.

87. La Demandante afirma que decidió aportar más financiamiento en la forma de préstamos intersocietarios a efectos de garantizar la continuidad de las obras de construcción. Según la Demandante, en el período comprendido entre los meses de septiembre y diciembre de 2001, otorgó préstamos a Puentes por la suma de USD 6.481.667,00<sup>68</sup>.

## C. CRISIS ECONÓMICA DE ARGENTINA

### (1) La promulgación de la Ley de Emergencia

88. En la opinión de Argentina, su economía comenzó a desacelerarse a fines del año 1998 debido a la desafectación de flujos de capital a los mercados emergentes. La recesión se prolongó y profundizó generando la peor crisis económica y social que haya experimentado Argentina en su historia, afectando seriamente a las provincias de Entre Ríos y Santa Fe. La Demandada afirma asimismo que la insostenibilidad del régimen de convertibilidad se hizo evidente a fines del año 2001<sup>69</sup>.
89. El 6 de enero de 2002, Argentina promulgó la Ley No. 25.561 (la “**Ley de Emergencia**”), que declaró la emergencia pública en sus sectores económico, financiero y cambiario. La Ley de Emergencia (i) derogó la ratio ARS 1 = USD 1 establecida por la Ley de Convertibilidad, (ii) convirtió las obligaciones de los contratos públicos denominados en Dólares estadounidenses a pesos argentinos al tipo de cambio ARS 1 = USD 1, (iii) dejó sin efecto las cláusulas indexatorias basadas en índices de precios de otros países; y (iv)

---

<sup>66</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 40.

<sup>67</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 122-124.

<sup>68</sup> **Anexo C-0095**, Contrato de Préstamo entre Salini Impregilo S.p.A. y Puentes del Litoral (por la suma de USD 880.000), 8 de diciembre de 2001; **Anexo C-0096**, Contrato de Préstamo entre Salini Impregilo S.p.A. y Puentes del Litoral (por la suma de USD 2.691.000), 8 de diciembre de 2001; **Anexo C-0097**, Contrato de Préstamo entre Salini Impregilo S.p.A. y Puentes del Litoral (por la suma de USD 1.010.667), 8 de diciembre de 2001; **Anexo C-0098**.

<sup>69</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 195-207.

ordenó al Gobierno argentino a renegociar los contratos afectados por la Ley de Emergencia dentro del plazo de 180 días<sup>70</sup>.

90. No es objeto de controversia entre las Partes que la Ley de Emergencia afectó el Contrato de Concesión. Puentes ya no tendría derecho a cobrar la tarifa de peaje al tipo de cambio real y las tarifas de peaje futuras ya no se ajustarían al Índice de Precios al Consumidor de los EE. UU.
91. El 25 de junio de 2002, Argentina dictó el Decreto No. 1090/2002, que establecía que todos los reclamos en contra del Gobierno por incumplimiento de los contratos debían resolverse dentro del marco del proceso de renegociación y que cualquier empresa que efectuara reclamos por incumplimiento de los contratos en contra de Argentina después del dictado del Decreto quedaría automáticamente excluida del proceso de renegociación<sup>71</sup>.
92. Según la Demandante, debido a la promulgación de la Ley de Emergencia, el BID determinó que reevaluaría el Préstamo después de que Argentina y Puentes hubieran renegociado el Contrato de Concesión. El 28 de junio de 2002, el BID rescindió el Contrato de Préstamo. La Demandante afirma que el BID lo hizo debido a la crisis económica, y a la promulgación de la Ley de Emergencia y su efecto sobre la estructura tarifaria<sup>72</sup>.

## **(2) Préstamos de Accionistas y Préstamo de Asistencia Financiera**

93. Según la Demandante, el 17 de enero de 2002, Salini y Hochtief otorgaron préstamos a Puentes en las sumas de USD 5.500.000 y USD 4.370.000, respectivamente, para permitir a Puentes la finalización del prácticamente concluido puente principal, que fuera terminado en su totalidad el 5 de febrero de 2002<sup>73</sup>. (En el contexto de la presente Decisión, se hará referencia a los préstamos de Salini y Hochtief como los “**Préstamos de Accionistas**”; se hará referencia a los Préstamos otorgados por Salini como los “**Préstamos de Accionistas**”

---

<sup>70</sup> Anexo C-0014, la Ley de Emergencia.

<sup>71</sup> Anexo C-0108, Decreto No. 1090/2002, 25 de junio de 2002, Art. 1.

<sup>72</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 66.

<sup>73</sup> Anexo C-0416, Acta de Directorio de Puentes, 17 de enero de 2002.

**de Webuild”, y se hará referencia a los Préstamos otorgados por Hochtief como los “Préstamos de Accionistas de Hochtief”).**

94. El 21 de marzo de 2002, el Gobierno argentino solicitó a Puentes que asistiera a una reunión y efectuara una presentación en la que explicara de qué manera la Concesión se veía afectada por la Ley de Emergencia<sup>74</sup>. Puentes brindó la presentación solicitada el 26 de abril de 2002. En dicha presentación estimó daños debido a la Ley de Emergencia en la suma de USD 130.854.000 y explicó que la Ley de Emergencia había (i) desacelerado la construcción debido a la falta de financiamiento, e (ii) impedido el financiamiento de terceros. Puentes informó a Argentina que ya no podía financiar el Proyecto unilateralmente y que para reanudar la obra así como para finalizar la construcción, Argentina necesitaría proveer ARS 60 millones<sup>75</sup>.
95. El 22 de octubre de 2002, el Gobierno y las provincias de Entre Ríos y Santa Fe suscribieron un convenio a efectos de finalizar las obras conforme al cual Argentina proveería los fondos necesarios<sup>76</sup>.
96. El 26 de noviembre de 2002, Argentina notificó a Puentes que proveería financiamiento a modo de adelanto de compensación futura por la reducción de la tarifa de peaje<sup>77</sup>.
97. El 3 de febrero de 2003, Argentina dictó el Decreto Presidencial No. 172 que aprobó el modelo de un convenio de préstamo en la suma de ARS 51.648.352. A tenor del convenio de préstamo, Puentes usaría los ingresos futuros por peajes para cancelar el préstamo, neto de sus gastos de explotación y mantenimiento. La tasa de interés se fijaría de conformidad con las tasas publicadas por el Banco Central de la República Argentina para préstamos de

---

<sup>74</sup> **Anexo C-0023**, Carta del Ministerio de Economía a Puentes, 21 de marzo de 2002.

<sup>75</sup> **Anexo C-0024**, Carta de Puentes al Presidente de la Comisión de Renegociación de Contratos, 26 de abril de 2002.

<sup>76</sup> **Anexo RA-076**, Convenio entre el Estado argentino y las provincias de Entre Ríos y Santa Fe, 22 de octubre de 2002.

<sup>77</sup> **Anexo C-0118**, Carta del Subsecretario de Coordinación a cargo de la Secretaría de Obras Públicas a Puentes, 26 de noviembre de 2002.

- características similares. El convenio señalaba que el Secretario de Obras Públicas de Argentina determinaría el proceso específico de cancelación en una etapa ulterior<sup>78</sup>.
98. Según la Demandante, Puentes “no tuvo más opción que aceptar el préstamo ofrecido” en tanto Argentina informó a Puentes que si no lo aceptaba, declararían su incumplimiento, resolvería la Concesión y ejecutaría las garantías otorgadas por los accionistas de Puentes<sup>79</sup>.
99. El convenio de préstamo se suscribió el 21 de febrero de 2003 y el 4 de marzo de 2003, Argentina desembolsó el tramo inicial del préstamo (el “**Préstamo de Asistencia Financiera**” o “**PAF**”). El PAF gozaba de garantía: A tenor del artículo 3 del Convenio de PAF, Puentes cedió el derecho a los peajes cobrados (neto de los costos de explotación y mantenimiento) al Fondo Fiduciario de Infraestructura Vial<sup>80</sup>.
100. Como consecuencia del Convenio, se reanudó la construcción y el Proyecto fue puesto en servicio el 23 de mayo de 2003<sup>81</sup>.
101. Según la Demandada, después de la puesta en servicio del proyecto, se detectaron diversas falencias en el camino y las obras de reparación de Puentes nunca se finalizaron<sup>82</sup>.
102. Después del desembolso de la suma de ARS 39,6 millones del PAF el 4 de marzo de 2003, Argentina no realizó pagos adicionales de los ARS 51.648.352 convenidos<sup>83</sup>. Según la Demandante, esto obligó a Salini y Hochtief a aportar Préstamos de Accionistas adicionales a Puentes para permitirle terminar la construcción del Proyecto. En particular, en el año 2003, la Demandante aportó la suma de USD 3.439.390,37 en concepto de Préstamos de Accionistas de Webuild<sup>84</sup>.

---

<sup>78</sup> **Anexo C-0015**, Decreto No. 172/2003, 3 de febrero de 2003.

<sup>79</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 79.

<sup>80</sup> **Anexo C-0119**, Convenio entre el Ministerio de Economía y Puentes, 21 de febrero de 2003.

<sup>81</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 81.

<sup>82</sup> Dúplica de la Demandada, ¶¶ 133-140.

<sup>83</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 82.

<sup>84</sup> *Ibid.*

### (3) Resolución 14

103. El 30 de junio de 2003, Argentina dictó la Resolución SOP No. 14/03 (“**Resolución 14**”)<sup>85</sup>, la cual (i) aumentó las tasas de interés sobre el PAF a la usada para los préstamos no garantizados de corto plazo (a 30 días); (ii) dispuso que los intereses sobre el Préstamo de Asistencia Financiera se capitalizarían diariamente; (iii) pesificó las previsiones de gastos de mantenimiento y explotación contenidas en la Oferta a valores de 1997 sin actualizar dichos montos para reflejar la inflación; (iv) dispuso que los ingresos por peaje se destinarían a los reintegros del Préstamo de Asistencia Financiera de forma diaria; y (v) dispuso que los montos que Puentes no pudiera pagar se añadirían diariamente al capital del Préstamo de Asistencia Financiera. Mientras que la Demandante afirma que la Resolución 14 aumentó la tasa de interés (que el PAF había sujeto a la tasa establecida por el Banco Central de la República Argentina para préstamos con características similares), la Demandada rechaza esa aseveración y sostiene que la Resolución simplemente determinó la tasa aplicable<sup>86</sup>.
104. El 26 de agosto de 2003, Puentes impugnó la Resolución 14 ante las autoridades administrativas competentes y solicitó la suspensión inmediata durante el trámite de la impugnación<sup>87</sup>. Tal como observara el tribunal del arbitraje CIADI *Hochtief c. Argentina* (el “**Arbitraje Hochtief**”): “la Administración no había admitido el recurso ni suspendido sus efectos”<sup>88</sup>, de modo que Puentes estaba obligada a cumplir con la Resolución 14.
105. Para cubrir los gastos de explotación de Puentes, Salini y Hochtief otorgaron Préstamos de Accionistas adicionales. En el período comprendido entre los años 2003 y 2005, la Demandante le prestó USD 9.051.804,37 a Puentes en Préstamos de Accionistas de Webuild<sup>89</sup>.

<sup>85</sup> **Anexo C-0018**, Resolución 14, 30 de junio de 2003.

<sup>86</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 83; Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 245.

<sup>87</sup> **Anexo C-0016**, Recurso Administrativo de Puentes.

<sup>88</sup> **CL-0013**, *Hochtief AG c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/31, Decisión sobre Responsabilidad, 29 de diciembre de 2014 (“**Hochtief, Decisión sobre Responsabilidad**”), ¶ 113.

<sup>89</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 104.

**D. LA RENEGOCIACIÓN DEL CONTRATO DE CONCESIÓN Y EL CONCURSO PREVENTIVO DE PUENTES**

106. De conformidad con la Ley de Emergencia, tal como se advirtiera previamente, Argentina debía renegociar todos los contratos de obras y servicios públicos.
107. Mediante el Decreto Presidencial No. 311/03, Argentina creó la Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos de Servicios Públicos (“UNIREN”) en la esfera de los Ministerios de Economía y Producción y de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios. La UNIREN fue puesta a cargo de coordinar los procesos de renegociación en virtud de la Ley de Emergencia<sup>90</sup>.
108. En virtud del Decreto Presidencial No. 311/03, una vez implementados los mecanismos de audiencia pública y de consultas públicas que posibilitaran la participación ciudadana, el Procurador del Tesoro de la Nación emitiría un dictamen. Suponiendo que este dictamen aprobara los nuevos términos, los acuerdos de renegociación serían firmados por los Ministros de Economía y Producción y de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, y *ad referendum* del Poder Ejecutivo Nacional<sup>91</sup>.
109. El 18 de marzo de 2002, el Ministerio de Economía dictó la Resolución 20, que aprobaba las normas y los procedimientos para la renegociación de los contratos de obras y servicios públicos<sup>92</sup>.
110. El 6 de abril de 2005, Puentes, la UNIREN y el Órgano de Control de Concesiones Viales (“OCCOVI”), el ente a cargo de regular los proyectos en concesión vial, convinieron en un protocolo para la renegociación de la Concesión (el “**Protocolo para la Renegociación**”). El Protocolo para la Renegociación requería que Argentina y Puentes aprobaran los términos para el acuerdo renegociado en un plazo de 45 días<sup>93</sup>.

<sup>90</sup> Anexo C-0137, Decreto Presidencial No. 311/03, 3 de julio de 2003.

<sup>91</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 278.

<sup>92</sup> Anexo C-0140, Resolución No. 20/2002, 18 de marzo de 2002.

<sup>93</sup> Anexo C-0169, Acta de Reunión a fin de analizar el Protocolo para la Renegociación, 6 de abril de 2005.

111. El 16 de mayo de 2006, las Partes suscribieron una carta de entendimiento (la “**Primera CdE**” o la “**CdE de 2006**”)<sup>94</sup>. La Primera CdE contemplaba un incremento de las tarifas de peaje para “reestablecer parcialmente el equilibrio económico-financiero de la concesión, que fuera afectado por la emergencia económica”, a través de, entre otras disposiciones:

- Aumentando la tarifa de peaje para vehículos de dos ejes de ARS 9,00 a ARS 12,87 (el incremento promedio para todos los segmentos de tarifa de peaje era de 104,46%)<sup>95</sup>.
- Disponiendo que Argentina subvencionaría este incremento tarifario mediante un fideicomiso del Gobierno de modo tal que los usuarios no tuvieran que absorber los incrementos tarifarios<sup>96</sup>.
- Permitiendo nuevos incrementos en la tarifa de peaje a fines de 2007 si ciertos costos aumentaban 5% según un índice inflacionario argentino<sup>97</sup>.
- Modificando la Resolución 14 con la reducción de la tasa de interés aplicable (de las tasas aplicadas a préstamos no garantizados a 30 días a tasas aplicadas a empresas de primer nivel o 9,5%, la tasa que fuera superior)<sup>98</sup>.
- Disponiendo que en un plazo de doce meses se concretaría una renegociación completa y definitiva que recompondría el equilibrio económico de la Concesión<sup>99</sup>.
- Pesificando las garantías de ejecución y cartas de crédito de los accionistas a una tasa de USD 1 = ARS 1)<sup>100</sup>.
- Exigiendo que el Gobierno realizara una audiencia pública para que la Primera CdE

<sup>94</sup> **Anexo C-0171**, Primera Carta de Entendimiento (CdE), 16 de mayo de 2006. Este documento también es mencionado en las presentaciones de las Partes y los Peritos como MdE.

<sup>95</sup> *Ibid.*, ¶ V y Anexo IV.

<sup>96</sup> *Ibid.*, ¶ XII.

<sup>97</sup> *Ibid.*, ¶ VI.

<sup>98</sup> *Ibid.*, ¶ IX.

<sup>99</sup> *Ibid.*, ¶ IV.

<sup>100</sup> *Ibid.*, ¶ VII.

fuera exigible<sup>101</sup>.

112. Según la Demandada, la Primera CdE modificaba las condiciones para el reintegro de los montos otorgados en virtud del Convenio de Asistencia Financiera<sup>102</sup>. Argentina también arguyó que la Primera CdE no entró en vigencia debido a que Puentes no regularizó la situación de sus acreedores<sup>103</sup>.
113. El 19 de enero de 2007, Argentina emitió el “Informe de Justificación de la Carta de Entendimiento UNIREN - PUENTES DEL LITORAL S.A.” (el “**Informe de Renegociación de 2007**”)<sup>104</sup>. Según la Demandante, el informe explicaba por qué estaba justificada la Primera CdE y por qué Argentina debería hacerla efectiva. Asimismo, la Demandante afirma que Puentes no tomó conocimiento del Informe de Renegociación de 2007 sino recién después de haber firmado la segunda carta de entendimiento (la “**Segunda CdE**” o la “**CdE de 2007**”)<sup>105</sup>.
114. El 27 de febrero de 2007, las Partes celebraron la Segunda CdE, que modificó algunas de las disposiciones clave de la Primera CdE. En virtud de la nueva carta, el saldo del Préstamo de Asistencia Financiera se convertiría en acciones, y Salini y Hochtief debían aumentar sus tenencias en Puentes al convertir en acciones el saldo impago de sus Préstamos de Accionistas hasta el monto necesario para estabilizar la situación patrimonial de Puentes<sup>106</sup>.
115. El 24 de abril de 2007, Boskalis-Ballast Nedam Baggeren (“**Boskalis-Ballast**”), uno de los subcontratistas principales de Puentes, solicitó la quiebra de Puentes en un esfuerzo por cobrar una condena arbitral impaga (el “**Arbitraje CCI**”)<sup>107</sup>. En el período comprendido entre los años 1998 y 2001, Puentes le había pagado a Boskalis-Ballast USD 64 millones, luego de lo cual Puentes le debía a Boskalis aproximadamente USD 32 millones<sup>108</sup>.

<sup>101</sup> *Ibid.*, ¶ XIII.

<sup>102</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 293.

<sup>103</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 294.

<sup>104</sup> **Anexo C-0103**, Informe de Renegociación.

<sup>105</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 111-113.

<sup>106</sup> **Anexo C-0175**, Segunda Carta de Entendimiento, 27 de febrero de 2007.

<sup>107</sup> **Anexo C-0184**, Carta de Puentes a la UNIREN en la que se la informa del pedido de Boskalis-Ballast.

<sup>108</sup> **Anexo CWS-0001**, Declaración Testimonial de Guillermo O. Díaz, 27 de diciembre de 2016, ¶ 24.

116. Para evitar la quiebra, Puentes inició su propio concurso preventivo el 2 de mayo de 2007. La Demandante asevera que informó a Argentina del inicio del procedimiento el 8 de mayo de 2007<sup>109</sup>.
117. El 10 de mayo de 2007, Argentina repudió la Segunda CdE, aduciendo que el reclamo de Boskalis-Ballast y el concurso preventivo habían modificado las circunstancias en función de las cuales se había negociado. De acuerdo con la Demandada, durante la audiencia en el marco del Arbitraje *Hochtief*<sup>110</sup>, tomó conocimiento de que Hochtief era titular de una participación del 48% en la empresa Ballast Nedam, uno de los socios de la UTE Boskalis-Ballast, y de que Puentes no comunicó al OCCOVI que contrataría con un tercero vinculado a Puentes<sup>111</sup>. Por el contrario, la Demandante afirma que Puentes sí comunicó a Argentina su contrato con Boskalis-Ballast<sup>112</sup> y que, en cualquier caso, Hochtief no era titular de una participación en la propia UTE<sup>113</sup>.
118. Según la Demandante, en el mes de junio de 2008, el juzgado a cargo del concurso le ordenó a la UNIREN que continuara con la renegociación del Contrato de Concesión<sup>114</sup>.
119. Argentina observa que mantenía un reclamo en el concurso por la asistencia financiera otorgada a Puentes en virtud del PAF. El juez del concurso preventivo declaró admisible el reclamo de Argentina por el monto de ARS 38.915.075,68<sup>115</sup>.

---

<sup>109</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 123.

<sup>110</sup> Véanse ¶ 205 et seq. *infra*.

<sup>111</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 150.

<sup>112</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 84.

<sup>113</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 85.

<sup>114</sup> **Anexo C-0040**, Resolución Judicial emitida en Puentes del Litoral S.A. s/concurso preventivo, 11 de junio de 2008, pág. 1508.

<sup>115</sup> Dúplica de la Demandada, ¶¶ 248-249.

**E. LOS ACUERDOS TRANSITORIOS**

120. El 17 de diciembre de 2009, las Partes convinieron un acuerdo transitorio (el “**Primer Acuerdo Transitorio**”)<sup>116</sup>. La Demandante advierte que el Primer Acuerdo Transitorio no exigía la realización de una audiencia pública para su ratificación<sup>117</sup>.
121. La Demandante observa que el Primer Acuerdo Transitorio disponía, *inter alia*, (i) una tasa interna de retorno del Proyecto de 8,87% calculada en pesos constantes de septiembre de 1997; (ii) la renegociación del Contrato de Concesión dentro de doce meses a partir de la fecha de suscripción del acuerdo transitorio; y (iii) la denuncia del acuerdo por cualquiera de las partes, dejándolo sin efecto, si no cobraba vigencia dentro de los 60 días de la fecha de su firma.
122. Sobre la base del consentimiento de Puentes al Primer Acuerdo Transitorio, Puentes solicitó al juzgado a cargo del concurso preventivo aprobar un acuerdo con los acreedores<sup>118</sup>. El acuerdo con los acreedores pasó a ser de cumplimiento exigible al momento de la homologación del juzgado a cargo del concurso. Según la Demandante, Puentes pagó varias cuotas del acuerdo preventivo con los acreedores, incluidos USD 8,3 millones a Boskalis-Ballast y USD 4.089.561 al Estado por el Préstamo de Asistencia Financiera<sup>119</sup>.
123. Argentina propuso un segundo acuerdo transitorio, que fue firmado por Puentes el 14 de junio de 2010 (el “**Segundo Acuerdo Transitorio**”)<sup>120</sup>. Argentina emitió las convocatorias necesarias en marzo de 2011 y celebró la audiencia pública requerida el 17 de junio de 2011, durante la cual se analizó una modificación al régimen tarifario de transición<sup>121</sup>.

---

<sup>116</sup> **Anexo C-0042**, Primer Acuerdo Transitorio, 17 de diciembre de 2009.

<sup>117</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 128.

<sup>118</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 131; **Anexo C-0206**, Resolución Judicial en Puentes del Litoral S.A. s/concurso preventivo, 30 de diciembre de 2009.

<sup>119</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 134.

<sup>120</sup> **Anexo C-0044**, Segundo Acuerdo Transitorio, 14 de junio de 2010.

<sup>121</sup> **Anexo C-0214**, Informe Final de la UNIREN sobre la Audiencia Pública, 30 de junio de 2011.

124. En consecuencia, se propuso un nuevo acuerdo transitorio (el “**Tercer Acuerdo Transitorio**”), que fue firmado por Puentes el 13 de octubre de 2011<sup>122</sup>.
125. En el mes de febrero de 2012, la Procuración del Tesoro de la Nación emitió una serie de recomendaciones, que incluían cambios de forma, y recomendó la firma de un nuevo acuerdo<sup>123</sup>.
126. El 6 de marzo de 2012, Puentes aceptó y firmó un nuevo acuerdo transitorio (el “**Cuarto Acuerdo Transitorio**”)<sup>124</sup>.

#### **F. RESCISIÓN DEL CONTRATO DE CONCESIÓN**

127. Para 2012, las pérdidas acumuladas de Puentes superaban el valor de su patrimonio neto<sup>125</sup>. Según la Demandante, para evitar la disolución en virtud del derecho argentino, sus accionistas se comprometieron a aumentar el capital social en la suma de ARS 1 millón (aproximadamente USD 350.000). La Demandante afirma que los accionistas de Puentes supeditaron este nuevo aporte de capital a que Argentina aprobara la modificación del estatuto, incluido el aumento de capital de Puentes, y ratificara el Cuarto Acuerdo Transitorio<sup>126</sup>.
128. Posteriormente, Puentes solicitó al Gobierno la aprobación para modificar el estatuto y aumentar su capital social o accionario en varias oportunidades. Según la Demandada, la solicitud de la Demandante en realidad habría disminuido el capital social previsto en el Contrato de Concesión, por lo cual no concedió la aprobación solicitada<sup>127</sup>.
129. El 10 de junio de 2013, Puentes denunció el Cuarto Acuerdo Transitorio<sup>128</sup>. El día siguiente, interpuso un reclamo administrativo contra Argentina por incumplimiento del

<sup>122</sup> **Anexo C-0047**, Tercer Acuerdo Transitorio, 13 de octubre de 2011.

<sup>123</sup> **Anexo C-0210**, Dictamen de la Procuración del Tesoro de la Nación Argentina, 29 de febrero de 2012.

<sup>124</sup> **Anexo C-0048**, Cuarto Acuerdo Transitorio, 6 de marzo de 2012.

<sup>125</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 144.

<sup>126</sup> *Ibid.*

<sup>127</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 336.

<sup>128</sup> **Anexo C-0233**, Carta de Puentes al Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, 10 de junio de 2013.

Contrato de Concesión, alegando que Argentina no había recompuesto el equilibrio económico de la Concesión y reclamando una indemnización<sup>129</sup>.

130. El 30 de mayo de 2014, Puentes presentó una demanda ante la justicia argentina. La demanda pedía la rescisión del Contrato de Concesión por no haber Argentina recompuesto su equilibrio económico, al igual que una indemnización por daños y perjuicios. El caso seguía en trámite ante la justicia argentina al momento de las presentaciones en el procedimiento que nos ocupa<sup>130</sup>; el Tribunal desconoce su estado actual.
131. El 30 de junio de 2014, el Directorio de Puentes decidió disolver la sociedad<sup>131</sup>. El Tribunal desconoce al momento del presente escrito si efectivamente ha sido disuelta.
132. El 26 de agosto de 2014, Argentina dictó una resolución por la cual rescindía el Contrato de Concesión (la “**Resolución de Rescisión**”)<sup>132</sup>. Los motivos de la Resolución de Rescisión son objeto de controversia entre las Partes. Según la Demandante, la Resolución de Rescisión cita cuatro causales para justificar la atribución de culpa a Puentes: (i) el concurso preventivo de Puentes; (ii) el Arbitraje *Hochtief*; (iii) la decisión adoptada por el Directorio de Puentes de disolver la sociedad por la pérdida de capital; y (iv) el reclamo administrativo de Puentes<sup>133</sup>. La Demandada, por otro lado, asevera que la única causal por la que rescindió el Contrato fue la disolución de Puentes, que era causal de rescisión automática conforme al Artículo 30.9 del Contrato de Concesión<sup>134</sup>.
133. La Resolución de Rescisión también disponía la pérdida de la garantía de ejecución de Puentes y la obligación de la empresa de pagar las multas pendientes. Argentina cobró la garantía de ejecución, que para ese momento tenía un valor de ARS 1.385.320.

---

<sup>129</sup> **Anexo C-0049**, Reclamo Administrativo interpuesto por Puentes, No. 46/13, Expediente SO1 0123098/2013, 11 de junio de 2013.

<sup>130</sup> **Anexo C-0009**, Demanda en *Puentes del Litoral S.A. c. Argentina*, 30 de mayo de 2014.

<sup>131</sup> **Anexo C-0234**, Acta de Reunión del Directorio de Puentes, 30 de junio de 2014.

<sup>132</sup> **Anexo C-0051**, Resolución No. 1994/14, 29 de agosto de 2014.

<sup>133</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 149.

<sup>134</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 332.

134. Después de rescindir el Contrato de Concesión, Argentina adjudicó la Concesión a un nuevo explotador, Caminos del Rio Uruguay S.A.<sup>135</sup>. El 1 de septiembre de 2014, Puentes entregó formalmente la Concesión, y, en marzo de 2016, Argentina aumentó las tarifas de peaje de la Concesión<sup>136</sup>.

#### **IV. LOS RECLAMOS Y PETITORIOS DE LAS PARTES**

135. La Demandante solicita que se le concedan las siguientes medidas:
- a. Se declare que Argentina violó el TBI y el derecho internacional respecto de las inversiones de Salini Impregilo;*
  - b. Se le conceda a Salini Impregilo una indemnización por todos los daños sufridos, tal como se expone en el presente y como pueda desarrollarse y cuantificarse en el transcurso del proceso;*
  - c. Se le conceda el cobro de todas las costas del presente proceso, incluidos los honorarios y gastos de los letrados de Salini Impregilo; y*
  - d. Se le conceda el cobro de intereses compuestos previos y posteriores al laudo hasta la fecha efectiva de pago de la condena<sup>137</sup>.*

Las particularidades de las violaciones reclamadas y los daños invocados se exponen *infra*.

136. Por su parte, la Demandada solicita al Tribunal que:
- (a) rechace todas y cada una de las pretensiones de la Demandante;*
  - (b) ordene a la Demandante pagar todos los gastos y las costas que surjan de este procedimiento arbitral<sup>138</sup>.*

---

<sup>135</sup> **Anexo C-0237**, Resolución No. 2012/2014, 29 de agosto de 2014.

<sup>136</sup> **Anexo C-0428**, Resolución No. 1114/2016, 4 de agosto de 2016.

<sup>137</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 391.

<sup>138</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 636.

## V. RESPONSABILIDAD

137. La Demandante invoca varias disposiciones del Tratado y alega que, en particular, Argentina ha violado (i) el estándar de TJE (Artículo 2.2); (ii) el estándar de no discriminación (NMF) (Artículos 2.2 y 3); y (iii) la obligación no de expropiar una inversión de manera ilícita (Artículo 5).
138. La Demandada sostiene que no ha incumplido ninguna de sus obligaciones internacionales en virtud del TBI y que, en cualquier caso, la defensa del estado de necesidad excluiría la ilicitud de sus actos.

### A. ADMISIBILIDAD DE LOS RECLAMOS POR PRÉSTAMOS

#### (1) Las Posiciones de las Partes

##### *a. La Posición de la Demandada*

139. La Demandada postula que parte de los reclamos planteados por Webuild en el presente arbitraje recaen sobre determinados préstamos que la Demandante le otorgó a Puentes (“Préstamos de Accionistas de Webuild”)<sup>139</sup>. Según la Demandada, en la medida que dichos reclamos se refieren a esos Préstamos de Accionistas, son inadmisibles en virtud de los términos de los documentos de la licitación y del Contrato de Concesión, el cual constituye derecho aplicable a la controversia. La Demandada sostiene que estos documentos y el Contrato establecen que, una vez pagado el subsidio, Argentina no tenía más responsabilidad en materia de financiamiento. En consecuencia, los reclamos a que Webuild puede tener derecho en tanto acreedor de Puentes se encuentran excluidos, tal como ya estableciera el tribunal del Arbitraje *Hochtief*<sup>140</sup>.
140. La Demandada sostiene asimismo que sería absurdo permitirle a Webuild reclamar a Argentina por los Préstamos de Accionistas de Webuild cuando la Demandante alega que

<sup>139</sup> Véase Tabla 3, Préstamos de Impregilo a PdL, Primer Informe de Bambaci/Dellapiane, ¶ 101.

<sup>140</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 355-363; Dúplica de la Demandada, ¶ 335.

estos Préstamos fueron realizados para cubrir parte del déficit financiero de Puentes resultante del fracaso de Puentes y Webuild en obtener financiamiento<sup>141</sup>.

141. La Demandada también alega que los reclamos invocados por la Demandante que surgen de los Préstamos de Accionistas de Webuild ya están siendo satisfechos en el concurso preventivo de Puentes. Según la Demandada, se estaría concediendo un doble recupero<sup>142</sup>.
142. Por último, Argentina sostiene que el tribunal del Arbitraje *Hochtief* interpretó el Artículo 22.2 del Contrato de Concesión correctamente cuando concluyó que correspondía rechazar los reclamos efectuados por Webuild en su carácter de financista de Puentes<sup>143</sup>.

***b. La Posición de la Demandante***

143. La Demandante arguye que la conclusión de la Demandada respecto del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión es incorrecta y que el Artículo 3(j) del Pliego de Bases y Condiciones, el cual tiene carácter vinculante, dispone expresamente que los derechos en virtud de un tratado de inversión (que, en este caso, incluyen los Préstamos de Accionistas), resultan aplicables a las inversiones en Puentes<sup>144</sup>.
144. Postula además varios motivos en respaldo de su posición de que el Artículo 22.2 del Contrato de Concesión no prohíbe los reclamos al amparo de los tratados de inversión aplicables: (i) su texto no menciona los tratados ni el derecho internacional; (ii) su gramática y estructura resaltan que se limita exclusivamente a determinados tipos de reclamos; y (iii) dicha interpretación sería consonante con el Artículo 3(j) del Pliego de Bases y Condiciones<sup>145</sup>. La Demandante cuestiona la alegación de Argentina de que el Artículo 22.2 prohíbe los reclamos que ha efectuado sobre la base de los Préstamos de Accionistas de Webuild. Asevera que tanto el texto como la estructura de la disposición

---

<sup>141</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 358.

<sup>142</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 364-366; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 370-373.

<sup>143</sup> Dúplica de la Demandada, ¶¶ 360-369.

<sup>144</sup> Réplica de la Demandante, ¶¶ 158-164.

<sup>145</sup> *Ibid.*, ¶¶ 165-172.

indican lo contrario y que la conducta de las Partes refuerza la interpretación de que el Artículo 22.2 se refería únicamente al financiamiento por terceros<sup>146</sup>.

145. Según la Demandante, cualquier renuncia a derechos en virtud del tratado con respecto a los Préstamos de Accionistas exigiría el cumplimiento de los estándares de renuncia que establecen tanto el ordenamiento jurídico argentino como el derecho internacional. En virtud del primero, la renuncia debe ser clara, inequívoca y específica. Las renunciaciones de derechos no se presumen, y la interpretación de los actos a fin de probar dicha renuncia debe ser restrictiva. De conformidad con el segundo, la renuncia de derechos debe ser clara e inequívoca, y la *jurisprudence constante* establece que las renunciaciones de jurisdicción o reclamos en virtud de un tratado de inversión no pueden ser implícitas<sup>147</sup>.
146. A mayor abundamiento, la Demandante alega que, si bien el Artículo 22.2 liberó a Argentina de los riesgos comerciales, la disposición no fue diseñada para obligar a Webuild a aceptar los riesgos políticos subyacentes a la Concesión, incluido el riesgo de que Argentina pudiera asumir una conducta violatoria del tratado<sup>148</sup>.
147. En relación con el procedimiento de Arbitraje *Hochtief*, la Demandante sostiene que la conclusión de la mayoría es poco convincente y fallida en varios aspectos: (i) en la medida que las Partes no presentaron argumentos detallados respecto de la interpretación correcta del Artículo 22.2, la mayoría no pudo considerar su interpretación plenamente; (ii) no consideró el Artículo 3(j) del Pliego de Bases y Condiciones, que hace reserva expresa de las protecciones del tratado para Puentes; (iii) no consideró otros argumentos relativos al alcance del Artículo 22.2; y (iv) no justificó adecuadamente los fundamentos históricos y políticos del Artículo 22.2<sup>149</sup>.
148. Por último, en cuanto a la alegación de Argentina de que el Tribunal no puede admitir la posición de Webuild, dado que Argentina presentó reclamos en el concurso preventivo de

---

<sup>146</sup> *Ibid.*, ¶¶ 173-187.

<sup>147</sup> *Ibid.*, ¶¶ 194-208.

<sup>148</sup> *Ibid.*, ¶¶ 191-192.

<sup>149</sup> *Ibid.*, ¶¶ 209-219.

Puentes, la Demandante alega que, en su Decisión sobre Jurisdicción, este Tribunal ya confirmó la ausencia de riesgo de doble recupero<sup>150</sup>.

## (2) El Análisis del Tribunal

### a. Observaciones preliminares

149. Para comenzar, el Tribunal observa que la Demandada no ha planteado una excepción jurisdiccional con respecto a los Préstamos de Accionistas de Webuild, solamente una cuestión de admisibilidad.
150. En consecuencia, el argumento en materia de admisibilidad de la Demandada relativo a los Préstamos de Accionistas de Webuild no se fundamenta en el TBI, sino en las disposiciones de la Concesión, en particular, el Artículo 22.2 (al que el Tribunal se referirá nuevamente en el análisis *infra*). En este sentido, el presente Tribunal coincide con el tribunal en el Arbitraje *Hochtief* cuando decidió lo siguiente: “[l]a jurisdicción es un atributo de un tribunal y no de una reclamación, en tanto que la admisibilidad es un atributo de una reclamación, pero no de un tribunal”<sup>151</sup> y “[e]l consentimiento puede sanear los vicios en materia de admisibilidad; no los de jurisdicción”<sup>152</sup>.
151. En el presente caso, debido a que la Demandada solo ha planteado una cuestión de admisibilidad respecto de los Préstamos de Accionistas de Webuild, el Tribunal debe aún evaluar su jurisdicción *proprio motu* así como la admisibilidad de los propios reclamos.
152. El Artículo 1.1 del TBI establece lo siguiente<sup>153</sup>:

*El término ‘inversión’ designa, de conformidad con el ordenamiento jurídico del país receptor e independientemente de la forma jurídica elegida o de cualquier otro ordenamiento jurídico de conexión, todo aporte o bien invertido o reinvertido por personas físicas o jurídicas de una Parte Contratante en el territorio de la otra, de acuerdo a*

<sup>150</sup> *Ibid.*, ¶ 220.

<sup>151</sup> **CL-0011**, *Hochtief AG c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/31, Decisión sobre Jurisdicción, 24 de octubre de 2011 (*Hochtief*, “**Decisión sobre Jurisdicción**”), ¶ 90.

<sup>152</sup> **CL-0011**, *Hochtief*, Decisión sobre Jurisdicción, ¶ 95.

<sup>153</sup> Los idiomas oficiales del TBI son español e italiano. Habida cuenta de que los idiomas oficiales de la presente Decisión son español e inglés esta Decisión se refiere únicamente a la versión oficial en español y a la traducción no oficial en inglés.

*las leyes y reglamentos de esta última. En este marco general, son considerados en particular como inversiones, aunque no en forma exclusiva: [...]*

*d) créditos directamente vinculados a una inversión, regularmente contraídos y documentados según las disposiciones vigentes en el país donde esa inversión sea realizada.*

En su traducción no oficial en inglés:

*'Investment' means, in accordance with the host country laws and regardless of the selected legal form or any other connected law, any contribution invested or reinvested by an individual or a legal entity of one Contracting Party in the territory of the other Party, in accordance with the laws and regulations of the latter. Within this general framework, it includes in particular, though not exclusively: [...]*

*d) claims of money directly related to an investment, properly executed and evidenced in accordance with the laws in force in the country where such investment is made.*

153. Sobre la base de este Artículo, incluida la referencia específica a “créditos” en el literal (d), parecería *prima facie* que los reclamos basados en los Préstamos de Accionistas de Webuild se encuentran incluidos en el ámbito de la jurisdicción de este Tribunal. Sin embargo, al Tribunal le queda por delante considerar el sentido y el rol de la frase ‘de acuerdo a las leyes y reglamentos’ del TBI, tanto en la introducción de este Artículo, donde es mencionado no una sino dos veces, y nuevamente en el literal (d), que trata específicamente de los créditos, donde modifica la frase “regularmente contraídos y documentados”.
154. En la medida que estas referencias califican a los términos “inversiones” y “créditos”, operan para poner un límite al universo de aquello que el TBI puede reconocer como inversión, dentro de su ámbito. De esta forma, se puede interpretar que los términos ‘de acuerdo a las leyes y reglamentos’ funcionan como un portal de derecho local que las inversiones deben atravesar en aras de cumplir con los requisitos para contar con la

protección a tenor del TBI. La cuestión consiste en determinar cuáles son los parámetros de ese portal (o en este caso, portales).

155. La Demandante ha afirmado que estas disposiciones funcionan como una cláusula de legalidad<sup>154</sup>. Y en efecto, el Tribunal es consciente de que una serie de tribunales han tratado las frases de este tipo (esto es, la frase ‘de conformidad con el ordenamiento jurídico’) en el sentido de que crean un requisito de legalidad, que no abarcaría únicamente las formalidades de la inversión (de hecho, algunos han aducido que la ilegalidad debe ser sustancial y excluiría violaciones menores), sino que excluiría, por ejemplo, las inversiones viciadas de corrupción o dolo.
156. Sin embargo, este TBI es más complejo. Sus referencias múltiples y algo variadas a un requisito de “de conformidad con el ordenamiento jurídico”, tal como se mencionara *supra*, exigen que el Tribunal considere si las referencias múltiples están concebidas para tener el mismo significado o significados distintos. La Demandada no ha presentado argumentos que anticipen sustancialmente la interpretación sobre esta base; por el contrario, las alegaciones de la Demandada se centran en el Contrato de Concesión.
157. El análisis del Tribunal comienza con la oración receptada en el literal (d) del Artículo 1.1 del TBI respecto de los créditos. El Tribunal considera que esta oración, en un análisis textual, es la más clara de las tres referencias en lo que se refiere a su alcance y función. La frase “regularmente contraídos y documentados” modifica la frase “según”. La utilización de los términos específicos “contraídos y documentados”, acompañados de “regularmente”, indican al Tribunal que esta oración se refiere a las formalidades que exige el derecho argentino para que los créditos se contraigan regularmente. Por lo tanto, esta oración pareciera establecer un requisito de formalidades para aquellas inversiones en la forma de créditos; para los créditos (como los Préstamos de Accionistas) contraídos en Argentina, sus requisitos jurídicos en lo que a estas formalidades se refiere serían controlantes.

---

<sup>154</sup> Véase, por ejemplo, Alegato de Cierre de la Demandante, Tr. Día 10: 1522-1525.

158. Resta abordar la cuestión relativa al significado de las dos referencias a “de conformidad con” y “de acuerdo a” en la introducción del Artículo 1.1 del TBI. La introducción es naturalmente más general y estructurada con el objeto de abarcar una variedad de formas jurídicas de inversión. Cánones estándares de interpretación sugerirían que deberían hallarse significados distintos para la totalidad de su redacción, aun si fuera reiterativa, a fin de evitar excesos. Pero resulta difícil distinguir algún significado distinto para las dos referencias “de conformidad con” y “de acuerdo a” en la introducción. En su segunda iteración en la introducción, la frase ‘de acuerdo a’ modifica explícitamente el término “invertido” (“todo aporte o bien invertido...de acuerdo a las leyes y reglamentos...”). La primera iteración de la introducción de la expresión “de conformidad con”, aunque una oración separada en el original en español así como en la traducción, solo tiene lógica si se la lee en el sentido de modificar la palabra ‘invertido’. Si bien esta lectura tornaría a esta oración presumiblemente redundante, de otro modo se convertiría simplemente en una oración flotante que nada modifica, lo cual carece de toda lógica. Ambas oraciones parecen poner énfasis en la primacía de las leyes y reglamentos del país que recibe la inversión; en efecto, la primera oración hace hincapié en la necesidad de conformidad con las leyes del país receptor independientemente de la forma jurídica de la inversión o la presencia de “cualquier otro ordenamiento jurídico de conexión”<sup>155</sup>.
159. Por lo tanto, ambas oraciones en la introducción se centran en la necesidad de que la inversión cumpla con las leyes del país receptor. El Tribunal no puede vislumbrar un significado diferente para las dos oraciones. No obstante ello, nuevamente a partir de una lectura detallada, no queda claro que tengan por objeto las formalidades, como pareciera tenerlo la disposición específica relativa a los créditos en el literal (d). La ausencia de un lenguaje centrado en las formalidades en la introducción, en contraposición a aquel en el literal (d), sugiere al Tribunal que debiera asignárseles a esos términos un sentido diferente. Para dotarlas de contenido que es diferente de aquel en el literal (d), la disposición

---

<sup>155</sup> Aunque la primera referencia en la introducción utiliza la frase preposicional (en español) “de conformidad con” [*conformemente*” en la versión italiana], mientras que la segunda utiliza “de acuerdo a” [*in conformita alle*” en la versión italiana], estas frases distintas prácticamente no sugieren un significado diferente. En efecto, ambas se traducen como “*in accordance with*” en la versión no oficial en inglés.

específica en materia de créditos, el Tribunal considera que, al menos para las inversiones que adopten la forma de créditos, el TBI podrá incorporar tanto un requisito de legalidad (a tenor de las dos referencias de la introducción) en virtud del derecho argentino, como un requisito de formalidades (a tenor del literal (d)) que se basa, en el caso que nos ocupa, en el derecho argentino<sup>156</sup>.

160. No se han aportado pruebas al Tribunal ni de ilegalidad ni de formalidades inadecuadas en relación con los Préstamos de Accionistas de Webuild. Si las hubiese, la Demandada presumiblemente habría presentado dichas pruebas y argumentado que estos Préstamos no se encontraban dentro de la jurisdicción del Tribunal. La Demandada planteó una serie de argumentos jurisdiccionales, pero no este argumento en particular. Por otra parte, si hubiese cuestiones relacionadas con la pertinencia de la manera en la cual se contrajeron los Préstamos de Accionistas o con su legalidad, parece sumamente probable que el juzgado argentino que entiende en el concurso de Puentes así lo habría determinado. Pero no lo hizo; en efecto, la prueba es que el juzgado admitió los Préstamos de Accionistas, aportando pruebas fehacientes adicionales de su forma adecuada y de su legalidad<sup>157</sup>.
161. En síntesis, incluso al asignar un efecto amplio a los portales “de conformidad con el ordenamiento” y “de acuerdo a las leyes” en el Artículo 1.1 que exigen la consideración de los requisitos de las leyes y reglamentos argentinos, no existen indicios de que los reclamos relativos a los Préstamos de Accionistas de Webuild no cumplan los requisitos del Artículo 1.1(d) del TBI a tenor del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión o de otro modo. Por ende, deben constituir “inversiones” al amparo del TBI y no parecería existir prohibición jurisdiccional alguna para esos reclamos.

---

<sup>156</sup> Este enfoque es en consonancia con el derecho rector del TBI, cuyo Artículo 8.7 dispone que “*El tribunal arbitral decidirá sobre la base del derecho de la Parte Contratante parte en la controversia –incluyendo las normas de esta última relativas a conflictos de leyes–, las disposiciones del presente Acuerdo, los términos de eventuales acuerdos particulares concluidos con relación a la inversión, como así también los principios de derecho internacional en la materia*”.

<sup>157</sup> Tr. Día 2: 270:10-20; Tr. Día 2: 281:17-282:7; Tr. Día 10: 1523:20-22; Tr. Día 10: 1323:22-1324:14.

**b. Admisibilidad**

162. La cuestión de admisibilidad de los reclamos relativos a los Préstamos de Accionistas de Webuild se basa en la interpretación del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión. Esta disposición establece lo siguiente:

*Los préstamos que contraiga el Postulante Ganador y la Concesionaria, según corresponda, para la financiación de la construcción, mantenimiento y explotación de las obras no gozarán de ninguna garantía del Concedente, ni los financistas podrán efectuar reclamación alguna contra el mismo ni contra las Provincias, lo que se hará constar en los convenios respectivos.* [énfasis agregado]

En su traducción no oficial en inglés:

*Loans entered into by the Successful Bidder and Concessionaire, as the case may be, to finance the construction, maintenance and operation of the project shall not be secured by the Grantor, nor shall the lenders be entitled to any claim against the Grantor or the Provinces, all of which shall be indicated in the relevant agreements.* [énfasis agregado]

163. Los argumentos respectivos de las Partes en lo que se refiere a esta disposición se han sintetizado anteriormente<sup>158</sup>. La cuestión que consiste en determinar si esta cláusula debiera interpretarse como una exclusión de todo reclamo basado en los Préstamos de Accionistas, o como una renuncia por parte de la Demandante a todo derecho a incoar reclamos al amparo del TBI basados en dichos Préstamos, se trata de una cuestión de interpretación de los contratos y la aplicación del derecho rector en relación con el Contrato de Concesión. En consecuencia, la resolución de estas cuestiones particulares exige la aplicación del derecho argentino.
164. Ambas Partes efectuaron presentaciones exhaustivas sobre el derecho argentino que consideraron de relevancia para esta cuestión, incluidos dictámenes periciales —el Dr. Liendo para la Demandante y el Sr. Comadira para la Demandada—y declaraciones

<sup>158</sup> Véanse ¶¶ 139-148 *supra*.

testimoniales con ocasión de la Audiencia sobre el Fondo. El Tribunal ha considerado cuidadosamente sus declaraciones y procuró conciliar las opiniones divergentes (descritas en detalle *infra*) que expresaran sobre puntos particulares de importancia.

165. El Tribunal ha organizado su consideración según los siguientes subtemas que han sido objeto de presentaciones de las Partes: en primer lugar, el análisis textual y contextual del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión; en segundo lugar, la relevancia del Pliego de Bases y Condiciones, y en particular el Artículo 3(j), para la interpretación del Artículo 22.2; en tercer lugar, los estándares para la renuncia en el supuesto de que deba interpretarse que el Artículo 22.2 contiene una renuncia a los derechos del TBI; en cuarto lugar, la cuestión que consiste en determinar si el alcance del Artículo 22.2 se extiende a riesgos políticos así como a riesgos comerciales o si se circunscribe a riesgos comerciales; y por último, el valor persuasivo del análisis de esta cuestión por parte del tribunal de *Hochtief*.
166. Tal como se explicará *infra*, el Tribunal concluye que el Artículo 22.2 no opera en el sentido de excluir reclamos basados en préstamos que califiquen como inversiones en virtud del TBI, como lo hacen los Préstamos de Accionistas, o renunciar a ellos.
- (i) Análisis textual y contextual del alcance del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión
167. El Artículo 22.2 del Contrato de Concesión, anteriormente citado, contiene dos cláusulas restrictivas *prima facie*: la primera impide que el postulante ganador y la concesionaria garanticen cualquier préstamo contraído para financiar la construcción, mantenimiento y explotación del proyecto con el Concedente [es decir, Argentina]; la segunda impide que “los financistas” inicien reclamaciones contra “el Concedente o las Provincias”. Exige asimismo que estas restricciones consten en los “convenios respectivos”.
168. Es la interpretación de la segunda cláusula restrictiva la que le incumbe al Tribunal en esta instancia. En particular, la cuestión consiste en determinar si esta cláusula incluye préstamos de financiamiento del proyecto por terceros únicamente, tal como alega la Demandante, o si incluye también los Préstamos de Accionistas de Webuild, tal como alega

la Demandada. Según el perito de la Demandante, el Dr. Liendo, el fin del Artículo 22.2 consiste en “[d]ejar constancia de que la República no asumía responsabilidad contractual con los financistas de la Concesionaria”<sup>159</sup>, describiendo la inexistencia de un contrato de fianza, por el cual “una de las partes se hubiere obligado accesoriamente por un tercero, y el acreedor de ese tercero aceptase su obligación accesoría”<sup>160</sup>. Además, “dada la experiencia de años previos y la ausencia de antecedentes de concesiones para la construcción y explotación de autopistas que hubieran sido licitadas sin avales del Tesoro, la República consideró necesario que se advirtiera y enfatizara a los posibles postulantes que estas licitaciones serían distintas a todas las anteriores que se habían hecho en el país”<sup>161</sup>.

169. El Dr. Liendo sostuvo que el financiamiento privado de grandes obras de infraestructura *sin avales del Tesoro* solamente era posible si se mantenían las reglas de funcionamiento de la economía por las cuales se había eliminado la inflación estructural, restablecido el crédito público y adoptado reglas adecuadas de distribución de riesgos entre los sectores público y privado. O, en su defecto, dicho resultado podía ser posible si el Estado se hubiese comprometido a “‘restablecer el Contrato a la condición anterior’ a los ‘[a]ctos de gobierno definidos por ley, decreto u otra disposición adoptada por cualquier organismo de gobierno’ que ‘afectaren directa o indirectamente el financiamiento, los estudios, la construcción o explotación de la Concesión’”<sup>162</sup>. En consecuencia, “[l]a responsabilidad que tiene la República obedece, en cambio, a que le impidió a Puentes disponer de la recaudación de la concesión en los términos y condiciones previstos en el Contrato por actos y omisiones solo imputables [al Estado]”<sup>163</sup>.
170. El perito de la Demandada, el Sr. Comadira, no aborda este tema. Su dictamen pericial se centró en el marco jurídico en el cual opera el Artículo 22.2 del Contrato de Concesión.

---

<sup>159</sup> Informe de Liendo, ¶ 53.

<sup>160</sup> *Ibid.*, ¶ 56.

<sup>161</sup> *Ibid.*, ¶ 59. El Tribunal observa que el Dr. Liendo ha actuado como funcionario público en el Gobierno argentino en el período comprendido entre los años 1991 y 1996 y parece tener conocimiento de las políticas del Gobierno argentino sobre este particular y contar con experiencia en ellas.

<sup>162</sup> *Ibid.*, ¶ 65.

<sup>163</sup> *Ibid.*, ¶ 68.

Considera que el Contrato de Concesión constituye un contrato administrativo. En virtud de sus alegaciones, el derecho argentino que rige los contratos administrativos es un sistema jurídico “exorbitante”, definido como residual o por exclusión del derecho privado, conformado por prerrogativas sustantivas y procesales del Gobierno, ponderadas frente a las garantías de personas privadas<sup>164</sup>. Con sustento en un análisis de la jurisprudencia de la Corte Suprema argentina, el Sr. Comadira adujo que un “contrato administrativo” es un acuerdo de voluntades generador de situaciones jurídicas subjetivas, en el que una de las partes intervinientes es una persona jurídica estatal, cuyo objeto está constituido por un fin público o propio de la Administración y contiene explícita o implícitamente, cláusulas exorbitantes de derecho privado<sup>165</sup>.

171. A mayor abundamiento, el Sr. Comadira entabló un debate de principios generales que rigen los contratos administrativos: el principio de mutabilidad y el *ius variandi* administrativo<sup>166</sup>, el principio de continuidad<sup>167</sup>, la potestad de dirección y control<sup>168</sup>, la potestad sancionatoria<sup>169</sup>, la revocación por oportunidad, mérito o conveniencia<sup>170</sup>, la anulación por razones de ilegitimidad<sup>171</sup>, y caso fortuito o fuerza mayor e incumplimientos de la contratista<sup>172</sup>. También estableció la interpretación del Pliego de Bases y Condiciones, según el cual el último constituye la ley de la licitación o del contrato donde se especifican el objeto de la contratación y los derechos y obligaciones de los oferentes y del adjudicatario. Estos deben interpretarse restrictivamente para resguardar la igualdad de los participantes, y en caso de duda, la interpretación estará en contra del particular y en favor del Estado (y es exigible con mayor intensidad si se trata de un contratista con una especial versación técnica y jurídica)<sup>173</sup>. En su opinión, los contratos administrativos de concesión deben interpretarse de manera restrictiva: “nada debe tomarse como concedido

<sup>164</sup> Informe de Comadira, ¶¶ 25-28.

<sup>165</sup> *Ibid.*, ¶ 29.

<sup>166</sup> *Ibid.*, ¶¶ 39-42.

<sup>167</sup> *Ibid.*, ¶¶ 43-54.

<sup>168</sup> *Ibid.*, ¶¶ 55-56.

<sup>169</sup> *Ibid.*, ¶¶ 57-63.

<sup>170</sup> *Ibid.*, ¶¶ 64-69.

<sup>171</sup> *Ibid.*, ¶¶ 70-72.

<sup>172</sup> *Ibid.*, ¶¶ 73-75.

<sup>173</sup> *Ibid.*, ¶¶ 76-83.

sino cuando es dado en términos inequívocos o por una implicancia igualmente clara”<sup>174</sup>. El principio de igualdad en los procesos licitatorios se proyecta en el contrato que debe guardar coherencia con el pliego de bases y condiciones aplicable; no pueden introducirse modificaciones salvo para abordar necesidades objetivas de interés público<sup>175</sup>. Por último, el Sr. Comadira analizó la potestad de la administración de imponer penalidades o sanciones: si, configurado un hecho que constituya causal de extinción del contrato, dicha decisión es un deber de la administración o se encuentra sujeta a su discrecionalidad. Plantea que, en caso de disolución o liquidación de la sociedad, deberá ser la primera, de lo contrario se vería comprometida la responsabilidad personal de los funcionarios<sup>176</sup>.

172. Con base en este criterio interpretativo, el Sr. Comadira consideró que la segunda cláusula restrictiva del Artículo 22.2 debía interpretarse en sentido literal como una restricción sin reservas e ilimitada aplicable a cualquier financista del proyecto, sea que se trate o no de un accionista, y arribar a la conclusión contraria conculcaría el principio rector de interpretación restrictiva en favor del Estado<sup>177</sup>.
173. El Dr. Liendo discrepó del análisis del Sr. Comadira respecto de la aplicación del principio restrictivo a esta disposición específica. Durante la Audiencia, el Dr. Liendo se manifestó específicamente en desacuerdo con la interpretación que el Sr. Comadira hace de la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia de la Nación respecto de un principio establecido por la Corte Suprema de los Estados Unidos en virtud del cual “nada debe tomarse como concedido sino cuando es dado en términos inequívocos o por una implicancia igualmente clara”. De conformidad con dicho principio, cualquier afirmativa necesita ser demostrada: “[e]l silencio es negación y la duda es fatal para el derecho del concesionario”<sup>178</sup>. El Dr. Liendo arguyó lo siguiente:

*[E]sta indicación se refiere solamente a aquellos aspectos del contrato de concesión en donde se conceden franquicias, privilegios y derechos al concesionario. Precisamente, porque en el contrato*

<sup>174</sup> *Ibid.*, ¶¶ 84-92.

<sup>175</sup> *Ibid.*, ¶¶ 92-97.

<sup>176</sup> *Ibid.*, ¶¶ 98-113 en referencia a Puentes – Artículo 30.9, segundo párrafo del Contrato.

<sup>177</sup> *Ibid.*, ¶¶ 186-194.

<sup>178</sup> Audiencia: Respuesta al Sr. Comadira sobre principios administrativos (Tr. Día 6: 856:1-3).

*de concesión es un particular el que ejerce funciones públicas. Y allí sí debe ser muy claro y restrictivo el alcance de los poderes concedidos al tercero que va a colaborar con la administración*<sup>179</sup>.

Sin embargo, continuó de la siguiente manera:

*[C]uando vamos al artículo 22.2, no advertimos que haya en él ninguna concesión de franquicias, privilegios o derechos al concesionario, sino, más bien, todo lo contrario. La República dejó constancia en esa norma contractual que no había concedido un aval o fianza a un tercero respecto de ese contrato que era el financista de la concesionaria*<sup>180</sup>.

174. Al ser interrogado en profundidad sobre este punto, el Dr. Liendo respondió que, cuando el derecho del particular “no nace de la concesión, sino que nace de su propia propiedad que está garantizada en nuestro sistema por la Constitución Nacional, no requiere que sea concedida por la administración; es un derecho propio”<sup>181</sup>. Sostuvo que, en estos casos, no hay necesidad de una interpretación restrictiva del Contrato a favor del Concedente y en contra de la Concesionaria, sino exactamente lo opuesto. La interpretación sería favorable al titular del derecho de propiedad, cuyos derechos solamente pueden ser afectados por normas de naturaleza legal, es decir, disposiciones sancionadas por el Congreso que impongan restricciones al derecho de propiedad.
175. Según el Dr. Liendo, cuando existe una cuestión de renuncia de derechos, tal como se presenta en la segunda disposición restrictiva del Artículo 22.2, la interpretación no debería ser a favor del Concedente, sino a favor de la Concesionaria. En sustento de este argumento, hizo referencia al caso *Edenor*<sup>182</sup>. Edenor es una empresa que distribuye energía eléctrica en Buenos Aires en virtud de una Concesión de Servicios Públicos. Con motivo de las renegociaciones posteriores a la Ley de Emergencia, se llegó a un Acuerdo en el cual el Estado renunciaba a cobrar multas por incumplimientos anteriores a una cierta fecha. Edenor había incurrido en causales para que le aplicaran sanciones con posterioridad a la

---

<sup>179</sup> *Ibid.*, 856:6-15.

<sup>180</sup> *Ibid.*, 856:16-857:2.

<sup>181</sup> Tr. Día 6: 943:8-12; 943:15-951:17.

<sup>182</sup> Véase también Informe de Liendo, ¶ 41.

fecha del Acuerdo, pero antes de su ratificación por parte del Poder Ejecutivo. La empresa argumentó que el Acuerdo no era aplicable sino hasta la ratificación por parte del Poder Ejecutivo. Entonces, consideró que estas faltas, por las que les había aplicado multa el Concedente, estaban también eximidas de pago. La Corte resolvió que la renuncia del Estado (a cobrar las multas) debía interpretarse restrictivamente y determinó que la renuncia correspondía al período posterior a la celebración del Acuerdo, aunque no hubiera estado ratificado. Se suponía que las Partes habían tenido en cuenta aquellos hechos motivo de sanciones existentes al momento en que habían celebrado ese Acuerdo de Renegociación. Es decir que la Corte adoptó un enfoque restrictivo de interpretación de la renuncia.

176. En consecuencia, el Dr. Liendo concluyó que los parámetros para determinar cuándo la interpretación debe ser restrictiva son claros: cuando se trata del otorgamiento de una potestad pública, de una franquicia, de una concesión de privilegios, la interpretación debe ser restrictiva a favor del Concedente. Pero cuando se trata del ejercicio del derecho de propiedad, la interpretación debe ser a favor del titular del derecho de propiedad, salvo que se haya acordado lo contrario de manera clara, inequívoca y expresa.
177. El Sr. Comadira disintió del Dr. Liendo sobre este punto, afirmando que, si bien en algunos de los casos que citó había privilegios, en otros se trataba de simples contratos administrativos<sup>183</sup>.
178. El Dr. Liendo también arguyó que el Artículo 22.2 debía interpretarse en el sentido de que se refería exclusivamente a préstamos de terceros, y no a los préstamos de sus socios: “el interés del Estado argentino en poner de manifiesto que no era avalista de tales préstamos y que, por lo tanto, tales contratos eran *res inter alias acta* a su respecto, se dirige a los terceros ajenos a la relación contractual entre la República, los Adjudicatarios y la Concesionaria, ya que es indubitable que el Artículo 22.2 fue pactado entre estos últimos y, por lo tanto, ambas partes conocían lo que habían acordado”<sup>184</sup>. Asimismo, “[n]o es [...]

---

<sup>183</sup> Tr. Día 7, 983:4-15.

<sup>184</sup> Informe de Liendo, ¶ 75.

congruente con la estructura del Contrato que en la parte referida al financiamiento de terceros se hubiera acordado una limitación a la responsabilidad del Concedente respecto al Adjudicatario y la Concesionaria; cuestiones tratadas en otras partes del Contrato”<sup>185</sup>.

179. Asimismo, de acuerdo con el Dr. Liendo, “lo relativo al caso fortuito o fuerza mayor está tratado en el Artículo 31 del Contrato, en donde consta la obligación del Concedente de restablecer las condiciones eventualmente afectadas por actos gubernamentales, si por su magnitud hubieran ‘modificado la ecuación económico-financiera del Contrato’; mencionando expresamente el rubro ‘financiamiento’, entre aquellos rubros pasibles de afectación y restauración, junto con los estudios, la construcción y la explotación”<sup>186</sup>. En su opinión, “[e]l Contrato es claro, especialmente en virtud de los Artículos 22.1, 22.3 y 22.4, en cuanto a que los Adjudicatarios y la Concesionaria eran los responsables de resolver el financiamiento de la parte de la obra que estaba a su cargo, fuese mediante el financiamiento de terceros o el que realizaran mediante el aporte de recursos propios”<sup>187</sup>.
180. El Sr. Comadira discrepó nuevamente del Dr. Liendo, en particular, en lo que respecta al alcance de los términos ‘financistas’ y ‘reclamaciones’ contenidos en el Artículo 22.2 del Contrato de Concesión. En su opinión, el Artículo 22.2:

*refleja el claro objetivo de limitar la responsabilidad del Concedente al pago del subsidio comprometido, eximiéndolo de cualquier responsabilidad frente a quienes otorguen préstamos a la Concesionaria, quedando por tanto el riesgo de dichos contratos de financiamiento en cabeza exclusiva del tomador -sea el Postulante Ganador o la Concesionaria-. Resulta irrelevante, a los efectos de la plena operatividad de esta cláusula, quién es el otorgante del préstamo; sea quien fuere, el Concedente no asume ninguna obligación frente a aquel*<sup>188</sup>.

Citando decisiones de tribunales argentinos sobre la interpretación de los contratos administrativos, planteó que hacer una salvedad o consagrar una excepción que amplíe los

<sup>185</sup> Informe de Liendo, ¶ 79.

<sup>186</sup> Informe de Liendo, ¶ 81.

<sup>187</sup> Informe de Liendo, ¶ 82.

<sup>188</sup> Informe de Comadira, ¶ 189.

derechos de la Concesionaria o de sus accionistas “viola[ría] la pauta hermenéutica propia de los contratos administrativos”<sup>189</sup>.

181. Además, el Sr. Comadira arguyó que “[s]i se aceptara la posición de la Demandante sobre el art. 22.2, es decir, que ese artículo no se aplica a los préstamos otorgados por los accionistas de la Concesionaria, quedaría exclusivamente en manos de la Concesionaria y sus accionistas la extensión de la responsabilidad del Concedente, al punto de poder convertir en letra muerta la limitación de responsabilidad expresamente contemplada en esa cláusula y transferir el riesgo de financiamiento al Concedente”<sup>190</sup>. Adopta la opinión de que “[e]l art. 22.2 es claro y contundente en bloquear cualquier tipo de reclamación (*‘reclamación alguna’*) de los financistas contra el Concedente y las provincias involucradas y esa restricción debía ser expresamente consignada en los contratos de préstamo –obligación que, como señalé *supra*, era exclusiva del Postulante Ganador o de la Concesionaria, como tomadores del crédito–”<sup>191</sup>.

182. Por último:

*[m]ientras el art. 7º y concordantes establecen las obligaciones y responsabilidades frente a la Concesionaria, el art. 22.2 se refiere a la posición asumida frente a los financistas de esta. Cuando los accionistas de la Concesionaria asumen el rol de financistas de esta, se colocan -en ese rol- deliberadamente en el ámbito del art. 22.2, sabiendo que allí se restringen los riesgos y la responsabilidad asumidos por el Concedente*<sup>192</sup>.

Como resultado:

*[l]a limitación de la responsabilidad del Estado derivada de los términos del art. 22.2, debía ser explicitada por el tomador en el contrato de préstamo, tal como se previó expresamente en el artículo referido. Es claro que la omisión de explicitar dicha limitación en los contratos de préstamos celebrados entre la Concesionaria y la Demandante no puede tener por efecto eliminar*

<sup>189</sup> *Ibid.*, ¶ 191.

<sup>190</sup> *Ibid.*, ¶ 192.

<sup>191</sup> *Ibid.*, ¶ 199.

<sup>192</sup> *Ibid.*, ¶ 201.

*el límite de responsabilidad del Estado. Más aún, si se trata de un contrato de préstamo que la Concesionaria realiza con su propio accionista. Si se aceptara esa posibilidad, habría bastado que la Concesionaria omitiera incluir esa cláusula en todos los contratos de préstamo celebrados para convertir en letra muerta el art. 22.2 del Contrato*<sup>193</sup>.

183. Con respecto al financiamiento, el Dr. Liendo explicó que el Artículo 31.2 del Contrato de Concesión era relevante para la cuestión, en tanto esta cláusula reconoce el derecho de la Concesionaria al restablecimiento de la ecuación económico-financiera de la Concesión si esta fuese afectada por actos de gobierno “que afectaran directa o indirectamente el financiamiento, los estudios, la construcción o la explotación de la Concesión”, destacando en particular la referencia explícita de esta cláusula al financiamiento<sup>194</sup>. Arguyó que la conducta posterior de las Partes confirma su interpretación, en la cual hacía referencia a las CdE y los Acuerdos Transitorios cuyos planes de inversión actualizados incluían capital y deuda como parte del restablecimiento del equilibrio a tenor de lo exigido por el Artículo 31.2<sup>195</sup>.
184. En la Audiencia sobre el Fondo, el Sr. Comadira se manifestó en desacuerdo con esta posición, aseverando que el financiamiento en virtud del Artículo 31.2 del Contrato de Concesión difiere del financiamiento conforme al Artículo 22.2<sup>196</sup>.

(ii) Consideración del rol del Pliego de Bases y Condiciones

185. Al considerar el alcance del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión, las presentaciones de las Partes, incluidas las presentaciones de los peritos, analizaron la relevancia del Pliego de Bases y Condiciones.
186. El Artículo 3(j) del Pliego de Bases y Condiciones aborda los derechos al amparo del TBI:

<sup>193</sup> *Ibid.*, ¶ 202.

<sup>194</sup> Informe de Liendo, ¶¶ 43-44.

<sup>195</sup> Informe de Liendo, ¶¶ 47-51.

<sup>196</sup> Tr. Día 7: 1087:13-1092:7.

*En los supuestos previstos por las normas respectivas, serán de aplicación los regímenes de promoción y protección de inversiones suscriptos por la REPÚBLICA ARGENTINA.*

187. Tanto la Demandante como la Demandada utilizaron *lex specialis* en sustento de sus respectivas posiciones acerca del rol del Pliego de Bases y Condiciones en la interpretación del Artículo 22.2. La Demandante alegó en sus escritos que el Pliego de Bases y Condiciones es más específico y, por ende, debería prevalecer sobre el Contrato de Concesión<sup>197</sup>. Del mismo modo, en la Audiencia sobre el Fondo, la Demandante sostuvo que la disposición del Pliego de Bases y Condiciones es más específica, puesto que aborda los tratados de inversión y no contiene excepciones en materia de deuda<sup>198</sup>. La Demandada, por otro lado, arguyó en sus escritos que la disposición del Contrato de Concesión es específica al momento de tratar las reclamaciones por préstamos y, por consiguiente, debería prevalecer sobre el Pliego de Bases y Condiciones<sup>199</sup>.
188. La cuestión consiste en determinar si existe una jerarquía entre el Pliego de Bases y Condiciones y las disposiciones del Contrato. En la Audiencia sobre el Fondo, la Demandante citó el Artículo 2 del Contrato de Concesión, en virtud del cual, tal como afirmara, el Pliego de Bases y Condiciones prevalece en el supuesto de conflicto entre el Pliego y las disposiciones del Contrato<sup>200</sup>. Pero la Demandante también arguyó que el Pliego puede interpretarse en forma armoniosa si el Artículo 22.2 se entiende como limitado a los terceros financistas. Esto también es respaldado por el Dr. Liendo cuando afirma que “una interpretación contextual y armónica de los documentos que integran el Contrato”, esto es, incluido el Pliego de Bases y Condiciones de conformidad con el Artículo 2 (disposiciones y documentos aplicables) del Anexo 1 del Contrato de Concesión, “permite concluir que el Artículo 22.2 [...] solamente regiría respecto de la acción o el derecho nacidos del contrato de mutuo celebrado entre el prestamista y la Concesionaria, pero ello no impide, limita ni excluye el derecho a la protección del TBI en el supuesto de

---

<sup>197</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 171.

<sup>198</sup> Alegato de Apertura de la Demandante, diapositivas 212-213.

<sup>199</sup> Dúplica de la Demandada, ¶¶ 343 y ss.

<sup>200</sup> Alegato de Apertura de la Demandante, diapositivas 212-213.

producirse una afectación de esa ‘inversión’ por parte del Estado anfitrión”<sup>201</sup>. Por este motivo, continúa diciendo que “la interpretación del Artículo 22.2 del Contrato, obliga a un ejercicio de armonización que deje todas las demás estipulaciones contractuales con valor y sentido, a cuyo efecto debe considerarse especialmente lo que dispone el TBI sobre el alcance de la protección que brinda a las inversiones de los nacionales de los Estados signatarios del Tratado”<sup>202</sup>.

189. En otras palabras, el Dr. Liendo parecería considerar que el Pliego de Bases y Condiciones integra el Contrato, de modo que cualquier conflicto entre el Pliego y los términos principales del Contrato sería un conflicto entre dos cláusulas contractuales. En ese caso, “la interpretación adecuada de tales disposiciones es aquella que las deje a todas con valor y sentido, evitando que una anule o se contraponga a los efectos de la otra”<sup>203</sup>.
190. Ni la Demandada ni su perito, el Sr. Comadira, parecen confirmar o negar explícitamente la existencia de una jerarquía entre el Pliego de Bases y Condiciones y las disposiciones del Contrato de Concesión. El Sr. Comadira resalta que tanto el Pliego como el propio Contrato de Concesión deben ser interpretados de manera restrictiva y, en caso de duda, en contra de los concesionarios, para preservar el principio de igualdad aplicable en el ordenamiento jurídico argentino<sup>204</sup>.

(iii) Argumentos en materia de renuncia

191. Además de plantear argumentos respecto del alcance del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión y del Pliego de Bases y Condiciones, la Demandante, invocando a su perito especializado en derecho argentino, planteó un argumento en materia de renuncia: a saber, que si el Artículo 22.2 se interpretaba en el sentido de ser aplicable a los Préstamos de Accionistas de Webuild y, por lo tanto, de excluir las reclamaciones efectuadas sobre la

---

<sup>201</sup> Informe de Liendo, ¶ 45.

<sup>202</sup> Informe de Liendo, ¶ 46.

<sup>203</sup> Informe de Liendo, ¶ 44.

<sup>204</sup> Informe de Comadira, ¶¶ 83 y 92.

base de dichos Préstamos, no contenía una renuncia válida de derechos a efectuar reclamaciones que involucraran inversiones protegidas por el TBI.

192. En su Informe, el Dr. Liendo afirmó que tanto en el derecho argentino como en el derecho internacional, las renunciaciones a los derechos o acciones deben ser claras, inequívocas y precisas ya que no cabe presumirlas “y la interpretación de los actos que induzcan a probarla debe ser restrictiva”<sup>205</sup>. Arguyó que el Artículo 22.2 del Contrato de Concesión no contiene dicha renuncia. No obstante, de existir tal renuncia clara, inequívoca y precisa, “no debería contradecirse con otras partes del Contrato de donde resulte que el derecho o la acción bajo un tratado que se suponen renunciados, se conserven”<sup>206</sup>. Asimismo, sostuvo que, “[c]uando existe conflicto entre dos o más cláusulas contractuales, la interpretación adecuada de tales disposiciones es aquella que las deje a todas con valor y sentido, evitando que una anule o se contraponga a los efectos de la otra”<sup>207</sup>.
193. Conforme al Artículo 874 del Código Civil argentino, vigente al tiempo de los hechos, “[l]a intención de renunciar no se presume, y la interpretación de los actos que induzcan a probarla debe ser restrictiva, según lo establece el Artículo. 874 del Código Civil”<sup>208</sup>. Según el Dr. Liendo, la Corte Suprema de Justicia argentina ha reiterado dicho principio en varios fallos<sup>209</sup>.
194. El Dr. Liendo resaltó la necesidad de dejar a todas las disposiciones contractuales con valor y sentido, evitando que una anule o se contraponga a los efectos de la otra<sup>210</sup>. En su opinión, el Artículo 22.2 es una cláusula que solo trata de los efectos de la ausencia de garantías del Estado a favor de los acreedores de la Concesionaria “sin que, ni siquiera, se contemplara allí la nacionalidad de los potenciales prestamistas. [...] por lo que no hay en dicho artículo ni en otra parte del Contrato referencia directa ni indirecta y tampoco implícita a la renuncia a la protección que confiere el TBI”<sup>211</sup>. La referencia genérica a “reclamación alguna” que

<sup>205</sup> Informe de Liendo, ¶ 41, donde se cita Anexo HL-02.

<sup>206</sup> Informe de Liendo, ¶ 42.

<sup>207</sup> Informe de Liendo, ¶ 44.

<sup>208</sup> Informe de Liendo, ¶ 94, donde se hace referencia a Anexo HL-02.

<sup>209</sup> *Ibid.*, véase nota al pie 9.

<sup>210</sup> Informe de Liendo, ¶ 44.

<sup>211</sup> Informe de Liendo, ¶ 39.

contiene dicha norma contractual debe entenderse referida exclusivamente a las reclamaciones nacidas de “[l]os préstamos que contraiga el Postulante Ganador y la Concesionaria” y no a las demás reclamaciones que por otros motivos puedan formular el Postulante Ganador o la Concesionaria al Concedente<sup>212</sup>.

195. El Sr. Comadira abordó esta cuestión de manera indirecta en su Informe mediante su posición sobre la interpretación de las disposiciones de los contratos administrativos (analizada *supra*)<sup>213</sup>. Cuando se le preguntó por el argumento de la renuncia durante la Audiencia, explicó que la renuncia no se presume en derecho privado, pero, remitiéndose a sus argumentos relativos a los contratos administrativos, esto era diferente en derecho público: si el derecho es claro e inequívoco, no puede considerarse que hay una renuncia<sup>214</sup>. El Sr. Comadira pareció admitir que ninguno de los casos que citó analizaba la cuestión de las renunciaciones, aunque intentó establecer una distinción entre las renunciaciones del Estado (que no se presumen) y las renunciaciones de particulares sobre la base de la jurisprudencia vinculada al Artículo 874 del Código Civil.
196. Por ende, los argumentos del perito de la Demandada, el Sr. Comadira, parecían intentar descartar la cuestión de la renuncia en lugar de abordarla, al centrarse en la interpretación restringida de los contratos de concesión, y no en la conciliación del Pliego de Bases y Condiciones y el Contrato de Concesión<sup>215</sup>. El informe del Sr. Comadira no parece tratar el efecto del Pliego más allá de ciertas generalidades, al argüir que el Pliego debe interpretarse restrictivamente a fin de proteger la igualdad de los oferentes y el interés público. Sin embargo, en la Audiencia, pareció coincidir en que las disposiciones contractuales deben interpretarse de manera armónica y en que existe una relación de subordinación entre el Contrato de Concesión y el Pliego de Bases y Condiciones<sup>216</sup>.

---

<sup>212</sup> Informe de Liendo, ¶ 40.

<sup>213</sup> Informe de Comadira, ¶¶ 195-204 (significado de “reclamación”).

<sup>214</sup> Tr. Día 7: 1099:12-1110:20.

<sup>215</sup> Informe de Comadira, ¶¶ 76-83.

<sup>216</sup> Tr. Día 7: 1085:2-20.

(iv) Riesgos comerciales versus riesgos políticos

197. Por último, los respectivos peritos de las Partes analizaron la cuestión que consiste en determinar si el Artículo 22.2 del Contrato de Concesión debería interpretarse en el sentido de invalidar las reclamaciones en contra del Estado basadas en los riesgos comerciales y políticos, o solo en los riesgos comerciales.
198. El Dr. Liendo sostuvo que existen dos tipos de acciones de las que es titular la Demandante en relación con los Préstamos de Accionistas de Webuild: (i) las acciones de cumplimiento que nacen de los contratos de préstamo que suscribió con la Concesionaria; y (ii) las acciones que nacen del incumplimiento de la República a las obligaciones asumidas en el TBI. Las primeras solo pueden dirigirse contra la Concesionaria; las segundas solamente pueden dirigirse contra el Estado porque es quien concedió los derechos al cobro del peaje durante la Concesión, que luego alteró sin restablecer el equilibrio económico-financiero del Contrato, y que finalmente rescindió<sup>217</sup>. Alegó que ninguno de tales derechos aparece renunciado en el Artículo 22.2 del Contrato y, por lo tanto, este no impide que se considere a los efectos indemnizatorios el total de los aportes o bienes invertidos, con independencia de la forma jurídica elegida para concretarlos<sup>218</sup>. Cada persona humana o jurídica tiene solo una personalidad, por eso no corresponde el desdoblamiento del inversor que supone la interpretación del tribunal en *Hochtief*<sup>219</sup>.
199. El Sr. Comadira opinó que el Artículo 22.2 completa la delimitación de obligaciones y responsabilidades asumidas por el Concedente: el financiamiento es un riesgo comercial<sup>220</sup>. En su análisis, sin embargo, no examinó las disposiciones en materia de equilibrio (Art.

<sup>217</sup> Informe de Liendo, ¶ 100, donde se hace referencia a Anexo HL-15, Bielsa, Rafael, Derecho Administrativo, T. II, pág. 1121, Ed. Thomson Reuters LA LEY, 7ma. Edición actualizada por Roberto Luqui, Buenos Aires, 2017; Anexo HL-14, Marienhoff, Miguel, Tratado de Derecho Administrativo, T. III-A, pág. 363, Ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, octubre de 2011.

<sup>218</sup> Informe de Liendo, ¶ 106.

<sup>219</sup> Informe de Liendo, ¶ 109. En la opinión del Dr. Liendo, la indemnización comprende todos los rubros que la componen, sin que quepa distinguir desde el punto de vista de la personalidad de la Demandante si lo hace en su calidad de adjudicatario, concesionario, accionista o prestamista. Véase también Informe de Liendo, ¶ 112.

<sup>220</sup> Informe de Comadira, ¶¶ 206-212.

31.2 del Contrato o la Ley de Emergencia). Consideró que, en virtud del Artículo 9, el Estado tiene la potestad, pero no la obligación, de renegociar<sup>221</sup>.

(v) El Análisis preliminar del Tribunal

200. Puesto que los peritos de las Partes llegan a sus respectivas conclusiones desde puntos de partida diametralmente diferentes (para el Sr. Comadira, la posición de que los Préstamos de Accionistas se encuentran excluidos de manera categórica parte directamente del principio de la interpretación restrictiva de los contratos administrativos, mientras que, para el Dr. Liendo, este principio no es de aplicación a esta cuestión en particular, sino que es, en cambio, una cuestión de interpretación adecuada del Contrato de Concesión y la aplicación de los principios de renuncia a los derechos controvertidos), el Tribunal se ha encontrado con posiciones divergentes que son difíciles de conciliar. Con todo, tras realizar un análisis considerado, el Tribunal ha arribado a la conclusión de que la opinión del Dr. Liendo sobre el alcance del Artículo 22.2 resulta más convincente. Pese a que el Artículo 22.2 del Contrato de Concesión está redactado en términos amplios y no incluye ninguna excepción, cobra sentido en el contexto general interpretar que dicho artículo impide iniciar, en contra del Estado, reclamos comerciales con base en los préstamos otorgados por terceros con fines de financiamiento del proyecto, pero no reclamos admisibles en virtud del TBI. A juicio del Tribunal, esta es la mejor opinión incluso sin considerar el Pliego de Bases y Condiciones, pero se torna aún más sólida si se lo toma en cuenta.
201. El Artículo 22.2 *in fine* establece, en esencia, que el Estado no será garante de ningún préstamo. El Tribunal concuerda con el Dr. Liendo en que, al ser leída en contexto, esta declaración pareciera suponer en forma implícita un tercero financista. La segunda parte, al comenzar con la conjunción “ni”, pareciera estar expresando un concepto similar, pero añadiendo que, incluso respecto de préstamos no garantizados, el Postulante Ganador y la Concesionaria (es decir, originalmente, los miembros del consorcio, y ulteriormente, Puentes, en carácter de cesionaria) tienen la obligación de asegurarse de que los contratos de préstamo que se celebren con terceros contengan disposiciones que prohíban iniciar

<sup>221</sup> Tr. Día 7: 986:10-987:5.

reclamos contra el Estado. El uso del término “financistas” en la segunda parte, en contraposición con los términos “el Postulante Ganador y la Concesionaria” en la primera, insinúa también convenios con terceros y financistas que no sean accionistas, como sostiene el Dr. Liendo.

202. En cuanto al Pliego de Bases y Condiciones, al parecer del Tribunal, el Artículo 2 del Contrato de Concesión, al establecer que el Pliego de Bases y Condiciones “*rig[e] este Contrato*”, establece que dicho Pliego dicta el alcance del Contrato. “*Regir*” significa dirigir o gobernar, lo que indica una posición jerárquica superior<sup>222</sup>. Habida cuenta de las disposiciones del TBI, como se observara anteriormente, los Préstamos de Accionistas de Webuild califican como “inversiones” cubiertas y, por lo tanto, pueden ser objeto de reclamo, salvo que estén excluidos o se renuncie a ellos. Si se interpretara al Artículo 22.2 en el sentido de que constituye una renuncia a dichos reclamos, no solo se estarían violando principios en materia de renuncia que no parecieran ser objeto de mayor controversia entre los peritos de las Partes, sino que también se crearía una contradicción entre el Pliego de Bases y Condiciones y el Contrato. Si bien el Tribunal está satisfecho con que la Demandada no tuvo la intención de otorgar una garantía soberana para el financiamiento del proyecto, tanto el Pliego de Bases y Condiciones y las disposiciones en materia de equilibrio del Contrato exigen una conclusión distinta respecto del riesgo político<sup>223</sup>.
203. Por lo tanto, el Tribunal colige que, pese a que el Artículo 22.2 puede no ser tan claro e inequívoco como propone la Demandante, siguiendo el principio de interpretación armónica —la cual, según parecieran sostener ambos peritos, forma parte del derecho argentino— y tomando en cuenta los demás argumentos que postulan las Partes y sus peritos en torno a la interpretación del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión en su contexto íntegro, la mejor postura es la que opina que, si bien puede excluir reclamos sobre

---

<sup>222</sup> “Regir (algo); dirigir; gobernar; mandar”, Leo Online Dictionary <https://dict.leo.org/spanish-english/regir>. [The definition in Spanish is not available at Leo Online Dictionary, that is why it was retrieved from DRAE: <https://dle.rae.es/regir?m=form>].

<sup>223</sup> El Tribunal es de la opinión de que el argumento que esgrime la Demandada en el sentido de que una vez que se ha pagado un subsidio, ya no pesa sobre el Estado ninguna responsabilidad de financiamiento confunde la distinción entre riesgo comercial y riesgo político.

préstamos de terceros, no excluye reclamos que califican como “inversiones” en virtud del TBI correspondiente, se hayan realizado mediante acciones o préstamos.

204. La crítica que formula Argentina en contra de Webuild por asistir a la Concesionaria mediante préstamos en lugar de mediante aportes adicionales de capital no favorece sus argumentos. De la forma en la que lo entiende el Tribunal, el postulante ganador estaba obligado a invertir un nivel determinado de capital en Puentes y el Consorcio así lo hizo. No se exigía que los aportes adicionales se efectuaran mediante capital en lugar de deuda. Si Webuild hubiera invertido capital adicional en Puentes, por sobre las aparentes objeciones o renuencia de los accionistas minoritarios de hacer aportes adicionales, presumiblemente con el resultado de que se habrían diluido los accionistas minoritarios, su participación incrementada resultante en el capital estaría sujeta a recupero en este procedimiento así como su participación del 26%. Con todo, sus inversiones adicionales tomaron la forma de deuda. La cuestión que nos ocupa aquí no es que los Préstamos de Accionistas de Webuild fueron inaceptables o que debieron haberse otorgado mediante aportes de capital, sino si están habilitados en calidad de reclamos en este procedimiento o imposibilitados en virtud del Artículo 22.2.

(vi) Valor persuasivo limitado de la decisión de *Hochtief*

205. Por último, el Tribunal procede a considerar la decisión del tribunal en el Arbitraje *Hochtief* respecto de los reclamos que se basan en los Préstamos de Accionistas de Webuild, la cual, según concluye el Tribunal tras un análisis más detenido, tiene un valor persuasivo limitado para este caso, sin perjuicio de la postura paralela (aunque en el contexto de un tratado distinto) de ambos casos en torno a esta cuestión.
206. La decisión del tribunal de *Hochtief* (por mayoría) se basó en gran medida en la redacción del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión y su no inclusión de excepciones respecto de los reclamos en virtud del TBI para colegir que los reclamos iniciados con base en los Préstamos de Accionistas de Hochtief quedaban excluidos por las disposiciones del Artículo 22.2<sup>224</sup>. El tribunal, empero, no se embarcó en un análisis textual ni contextual

---

<sup>224</sup> CL-0013, *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 194.

para arribar a esa conclusión<sup>225</sup>, aunque sí subrayó que “otros artículos del Contrato de Concesión, como los Artículos 11.1 y 11.3 prevén expresamente la posición de terceros”<sup>226</sup>. Sin embargo, el Artículo 11 no se ocupa del financiamiento, sino que, en esencia, impone responsabilidad a la Concesionaria por su administración de los bienes afectados a la Concesión y la ejecución de la obra, incluso por daños a terceros. Sus referencias a terceros, empleando otra terminología, no son, por ende, particularmente probatorias.

207. El tribunal de *Hochtief* no tomó en consideración las disposiciones más relevantes del Artículo 31 del Contrato ni el hecho de que el alcance de las disposiciones en materia de equilibrio en virtud del contrato y de la Ley de Emergencia parecieran incluir cuestiones de financiamiento y deuda.
208. Tampoco hizo mención el tribunal de *Hochtief* al Artículo 3(j) del Pliego de Bases y Condiciones, ni abordó sus implicancias en torno a la interpretación del Artículo 22.2 en su análisis de la cuestión, como lo ha observado la Demandante del presente caso. En efecto, la Decisión sobre Responsabilidad de *Hochtief* reza que “[n]i el Contrato de Concesión ni el TBI contienen ninguna disposición que nulifique expresamente el Artículo 22.2 o lo subordine a la protección otorgada por el Tratado”<sup>227</sup>. Ello pasa por alto el Artículo 3(j) del Pliego de Bases y Condiciones, así como el Artículo 2 del Contrato de Concesión que establece que el Pliego (entre otros instrumentos) regirá el Contrato de Concesión.

<sup>225</sup> *Ibid.*, véase *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, (Anexo A) ¶¶ 187-194 para un análisis completo.

<sup>226</sup> **CL-0013**, *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, nota al pie 184. Las dos disposiciones son parte del Artículo 11, Responsabilidades. El Artículo 11.1 reza: “La Concesionaria será responsable, ante el Concedente y terceros por todos los actos que por sí o por intermedio de contratistas y subcontratistas ejecute para la correcta administración de los bienes afectados a la concesión, y por todas las obligaciones y riesgos inherentes a su adquisición, construcción, operación, administración y mantenimiento. Asimismo la Concesionaria será civilmente responsable por los perjuicios o daños que pueda ocasionar a personas o bienes. Ella, su personal y las empresas con las que contrate trabajos serán responsables, además, por el cumplimiento de todas las leyes, ordenanzas y disposiciones emanadas de las autoridades con jurisdicción en la zona de la obra.” El Artículo 11.3, segundo párrafo, establece que “Deberá hacerse cargo, asimismo, de las acciones que surgieren por daños causados a terceros o a sus bienes, como consecuencia en ambos casos del obrar de la Concesionaria o de las responsabilidades que le son propias en su carácter de concesionaria de una obra pública [...]”.

<sup>227</sup> **CL-0013**, *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 192.

209. Al parecer del Tribunal, el tratamiento limitado que dio el tribunal de *Hochtief* a la cuestión de la admisibilidad de los reclamos basados en los Préstamos de Accionistas de Hochtief puede estar condicionado al hecho de que las partes en el Arbitraje *Hochtief* no se centraron en ello en detalle. La Decisión sobre Responsabilidad de *Hochtief* no contiene ninguna cita a los argumentos de las partes en ese sentido, a excepción del párr. 187, en donde el tribunal cita la objeción de la Demandada. Tampoco pareciera que el tribunal de *Hochtief* haya tenido el beneficio conferido por la clase de dictámenes periciales tan detallados sobre derecho argentino que se presentaron en este caso<sup>228</sup>.
210. En términos generales, por lo tanto, el alcance limitado de los argumentos y del análisis de la admisibilidad de los reclamos basados en los Préstamos de Accionistas de Hochtief no asiste, en forma significativa, a este Tribunal para arribar a una decisión respecto de los reclamos basados en Préstamos de Accionistas que aquí se someten a su consideración. Ello socava considerablemente el valor persuasivo de la decisión de *Hochtief* para el presente Tribunal. Si bien la coherencia es un valor importante en procedimientos de este tipo, este Tribunal debe considerar la totalidad de los argumentos que se le plantearon, lo que incluye los dictámenes periciales detallados sobre derecho argentino, y pronunciarse en función del análisis de dichos argumentos. Tras concluir que la decisión del tribunal del Arbitraje *Hochtief* tiene un valor persuasivo limitado para el presente Tribunal, probablemente debido al escaso expediente que tiene a su disposición, este Tribunal confirma su meditada decisión de que los reclamos basados en los Préstamos de Accionistas de Webuild son admisibles.

(vii) Conclusión e implicancias para los daños

211. Tras considerar pormenorizadamente los argumentos de las Partes y de sus peritos sobre la interpretación adecuada del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión, incluso la relevancia

---

<sup>228</sup> La decisión del tribunal de *Hochtief* respecto de los reclamos basados en los Préstamos de Accionistas fue una cuestión planteada en la Solicitud de Anulación de la Demandante; sin embargo, se puso término al procedimiento por causa de un aparente avenimiento entre las partes antes de que se emitiera la decisión sobre la Solicitud de Anulación. El día 9 de agosto de 2021, el Comité *ad hoc* del CIADI dictó una resolución procesal que deja constancia de la terminación del procedimiento conforme a la Regla 43(1) de las Reglas de Arbitraje del CIADI. Véase también párr. 49 *supra* (donde se refleja la notificación a este Tribunal de la terminación del proceso).

de la decisión del tribunal de *Hochtief*, el Tribunal ha determinado que los reclamos de Webuild formulados con base en sus Préstamos de Accionistas son admisibles. Se rechaza, en consecuencia, la solicitud de la Demandada de que este Tribunal los declare inadmisibles. Si bien esta decisión significa que los Préstamos de Accionistas de Webuild formarán parte del cálculo de daños que se efectuará si prevalece el reclamo de la Demandante sobre el fondo, la forma en la que se integrarán en ese cálculo es una cuestión que exige mayor consideración en ese escenario. El Tribunal es consciente de la necesidad de evitar la doble reparación, así como de la posible necesidad de abordar otras cuestiones susceptibles de afectar el cálculo de daños adecuado. Ello puede incluir, por ejemplo, en caso de que el presente Tribunal determine una violación sobre el fondo, decidir sobre la medida en que la falta de restablecimiento oportuno del equilibrio del Contrato de Concesión impidió la cancelación de los Préstamos de Accionistas de Webuild<sup>229</sup>.

## **B. TRATO JUSTO Y EQUITATIVO**

### **(1) Las Posiciones de las Partes**

#### ***a. La Posición de la Demandante***

##### **(i) El Estándar de Trato Justo y Equitativo**

212. La Demandante asevera que, en virtud del estándar de TJE receptado en el Artículo 2.2 del TBI, Argentina tiene la obligación positiva de otorgar un trato justo y equitativo a las inversiones cubiertas y la obligación negativa de abstenerse de brindar un trato injustificado o discriminatorio. Por lo tanto, en opinión de la Demandante, el trato injustificado o discriminatorio importa la violación del estándar de TJE, pero la conducta del Gobierno también puede violar dicho estándar sin estar injustificada o ser discriminatoria<sup>230</sup>.

---

<sup>229</sup> Tal como opina el perito de la Demandante, el Dr. Liendo, la extensión de la reparación en lo que a los préstamos entre compañías respecta, por lo tanto, “se limita a aquella porción que no fue pagada por la Concesionaria [...] debido a la ruptura de la ecuación económico-financiera de la concesión”. Informe de Liendo, ¶ 71.

<sup>230</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 178-180.

213. La Demandante alega que los siguientes actos están comprendidos dentro del estándar de TJE: (i) actos que frustran las expectativas legítimas del inversor en relación con sus inversiones; (ii) actos que tratan a un inversor o una inversión sin transparencia; (iii) conducta que genera para la inversión un marco legal o entorno de negocios inestable o impredecible; (iv) conducta que viola el debido procedimiento o produce una denegación de justicia, lo que incluye (a título ejemplificativo) procesos judiciales o administrativos indebidos así como la interferencia gubernamental en dichos procesos; (v) actos que son discriminatorios; y (vi) actos realizados de mala fe<sup>231</sup>.
214. Asimismo, la Demandante subraya que el estándar de TJE está estrechamente ligado al concepto de las expectativas legítimas, el cual ha sido establecido por diversos tribunales arbitrales como elemento predominante y uno de los componentes más importantes<sup>232</sup>.

<sup>231</sup> *Ibid.*, ¶ 184 y la vasta jurisprudencia que allí se cita: **CL-0013**, *Hochtief AG c. República Argentina*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 219; **CL-0003**, *Impregilo S.p.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/17, Laudo (“**Impregilo, Laudo**”), ¶¶ 291, 297, 331; **CL-0014**, *Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A. e InterAgua Servicios Integrales del Agua S.A c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/19, y *AWG Grp. c. República Argentina*, CNUDMI, Decisión sobre Responsabilidad, 30 de julio de 2010, ¶¶ 222-225; **CL-0029**, *International Thunderbird Gaming Corp. c. Los Estados Unidos Mexicanos*, CNUDMI, Laudo Arbitral, 26 de enero de 2006, ¶ 147; **CL-0030**, *Glamis Gold Ltd. c. Estados Unidos de América*, CNUDMI, Laudo Final, 8 de junio de 2009, ¶ 621; **CL-0027**, *Waste Management, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/00/3, Laudo, 30 de abril de 2004 (“**Waste Management II**”), ¶ 98; **CL-0008**, *LG&E Energy Corp. y otros c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/01, 3 de octubre de 2006, Decisión sobre Responsabilidad (“**LG&E, Decisión sobre Responsabilidad**”), ¶ 128; **CL-0031**, *Metalclad Corp. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/97/1, Laudo, ¶¶ 70, 76, 88 (30 de agosto de 2000); **CL-0008**, *LG&E*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 131; **CL-0005**, *CMS Gas Transmission Co. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/8, Laudo, 12 de mayo de 2005, (“**CMS, Laudo**”) ¶ 284; **CL-0032**, *Occidental Exploration and Prod. Co. c. La República del Ecuador*, Caso LCIA No. UN 3467, Sentencia Final, 1 de julio de 2004, ¶ 183; **CL-0033**, *Duke Energy Electroquil Partners y Electroquil S.A. c. República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/04/19, Laudo, 18 de agosto de 2008, ¶ 340; **CL-0034**, *Técnicas Medioambientales TECMED, S.A. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/00/2, Laudo, 29 de mayo de 2003, ¶ 153, nota al pie 189; **CL-0035**, *Rumeli Telekom A.S. y Telsim Mobil Telekomunikasyon Hizmetleri A.S. c. República de Kazajistán*, Caso CIADI No. ARB/05/16, Laudo, 29 de julio de 2008, (“**Rumeli, Laudo**”), ¶ 609; **CL-0009**, *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/97/3, Laudo, 20 de agosto de 2007, (“**Vivendi I, Laudo**”), ¶ 7.4.11; **CL-0036**, *Jan de Nul N.V. y Dredging International N.V. c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/04/13, Laudo, ¶ 188 (6 de noviembre de 2008); **CL-0037**, *Oostergetel y Laurentius c. República Eslovaca*, Laudo Final, 23 de abril de 2012 ¶ 272; **CL-0039**, *Petrobart Ltd. c. República Kirguisa*, Arbitraje CCE No. 126/2003, Laudo Arbitral, 29 de marzo de 2005, pág. 75; **CL-0040**, *Waguïh Elie George Siag y Clorinda Vecchi c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/05/15, Laudo, 1 de junio de 2009, ¶ 450; **CL-0041**, *Frontier Petroleum Servs. Ltd. c. República Checa*, CNUDMI, Laudo Final, 12 de noviembre de 2010, ¶¶ 297, 301.

<sup>232</sup> *Ibid.*, ¶¶ 184-185.

(ii) Argentina violó las expectativas legítimas de la Demandante

215. La Demandante aduce que Puentes tenía la expectativa legítima de que el equilibrio económico del Contrato de Concesión sería recompuesto si un acto del Gobierno lo afectaba negativamente. El derecho de Puentes, según aduce, está protegido por el derecho de propiedad consagrado en la Constitución argentina y Argentina no puede alterarlo sin una justa indemnización<sup>233</sup>.
216. La Demandante afirma que, si bien Puentes asumió algunos riesgos relativos al Contrato de Concesión, no asumió riesgo eventual alguno que pudiera llegar a ser generado por conducta del Gobierno. Ello se reflejaba en el Contrato de Concesión, que habilitaba a Puentes a solicitar la revisión y la recomposición del equilibrio económico si se veía afectado negativamente por conducta de Argentina. Afirma, entonces, la Demandante que era razonable que Puentes esperara que Argentina recompusiera el equilibrio económico de la Concesión y la indemnizara por el impacto negativo de la conducta de Argentina<sup>234</sup>.
217. En opinión de la Demandante, la Ley de Emergencia creó un desequilibrio económico al causar la conversión de las tarifas de peaje originalmente fijadas en USD 7,40 a ARS 7,40 y su congelamiento hasta tanto concluyera el proceso de renegociación. Según aduce la Demandante, Argentina reconoció la necesidad de recomponer el equilibrio de la Concesión mediante la Ley de Emergencia, que disponía que el Estado renegociaría los contratos públicos en un plazo de 180 días. El hecho de que Argentina reconociera el impacto negativo de la Ley de Emergencia en el equilibrio económico de la Concesión quedó expresado, además, en las CdE y los acuerdos transitorios<sup>235</sup>.
218. La Demandante alega que Puentes esperó —en vano— durante más de una década para que Argentina restaure el equilibrio económico. Argentina no ratificó ni las CdE ni los acuerdos transitorios. Asimismo, la Demandante afirma que la suscripción de dichos instrumentos no habría siquiera devuelto el equilibrio económico de concesión, sino que

---

<sup>233</sup> *Ibid.*, ¶ 186.

<sup>234</sup> *Ibid.*, ¶¶ 187-188.

<sup>235</sup> *Ibid.*, ¶¶ 189-191.

habría constituido un primer paso importante para permitirle a Puentes cancelar las deudas que mantenía con Argentina y sus otros acreedores y finalmente, una vez producida la renegociación total, restablecer la tasa interna de retorno contemplada en las CdE y los acuerdos transitorios<sup>236</sup>.

219. La Demandante hace hincapié en que Argentina también provocó que la Demandante esperara que aquella respetara los términos del Préstamo de Asistencia Financiera. Puesto que no disponía de otro financiamiento de terceros y debido a la advertencia de Argentina de que aceptara el PAF o abandonara la inversión, la Demandante no tuvo más remedio que aceptar el Préstamo de Asistencia Financiera, a pesar de sus términos excesivamente onerosos<sup>237</sup>.
220. La Demandante asevera que confió en los compromisos contractuales de Argentina cuando ésta aportó otros USD 3.439.390,37 para terminar la construcción del Proyecto. Los tribunales presumen que estos tipos de compromisos son los que mayor probabilidad tienen de crear expectativas legítimas en el inversor de que el Estado se comportará de una forma determinada. Por ejemplo, el tribunal de arbitraje de *Total c. Argentina* coligió que las obligaciones legales que asume expresamente el Estado receptor por medio de un contrato, una concesión o una cláusula de estabilización crean en el inversor una expectativa legítima en la que está habilitado a confiar por derecho<sup>238</sup>.
221. A los ojos de la Demandante, el dictado por parte de Argentina de la Resolución 14 importó la modificación unilateral del Préstamo de Asistencia Financiera, por la que se modificaron las finanzas de Puentes y se destruyó su capacidad de cancelar el Préstamo de Asistencia Financiera o generar ganancias<sup>239</sup>.

---

<sup>236</sup> *Ibid.*, ¶ 197.

<sup>237</sup> *Ibid.*, ¶ 198.

<sup>238</sup> *Ibid.*, ¶ 199.

<sup>239</sup> *Ibid.*, ¶ 200.

- (iii) La conducta de Argentina fue arbitraria, groseramente injusta, inicua e idiosincrática
222. La Demandante alega que la conducta de Argentina, que consistió en (i) la falta de renegociación del Contrato de Concesión, y (ii) la rescisión de la Concesión, fue arbitraria, groseramente injusta, inicua e idiosincrática<sup>240</sup>. Sin embargo, la Demandante no impugna la legalidad de la Ley de Emergencia *per se*.
223. La Demandante destaca que anteriores tribunales concluyeron que la falta de restablecimiento del equilibrio económico por parte de Argentina luego de la sanción de la Ley de Emergencia vulneró el estándar de TJE (por ejemplo, *Impregilo c. Argentina* y *EDF International c. Argentina*). Resalta además que el tribunal de *Hochtief* concluyó que la demora en concluir el proceso de renegociación en un plazo razonable constituía una violación del estándar de TJE, dado que ello cruzó la línea entre lo que es una administración poco óptima y una demora burocrática, y se convirtió en una falta de reparación de las consecuencias adversas de medidas de Argentina tan prolongada y absoluta que violaba los derechos del inversor al amparo del TBI. La Demandante también observa que el tribunal de *Hochtief* concluyó asimismo que el hecho de que Argentina no hubiera implementado ninguna de las CdE o los acuerdos transitorios fue injusto para Puentes<sup>241</sup>.
224. Según la Demandante, el trato injusto e inequitativo de Argentina incluye los siguientes actos: (i) Argentina presentó una propuesta de renegociación en abril de 2005, más de tres años después de la sanción de la Ley de Emergencia, que contemplaba 180 días para la renegociación de los contratos públicos; (ii) desconoció la Primera CdE al reemplazarla unilateralmente con la Segunda CdE; (iii) denunció la Segunda CdE en función de un reclamo de uno de los subcontratistas de Puentes ‘a pesar de que estaba bien al tanto de ese reclamo antes de proponer la Segunda CdE y de que la resolución del reclamo del subcontratista dependía de la exitosa renegociación del Contrato de Concesión’; (iv) le manifestó a Puentes que un acuerdo transitorio en lugar de una carta de entendimiento

---

<sup>240</sup> *Ibid.*, ¶¶ 202, 207.

<sup>241</sup> *Ibid.*, ¶¶ 203-204.

ayudaría a ratificar el acuerdo con mayor celeridad, aunque en definitiva no implementó ninguno de los cuatro acuerdos suscritos ulteriormente; (v) le manifestó a Puentes que un acuerdo transitorio no exigiría una audiencia pública para su ratificación (después de que Puentes hubiera aceptado dos acuerdos transitorios, Argentina alegó que de todos modos debía celebrarse una audiencia pública); y (vi) forzó a Puentes a disolverse al no ratificar el Cuarto Acuerdo Transitorio y al impedirles a los accionistas de esta inyectar más capital en la sociedad para evitar esa consecuencia<sup>242</sup>.

225. Estos actos, en la opinión de la Demandante, demuestran la demora constante de Argentina en las negociaciones con Puentes. A mayor abundamiento, la Demandante postula que Argentina violó los plazos impuestos por sus propias normas, ofreció excusas irrazonables para la falta de ejecución, convenció a Puentes de aceptar términos con la promesa de beneficios que jamás se le dieron y se negó a dar aprobaciones que habrían impedido la disolución de Puentes<sup>243</sup>. En palabras del Gerente Financiero y Apoderado de Puentes, el Sr. Gabriel Hernández: “[l]a Resolución SOP 14/03 y la Ley de Emergencia asfixiaron financieramente a la sociedad”<sup>244</sup>.

226. Por último, la Demandante alega que Argentina rescindió ilícitamente el Contrato de Concesión citando la disolución de Puentes como causal de rescisión a pesar del hecho de que Argentina había bloqueado el intento de los accionistas de Puentes de aprobar una inyección de capital a fin de evitar que la sociedad se disolviera. Según la Demandante, cada causal de rescisión invocada por Argentina es igualmente absurda y arbitraria<sup>245</sup>.

(iv) *La Jurisprudence Constante*

227. La Demandante advierte que varios otros tribunales de arbitraje han concluido que la falta de renegociación de los contratos públicos perturbados por las medidas de emergencia por parte de Argentina importó la violación del estándar de TJE. La Demandante enfatiza que si bien no existe en el derecho internacional de las inversiones la regla de *stare decisis*

---

<sup>242</sup> *Ibid.*, ¶ 205.

<sup>243</sup> *Ibid.*, ¶ 206.

<sup>244</sup> **CWS-0003**, Declaración Testimonial de Gabriel Hernández, 27 de diciembre de 2016, ¶ 35.

<sup>245</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 207.

[precedentes vinculantes], se ha reconocido que una serie de casos que resuelven del mismo modo una cuestión dada pueden – y deben – funcionar como guía influyente para los tribunales posteriores que aborden la misma cuestión<sup>246</sup>.

228. La Demandante resalta que varios tribunales de inversión determinaron que Argentina violó el estándar de TJE con sus medidas de pesificación y la derogación de sus cláusulas de protección contra la inflación. La Demandante observa que cada uno de los tribunales que abordó el tema concluyó que Argentina violó el estándar de TJE cuando no renegoció las concesiones públicas que se vieron afectadas negativamente por la Ley de Emergencia y, por lo tanto, no recompuso el equilibrio económico de los contratos una vez finalizada la crisis económica<sup>247</sup>.

229. La Demandante postula que, en consonancia con esta *jurisprudence constante*, al no mediar circunstancias de peso, corresponde que el Tribunal concluya que la falta de renegociación de la Concesión de Puentes y de recomposición de su equilibrio económico por parte de Argentina importa la violación del estándar de TJE<sup>248</sup>.

(v) Los Argumentos de Argentina en materia de TJE son incorrectos

230. La Demandante ofrece diversas respuestas a los argumentos de Argentina en materia de TJE. En primer lugar, contrariamente a lo que alega la Demandada, la Demandante arguye que no incumplió el Contrato de Concesión desde el principio. En su opinión, los problemas financieros que enfrentó Puentes surgieron de diversos factores, tales como (i) la inminente crisis económica argentina, (ii) el pago reiteradamente tardío por parte de Argentina de los montos del subsidio acordado, (iii) el retiro del BID y de los bancos en respuesta a estos dos factores, y (iv) la Ley de Emergencia. La Demandante arguye que, en cualquier caso, su presunto incumplimiento sería irrelevante para la cuestión que consiste

<sup>246</sup> *Ibid.*, ¶¶ 208-209; Réplica de la Demandante, ¶ 227.

<sup>247</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 210; Réplica de la Demandante, ¶ 225.

<sup>248</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 212.

en determinar si Argentina debía recomponer el equilibrio económico del Contrato y si efectivamente lo hizo<sup>249</sup>.

231. En segundo lugar, la Demandante arguye que las supuestas medidas adoptadas por Argentina a fin de respaldar el Proyecto no son ni correctas ni relevantes. En cualquier caso, mucho más importante que cualquier rol que Argentina desempeñara en las negociaciones con el BID fue la falta de pago oportuno del subsidio, la pesificación y la falta de recomposición del equilibrio económico de la Concesión en las que incurrió. Según la Demandante, la asistencia financiera de Argentina a Puentes fue una iniciativa abusiva de generación de dinero para el Estado<sup>250</sup>.
232. En tercer lugar, el argumento de Argentina de que el equilibrio económico se vio perturbado antes de la sanción de la Ley de Emergencia, en la opinión de la Demandante, se basa exclusivamente en el hecho de que el BID se negara a desembolsar el Préstamo debido a las expectativas de que se redujera el volumen de tránsito. La Demandante sostiene que las negociaciones con el BID se vieron afectadas por varios factores, tales como la falta de pago del subsidio en tiempo y forma por parte de Argentina. También alega que hay motivos para creer que el BID habría desembolsado el Préstamo si Argentina hubiese cumplido sus obligaciones contractuales<sup>251</sup>.
233. En cuarto lugar, la Demandante arguye que fuera que Puentes tuviera una deuda con Boskalis-Ballast o no, Puentes no podía pagarles a sus subcontratistas sin que Argentina hubiese restaurado el equilibrio económico de la Concesión. Cabe destacar que el tribunal que entendía en el Arbitraje CCI *Boskalis-Ballast* reconoció expresamente que el desequilibrio no corregido creado por la pesificación de Argentina colocó a Boskalis-Ballast y a Puentes en una situación económica difícil<sup>252</sup>.
234. En quinto lugar, la Demandante observa que la invocación por parte de Argentina de las conclusiones del tribunal de *Hochtief* de que Puentes atravesaba dificultades financieras

---

<sup>249</sup> Réplica de la Demandante, ¶¶ 232-234.

<sup>250</sup> *Ibid.*, ¶¶ 235-238, 256-259.

<sup>251</sup> *Ibid.*, ¶¶ 239-242.

<sup>252</sup> *Ibid.*, ¶¶ 243-247.

carece de relevancia. Subraya que, en cualquier caso, el tribunal de *Hochtief* se equivocó en su evaluación de los motivos por los cuales Puentes experimentaba problemas financieros antes de la crisis económica argentina y de la magnitud de dichos problemas<sup>253</sup>.

235. En sexto lugar, la posición de Argentina en virtud de la cual la renegociación del Contrato de Concesión habría vulnerado el principio de igualdad entre los oferentes no considera que Argentina se había comprometido a recomponer el equilibrio del Contrato de Concesión si su conducta causaba un desequilibrio económico en la Concesión. Si el Consorcio y los demás concesionarios hubieran sabido durante el proceso de licitación que Argentina se negaría a recomponer el equilibrio de sus contratos, no habrían participado o habrían presentado una oferta diferente. Por consiguiente, el principio de igualdad respalda el restablecimiento del equilibrio<sup>254</sup>.

***b. La Posición de la Demandada***

236. La Demandada postula que el estándar de TJE, que corresponde al estándar mínimo de trato, no brinda una garantía absoluta de estabilidad jurídica o una póliza de seguro, tal como confirmara el tribunal de *Hochtief*. Una interpretación amplia del estándar tendiente a la protección de expectativas del inversor no aparece mencionada en ninguna parte: ni en el TBI Argentina-Italia ni en ningún otro TBI celebrado por Argentina<sup>255</sup>.
237. La Demandada enfatiza que resulta necesario tener en cuenta el contexto y las circunstancias particulares del caso en cuestión, concretamente, lo siguiente: (i) que el Proyecto se aprobó bajo el régimen de concesión de obra pública; (ii) que se estableció en el Contrato de Concesión que Puentes no contaría con avales o garantías proporcionados por Argentina y que la Concesión no tendría ingresos ni tránsitos mínimos asegurados; y (iii) que el Contrato de Concesión era un contrato a riesgo de conformidad con el Decreto No. 650/1997<sup>256</sup>.

---

<sup>253</sup> *Ibid.*, ¶¶ 248-251.

<sup>254</sup> *Ibid.*, ¶¶ 252-255.

<sup>255</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 389; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 389-390.

<sup>256</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 394-397; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 398-399.

238. La Demandada también alega que Puentes no logró obtener financiamiento para el Proyecto desde el comienzo por razones no atribuibles a Argentina, en vista del hecho de que la obligación de otorgar los AFFI era prioritaria y esencial para el Contrato. Argentina afirma que, a pesar del incumplimiento de Puentes, Argentina desembolsó el subsidio, mantuvo la Concesión y le otorgó a Puentes una asistencia financiera, soportando de esta manera la carga del riesgo asumido por Puentes. La Demandada observa que, si bien Argentina podría haber rescindido el Contrato de Concesión, optó por mantenerlo<sup>257</sup>.
239. Argentina sostiene que resulta necesario tener en cuenta las medidas tomadas por ella a fin de apoyar el Proyecto. Entre otras medidas, otorgó reiteradas extensiones para que Puentes cumpliera con su obligación de presentar los AFFI, gestionó y apoyó a Puentes ante el BID para ayudarla a tratar de conseguir el financiamiento; también otorgó asistencia financiera a Puentes en momentos en que Argentina se encontraba en una crisis económica, financiera, social, política e institucional sin precedentes, y mantuvo la Concesión a pesar de los múltiples incumplimientos de Puentes<sup>258</sup>.
240. La Demandada arguye que la misma Puentes reconoció que el equilibrio económico-financiero del Contrato de Concesión ya estaba roto antes de que se sancionara la Ley de Emergencia<sup>259</sup>. Supuestamente, los problemas financieros de Puentes surgieron con anterioridad a la crisis, tal como demuestra el arbitraje CCI iniciado por su subcontratista Boskalis-Ballast. Según Argentina, el tribunal de *Hochtief* también advirtió que existían pruebas de que Puentes enfrentaba dificultades financieras aun antes de la pesificación. Esto demuestra que el desequilibrio que invoca la Demandante se produjo antes de las medidas de emergencia y es únicamente atribuible a ella<sup>260</sup>.
241. Asimismo, la Demandada postula que la alegación de la Demandante de que la falta de recomposición del equilibrio de la Concesión por parte de Argentina llevó a Puentes al proceso concursal es falsa. La Demandada afirma que el concurso preventivo de Puentes

---

<sup>257</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 398-403; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 393-396, 401-403.

<sup>258</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 404; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 412-414, 424, 448.

<sup>259</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 405-407; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 420-423; 426-428.

<sup>260</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 408-414; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 429-434.

tuvo su causa en el pedido de quiebra incoado por su subcontratista Boskalis-Ballast para obtener el pago de un laudo de Arbitraje de la CCI dictado a su favor<sup>261</sup>.

242. Argentina resalta que la ruptura del equilibrio económico del Contrato por problemas financieros de Puentes anteriores a las medidas de emergencia hacía difícil renegociar la Concesión y respetar al mismo tiempo el objetivo de proteger el interés público y el principio de igualdad entre los oferentes, ambos de los cuales deben ser garantizados por el Estado<sup>262</sup>.
243. La Demandada sostiene asimismo que el tribunal de *Hochtief* en realidad no consideró que la política de pesificación constituyera en sí misma una violación del estándar de TJE. También alega que una no actualización de tarifas no constituye en sí misma un trato contrario al estándar de TJE, sino que debe ser evaluada a la luz de todas las circunstancias del caso<sup>263</sup>.
244. La Demandada sostiene que Puentes afirma falsamente que fue forzada a aceptar el Convenio de Préstamo de Asistencia Financiera y que Argentina modificó unilateralmente los términos del Convenio mediante la Resolución 14. Puentes era libre de aceptar o rechazar el Convenio de PAF e incluso tenía la posibilidad de terminarlo si obtenía fuentes de financiamiento más convenientes<sup>264</sup>. Asimismo, en la opinión de Argentina, la Resolución 14 no aumentó la tasa de interés<sup>265</sup>.
245. Asimismo, la Demandada solicita al Tribunal que considere lo siguiente: (i) que Puentes no se encontraba prestando servicios públicos al momento en que se inició la renegociación; (ii) que se observó la colaboración de otras empresas concesionarias, lo cual posibilitó concluir las negociaciones con mucha anticipación al Acuerdo alcanzado con Puentes; y (iii) que Argentina continuó con el procedimiento de renegociación, incluso luego de haber recibido una advertencia por parte de los subcontratistas en la que

---

<sup>261</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 434-437; Dúplica de la Demandada, ¶ 434.

<sup>262</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 415; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 443-445.

<sup>263</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 418-419; Dúplica de la Demandada, ¶ 447.

<sup>264</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 421-422; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 438-449.

<sup>265</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 434-436; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 457, 459-461.

conminaban a Argentina a que la adopción de cualquier medida se condicionase a la previa regularización de la situación de Puentes con sus subcontratistas y proveedores<sup>266</sup>.

246. La Demandada alega que la necesidad de establecer una línea común entre el proceso de renegociación y el concurso preventivo de Puentes hizo que los términos de la Segunda CdE perdieran vigencia e implicó la necesidad de arribar a un nuevo acuerdo que se adecuara a la nueva realidad<sup>267</sup>.
247. Según Argentina, la presentación judicial en concurso preventivo está prevista como una causal de rescisión del Contrato de Concesión, con iguales efectos y alcances de la rescisión por culpa de la Concesionaria. La Demandada destaca que, sin embargo, Argentina no rescindió la Concesión y continuó buscando una solución, aun después de que Hochtief iniciara su arbitraje CIADI. La misma Demandante lo reconoce<sup>268</sup>.
248. La Demandada sostiene que la invocación por parte de la Demandante de los acuerdos transitorios para fundamentar la alegada violación del estándar de TJE por parte de Argentina es contradictoria. Si las CdE y los acuerdos transitorios generaron obligaciones en cabeza de Argentina, eso significa que la renegociación fue exitosa, por lo que no resulta posible invocar un incumplimiento del TBI sobre la base de ese fundamento. Ahora bien, si las CdE y los acuerdos transitorios no resultaron en un acuerdo efectivo entre las Partes, no puede argumentarse que generaron obligaciones para Argentina. La Demandada alega que la propia Puentes denunció el Cuarto (y último) Acuerdo Transitorio, lo cual implicó el desistimiento de proseguir con el proceso de renegociación del Contrato. También fue Puentes la que presentó un reclamo administrativo solicitando se declarase la rescisión del Contrato de Concesión por culpa de Argentina. Asimismo, Puentes presentó una demanda judicial<sup>269</sup>.
249. Con respecto al argumento de la Demandante relativo a la solicitud por parte de Puentes de un aumento de capital, la Demandada alega que esa supuesta solicitud en realidad

---

<sup>266</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 438-440; Dúplica de la Demandada, ¶ 463.

<sup>267</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 441; Dúplica de la Demandada, ¶ 471.

<sup>268</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 443-444; Dúplica de la Demandada, ¶ 473.

<sup>269</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 445-447; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 474-476.

pretendía *disminuir* el capital social previsto en el Contrato de ARS 30 millones a ARS 1 millón. En la opinión de la Demandada, dicho monto no era suficiente para la consecución del objeto social ni compatible con la obligación prevista en el Contrato vinculada al nivel de financiamiento con capital propio<sup>270</sup>.

250. Por último, la Demandada sostiene que la Demandante cita incorrectamente las causales que justificaron la rescisión del Contrato de Concesión por parte de Argentina. El Artículo 1 de la Resolución de Rescisión declaró la rescisión del Contrato de Concesión en función de la disolución y liquidación de la Concesionaria. Por lo tanto, la rescisión era una consecuencia automática de la decisión de los accionistas de Puentes de disolver la sociedad y no se basaba en las causales invocadas por la Demandante. De acuerdo con la Demandada, la rescisión de un contrato, llevada a cabo conforme a sus términos, no constituye *per se* una violación de los estándares previstos en el TBI aplicable<sup>271</sup>.

## (2) El Análisis del Tribunal

251. Para empezar, el Tribunal coincide con la Demandante en que, en virtud del estándar de TJE aplicable, Argentina tiene la obligación positiva de acordar trato justo y equitativo a las inversiones comprendidas, de conformidad con las expectativas legítimas de los inversores, al igual que la obligación negativa de abstenerse del trato injustificado o discriminatorio.
252. La obligación positiva incorporada en el estándar de TJE se encuentra incluida en el Artículo 2.2 (primera oración) del TBI: ‘*Cada Parte Contratante acordará siempre un trato equitativo y justo a las inversiones de inversores de la otra Parte Contratante [...]*’. En su traducción no oficial en inglés: ‘*Each Contracting Party shall always accord a fair and equitable treatment to the investments made by the investors of the other Contracting Party [...]*’.
253. La obligación negativa incorporada en el estándar de TJE se encuentra incluida en el Artículo 2.2 (segunda oración) del TBI: ‘*[...] Cada Parte Contratante se abstendrá de*

<sup>270</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 448-451.

<sup>271</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 452-460; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 480-484.

*adoptar medidas injustificadas o discriminatorias que afecten la gestión, el mantenimiento, el goce, la transformación, la cesación y la liquidación de las inversiones realizadas en su territorio por los inversores de la otra Parte Contratante*’. En su traducción no oficial en inglés: ‘[...] *Neither Party shall impair by unjustified or discriminatory measures, the management, maintenance, enjoyment, transformation, cessation, or disposal of investments*’.

(i) Obligación positiva en virtud del estándar de TJE

254. El TBI aplicable no restringe la obligación positiva de acordar TJE al estándar mínimo en virtud del derecho internacional consuetudinario, sino que admite la más amplia gama de trato proporcionada a través de la práctica autónoma de los tratados, que comprende “una variedad de elementos distintos”<sup>272</sup>. La Demandante cita *Waste Management II* con aprobación respecto de este punto:

[El] *trato justo y equitativo es quebrantado por una conducta atribuible al Estado y es perjudicial para la demandante si dicha conducta es arbitraria, notoriamente injusta, antijurídica o idiosincrática, y discriminatoria si la demandante es objeto de prejuicios raciales o regionales o si involucra ausencia de debido proceso. ... Al aplicar este criterio es pertinente que el trato sea contrario y violatorio de las declaraciones hechas por el Estado receptor sobre las que la demandante se basó en forma razonable*<sup>273</sup>.

255. El Tribunal, no obstante, desea resaltar que *Waste Management II* es un caso en virtud del Capítulo XI del TLCAN y, en vista de la formulación precisa del Artículo 1105 del TLCAN, su tribunal debía considerar los hechos desde el punto de vista del derecho consuetudinario – a diferencia del presente Tribunal. Independientemente de si el estándar consuetudinario se ha desarrollado en la misma medida (punto sobre el cual el presente Tribunal no quiere ni debe adoptar una posición), tal como arguyera la Demandante y se sintetizara *supra*<sup>274</sup>, el TJE en su carácter de estándar autónomo del tratado protege

<sup>272</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 183.

<sup>273</sup> CL-0027, *Waste Management II*, ¶ 98.

<sup>274</sup> Véanse ¶¶ 212-235 *supra*.

fundamentalmente las expectativas legítimas razonables de un inversor frente a la conducta del Estado en relación con su inversión. Este estándar ha sido desarrollado *in extenso* en la jurisprudencia, incluso en *Impregilo*, *Hochtief*, *National Grid*, *Total*, *EDFI* y *SAUR*, *BG* y *LG&E*<sup>275</sup>, lo cual dio lugar a una *jurisprudence constante*. Si bien estos casos se decidieron sobre la base de distintos TBI, todos los tratados relevantes contienen cláusulas de TJE con redacción idéntica o similar<sup>276</sup>.

256. En cuanto a la obligación positiva de acordar TJE en el presente caso, la expectativa legítima principal de la Demandante se fundaba en el propio Contrato de Concesión: aunque este Contrato no puede crear ninguna expectativa de una tasa de retorno o rentabilidad en particular, establece la base para otras expectativas, incluidas las expectativas de un entorno económico determinado basado en la existencia de la Ley de Convertibilidad y la indexación de los valores, así como la expectativa específica de que se mantuviera el equilibrio económico del contrato (Artículo 31.2 del Contrato de Concesión). Dicha expectativa es de especial relevancia para los compromisos a largo plazo asumidos por inversores extranjeros en sectores tales como infraestructura, que son de capital intensivo y de riesgo.
257. La variable de ingresos de la ecuación de equilibrio se vio fundamentalmente alterada por la Ley de Emergencia mediante la creación de un desbalance económico al ocasionar la conversión de las tarifas de peaje de USD 7,40 a ARS 7,40 y su congelamiento hasta la finalización del proceso de renegociación<sup>277</sup>. La Ley de Emergencia reconocía la necesidad

<sup>275</sup> **CL-0003**, Laudo *Impregilo*, ¶ 331; **CL-0013**, *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 281; **CL-0015**, *National Grid P.L.C. c. República Argentina*, CNUDMI, Laudo, 3 de noviembre de 2008 (“*National Grid, Laudo*”), ¶ 179; **CL-0004**, *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010 (“*Total, Decisión sobre Responsabilidad*”), ¶ 180; **CL-0136**, *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Decisión sobre Anulación, 1 de febrero de 2016, ¶ 325; **CL-0002**, *EDF International S.A., SAUR International S.A. y León Participaciones Argentinas S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/23, Laudo, 11 de junio de 2012, ¶ 1005; **CL-0016**, *BG Group Plc. c. República Argentina*, Arbitraje CNUDMI, Laudo Final, 24 de diciembre de 2007, ¶ 309; **CL-0008**, *LG&E*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 137.

<sup>276</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 373-393; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 377-392.

<sup>277</sup> Las pruebas ante el Tribunal indican que la variable de costos de la ecuación también resultó adversamente afectada por la Ley de Emergencia y los hechos y omisiones subsiguientes (Resolución 14, el hecho de que no se renegociara el Contrato de Concesión y se recompusiera su equilibrio económico, la no aprobación de la solicitud formulada por Puentes de incrementar su capital de modo de cumplir con la ley de sociedades argentina y evitar la disolución, y la Resolución de Rescisión). Estas medidas exacerbaron los efectos de la desvinculación del peso al dólar estadounidense y de la desindexación y contribuyeron al fracaso final de Puentes.

de recomponer el equilibrio de la Concesión al disponer (en su Artículo 9) que los contratos públicos serían renegociados por el Estado dentro de un período de 180 días, pero el Estado no cumplió con esta disposición. El objeto de dicha renegociación no sería la mejora de la posición de alguna compañía, sino simplemente la recomposición del equilibrio. El Artículo 9 incorpora una obligación de conducta la cual, cuando se la acompaña de promesas de recomposición del equilibrio económico como una cuestión de derecho local, crea una expectativa legítima y razonable de resultado.

258. Un elemento persuasivo adicional en este sentido es la Sentencia del Juzgado Comercial argentino de 11 de junio de 2008, que sostuvo que el hecho de que la UNIREN no continuara con la renegociación (después de la CdE de 2007) fue en conculcación del derecho argentino, y que expresó su preocupación de que más de seis años después de la promulgación de la Ley de Emergencia ‘se manten[ía] en forma invariable el grave desequilibrio de los términos del contrato’<sup>278</sup>.
259. El Estado formuló declaraciones explícitas y específicas mediante la cláusula de renegociación incluida en la Ley de Emergencia, que preveía que el equilibrio se recompondría dentro de un marco temporal razonable, y las obligaciones a tenor del Artículo 31.2 del Contrato de Concesión. El inversor claramente depositó su confianza en estas disposiciones cuando regresó a la mesa de negociaciones y suscribió la CdE de 2006, en donde indicó que aceptaba las condiciones. Dicho de otro modo, las expectativas legítimas de la Demandante de que el equilibrio económico sería recompuesto dentro de un tiempo razonable si la acción del Gobierno (por ejemplo, la pesificación de las tarifas en virtud de la Ley de Emergencia) lo afectaba en forma negativa, eran legítimas. Para el año 2006, había transcurrido tiempo suficiente desde la promulgación de la Ley de Emergencia en el año 2002 para sustentar la conclusión de que el Estado había contado con una vasta oportunidad para concluir una renegociación exitosa e implementar sus resultados en conformidad. El hecho de que una serie de otros acontecimientos se encontraban en curso y afectaban la posición económica y política del gobierno no es

---

<sup>278</sup> **Anexo C-0040**, Resolución Judicial emitida en Puentes del Litoral S.A. S/concurso preventivo, Expte. No. 093971, Juzgado Comercial No. 13, Secretaría 26, 11 de junio de 2008.

relevante en lo que se refiere al impacto de la Ley de Emergencia. En consecuencia, el Tribunal determina que la Demandada actuó en violación del Artículo 2.2 (primera oración) del TBI cuando en el mes de noviembre de 2006 no recompuso el equilibrio económico del Contrato.

260. El Tribunal, aunque preocupado por diversos aspectos del Préstamo de Asistencia Financiera de 2003 (incluida la Resolución 14), no considera que sea necesario determinar si este Préstamo representa una violación separada del TJE. (El Tribunal advierte que la Demandante no parece sostener que esto ocurra, ya que su reclamo de daños no abarca este período). Sin embargo, el Tribunal efectivamente considera que los términos sobre los cuales se otorgó el Préstamo de Asistencia Financiera, en tanto sus términos fueron establecidos en última instancia por la Resolución 14, tuvieron el efecto de exacerbar la situación económicamente tensa de Puentes creada por la Ley de Emergencia, haciendo aún más apremiante la necesidad de recomposición del equilibrio en un tiempo razonable<sup>279</sup>.
261. Por último, en lo que se refiere a la no aprobación por parte de la Demandada de la infusión de capital solicitada en el año 2012, el Tribunal acepta que el hecho de que no se recompusiera el equilibrio económico de la Concesión dentro de un tiempo razonable tuvo la consecuencia de que Puentes fuese necesariamente arrastrada a un estado de insolvencia durante el período inmediatamente posterior— “asfixia financiera”, como fuera definida por la Demandante, con el efecto predecible en el capital social. Este acto no constituyó una decisión contractual aislada, sino que fue parte de la línea de conducta relevante. Representó en efecto el “golpe de gracia” para Puentes.
262. El Tribunal no consideró que los argumentos jurídicos de la Demandada fueran persuasivos: basarse en el estándar de *NEER* no justifica la violación de las expectativas legítimas de la Demandante; tampoco la rescisión del Contrato de Concesión sirve de defensa para eximir la responsabilidad en virtud del TBI. El elemento principal de la

---

<sup>279</sup> No se trataba solamente de una función de la tasa de interés, las disposiciones en materia de capitalización, y los términos de reembolso, sino también debido a la operación de las disposiciones de costos de pesificación.

violación es el hecho de no haber reequilibrado y recompuesto el equilibrio en el año 2006; la ulterior rescisión del Contrato es irrelevante, habida cuenta de la conclusión del Tribunal según la cual el concurso preventivo de Puentes fue una consecuencia de la violación.

263. El Tribunal tampoco se sintió persuadido por los argumentos de hecho de la Demandada: el estado del Proyecto al momento de la Ley de Emergencia es irrelevante habida cuenta de la conducta de la Demandada y el hecho de que el Proyecto se encontraba terminado y en servicio cuando tuvo lugar la violación. La Demandante efectivamente había asumido riesgos con respecto a cuestiones comerciales tales como volumen de tránsito e ingresos pero nuevamente, esto resulta irrelevante a la luz del fundamento del Tribunal para determinar una violación por parte de la Demandada. El mismo análisis resulta aplicable a la presunta violación por parte de la Demandante de sus compromisos contractuales en lo que se refiere al financiamiento (el hecho de no obtener financiamiento de terceros) durante la etapa de construcción y las medidas adoptadas por la Demandada a los efectos de respaldar el Proyecto. (Sin embargo, Argentina aún así desembolsó los subsidios, mantuvo la Concesión y otorgó a Puentes ayuda financiera lo cual hizo posible la finalización del Proyecto). Estos hechos, y el apoyo financiero reconocido que proporcionó la Demandada en la forma del subsidio y el Préstamo de Asistencia Financiera, no modifican el hecho de que el Contrato de Concesión y la Ley de Emergencia crearon una obligación de reequilibrio que fue conculcada<sup>280</sup>.
264. De igual modo, la situación de Puentes con sus subcontratistas y proveedores y la solicitud de la apertura de concurso preventivo no son consideradas decisivas. Si bien estos factores

---

<sup>280</sup> Como mucho, podrían tener un efecto en los términos del nuevo equilibrio, pero esta sería una cuestión de derecho argentino. Con esta determinación, el Tribunal no adopta la postura de que las violaciones contractuales u otra conducta por parte de una concesionaria u otro titular de un contrato público nunca son relevantes para una determinación de si se ha violado el TJE, solo que, sobre los hechos del presente caso, no frustran ni las expectativas legítimas del inversor en lo que respecta al reequilibrio ni la conclusión final de existencia de una violación. El Tribunal aprecia que Argentina asevere que la propia Puentes adoptó la postura de que el equilibrio del Contrato se había visto alterado hacia fines de julio de 2001, cuando le escribió al gobierno solicitando que reequilibrara la Concesión. Véase ¶ 86 *supra*. Las Partes controvierten si esta solicitud respondió a una motivación comercial (la posición de Argentina) o si fue el resultado de las circunstancias económicas cambiantes en el país (la posición de la Demandante). No es objeto de controversia que la posición económica de Argentina como país comenzó a deteriorarse muchos años antes de la promulgación de la Ley de Emergencia en el mes de enero de 2002. Al Tribunal no le queda claro cuál podrá haber sido la combinación precisa de factores comerciales y macroeconómicos detrás de la solicitud de Puentes, pero en cualquier caso, acontecimientos ulteriores tornan innecesario tomar esta determinación.

pueden haber complicado o prolongado el proceso de renegociación en alguna medida, no explican su extensa duración y fracaso final. Si el Contrato de Concesión se hubiera reequilibrado oportunamente, algunos de los hechos resaltados por la Demandada ni siquiera podrían haber ocurrido. La conclusión del Tribunal en el sentido de que la violación tuvo lugar en el año 2006 evita la necesidad de abordar cualquier cuestión ulterior desde una perspectiva de responsabilidad.

265. Por el contrario, Argentina se comportó de manera arbitraria, groseramente injusta, inicua e idiosincrática al no renegociar el Contrato de Concesión dentro de un tiempo razonable, esto es, al no presentar una propuesta de renegociación después del vencimiento del plazo de 180 días establecido en la Ley de Emergencia; al reemplazar unilateralmente la primera CdE; al denunciar la segunda CdE; al formular declaraciones respecto del Primer Acuerdo Transitorio; al no ratificar el Cuarto Acuerdo Transitorio; y al impedir a los accionistas de Puentes que inyectaran más capital en la sociedad a efectos de evitar su disolución. De igual modo, la Demandada se condujo de manera inicua cuando rescindió la Concesión.
266. El Tribunal aprecia que Argentina haya aducido que la rescisión fue una consecuencia automática de la disolución y liquidación de la Concesionaria. Si bien el Contrato técnicamente podría haber permitido esta acción, el TJE requiere que el Tribunal no considere la rescisión en forma aislada, sino en conjunción con los demás hechos y circunstancias del presente caso. Visto a la luz de la totalidad de los hechos y circunstancias, queda claro que la rescisión fue la consecuencia final de la falta de reequilibrio y el período prolongado de desequilibrio en el que Puentes trató de operar bajo la insostenible carga de tarifas congeladas, los términos del Préstamo de Asistencia Financiera, y los costos crecientes. Si la no aprobación por la Demandada de la inyección de capital constituyó el golpe de gracia de la inversión tras no haber renegociado el Contrato oportunamente, la rescisión del Contrato lo condenó a sepultura.
267. El Tribunal no acepta el argumento de Argentina de que si la CdE y los Acuerdos Transitorios crearon obligaciones para Argentina, ello significa que la renegociación fue exitosa y, por ende, no es posible invocar una violación del TBI. Está claro que la

renegociación, a pesar de múltiples intentos durante varios años, no resultó exitosa. Pero la violación del TJE surge de la obligación creada por la Ley de Emergencia y el Contrato de Concesión de recomponer el equilibrio económico dentro de un tiempo razonable. Aunque la Demandada insinúa que la Demandante, a diferencia de otras concesionarias, no fue suficientemente colaborativa, esto no ha sido demostrado. La Demandante ha demostrado que participó plenamente en el proceso y se sometió a las diversas CdE y Acuerdos Transitorios con la esperanza y la expectativa de que se arribaría a un acuerdo. La Demandada no ha demostrado mala fe por parte de la Demandante. Y aunque el historial de esta Concesión pudo haber introducido algunas complejidades ausentes en otras concesiones, la duración extrema e injustificada de los esfuerzos de renegociación deja pocas dudas en la mente del Tribunal de que se violó el estándar de “tiempo razonable” para el reequilibrio.

(ii) Obligaciones negativas en virtud del estándar de TJE

268. La determinación del Tribunal según la cual la obligación positiva de acordar un trato equitativo y justo a las inversiones de la Demandante especificada en el Artículo 2.2 (primera oración) fue efectivamente violada establece que la obligación negativa expuesta en la segunda oración de ese mismo Artículo ha sido violada, al menos en lo que respecta al concepto de “injustificadas” de la obligación negativa. Tal como indicara el análisis que antecede, la Demandada tenía una obligación de recomponer el equilibrio de la Concesión dentro de un tiempo razonable tras la promulgación de la Ley de Emergencia de 2002, tanto sobre la base del Contrato de Concesión como de la propia Ley de Emergencia. Ello no ocurrió. En cambio, se sometió a la Concesionaria a una extensa serie de negociaciones en el período comprendido entre los años 2006 y 2014 durante el cual sus tarifas de peaje estuvieron congeladas a los niveles del año 2002 y su viabilidad financiera se vio crecientemente socavada, culminando en su concurso preventivo y en la rescisión del Contrato de Concesión. Ni las circunstancias de Puentes o del Proyecto durante ese período, ni la conducta anterior de Puentes, justificaron este trato. Aunque reconociendo el apoyo financiero y de otra índole que la Demandada le brindó a Puentes y al Proyecto en diversas oportunidades, ese apoyo no justificó tampoco el trato que recibieron. Por ello,

sobre la base de los hechos de esta cuestión, el Tribunal determina que se ha violado también el Artículo 2.2 (segunda oración).

269. En consecuencia, el Tribunal sostiene que la prueba que le fuera presentada sustenta la conclusión de que la Demandante ha sido tratada de manera injusta, inequitativa e injustificada, actuando por ende en violación del Artículo 2.2 (oraciones primera y segunda) del TBI.
270. El Tribunal no toma determinación alguna en este contexto en lo que respecta a la segunda “parte” de la segunda oración del Artículo 2.2, la discriminación, en tanto ese concepto se abordará en sus diversas formulaciones en los Artículos 3 y 4 del TBI en la siguiente sección.

## **C. MEDIDAS DISCRIMINATORIAS**

### **(1) Las Posiciones de las Partes**

#### ***a. La Posición de la Demandante***

(i) El Contenido de la prohibición de trato discriminatorio

271. Para comenzar debiera observarse que el reclamo de discriminación de la Demandante abarca diversas disposiciones del TBI que contienen elementos de discriminación. Ha abordado este reclamo de manera general.
272. La Demandante alega que la mayor parte de los tribunales y la doctrina internacional han interpretado el concepto de discriminación como referente a tres elementos (i) un trato distinto, (ii) entre dos partes que sea apropiado comparar, (iii) que no puede justificarse<sup>281</sup>.
273. Según la Demandante, el primer elemento no genera polémica. Así pues, uno debe evaluar si el Gobierno ha sometido a la inversión protegida a un trato que es menos favorable que el conferido a otros<sup>282</sup>.

---

<sup>281</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 217; Réplica de la Demandante, ¶¶ 266, 268-275.

<sup>282</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 217.

274. El segundo elemento, en la opinión de la Demandante, consiste en determinar quiénes son las personas apropiadas como punto de comparación y qué materias quedan comprendidas en el concepto de trato. En lo que se refiere a “quiénes”, las disposiciones del TBI sobre trato nacional y trato de la nación más favorecida (Artículos 3.1 y 4) disponen que las inversiones protegidas no pueden recibir un trato menos favorable en comparación con las inversiones de los nacionales de Argentina y otros extranjeros. La Demandante alega que, en términos de materias, el Artículo 2.2 dispone que los Estados no pueden someter las inversiones protegidas a discriminación respecto de prácticamente todas las etapas de la inversión, y el Artículo 3 dispone que las disposiciones de trato nacional y trato de la nación más favorecida se aplican a todas las materias regidas por el TBI<sup>283</sup>.
275. En lo que respecta al tercer requisito – si el trato menos favorable se encuentra justificado – la Demandante observa que los tribunales de arbitraje han utilizado el concepto de “circunstancias similares” para tratar el tema de si había o no razón legítima que justificara el trato menos favorable<sup>284</sup>.
276. La Demandante sostiene que en tanto algunos tribunales de arbitraje han determinado que aquellas inversiones que compiten entre sí se encuentra en “circunstancias similares”, las prohibiciones contra el trato discriminatorio en un tratado de inversión no deberían interpretarse en el sentido de que se circunscriben a un trato diferente entre inversiones que compiten ya que (i) nada en el TBI sugiere que la competencia debiera determinar el alcance de trato discriminatorio; y (ii) el objeto y fin del derecho de las inversiones son distintos de los del derecho mercantil. Mientras que el derecho mercantil se refiere al intercambio recíproco de oportunidades de mercado y a impedir el proteccionismo, el derecho de las inversiones se refiere a la protección del valor económico de las inversiones frente al comportamiento oportunista del Estado receptor<sup>285</sup>.

---

<sup>283</sup> *Ibid.*, ¶ 218.

<sup>284</sup> *Ibid.*, ¶¶ 219-222.

<sup>285</sup> *Ibid.*, ¶¶ 223-225.

- (ii) Argentina sometió a Puentes a un trato menos favorable que el conferido a otras concesiones viales

277. La Demandante arguye que Argentina se negó a otorgarle a Puentes aumentos tarifarios durante más de 12 años al mismo tiempo que les concedió varios aumentos de peaje importantes a otros explotadores de concesiones viales. Según la Demandante, en el período comprendido entre los años 2002 y 2013, Argentina les concedió incrementos en las tarifas de peaje a, por lo menos, 12 explotadores viales, a saber (1) Autopistas Urbanas, S.A.; (2) AUSOL; (3) Grupo Concesionario del Oeste, S.A.; (4) AEC S.A.; (5) Caminos del Río Uruguay; (6) Concesionaria del Sur; (7) Consorcio integrado por Vial 3 y Emcovial; (8) Cincovial, S.A.; (9) Caminos de las Sierras (Puente Zárate-Brazo Largo); (10) AUFE S.A.C.; (11) ARSSA; y (12) Túnel Raúl Uranga – Carlos Sylvestre Begnis<sup>286</sup>.

278. La Demandante alega que, en comparación con estas 12 concesionarias viales, Puentes recibió un trato menos favorable<sup>287</sup>.

- (iii) Las inversiones de nacionales argentinos y otros nacionales extranjeros en concesiones viales como elementos de comparación

279. Según la Demandante, nacionales de Argentina y nacionales de otros países eran titulares de acciones en sociedades de proyectos que tenían las otras concesiones viales a las que Argentina les concedió incrementos de peaje. En tanto las acciones de que son titulares esos inversores en esas empresas y las participaciones indirectas relacionadas en las concesiones viales constituyen inversiones de esos inversores argentinos y extranjeros, constituyen puntos apropiados de comparación<sup>288</sup>.

280. En la opinión de la Demandante, los aumentos de las tarifas de peaje constituyen una materia apropiada a los efectos del “trato” dado que se refieren al uso y la explotación de una inversión, con lo cual quedan comprendidos en el ámbito de aplicación del TBI<sup>289</sup>.

---

<sup>286</sup> *Ibid.*, ¶¶ 226-227.

<sup>287</sup> *Ibid.*, ¶ 228.

<sup>288</sup> *Ibid.*, ¶¶ 229-231.

<sup>289</sup> *Ibid.*, ¶ 230.

- (iv) La inversión de la Demandante en Puentes y las inversiones de nacionales argentinos y otros nacionales extranjeros en otras concesiones viales se encuentran en “circunstancias similares”

281. La inversión de la Demandante y las inversiones de nacionales argentinos y otros nacionales extranjeros en otras concesiones viales se encuentran en “circunstancias similares”: (i) se encuentran en el mismo sector económico que Puentes; (ii) sus tarifas estaban denominadas en dólares y estaban atadas al Índice de Precios al Consumidor de EE. UU. (“IPC”); (iii) sus contratos de concesión distribuían los riesgos tales como los de los costos de construcción, los volúmenes de tránsito, el financiamiento y las medidas gubernamentales de forma similar a la Concesión ; (iv) la Ley de Emergencia también impactó negativamente en esas concesionarias viales; y (v) al igual que Puentes, participaron en el proceso de renegociación<sup>290</sup>.
282. En la opinión de la Demandante, aun en el supuesto de que el término “circunstancias similares” debiera interpretarse en el sentido de que se circunscribe a inversiones en competencia directa, Puentes fue sometida a un trato discriminatorio. Además de las obras del Proyecto, los dos únicos medios para viajar entre las Provincias de Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires son la concesión con peaje del puente Zárate-Brazo Largo y el túnel Raúl Uranga-Carlos Sylvestre Begnis. Según la Demandante, las concesionarias que explotaban estas dos concesiones recibieron aumentos de las tarifas de peaje<sup>291</sup>.
283. El hecho de que Puentes y Caminos del Río Uruguay se encontraban en “circunstancias similares” a juicio de la Demandante quedó asimismo confirmado cuando Argentina, después de rescindir el Contrato, adjudicó la Concesión a Caminos del Río Uruguay. Según la Demandante, algunas semanas más tarde, Argentina aumentó la tarifa de peaje del puente Rosario-Victoria y de la ruta construida por Puentes<sup>292</sup>.
284. La Demandante alega que la Ley de Emergencia demuestra además que Puentes se encontraba en “circunstancias similares” a las de otras concesionarias viales ya que la Ley

---

<sup>290</sup> *Ibid.*, ¶ 232.

<sup>291</sup> *Ibid.*, ¶ 233.

<sup>292</sup> *Ibid.*, ¶ 234.

obligaba a Argentina a recomponer el equilibrio económico de todas las concesiones que había afectado<sup>293</sup>.

285. Por último, la Demandante arguye que los motivos ofrecidos por Argentina a efectos de sostener que Puentes no se encontraba en “circunstancias similares”, carecen de fundamento. El informe de la UNIREN de mayo de 2014 afirmaba que la Concesión de Puentes era distinta porque (i) el Contrato disponía que Argentina proporcionaría un subsidio para financiar la construcción, (ii) el puente principal no estaba terminado cuando se sancionó la Ley de Emergencia, y (iii) Argentina otorgó a Puentes el Préstamo de Asistencia Financiera, lo que le permitió terminar la construcción, después de observar cinco aspectos que la Concesión tenía en común con las otras concesiones viales<sup>294</sup>.
286. A juicio de la Demandante, la decisión de la UNIREN de comparar a Puentes con otras concesionarias demuestra que Puentes se encontraba en “circunstancias similares” a las de las otras concesionarias viales que sí recibieron aumentos de sus tarifas de peaje. Los aspectos que, según Argentina, diferenciaban a Puentes de las otras concesionarias son incorrectos e irrazonables. En primer lugar, el subsidio no modificó el hecho de que la Ley de Emergencia provocó que fuera imposible para Puentes cubrir sus costos con los ingresos por peaje. Por otra parte, algunas de las otras concesionarias recibieron subvenciones de un fideicomiso creado específicamente en 2001 con fondos provenientes de un impuesto sobre el gasoil y con el objeto de compensar a las concesionarias viales por la reducción de sus ingresos y mantener el equilibrio económico de sus contratos<sup>295</sup>. En segundo lugar, según la Demandante, la Ley de Emergencia no distinguía entre concesiones que hubieran terminado las obras y las que aún no estuvieran en servicio al momento de su promulgación. En cualquier caso, se aplicó al Contrato de Concesión debido a que pesificó y congeló su tarifa de peaje. Además, Argentina invitó a Puentes a la reunión de marzo de 2002 que dio inicio a la renegociación con todas las demás concesionarias que se vieron afectadas, y le pidió a Puentes que explicara cómo se había visto afectada la Concesión por la Ley de

---

<sup>293</sup> *Ibid.*, ¶ 235.

<sup>294</sup> *Ibid.*, ¶¶ 236-237.

<sup>295</sup> *Ibid.*, ¶ 238.

Emergencia, a pesar de todavía no estar terminado el Proyecto en ese momento<sup>296</sup>. En tercer lugar, en la opinión de la Demandante, el Préstamo de Asistencia Financiera fue necesario porque la Ley de Emergencia había provocado que fuera imposible obtener financiamiento de terceros<sup>297</sup>.

***b. La Posición de la Demandada***

(i) El contenido de la prohibición de trato discriminatorio

287. Argentina sostiene que, de conformidad con los Artículos 2.2 y 3 del TBI<sup>298</sup>, existe trato discriminatorio cuando el trato diferencial: (i) se otorga en razón de la nacionalidad; (ii) es menos favorable que el otorgado a otros inversores que se encuentren en una situación similar; (iii) es dispensado con la intención de perjudicar al inversor extranjero; (iv) le ocasiona un perjuicio real al inversor extranjero; y (v) no está justificado por motivos razonables.

(ii) Argentina no discriminó a Webuild

288. En opinión de la Demandada, la Ley de Emergencia fue una medida no discriminatoria, puesto que tuvo un alcance general y afectó a todas las concesionarias viales. La Ley estableció pautas de carácter general que alcanzaban a todo el conjunto de agentes económicos sin establecer distinciones irrazonables y sin estar dirigidas a un grupo determinado de ciudadanos o inversores. Argentina sostiene que la Ley buscó proteger los intereses del orden público económico que se había visto amenazado por la grave crisis económica, financiera, cambiaria, social, política e institucional que atravesaba Argentina<sup>299</sup>.

289. Argentina hace hincapié en que el proceso de renegociación establecido por la Ley de Emergencia estaba orientado a (i) evaluar en pie de igualdad a todos los contratos sin situación de privilegio, (ii) ponderar el grado de compromiso que cada uno de los

---

<sup>296</sup> *Ibid.*, ¶ 239.

<sup>297</sup> *Ibid.*, ¶ 239.

<sup>298</sup> Los argumentos que esgrime Argentina tratan a la Demandante como si solo argumentara discriminación en virtud de los Artículos 2.2 y 3 del TBI y no se ocupan del Artículo 4.

<sup>299</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 471-476.

- concesionarios observó en el desarrollo del contrato hasta la eclosión de la crisis, y (iii) evaluar cuáles eran las posibilidades objetivas que tenían para alcanzar una solución razonable en la convicción del esfuerzo compartido entre el concesionario y Argentina, contemplando los intereses de los usuarios<sup>300</sup>.
290. La Demandada plantea, en contra del argumento de la Demandante de que Puentes recibió un trato discriminatorio porque Argentina no recompuso el equilibrio económico de la Concesión, que el equilibrio económico fue interrumpido antes de la sanción de la Ley de Emergencia y fue el corolario de los propios problemas financieros de Puentes. Según la Demandada, la situación financiera de Puentes hacía difícil renegociar el Contrato de Concesión, respetando al mismo tiempo el objetivo de proteger el interés público y el principio de igualdad entre los oferentes<sup>301</sup>.
291. Argentina aduce que, para decidir si un tratamiento es más o menos favorable que otro, debe ser evaluado en su conjunto, no solamente examinando uno de sus aspectos determinados. En ese sentido, es necesario tener en cuenta las medidas que adoptó Argentina para apoyar el Proyecto. Según la Demandada, dichas medidas incluyeron, entre otras, el otorgamiento de reiteradas extensiones para que Puentes cumpliera con su obligación de presentar los AFFI, las gestiones y el apoyo de Argentina ante el BID para ayudar a Puentes a conseguir el financiamiento, el otorgamiento de asistencia financiera en momentos en que Argentina se encontraba en crisis, así como el mantenimiento de la Concesión a pesar de los múltiples incumplimientos del Contrato de Concesión por parte de Puentes<sup>302</sup>.
292. La Demandada afirma que la Concesión de Puentes tuvo particularidades muy específicas que la diferenciaban de las otras concesionarias viales, lo cual fue expuesto por la UNIREN en su nota de 28 de mayo de 2014<sup>303</sup>. En primer lugar, la mayor parte de la obra de la Concesión fue subsidiada por Argentina. Contrariamente a lo alegado por la Demandante,

---

<sup>300</sup> *Ibid.*, ¶ 477.

<sup>301</sup> *Ibid.*, ¶¶ 478-482.

<sup>302</sup> *Ibid.*, ¶¶ 483-484.

<sup>303</sup> **Anexo C-0316**, Nota de la UNIREN, 28 de mayo de 2014, pág. 5.

otros concesionarios no recibieron subsidios de un fideicomiso creado específicamente en el año 2001. Por el contrario, el fideicomiso fue creado por el Decreto No. 976/01 con el objeto de atender al pago de compensaciones a favor de ciertas concesionarias integrantes de la red vial nacional por la disminución de sus ingresos motivada en la reducción de las tarifas de peaje. En segundo lugar, en comparación con las de otras concesionarias viales, Puentes no había finalizado la obra principal al momento en que se sancionó la Ley de Emergencia. Aun así, el Contrato de Concesión fue sometido a renegociación. En tercer lugar, la conclusión y puesta en funcionamiento de la obra de la Concesión solo fueron posibles por la asistencia financiera que otorgó Argentina, beneficio que no obtuvieron las otras concesionarias viales ni ninguna otra empresa de obras y servicios públicos<sup>304</sup>.

293. Sostiene la Demandada que, contrariamente a lo postulado por la Demandante, el Préstamo de Asistencia Financiera fue necesario no porque la Ley de Emergencia imposibilitaba el financiamiento de terceros, sino debido al fracaso de Puentes en la obtención de financiamiento y a la ruptura del equilibrio económico financiero de la Concesión previos a la sanción de la Ley de Emergencia y por causas no imputables a Argentina<sup>305</sup>.
294. Asimismo, Argentina aduce que dos hechos más tuvieron un impacto negativo en el proceso de renegociación: (i) el concurso preventivo de Puentes, que tuvo un impacto significativo sobre la evolución del proceso de renegociación e implicó una nueva situación jurídica por la que perdió eficacia el Segundo MdE; y (ii) el reclamo que inició Hochtief contra Argentina ante el CIADI. El arbitraje *Hochtief* supuso la apertura de una doble vía de reparación que afectó el proceso de renegociación<sup>306</sup>.
295. Por último, la Demandada afirma que el aumento del peaje de la conexión física Rosario-Victoria se produjo un año y medio después de que esa conexión se incorporara a la Concesión otorgada a Caminos del Río Uruguay, S.A. después de la rescisión del Contrato de Concesión de Puentes<sup>307</sup>.

---

<sup>304</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 485-490; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 497-502.

<sup>305</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 491; Dúplica de la Demandada, ¶ 505.

<sup>306</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 493-499; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 508-513.

<sup>307</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 514.

## **(2) El Análisis del Tribunal**

296. A la luz de la decisión del Tribunal en torno al Artículo 2.2, éste ha decidido, por razones de economía judicial, no abordar pormenorizadamente las cuestiones sobre discriminación.
297. En concreto, tras decidir que Argentina violó el Artículo 2.2 (segunda oración) del TBI mediante medidas injustificadas, el Tribunal no estima necesario decidir si esas medidas también fueron discriminatorias dentro del sentido del Artículo 2.2<sup>308</sup>.
298. El Artículo 4 del TBI dispone que:

*En caso que los inversores de una de las Partes Contratantes sufrieran pérdidas en sus inversiones en el territorio de la otra Parte por causa de guerra o de otros conflictos armados, estados de emergencia u otros acontecimientos políticos-económicos similares, la Parte Contratante en cuyo territorio se ha efectuado la inversión concederá en lo relativo a indemnizaciones un tratamiento no menos favorable del que otorgue a sus propios ciudadanos o personas jurídicas o a los inversores de un tercer Estado.*

En su traducción no oficial al inglés:

*Investors of one Contracting Party whose investments suffer losses in the territory of the other Party owing to war or other armed conflict, a state of national emergency, or other similar political-economic events shall be accorded, by such other Party in whose territory the investment was made, treatment no less favourable than that accorded to its own nationals or legal entities or to investors of any third country as regards damages.*

299. Esta cuestión ha sido analizada por la Demandante únicamente manera soslayada. No ha sido analizada por la Demandada. Asimismo, el Tribunal observa que su aplicación está limitada por sus propios términos a daños diferenciales por causa de “guerra o de otros conflictos armados, estados de emergencia u otros acontecimientos políticos-económicos similares.” Puesto que la Demandante reclama daños solamente a partir del año 2006,

---

<sup>308</sup> El Tribunal tiene algunas dudas, en todo caso, sobre si el criterio de discriminación que propone la Demandante es el criterio correcto en el contexto de una disposición de TJE como lo es para el Artículo 3.

cuando la situación de emergencia nacional ya había llegado a su fin, no queda claro si sería de aplicación este Artículo, por lo que el Tribunal no advierte motivos por los que debiera someterlo a un mayor grado de análisis ante la falta de argumentos de las Partes<sup>309</sup>.

300. Ello deja el Artículo 3.1, que dispone:

*Cada Parte Contratante, en el ámbito de su territorio, acordará a las inversiones realizadas por inversores de la otra Parte Contratante, a las ganancias y actividades vinculadas con aquéllas y a todas las demás cuestiones reguladas por este Acuerdo, un trato no menos favorable a aquél otorgado a sus propios inversores o a inversores de terceros países.*

En su traducción no oficial al inglés:

*Each Contracting Party shall, in its own territory, accord to investments made by investors of the other Contracting Party, to the returns and activities related thereto and to all other matters regulated by this Agreement, a treatment not less favourable than that accorded to its own investors or to investors of third countries.*

301. Pese a que el Tribunal considera que las demás concesionarias viales bien pueden servir para trazar una comparación adecuada, en especial, dada la falta de distinción en la Ley de Emergencia entre concesiones finalizadas y en progreso, y la conducta de la Demandada al invitar a una renegociación a las concesionarias de ambas categorías, se presentan cuestiones más significativas con respecto a otras cuestiones que presenta este reclamo. Con respecto a la cuestión de las “circunstancias similares”, pese a la dificultad de imaginar aquellas diferencias que podrían justificar el limbo prolongado en el que se situó a Puentes por la saga de renegociación que se describió *supra*, es razonable considerar que al menos algunos de los factores que subraya la Demandada que —según aduce— diferencia a Puentes (el subsidio, el Préstamo de Asistencia Financiera, los efectos remanentes de las cuestiones financieras que se trasladaron de la fase de construcción a la fase operativa) y, en especial, aquellas cuestiones que se trasladaron a la fase operativa, habrían tenido que

<sup>309</sup> Al igual que con el Artículo 2, el Tribunal duda sobre la cuestión de determinar si el concepto de “discriminación” en este contexto se satisface con el mismo criterio que con el Artículo 3.

ser tomadas en cuenta de alguna forma en el proceso de renegociación. Otras cuestiones incluyen: (i) la cuestión que consiste en determinar si el proceso de renegociación constituye una forma de “trato” a tenor de lo exigido por el Artículo 3; y (ii) la cuestión que consiste en determinar si, suponiendo que se viera satisfecho el elemento de “trato”, dicho trato reflejó discriminación en función de la nacionalidad, prueba de lo cual no se ha arrojado. Habida cuenta de la decisión del Tribunal de que se han incumplido tanto las obligaciones positivas como las obligaciones negativas del Artículo 2.2 del TBI, este no advierte beneficio alguno en arribar a una conclusión sobre estas cuestiones.

## **D. EXPROPIACIÓN**

### **(1) Las Posiciones de las Partes**

#### *a. La Posición de la Demandante*

302. La Demandante aduce que el TBI prohíbe dos tipos de medidas expropiatorias: primero, ninguna de las Partes Contratantes podrá expropiar directamente una inversión de un nacional de la otra Parte Contratante; segundo, ninguna de las partes del Tratado puede concretar una expropiación indirectamente con medidas equivalentes a una expropiación. En opinión de la Demandante, los factores comunes que se suelen tener en cuenta incluyen el impacto económico de las medidas y si vulneran las expectativas legítimas de un inversor. Este segundo elemento sigue de la redacción del TBI, el cual dispone que la medida expropiatoria no podrá ser “discriminatori[a] ni contrari[a] a un compromiso contraído”. Asimismo, hay amplio consenso en cuanto a que no solamente los bienes tangibles y activos físicos son susceptibles de expropiación, sino que también lo son una amplia gama de derechos que revisten importancia económica, incluidos derechos legales y contractuales<sup>310</sup>.

(i) Argentina expropió la inversión de la Demandante de manera indirecta

303. A ojos de la Demandante, cinco acciones u omisiones de Argentina (tomadas en su conjunto) constituyen una expropiación indirecta de la inversión de la Demandante en las

---

<sup>310</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 241-250.

acciones de Puentes, el Contrato de Concesión y los Préstamos Intersocietarios: (i) la Ley de Emergencia; (ii) la Resolución 14; (iii) la falta de renegociación del Contrato de Concesión y la falta de recomposición de su equilibrio económico; (iv) la falta de aprobación del pedido de Puentes de aumentar su capital de modo tal de ajustarse al derecho societario argentino y evitar la disolución de la sociedad, y (v) la Resolución de Rescisión<sup>311</sup>.

304. **La Ley de Emergencia.** Según sostiene la Demandante, está fuera de discusión que las medidas que se tomaron en virtud de la Ley de Emergencia, que consistieron en la pesificación y el congelamiento de las tarifas de peaje y el inicio de la renegociación, afectaron el equilibrio económico de Puentes. Así lo reconoció Argentina. Aduce la Demandante que, no obstante ello, Argentina no adoptó medidas efectivas para recomponer el equilibrio de la Concesión<sup>312</sup>.
305. **Falta de renegociación del Contrato de Concesión.** En opinión de la Demandante, tampoco se discute que Argentina tenía el deber, en virtud del Contrato de Concesión, de recomponer el equilibrio económico de la Concesión. Argentina, Puentes y sus accionistas sabían todos que la única forma posible de recomponer el equilibrio económico de la Concesión sería aumentando las tarifas de peaje de Puentes<sup>313</sup>.
306. **La Resolución 14.** La Demandante alega que, después de que Puentes pusiera el puente en servicio, Argentina aprobó la Resolución 14, por la que modificó unilateralmente los términos financieros del Préstamo de Asistencia Financiera de Argentina, lo que empeoró la situación financiera y económica de Puentes. Afirma la Demandante que la Resolución 14 exigía a Puentes destinar prácticamente la totalidad de sus ingresos por peaje a los pagos de intereses del Préstamo de Asistencia Financiera<sup>314</sup>.

---

<sup>311</sup> *Ibid.*, ¶ 251. Se alega también que esta última disposición constituye una expropiación directa. *Ibid.*, ¶¶ 258-267, Véase ¶¶ 311-315 *infra*.

<sup>312</sup> *Ibid.*, ¶ 252.

<sup>313</sup> *Ibid.*, ¶ 253.

<sup>314</sup> *Ibid.*, ¶ 254.

307. **Falta de aprobación del aumento de capital de Puentes y rescisión.** Según sostiene la Demandante, para el año 2012, el pasivo de Puentes superaba su capital al negarse Argentina (durante más de diez años) a concederle aumentos de sus tarifas de peaje. A tenor del derecho societario argentino, los accionistas de Puentes estaban obligados a efectuar nuevos aportes de capital o a disolver la sociedad. La Demandante aduce que Argentina – quien debía aprobar el aumento de capital – se negó a hacerlo. Por lo tanto, los accionistas de Puentes no tuvieron más remedio que disolver la sociedad, lo cual Argentina luego utilizó como causal de rescisión<sup>315</sup>.
308. La Demandante manifiesta que las medidas mencionadas *supra* destruyeron todo el valor económico de su inversión. Estas medidas violaron también las expectativas legítimas de la Demandante de que Argentina daría los pasos necesarios para mantener el equilibrio económico de la Concesión si ese equilibrio se veía afectado negativamente por medidas gubernamentales, tal como estaba reflejado en el Contrato de Concesión, el derecho argentino y el Marco Regulatorio. También violaron las expectativas legítimas que albergaba la Demandante en virtud de la Ley de Emergencia y el Contrato en el sentido de que el proceso de renegociación y los seis acuerdos que firmó Puentes recompondrían el equilibrio económico del Contrato de Concesión. Según aduce la Demandante, en consecuencia, Webuild y Puentes perdieron todo derecho legal a poseer y controlar la ruta y el puente con peaje, así como sus derechos a cobrar ingresos por peaje<sup>316</sup>.
309. La Demandante asevera que el criterio que propone la Demandada, que comprende la exigencia de que se haya producido una confiscación de bienes para que se determine que se ha producido una expropiación indirecta, no debe ser tenido en cuenta. Según este análisis, y en contra de la crítica que esgrime Argentina, queda fuera de discusión la práctica de considerar las expectativas legítimas de un inversor para determinar la expropiación ilícita. La Demandante asimismo destaca que Argentina no ha aportado

---

<sup>315</sup> *Ibid.*, ¶ 255.

<sup>316</sup> *Ibid.*, ¶ 256.

prueba alguna que acredite que los derechos de Puentes no han sido sustancialmente conculcados.

310. Respecto del argumento del poder de policía de Argentina, la Demandante aduce que la defensa debe ser no discriminatoria para ser válida, lo cual no es el caso. Tampoco puede decirse que el poder de policía se ha ejercido *bona fides*. En particular, la Resolución SOP No. 14/03 no se ciñó a implementar los términos del Convenio de Asistencia Financiera, sino que impuso disposiciones abusivas a la Demandante<sup>317</sup>.

(ii) La Resolución de Rescisión constituye una expropiación directa

311. En opinión de la Demandante, al resolver si la rescisión de una concesión equivale a una medida expropiatoria, el tribunal debe considerar si la rescisión se ajusta al contrato o si fue ilícita. Para ese análisis, lo que resulta decisivo es si los fundamentos de la rescisión constituyeron una causal de rescisión legalmente válida de conformidad con las disposiciones del Contrato de Concesión<sup>318</sup>.

312. Según sostiene la Demandante, Argentina no declaró un motivo legal para rescindir el Contrato de Concesión y que las razones que sí mencionó eran absurdas. Aduce, además, que si bien Argentina encuadró los motivos que la llevaron a rescindir dentro de las causales permitidas en el Contrato, una mirada más profunda pone de manifiesto que esas causales no son más que un pretexto<sup>319</sup>.

313. En opinión de la Demandante, Argentina se basa principalmente en la disolución de Puentes para rescindir el Contrato de Concesión, pero no reconoce que fueron sus propios actos los que condujeron a la disolución de la Sociedad. Antes de la rescisión, el Gobierno se había negado a permitir que Puentes modificara su estatuto de modo tal de permitir un aumento de capital. Se negó, además, a ratificar el Cuarto Acuerdo Transitorio, lo que habría impedido la disolución de Puentes. Asimismo, si bien Argentina no invocó el resto de sus quejas para rescindir el Contrato de Concesión, esas quejas son igualmente absurdas.

---

<sup>317</sup> Réplica de la Demandante, ¶¶ 293-307.

<sup>318</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 258-261.

<sup>319</sup> *Ibid.*, ¶ 262.

En primer lugar, Argentina sostiene que el concurso preventivo de Puentes modificó las bases del proceso de renegociación, lo que dificultó la concreción del acuerdo entre la Concesionaria y la UNIREN. No obstante, las medidas de emergencia excluían expresamente los procesos concursales de las causales que se podían invocar para rescindir un contrato de concesión<sup>320</sup>.

314. En segundo lugar, la Demandante no concuerda con el argumento de Argentina de que el reclamo de Hochtief ante el CIADI impedía volver a poner en equilibrio la Concesión. Hace hincapié en que años después del inicio del Arbitraje *Hochtief*, Argentina siguió proponiendo y firmando acuerdos transitorios, con lo cual dio a Puentes la impresión de que era posible resolver sus reclamos frente a Argentina.

315. Por último, la Demandante subraya que Puentes no interpuso un recurso administrativo contra Argentina de mala fe dado que, para el momento en que interpuso el reclamo administrativo, había negociado con Argentina durante una década, le había pedido aprobar la modificación del estatuto que permitiría la inyección de capital y había aceptado todos los acuerdos de renegociación propuestos por ella<sup>321</sup>.

(iii) La expropiación de la inversión de la Demandante por parte de Argentina fue ilícita

316. Según sostiene la Demandante, el Artículo 5 del TBI establece cuatro requisitos distintos que deben cumplirse de manera acumulativa para que se pueda llevar adelante una expropiación legal: (i) la medida debe adoptarse por imperativos de utilidad pública, seguridad o interés nacional del Estado expropiante; (ii) la medida debe adoptarse según el debido procedimiento legal; (iii) la medida no debe ser discriminatoria ni contraria a un compromiso contraído; y (iv) la medida deber ir acompañada sin demora de una indemnización adecuada y efectiva que represente el valor real de mercado que la inversión tenía<sup>322</sup>.

---

<sup>320</sup> *Ibid.*, ¶ 264.

<sup>321</sup> *Ibid.*, ¶ 266.

<sup>322</sup> *Ibid.*, ¶ 268.

317. La Demandante arguye que la rescisión del Contrato de Concesión por parte de Argentina no se hizo en pos del interés público y que Argentina no invocó en la Resolución de Rescisión (ni en ninguna otra parte) que rescindía el Contrato en aras del interés público. La Demandante solicita que el Tribunal concluya que las medidas expropiatorias de Argentina fueron ilícitas, puesto que invocó causales contractuales ilícitas para rescindir el Contrato de Concesión<sup>323</sup>.
318. Según la Demandante, el trato que le confirió Argentina fue menos favorable que el que confirió a otras concesionarias viales. Aduce que la rescisión del Contrato difirió sustancialmente de aquel de otras concesiones muy similares<sup>324</sup>.
319. Asimismo, la Demandante afirma que Argentina jamás ha indemnizado a la Demandante por las medidas expropiatorias, mucho menos el “valor real de mercado” que exige el TBI para las expropiaciones lícitas<sup>325</sup>.
320. Por último, la Demandante asevera que las medidas expropiatorias que tomó Argentina violaron el debido proceso, puesto que (i) Argentina expropió el Contrato de Concesión con el falso pretexto de que Puentes lo había incumplido, y (ii) los motivos que invocó Argentina fueron la consecuencia directa de su propia conducta<sup>326</sup>.

***b. La Posición de la Demandada***

321. La Demandada alega que, como cuestión preliminar, cabe señalar que es incongruente argumentar que una misma medida constituye, simultáneamente, una expropiación directa e indirecta<sup>327</sup>.
322. Arguye además que en el presente caso no existió una expropiación directa ni indirecta en tanto no se produjo una transferencia formal del título o apropiación palmaria de las

---

<sup>323</sup> *Ibid.*, ¶¶ 268-271.

<sup>324</sup> *Ibid.*, ¶¶ 272-273.

<sup>325</sup> *Ibid.*, ¶¶ 274-275.

<sup>326</sup> *Ibid.*, ¶¶ 276-279.

<sup>327</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 502.

participaciones accionarias de la Demandante en Puentes, Argentina tampoco ha adoptado medidas que destruyeron todo el valor económico de la inversión de la Demandante<sup>328</sup>.

323. En la opinión de la Demandada, para que se configure una expropiación indirecta, deben satisfacerse los siguientes requisitos, de manera acumulativa: (i) la medida controvertida debe interferir en los derechos de propiedad del inversor, (ii) la interferencia en los derechos de propiedad del inversor debe ser sustancial; y (iii) la medida no debe constituir medidas regulatorias comprendidas dentro del poder de policía del Estado<sup>329</sup>.
324. En lo que se refiere al primer requisito de una expropiación indirecta, Argentina alega que la interferencia de la medida en cuestión en las expectativas legítimas del inversor no es suficiente. En cambio, la Demandante debería demostrar la existencia de interferencia gubernamental en un derecho específico en su inversión, concretamente sus acciones en Puentes. Según Argentina, la Demandante no lo ha hecho e incluso continúa ejerciendo sus derechos de accionista en Puentes en tanto es parte en dos causas judiciales que al menos al momento de las presentaciones en el marco del presente caso tramitaban ante juzgados argentinos. (El Tribunal desconoce el estado actual de esas causas). La Demandante basa incorrectamente su reclamo de expropiación en la no recomposición del equilibrio económico de la Concesión después de la Ley de Emergencia, ya que la ruptura del equilibrio económico tuvo lugar antes del comienzo de la crisis y la adopción de las medidas de emergencia<sup>330</sup>.
325. En lo que respecta al segundo requisito, la Demandada arguye que las medidas en cuestión no tuvieron la magnitud o gravedad necesarias. Por lo tanto, las acciones u omisiones invocadas por la Demandante, ya sea en su conjunto o en forma individual, no constituyen una privación sustancial de derechos de propiedad, tampoco demuestran intención o efecto expropiatorio alguno. La Demandada afirma además que a la Demandante le corresponde

---

<sup>328</sup> *Ibid.*, ¶¶ 503-504.

<sup>329</sup> *Ibid.*, ¶ 505.

<sup>330</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 506-510; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 521-528.

la carga de demostrar que sufrió una interferencia sustancial en sus derechos de propiedad<sup>331</sup>.

326. Por último, en lo que se refiere al requisito final, Argentina alega que las medidas de buena fe y no discriminatorias que se enmarcan dentro del ejercicio del poder de policía de un Estado no equivalen a una expropiación y, por ende, no exigen compensación<sup>332</sup>.
327. Argentina afirma que las medidas no violaron el Artículo 5 del TBI. La Ley de Emergencia y los esfuerzos por renegociar el Contrato de Concesión no fueron irrazonables y desproporcionados ante la grave crisis que soportó Argentina. El Estado no podía hacer otra cosa más que sancionar la Ley de Emergencia y renegociar los contratos de concesión. Con respecto a la Resolución 14, la falta de aprobación de la solicitud de Puentes respecto de la reforma de su estatuto y la rescisión del Contrato de Concesión, ellas fueron adoptadas dentro del marco acordado por las Partes en el Contrato de Concesión y el Convenio de Asistencia Financiera. Sobre este último particular, el tribunal en *Impregilo c. Argentina* sostuvo que una medida adoptada en conformidad con las obligaciones asumidas por el Estado y el inversor en virtud de un contrato no puede ser considerada como expropiatoria ni compensable<sup>333</sup>.
328. En relación con la solicitud de reforma del estatuto, Argentina sostiene que la intención de Puentes era realizar una reducción del capital social a una porción 30 veces menor de que la estipulada en el Contrato de Concesión, y que es inconcebible que una sociedad a cargo de un corredor vial como el de este caso contara con un capital que ascendía a tan solo ARS 1.000.000. La Demandada sostiene asimismo que la Demandante presenta falsamente los hechos cuando afirma que solicitó autorización para el aumento del capital social. Según Argentina, lo que la Demandante solicitó fue una disminución del capital social, de ARS 30.000.000 a ARS 1.000.000<sup>334</sup>.

---

<sup>331</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 511-513; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 521-535.

<sup>332</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 514-525; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 536-538.

<sup>333</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 526-528; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 539-543.

<sup>334</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 530-531; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 544-545.

329. Según la Demandada, la Resolución de Rescisión no constituye una medida de expropiación alguna. Se dictó en respuesta a la disolución de Puentes, la cual, en virtud del Contrato de Concesión, constituía una causal de rescisión automática por culpa de la Concesionaria<sup>335</sup>.

## **(2) El Análisis del Tribunal**

330. La Demandante ha citado tanto el párrafo 1(a) como 1(b) del Artículo 5 del TBI en sustento de su reclamo de expropiación. Sin embargo, sus argumentos se centran casi exclusivamente, aunque vagamente, en los requisitos del Artículo 5.1(b), y no aborda en detalle el Artículo 5.1(a). En consecuencia, el Tribunal se centrará en el Artículo 5.1(b), que dispone lo siguiente

*Las inversiones de los inversores de una de las Partes Contratantes, no serán directa o indirectamente nacionalizadas, expropiadas, incautadas o sujetas a medidas que tengan efectos equivalentes en el territorio de la otra Parte, a no ser que se cumplan las siguientes condiciones:*

*- que las medidas respondan a imperativos de utilidad pública, de seguridad o interés nacional;*

*- que sean adoptadas según el debido procedimiento legal;*

*- que no sean discriminatorias ni contrarias a un compromiso contraído;*

*- que estén acompañadas de disposiciones que prevean el pago de una indemnización adecuada, efectiva y sin demora.*

En la traducción no oficial en inglés:

*Investments by investors of one of the Contracting Parties shall not be nationalized, expropriated, seized or otherwise appropriated, either directly or indirectly, through measures having an equivalent*

---

<sup>335</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 532.

*effect in the territory of the other Party, unless the following conditions are complied with:*

*--the measures are for a public purpose, security or national interest;*

*--they are taken in accordance with due process of law;*

*--they are non-discriminatory or contrary to a commitment undertaken;*

*--they are accompanied by provisions for the payment of prompt, adequate and effective compensation.*

331. *Prima facie*, el Tribunal observa que, a lo sumo, las medidas identificadas por la Demandante (la Ley de Emergencia, la Resolución 14, la falta de renegociación del Contrato y la recomposición del equilibrio económico, la falta de aprobación de la solicitud de Puentes de incrementar su capital de modo de cumplir con la ley de sociedades argentina y evitar la disolución de Puentes, y la Resolución de Rescisión) podrían ser capaces de causar una expropiación indirecta, no una expropiación directa. En contraposición a la alegación de Argentina, dicha expropiación, si existiere, no se circunscribiría a la “inversión” (es decir, las acciones) a la que se hiciera referencia en la decisión jurisdiccional<sup>336</sup>.
332. La rescisión del Contrato de Concesión mediante la Resolución de Rescisión y la ulterior adjudicación de la Concesión a otra parte puede considerarse como la culminación de una serie de acciones que efectivamente privaron a la Demandante del valor de sus inversiones en Puentes<sup>337</sup>. Puentes se constituyó a los fines de llevar adelante la Concesión y el Contrato de Concesión no solo es un derecho de propiedad tangible, sino que fue la base sobre la cual Puentes desarrolló su actividad comercial y, por ende, su activo más

---

<sup>336</sup> *Salini Impregilo S.p.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/15/39, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad, 23 de febrero de 2018, ¶ 186.

<sup>337</sup> Aunque el Contrato de Concesión puede haber permitido técnicamente la Resolución de Rescisión, a juicio del Tribunal, ello no impide que se la considere como parte de las medidas que constituyen una expropiación indirecta.

importante. Sin el Contrato, si bien Puentes técnicamente siguió existiendo durante algún período de tiempo, su valor como vehículo de inversión había desaparecido<sup>338</sup>.

333. El Tribunal observa la existencia de una superposición significativa con el razonamiento de la Demandante en relación con el estándar de trato justo y equitativo, en especial, como fuera presentado durante el curso de las audiencias orales. En particular, la Demandante ha procurado amalgamar el concepto de expectativas legítimas, tal como se utiliza en el contexto de TJE, con la referencia a “compromiso contraído” del Artículo 5.1(b) en el tercero de los cuatro requisitos enumerados. Aun en el supuesto de que existiere alguna superposición en los hechos del presente caso dada la referencia específica del TBI a compromisos, el Tribunal tiene dudas respecto de si el concepto de expectativas legítimas, como tal, resulta aplicable en el contexto de la expropiación. El Tribunal coincide con Argentina en que la expropiación se centra en el grado de interferencia en los derechos de propiedad. Sin embargo, el Tribunal acepta que existió un compromiso por parte de Argentina, tanto en el Contrato de Concesión como en la Ley de Emergencia, de recomponer el equilibrio económico de la Concesión. Por consiguiente, aun sin discriminación, respecto de lo cual, tal como se estableciera en la sección precedente, el Tribunal alberga dudas significativas, este elemento podría satisfacerse. Una recomposición del equilibrio del Contrato de Concesión en forma oportuna presumiblemente habría conducido a un resultado final distinto a la disolución de Puentes tras su quiebra y la Resolución de Rescisión.

334. Pero las medidas que la Demandante ha cuestionado en este contexto no se refieren exclusivamente a la falta de recomposición del equilibrio económico de la Concesión. Comienzan con la Ley de Emergencia, que con toda certeza representa una medida adoptada por imperativos de utilidad pública, seguridad o interés nacional. Se trató de una medida generalizada, adoptada en respuesta a una emergencia económica nacional. El

---

<sup>338</sup> Para ese entonces, se encontraba técnicamente en estado de insolvencia; de ahí la necesidad de una infusión de capital.

Tribunal considera que la Ley de Emergencia así como el proceso de renegociación constituyeron ejercicios legítimos del poder de policía por parte de Argentina.

335. Por lo tanto, el reclamo de expropiación indirecta se reduce a aquellas medidas que no fueron de aplicación general sino que estaban especialmente relacionadas con Puentes y la Concesión—la Resolución 14, la ausencia de esfuerzos de renegociación, la falta de aprobación de la infusión de capital y la Resolución de Rescisión. Todas estas son medidas que se han considerado en el contexto de TJE e incluyen las medidas que se ha determinado que han constituido una violación del TJE o que han exacerbado la situación. Por consiguiente, la economía judicial sugeriría que no hay necesidad alguna de resolver el reclamo de expropiación salvo que, en el supuesto de que se ratifique, la indemnización por daños que se acumularía en favor de la Demandante resultaría más favorable.
336. El Artículo 5.1(c) del TBI especifica la indemnización que deberá otorgarse por una expropiación (las Partes discrepan respecto de si resulta aplicable tanto a expropiaciones lícitas como ilícitas). El estándar específico es el valor real de mercado que la inversión tenía “inmediatamente antes del momento en que las decisiones de nacionalizar o expropiar hayan sido anunciadas o publicadas”. Existe también una disposición para que los intereses se devenguen “hasta la fecha de su pago, de acuerdo a la tasa de interés comercial normal”. A juicio del Tribunal, este estándar de valor de mercado es aplicable a las expropiaciones lícitas, una circunstancia que no está presente en el caso que nos ocupa. En el caso de una expropiación ilícita, el estándar aplicable sería el estándar del derecho internacional público consuetudinario, tal como se plasma en la decisión de la *Fábrica de Chorzów*, según discutido en los párrafos 360 a 363 *infra*.
337. Con base en lo que antecede, una conclusión en el sentido de que se trató de una expropiación ilícita no redundaría en una indemnización por daños mayor que la que resultaría en el caso de una violación de TJE. Por estos motivos, el Tribunal no estima que sea necesario considerar el reclamo de expropiación en mayor profundidad.

**E. NECESIDAD**

**(1) Las Posiciones de las Partes**

**a. La Posición de la Demandada**

- (i) Salvaguardia de los intereses esenciales de Argentina frente a un peligro grave e inminente

338. Argentina afirma que, en el hipotético caso de que el Tribunal considere que las medidas cuestionadas son violatorias del TBI, la defensa del estado de necesidad excluiría la ilicitud de las medidas en virtud del derecho internacional general<sup>339</sup>.
339. La Demandada sostiene que un Estado puede invocar el estado de necesidad si el hecho es la única manera que tiene el Estado de salvaguardar un interés esencial frente a un peligro grave e inminente. Alega además que frente a la crisis del año 2001, no tuvo otra opción más que adoptar la Ley de Emergencia y las medidas relacionadas adoptadas en el año 2002 a efectos de salvaguardar sus intereses esenciales. El tribunal en *LG&E c. Argentina* sostuvo que un interés nacional del Estado puede comprender intereses económicos o financieros. El tribunal describió además la gravedad de la crisis de Argentina al explicar que ‘las condiciones vividas en diciembre de 2001 representaron el grado de desórdenes públicos más alto y una amenaza a los intereses esenciales de seguridad argentinos.’ Los tribunales en *Continental c. Argentina*<sup>340</sup> y *Metalpar c. Argentina*<sup>341</sup> se pronunciaron en términos similares<sup>342</sup>.
340. La Demandada alega además que, frente a la crisis, economistas destacados afirmaron que el régimen de convertibilidad ya no podía sostenerse y que la derogación del tipo de cambio fijo mediante la devaluación y pesificación constituía la única alternativa viable<sup>343</sup>.

<sup>339</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 534-540; Dúplica de la Demandada, ¶ 550.

<sup>340</sup> **AL RA 236**, *Continental Casualty Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, Laudo, 5 de septiembre de 2008 (“*Continental, Laudo*”), ¶ 180.

<sup>341</sup> **AL RA 224**, *Metalpar S.A. y Buen Aire S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/5, Laudo, 6 de junio de 2008 (“*Metalpar, Laudo*”), ¶ 208.

<sup>342</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 544-551; Dúplica de la Demandada, ¶ 554 (notas al pie omitidas).

<sup>343</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 552-556; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 555-562.

(ii) No contribución de Argentina a la situación de necesidad

341. La Demandada afirma que un Estado no puede invocar el estado de necesidad como causa de exclusión de la ilicitud si ha contribuido a la situación de necesidad. La contribución a la situación de necesidad debe ser suficientemente sustancial y no simplemente incidental o periférica<sup>344</sup>.
342. Según Argentina, esto no sucede en el caso que nos ocupa. Tras la implementación del plan de convertibilidad en virtud del Consenso de Washington siguiendo recomendaciones de organismos internacionales, Argentina comenzó a enfrentar *shocks* externos en el año 1997. Para afrontar la recesión, Argentina adoptó determinadas medidas con el aval de organismos internacionales, que no rindieron frutos. La recesión resultó en definitiva en la crisis de 2001<sup>345</sup>.
343. Sobre este particular, Argentina afirma que hizo todos los esfuerzos posibles para evitar el colapso, tal como lo reconociera el tribunal en *Continental c. Argentina*. Además, tal como reconociera el tribunal en *Metalpar c. Argentina*, hubo muchos factores externos que contribuyeron a la situación de Argentina. La Demandada invoca *LG&E c. Argentina* y *Urbaser c. Argentina* los cuales, según la Demandada, también arribaron a la conclusión de que Argentina no había contribuido a la crisis a punto tal de excluir el estado de necesidad como defensa<sup>346</sup>.

(iii) No afectación de un interés esencial del Estado con relación al cual existe la obligación o de la comunidad internacional

344. La Demandada plantea el argumento de que las obligaciones internacionales que la Demandante alega que Argentina ha violado se encuentran incluidas en el TBI Argentina-Italia, un tratado suscrito con Italia. En este sentido, las medidas de emergencia adoptadas

<sup>344</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 561; Dúplica de la Demandada, ¶ 568.

<sup>345</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 562-563.

<sup>346</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 564-571, donde se citan **AL RA 236**, *Continental*, Laudo, ¶¶ 225-227, 236; **AL RA 224**, *Metalpar*, Laudo, ¶ 195; **AL RA 211**, *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International, Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad, 3 de octubre de 2006, ("**LG&E, Decisión sobre Responsabilidad**"), ¶¶ 256-257, y **AL RA 262**, *Urbaser y CABB c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/26, Laudo, 8 de diciembre de 2016 ("**Urbaser, Laudo**"), ¶ 710. Dúplica de la Demandada, ¶¶ 578-586.

como respuesta a la crisis de 2001 no socavan los intereses esenciales de Italia, o aquellos de la comunidad internacional en su conjunto, tal como afirmara el tribunal en *LG&E c. Argentina*<sup>347</sup>.

(iv) No exclusión del estado de necesidad

345. Argentina reconoce que un Estado no puede invocar el estado de necesidad como causal de exclusión de la ilicitud si la obligación excluye la posibilidad de invocar el estado de necesidad. En este sentido, arguye que ninguna de las disposiciones del TBI que la Demandante alega que Argentina ha violado excluye la posibilidad de invocar el estado de necesidad o limita su invocación.
346. La Demandada afirma que, conforme al Artículo 8.7 del TBI, los principios de derecho internacional aplicables forman parte del derecho aplicable a la controversia, el estado de necesidad encontrándose incluido en el derecho internacional aplicable<sup>348</sup>.

***b. La Posición de la Demandante***

347. La Demandante aduce que las medidas de necesidad no pueden continuar después de que el período de crisis haya cesado<sup>349</sup>.
348. La Demandante afirma asimismo que Argentina ya argumentó la defensa de necesidad en el caso de *Impregilo c. Argentina*, en el cual el tribunal sostuvo que las medidas de emergencia no pueden continuar después de que la crisis llegue a su fin. Concluyó que la crisis económica de Argentina había terminado casi con certeza para el año 2003 y, en cualquier caso, antes de que Puentes procurara recomponer el equilibrio económico de la Concesión. Las conclusiones del tribunal de *Impregilo* sobre este particular son cosa juzgada en el presente procedimiento en tanto se satisficieron los cuatro elementos necesarios: (i) las mismas partes eran partes en un laudo final anterior; (ii) un asunto o cuestión fue objeto de desacuerdo entre las partes; (iii) el tribunal dirimió efectivamente

---

<sup>347</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 573-574 (notas al pie omitidas).

<sup>348</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 575-577.

<sup>349</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 309.

ese asunto; y (iv) el pronunciamiento respecto de ese asunto o cuestión fue necesario para el pronunciamiento en la parte dispositiva del laudo<sup>350</sup>.

349. La Demandante aclara además que no alega que la derogación del tipo de cambio fijo o la pesificación fueran violatorias de sus derechos a tenor del TBI. Por el contrario, la Demandante alega que su reclamo se refiere a la conducta de Argentina después de la crisis y que Argentina no puede afirmar que durante el período relevante para el presente caso enfrentaba un “peligro grave e inminente”<sup>351</sup>.
350. En la opinión de la Demandante, Argentina tampoco ha demostrado de qué manera las medidas adoptadas fueron el único modo de salvaguardar un interés esencial frente a un peligro grave e inminente. No obstante ello, las medidas que la Demandante alega resultaron violatorias del TBI son las siguientes: (i) los términos abusivos del Préstamo de Asistencia Financiera; (ii) la denegación de la solicitud de Puentes para incrementar su capital social a efectos de evitar la liquidación; (iii) la rescisión de la Concesión; y (iv) el hecho de que en el período comprendido entre los años 2006 y 2014 no se restableciera el equilibrio económico de la Concesión. Según la Demandante, Argentina no logró demostrar que alguna de estas medidas constituyera el único modo de salvaguardar algo, que estuviera en juego un interés esencial, y cuál era el peligro grave e inminente<sup>352</sup>.
351. La Demandante argumenta que, en lo que se refiere al equilibrio económico de la Concesión, la Ley de Emergencia obligaba a Argentina a recomponer el equilibrio económico de las concesiones públicas afectadas. Según la Demandante, durante la negociación de los acuerdos transitorios, Argentina no adoptó en ningún momento la postura de que no podía recomponer el equilibrio porque ello constituiría una amenaza para un interés esencial del Estado. Por el contrario, un juez concursal argentino ordenó a Argentina recomponer el equilibrio económico de la Concesión y Argentina recompuso los

---

<sup>350</sup> *Ibid.*, ¶¶ 310-315; **CL-0003**, *Impregilo*, Laudo, ¶ 360.

<sup>351</sup> *Ibid.*, ¶¶ 316-317.

<sup>352</sup> *Ibid.*, ¶¶ 318-321.

equilibrios económicos de muchas otras concesiones que se encontraban en una situación similar<sup>353</sup>.

## (2) El Análisis del Tribunal

352. En el Arbitraje *Hochtief*, la defensa del estado de necesidad en virtud del derecho internacional consuetudinario fue desestimada en dos oportunidades. En primer lugar, la mayoría de ese tribunal no consideró que la adopción e implementación de la política de pesificación constituyera, en sí misma, una violación del estándar de TJE<sup>354</sup>, de modo que no se analizó ninguna justificación basada en el estado de necesidad. En segundo lugar, el tribunal de *Hochtief* determinó que hubo una violación del estándar de TJE tal como se establecerá *infra*, pero no consideró persuasiva la defensa del estado de necesidad. El tribunal de *Hochtief* resolvió lo siguiente:

*(1) la falta de implementación oportuna del proceso de renegociación por parte de la Demandada (es decir, para 2006 o 2007, pero considerando daños anteriores: ver párrafo 286 supra) y (2) la adopción de la Resolución 14 en junio de 2003 violaron el TBI. La pregunta siguiente es si alguno de esos incumplimientos puede ser excusado o considerado ilícito en virtud de la defensa referente al estado de necesidad. Ello sería posible únicamente si la emergencia persistía en ese momento*<sup>355</sup>.

El tribunal procedió a desestimar la defensa del estado de necesidad por no considerar que la emergencia hubiera persistido: “[l]a crisis económica ya había finalizado cuando se sufrieron los daños por los que se debe una indemnización”<sup>356</sup>.

353. Otros tribunales han arribado a conclusiones similares, incluido *Impregilo*<sup>357</sup>.

354. Las Partes del presente caso no han planteado argumentos que harían que el Tribunal arribe a otra conclusión: la mayor parte de la crisis había pasado al momento del incumplimiento, de manera que la defensa del estado de necesidad no es aplicable en el caso que nos ocupa.

<sup>353</sup> *Ibid.*, ¶¶ 322-324.

<sup>354</sup> **CL-0013**, *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 244.

<sup>355</sup> *Ibid.*, ¶ 292.

<sup>356</sup> *Ibid.*, ¶ 301.

<sup>357</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 315, donde se incluyen las autoridades citadas en la nota 566.

En consecuencia, no resulta necesario analizar en más detalle los argumentos en contrario planteados respecto de esta defensa, ni los argumentos de Argentina en el sentido de que no contribuyó al estado de necesidad.

## **VI. DAÑOS**

### **A. ESTÁNDARES DE COMPENSACIÓN**

#### **(1) Las Posiciones de las Partes**

##### ***a. La Posición de la Demandante***

355. Según la Demandante, corresponde condenar a Argentina a pagar la reparación íntegra, que eliminaría todas las consecuencias del acto ilícito y restablecería la situación que habría existido de no haberse cometido el acto. En cuanto a la indemnización que ha de pagarse, que la Demandante enmarca principalmente en el contexto de una expropiación ilícita, la Demandante arguye que el derecho internacional consuetudinario es aplicable. Conforme a este análisis, la Demandante sostiene que el pago de indemnización a Webuild debería tener lugar sobre la base de la suma más elevada entre el valor de mercado en la fecha de la expropiación con intereses y el valor en la fecha del laudo<sup>358</sup>.
356. De acuerdo con la Demandante, aun si la expropiación fuera lícita o la medida de la indemnización por la expropiación ilícita fuera la misma que la prevista en el TBI respecto de las expropiaciones lícitas, seguiría teniendo derecho a una indemnización adecuada, efectiva y sin demora. Esto requeriría que Argentina pague una indemnización íntegra equivalente al valor “real” o justo de mercado de su inversión<sup>359</sup>.
357. La Demandante también alega que en el caso de que el Tribunal no concluyera que Argentina expropió su inversión, Argentina debe indemnizarla íntegramente en virtud del estándar del caso *Chorzów Factory* por conferir trato injusto e inequitativo, por no brindar protección y seguridad plenas, y por adoptar medidas discriminatorias. En su opinión, hay

---

<sup>358</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 282-298; Réplica de la Demandante, ¶ 329.

<sup>359</sup> *Ibid.*, ¶¶ 300-306.

sólidos precedentes para basar esa indemnización por daños causados por estos incumplimientos en el estándar del valor justo de mercado más las pérdidas históricas o aparte cuando así corresponda<sup>360</sup>.

358. En consecuencia, la Demandante solicita que, respecto del valor de su inversión, Argentina pague la mayor de las siguientes cifras: (i) el valor de mercado de la inversión expropiada en el momento de la Resolución de Rescisión en agosto de 2014; o (ii) el valor de mercado de la inversión expropiada en la fecha del laudo, calculado con el beneficio de la información posterior a la toma y sobre el presupuesto de que Argentina habría dado cumplimiento a las obligaciones legales y contractuales relacionadas con la Concesión. Asimismo, la Demandante sostiene que Argentina debe no solamente pagar el valor de su inversión expropiada, sino que también debe indemnizar por todos los daños y gastos históricos, especiales e incidentales provocados por la expropiación, lo cual incluiría (i) eliminar el efecto del daño histórico provocado a Webuild por la conducta ilícita de Argentina durante la expropiación progresiva que comenzó en septiembre de 2006 y hasta la rescisión formal del Contrato de Concesión en agosto de 2014; (ii) indemnizar por el valor perdido de los Préstamos de Accionistas que no pudieron cancelarse a raíz de la conducta ilícita observada por Argentina antes de la rescisión; y (iii) todo otro costo y daño especial sufrido por la Demandante como resultado de la expropiación con posterioridad a agosto de 2014 (costos legales y del arbitraje en el presente arbitraje CIADI, incluidos los honorarios de los letrados, etc.)<sup>361</sup>.

***b. La Posición de la Demandada***

359. Según la Demandada, para el supuesto en que el Tribunal determine alguna violación del TBI, el estándar de compensación será el valor justo de mercado<sup>362</sup>. La Demandada también afirma que, en virtud de los principios generales de derecho internacional y del derecho interno aplicable, la existencia de una obligación de indemnizar a Puentes está sujeta a una serie de principios generales de derecho internacional, que están ausentes en

<sup>360</sup> *Ibid.*, ¶¶ 307-321.

<sup>361</sup> *Ibid.*, ¶ 322.

<sup>362</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 586.

el reclamo de la Demandante. Identifica los siguientes principios como relevantes: causalidad; razonabilidad; daños que no sean hipotéticos en monto y que se limiten al período en el que ocurrió el hecho ilícito; ausencia de doble recupero; mitigación; reparación; como así también causa y efecto<sup>363</sup>.

## (2) El Análisis del Tribunal

360. Luego de concluir que la Demandada incumplió el Artículo 2.2, el Tribunal coincide con la alegación de la Demandante de que el estándar aplicable en materia de cuantificación de daños es el estándar del derecho internacional consuetudinario, que tiene su mejor reflejo en la decisión de *Chorzów Factory*, en lugar del estándar de expropiación previsto en el Artículo 5 del TBI que, en la opinión del Tribunal, se refiere a las expropiaciones lícitas y, por ende, carece de relevancia en el presente caso. Si bien *Chorzów Factory* involucraba una expropiación ilícita, su estándar de indemnización se ha aplicado en casos que comprendían otras violaciones de los tratados, tales como el TJE, cuando el tratado subyacente no establecía un estándar de indemnización<sup>364</sup>.
361. *Chorzów Factory* establece que “la reparación, en la medida de lo posible, debe eliminar todas las consecuencias del acto ilícito y restablecer la situación que, más probablemente, habría existido de no haberse cometido el acto”<sup>365</sup>. *Chorzów Factory*, sin embargo, no detalla con precisión las metodologías que pueden ser compatibles con su estándar de “reparación íntegra”. Los tribunales que lo aplican, incluyendo los que entendieron en *S.D. Myers c. Canadá*, *CMS c. Argentina*, *Azurix c. Argentina* y *National Grid c. Argentina*, han considerado apropiadas una serie de metodologías diferentes.<sup>366</sup> El Tribunal acepta que el valor de mercado, el estándar aplicable a las expropiaciones lícitas,

<sup>363</sup> *Ibid.*, ¶¶ 591, 593; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 597-599.

<sup>364</sup> Véanse, por ejemplo, **CL-0035**, *Rumeli*, Laudo, ¶ 792; **CL-0120**, *Gold Reserve Inc. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/09/1, Laudo, 22 de septiembre de 2014, ¶ 615; **CL-0250**, *Azurix Corp. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12- Anulación, Decisión sobre Anulación, 1 de septiembre de 2009, ¶ 332; **CL-0009**, *Vivendi I*, Laudo, ¶¶ 8.2.5, 8.2.7; **CL-0102**, I. Marboe, *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law* (OUP 2009), pág. 34.

<sup>365</sup> **CL-0099**, CPJI, *The Factory At Chorzow (Claim for Indemnity) (Germany v. Poland)*, Sentencia, 13 de septiembre de 1928, pág. 40.

<sup>366</sup> Véanse, por ejemplo, **CL-0137**, *S.D. Myers, Inc. c. Canadá*, CNUDMI (TLCAN), Laudo Parcial, 13 de noviembre de 2000, ¶ 309; **CL-0005**, *CMS*, Laudo, ¶ 410; **CL-0028**, *Azurix Corp. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Laudo, 14 de julio de 2006, ¶ 424; **CL-0015**, *National Grid*, Laudo, ¶¶ 269-270, 296.

no constituye una limitación. Tal como resolviera el tribunal de *ADC c. Hungría*, “el estándar de *Chorzów Factory* requiere que la fecha de valuación sea la fecha del Laudo y no la fecha de expropiación, dado que esto es lo que se necesita para poner a las Demandantes en la misma posición que si la expropiación no se hubiese cometido”<sup>367</sup>. [Traducción del Tribunal]

362. En términos de la lista de principios de la Demandada, el Tribunal observa que varios de ellos se superponen, a saber: “causalidad” y “causa y efecto” parecen estar expresando prácticamente el mismo concepto que el que sugiere el uso que *Chorzów Factory* hace del término “consecuencia”—es decir, que los daños deben surgir del acto ilícito; en tanto que “mitigación” y “reparación” también parecen ser muy similares. Muchos tribunales han resaltado que, si bien los daños no siempre son susceptibles de cuantificación con absoluta precisión, deben ser razonables en monto y no muy remotos. Evitar el doble recupero y exigir mitigación adecuada también se reconocen como principios relevantes en el contexto de la reparación íntegra. Si deben limitarse al período de tiempo en el que ocurrió el hecho ilícito es más cuestionable; en la opinión del Tribunal, el principio de reparación íntegra por las consecuencias del acto es el principio rector, mientras que principios tales como el carácter no remoto en lugar del límite temporal en sí mismos tendrán la función de contener la magnitud de los daños recuperables.
363. Antes de proceder al cálculo efectivo de los daños, el Tribunal abordará la cuestión de la causalidad que plantea la Demandada.

## **B. CAUSALIDAD**

364. La Demandada alega que la conducta de la Demandante, y no de la Demandada, es la causa del fracaso financiero y de la disolución final de Puentes; que la ruptura del equilibrio económico fue causada por el hecho de que la Demandante no obtuviera financiamiento y precedió a la emergencia económica de Argentina; y que su insolvencia fue el resultado

<sup>367</sup> **CL-0098**, *ADC Affiliated Limited y ADC & ADMC Management Limited c. República de Hungría*, Caso CIADI No. ARB/03/16, Laudo, 2 de octubre de 2004, ¶ 497.

del trato que Puentes brindó a sus subcontratistas<sup>368</sup>. Por estas razones, Argentina considera que no debería tener responsabilidad alguna por daños; los cálculos de sus peritos que reflejan cierta responsabilidad se ofrecen para el supuesto de que el Tribunal concluya lo contrario<sup>369</sup>.

365. La Demandante sostiene que estos acontecimientos no causaron el fracaso final de Puentes, sino que fue la “asfixia financiera” de la sociedad debido al hecho de que Argentina no recompusiera el equilibrio económico de la Concesión tras la emergencia, exacerbada por las cargas del Préstamo de Asistencia Financiera modificado por la Resolución 14, la que lo hizo<sup>370</sup>.
366. El Tribunal no considera que el fracaso en el financiamiento, cualesquiera que hayan sido sus causas, haya sido responsable de la destrucción de Puentes. El fracaso en el financiamiento—que, en la opinión del Tribunal, fue muy probablemente el resultado de una mezcla de factores comerciales y macroeconómicos que son difíciles de aislar con precisión—indudablemente creó problemas para la culminación del Proyecto<sup>371</sup>. Tal como destacara la Demandada, la propia Puentes en el año 2001, antes de la sanción de la Ley de Emergencia, caracterizó sus dificultades financieras como un estado de ruptura del equilibrio económico del Contrato de Concesión<sup>372</sup>. Al Tribunal le parece extraña esta caracterización de sus dificultades económicas, dado que el Proyecto no se había completado en ese momento, y, por lo tanto, Puentes no tenía ingresos por explotación (aunque sí tenía subsidios). No obstante, refleja claramente los problemas financieros que enfrentaba Puentes en ese momento y que amenazaban la finalización de la construcción. (En la opinión del Tribunal, fue fortuito que la construcción estuviera tan avanzada como lo estaba al momento de la sanción de la Ley de Emergencia). Pero esos problemas finalmente se superaron, y el Proyecto se puso en funcionamiento en el año 2003.

<sup>368</sup> Esta posición se ilustra mejor en la diapositiva de “cadena de acontecimientos” de la Demandada en su presentación de cierre durante la Audiencia. Véase Alegato de Cierre de la Demandada, diapositiva 169.

<sup>369</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 608.

<sup>370</sup> Véase, por ejemplo, CWS-0003, Declaración Testimonial de Gabriel Hernández, 17 de diciembre de 2016, ¶ 35.

<sup>371</sup> El tribunal de *Hochtief* determinó que “hubo ‘muchos problemas’ que evitaron que el BID entregara el dinero del préstamo de la forma anticipada por el Consorcio”. *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 222.

<sup>372</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 599-604, donde se cita, *inter alia*, RA-011, Carta de PDL al OCCOVI de 3 de agosto de 2001.

Posteriormente, el factor que, según el Tribunal, más afectó a Puentes en la fase de explotación fue la falta de aumento de sus tarifas de peaje durante un período prolongado, lo cual hizo que no pudiera cubrir sus costos operativos y pagar sus deudas, incluidas las gravosas obligaciones impuestas por el Préstamo de Asistencia Financiera, modificado por la Resolución 14. Esto fue resultado directo de que Argentina no cumpliera su obligación de recomponer el equilibrio económico del Contrato luego de un tiempo razonable.

367. Si el equilibrio económico de la Concesión se hubiese recompuesto en el año 2006, tal como el Tribunal concluyó que debería haber ocurrido, es razonable asumir que Puentes habría podido evitar la presentación judicial en concurso preventivo de Boskalis-Ballast y el ulterior proceso concursal en 2007. Indudablemente, Puentes tenía un sobreendeudamiento desde la fase de construcción, incluida no solo la deuda con el subcontratista Boskalis-Ballast y los Préstamos de Accionistas, sino también el Préstamo de Asistencia Financiera, que tenía un costo elevado. El Préstamo de Asistencia Financiera estaba garantizado por los ingresos por peaje de Puentes y, por ende, tenía prioridad de pago durante el período en cuestión, lo cual dejaba incluso menos recursos para cubrir otras obligaciones y costos operativos. Tal como se advirtiera previamente en el análisis del TJE, el Tribunal considera que el PAF, modificado por la Resolución 14, contribuyó a los problemas económicos de Puentes<sup>373</sup>.
368. Aunque el Tribunal determina que el fracaso financiero de Puentes fue consecuencia de la falta de recomposición del equilibrio económico de la Concesión y que, por lo tanto, el elemento jurídico de causalidad se cumple, considera que no corresponde declarar a Argentina responsable del 100% del daño. Tal como el Tribunal observara en su análisis de la admisibilidad de los reclamos en virtud de los Préstamos de Accionistas de Webuild, más allá de la necesidad de evitar el doble recupero, se debe considerar precisamente la manera en que dichos reclamos y los problemas financieros previos a la explotación de Puentes en general deben tenerse en cuenta, en reconocimiento del hecho de que los problemas económicos de Puentes no fueron creados enteramente por Argentina y

---

<sup>373</sup> Véanse ¶¶ 251-267 *supra*.

derivaron en un “sobreendeudamiento” en la fase de explotación del Proyecto. El Tribunal retomará esta cuestión tras analizar las cuestiones que se han planteado en relación con el cálculo de daños.

## **C. CUANTIFICACIÓN DE DAÑOS**

### **(1) Las Posiciones de las Partes**

#### ***a. La Posición de la Demandante***

369. Webuild presenta una metodología para los daños que mide el valor justo de mercado de su inversión en Puentes a la fecha de la Resolución de Rescisión en agosto de 2014 (la “**Fecha de Valuación**”), conformada por dos flujos de ingresos proyectados: (i) daños históricos desde el 1 de septiembre de 2006 hasta la Fecha de Valuación; y (ii) daños futuros desde la Fecha de Valuación hasta el fin de la Concesión el 13 de septiembre de 2023, descontados retroactivamente a la Fecha de Valuación. El cálculo asume sobre una base “contrafáctica” que, para el mes de septiembre de 2006, Argentina había implementado los términos de la CdE de 2006, tal como allí se preveía. Por ende, los peritos de la Demandante calculan el valor de la participación de la Demandante en el capital y la deuda de Puentes al 31 de agosto de 2014, sobre el presupuesto de que se habrían ajustado inicialmente las tarifas de peaje de Puentes el 1 de septiembre de 2006 y se las habría recalculado 12 meses después, para recomponer el equilibrio económico de la Concesión<sup>374</sup>.

370. Los peritos de la Demandante se apoyan principalmente en el método de los flujos de caja descontados (“**FCD**”) o criterio de los “ingresos”, que tiene cuatro factores principales determinantes del valor: (i) ingresos en ARS, determinados por las tarifas de peaje en ARS y el tránsito; (ii) gastos de explotación (incluidos gastos por ventas, generales y administrativos); (iii) gastos de capital; y (iv) la tasa de descuento<sup>375</sup>.

---

<sup>374</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 324.

<sup>375</sup> *Ibid.*, ¶¶ 328-329.

371. Los peritos de la Demandante determinan el valor de Puentes en la suma de USD 764,8 millones en el escenario “contrafáctico” al 31 de agosto de 2014. Tras deducir los pagos cancelatorios de la deuda y multiplicar el valor del capital restante por la participación de 26% de Webuild en Puentes, los peritos arriban a una suma de daños ocasionados a Webuild por su participación en el capital de USD 167,2 millones. Concluyen también que en este escenario “contrafáctico”, Webuild habría recuperado sus préstamos a Puentes más intereses después de que Puentes cumpliera las deudas con los demás acreedores, por la suma de USD 52,8 millones<sup>376</sup>.
372. En total, los peritos de la Demandante inicialmente calculan los daños causados a Webuild (teniendo en cuenta tanto deuda como capital) en la suma de USD 219,9 millones en virtud del criterio de los ingresos y de USD 285,3 millones en virtud del criterio alternativo de los Aportes Netos de Capital (“ANC”)<sup>377</sup>.
373. En su Réplica sobre el Fondo, la Demandante proporcionó un monto actualizado en concepto de daños (tanto deuda como capital) causados a Webuild en la suma de USD 174,2 millones en virtud del criterio de los ingresos y de USD 176,9 millones en virtud del criterio de los ANC<sup>378</sup>.

***b. La Posición de la Demandada***

374. Los peritos de la Demandada calcularon el valor de la participación de Webuild en Puentes en función de los lineamientos establecidos por el tribunal de *Hochtief*. En lugar de la Fecha de Valuación del 31 de agosto de 2014 que emplea la Demandante, la Demandada sostiene que la fecha debería encontrarse en el año 2002, tal como ocurrió en el arbitraje *Hochtief*. También aboga por una metodología diferente, “flujos de fondos libres para el accionista”,

---

<sup>376</sup> *Ibid.*, ¶¶ 331-332.

<sup>377</sup> *Ibid.*, ¶¶ 333-335.

<sup>378</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 389. Conforme al método de los ingresos, el componente de daños representado por la participación en el capital ascendía a USD 121,4 millones, con una deuda que ascendía a USD 52,8 millones, en tanto que, conforme al método de los ANC, la participación en el capital representaba USD 59,3 millones, con una deuda que ascendía a USD 117,6 millones.

que utilizara el tribunal de *Hochtief*, en lugar de “flujos de fondos libres para la firma”, que emplearan los peritos de la Demandante.

375. En su Memorial de Contestación, luego de opinar que no debería otorgarse una indemnización de daños, los peritos de la Demandada calcularon el valor de la participación de Webuild en Puentes en la suma de USD 11,63 millones al 31 de agosto de 2014<sup>379</sup>. En la Dúplica, los peritos calcularon un valor correspondiente a dicha participación de USD 10,93 millones al 31 de agosto de 2014<sup>380</sup>.
376. Según la Demandada, las alegaciones de Puentes vinculadas a la rescisión del Contrato de Concesión no pueden dar lugar a un reclamo en virtud del TBI, sino que simplemente constituyen un reclamo en virtud del Contrato que Puentes ha sometido a los tribunales argentinos. La Demandada alega que este concepto no debería ser indemnizado en el procedimiento en virtud del tratado que nos ocupa<sup>381</sup>.
377. Por último, la Demandada controvierte varias de las suposiciones sobre la base de las cuales los peritos de la Demandante han realizado sus cálculos en el escenario “contrafáctico”, al igual que algunos de los cálculos<sup>382</sup>. Estos se analizarán en detalle en el transcurso del análisis de Tribunal *infra* y, por lo tanto, no se desarrollarán en esta instancia.

## (2) El Análisis del Tribunal

378. El Tribunal no considera que el método que empleó el tribunal de *Hochtief* para calcular los daños sea el adecuado en el caso que nos ocupa. *Hochtief* planteó su reclamo de TJE en base a un fundamento sustancialmente distinto de aquel sobre el que descansa el reclamo de TJE en este caso, impugnando, *inter alia*, la pesificación que efectuó la Ley de Emergencia y reclamando el derecho a percibir tarifas dolarizadas<sup>383</sup>. También abarcó un período distinto. A pesar de que el tribunal de *Hochtief* no aceptó las propuestas de cálculos de daños de la Demandante ni de la Demandada e hizo sus propios cálculos, adjudicó daños

<sup>379</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 610, 612.

<sup>380</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 612.

<sup>381</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 611.

<sup>382</sup> Dúplica de la Demandada, ¶¶ 614-618.

<sup>383</sup> Réplica de la Demandante, ¶¶ 347-351.

en función de la eliminación de la pesificación y del incremento de las tarifas de peaje por parte de la Ley de Emergencia con base en el IPC de EE. UU.<sup>384</sup> a partir del día 23 de mayo de 2003, cuando el flujo de ingresos empezó a ser afectado<sup>385</sup>.

379. Por el contrario, la base de los argumentos de la Demandante en este caso no es la pesificación, sino la omisión por parte de Argentina de recomponer el equilibrio económico del Contrato de Concesión dentro de un plazo razonable tras la conclusión de la emergencia. Webuild no ha reclamado el pago de daños por el período comprendido entre los años 2002 y 2006 (lo que incluye el período del Préstamo de Asistencia Financiera). Sus cálculos de daños históricos comienzan en el mes de septiembre de 2006, con base en las disposiciones de la CdE de 2006. Su escenario “contrafáctico” es congruente con la base de la violación de TJE que, según el Tribunal, se ha configurado (es decir, la falta de recomposición del equilibrio económico del Contrato de Concesión al momento de la CdE de 2006).
380. A juicio del Tribunal, por lo tanto, la metodología que propone la Demandada es irrelevante. Asimismo, el Tribunal considera que el modelo FCD, que propone la Demandante como su metodología primaria de valuación, y que, según la experiencia del Tribunal, es una metodología de amplia aceptación en las controversias sobre tratados de inversión toda vez que impliquen proyectos finalizados y operativos, es el modelo más adecuado para este caso.
381. El Tribunal tampoco está persuadido de que la metodología de flujo de fondos libres para el accionista, la metodología que adoptó el tribunal de *Hochtief*, en lugar del flujo de fondos libres para la firma (es decir, Puentes), que emplean los peritos de la Demandante, sea la más adecuada, ni que algunos de los supuestos de dicho tribunal, por ejemplo, suponer la cancelación de la totalidad de la deuda antes de que se efectuaran distribuciones a los accionistas, reflejen las condiciones más probables en un escenario operativo en el que se

---

<sup>384</sup> *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 316.

<sup>385</sup> *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 326.

ha recompuesto el equilibrio de la Concesión y Puentes está, por ende, dedicada a las operaciones normales.

382. Por lo tanto, el análisis restante del Tribunal se centrará en el modelo FCD que propone la Demandante, la metodología de flujo de caja libre para la firma y los cálculos de daños que se efectúan de conformidad con ese modelo, además de considerar las cuestiones que esgrime la Demandada respecto de los cálculos de FCD, entre ellas, los supuestos que sirven de base a dichos cálculos.
383. Tal como se destacara anteriormente, los cuatro generadores clave de valor en los cálculos de FCD son los ingresos (generados por los supuestos de tránsito y tarifas de peaje), los gastos operativos, los gastos de capital y la tasa de descuento (para los flujos de caja desde la Fecha de Valuación hasta el fin de la Concesión el día 13 de septiembre de 2023). En las subsecciones *infra*, el Tribunal procederá a analizar las cuestiones planteadas por la Demandada respecto de tres de estas cuatro áreas: ingresos, gastos y tasa de descuento (pareciera no haberse hecho planteamiento alguno en torno a los gastos de capital). En lo que respecta a algunas de estas cuestiones, el Tribunal difiere la decisión hasta la presentación de argumentos y/o cálculos adicionales de las Partes. Su solicitud de información adicional consta en cada una de las subsecciones correspondientes y se sintetizan en una subsección independiente al final de la presente sección.

(i) Ingresos

*(a) Empleo de las tarifas de peaje de la CdE de 2006 en el escenario  
contrafáctico y frecuencia de los aumentos tarifarios*

384. La Demandada cuestiona que los peritos de la Demandante empleen las tarifas de peaje de la CdE de 2006 en su escenario contrafáctico con la aseveración de que son excesivamente altas, incluso en comparación con la concesionaria actual. Aduce también que los aumentos mensuales en las tarifas de peaje que suponen los peritos de las Demandantes no están contemplados en la CdE de 2006<sup>386</sup>.

---

<sup>386</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 613-617; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 607-611; véase también Alegato de Cierre de la Demandada, diapositivas 194 y 198.

385. La Demandante aduce que la CdE de 2006 es congruente con la metodología que emplea Argentina en la Licitación y en el Contrato de Concesión, en la renegociación de otras concesiones, y fue sugerida por Argentina; critica también el empleo que hacen los peritos de Argentina de peajes dolarizados dada la pesificación y afirma que comparar las tarifas de peaje de la concesionaria actual carece de relevancia habida cuenta de que esta no invirtió en el Proyecto<sup>387</sup>.
386. Tal como se observara anteriormente, el Tribunal considera adecuado basarse en las tarifas de peaje de la CdE de 2006 en este caso. No son ni hipotéticas ni especulativas, y son congruentes con el fundamento que sirve de base a la conclusión de que el estándar de TJE fue violado por causa de la falta de recomposición del equilibrio económico de la Concesión en ese entonces. Las tarifas de peaje del modelo FCD que emplean los peritos de la Demandante se corresponden con las establecidas en la CdE de 2006. El Punto Quinto (Cuadro Tarifario) de dicho documento establece: “[a] fin de recomponer parcialmente la ecuación económica financiera del CONTRATO DE CONCESIÓN, se establece un nuevo Cuadro Tarifario para la CONCESIÓN que se agrega como ANEXO IV a la presente...”<sup>388</sup>.
387. El informe de daños de los peritos de la Demandante afirma: “suponemos que la revisión tarifaria establecida en la CdE de 2006<sup>[389]</sup> se habría ratificado y completado. Por lo tanto, utilizando el PEF de 2006, estimamos el nivel tarifario que permitiría a la Concesionaria obtener la tasa de retorno regulada, tal como se explica en la Sección IV.2 y se detalla en el Apéndice B”<sup>390</sup>.
388. La referencia al “PEF de 2006” (Plan Económico Financiero) es al “modelo de valuación utilizado por el organismo regulador para calcular el equilibrio económico de la Concesión” y se basa en el modelo presentado por el Consorcio del cual Webuild formaba

<sup>387</sup> Réplica, ¶¶ 353 y ss.; Alegato de Apertura de la Demandante, diapositivas 118-119.

<sup>388</sup> **Anexo C-0171**, Primera Carta de Entendimiento (CdE), 16 de mayo de 2006. Este documento también es mencionado en las presentaciones de las Partes y los Peritos como MdE.

<sup>389</sup> Como se observara *supra*, la CdE de 2006 también se denomina en ocasiones MdE de 2006.

<sup>390</sup> Informe sobre Daños Bambaci-Dellepiane de 2 de enero de 2017, **CER-0001**, pág. 46, ¶ 83 [nota al pie agregada].

parte y ajustado para reflejar la nueva realidad macroeconómica de Argentina en el año 2006<sup>391</sup>.

389. El Tribunal concuerda con que la falta de inversión en el Proyecto por parte de la concesionaria actual la torna un factor de comparación inadecuado a fines de evaluar las tarifas de peaje en el escenario contrafáctico. Como se observara *supra*, considera que la CdE de 2006 proporciona una base razonable para las tarifas revisadas que hubiera representado, en palabras de esa CdE, una “recomposición parcial” del equilibrio de la Concesión.
390. Según los términos de la CdE de 2006, las nuevas tarifas que especificaba parecían tener una duración de más de un año (el remanente de 2006 y 2007). El Punto Sexto de ese documento permite a la Concesionaria, a partir del día 31 de diciembre de 2007, solicitar la redeterminación tarifaria sobre la base de un incremento de costos, medido por determinados índices, que supere el 5%. Prosigue detallando un proceso de aprobación de la solicitud de redeterminación tarifaria que implica, en primer lugar, a la OCCOVI y, en última instancia, al “Poder Ejecutivo Nacional” durante un plazo no mayor a 150 días.
391. El Contrato de Concesión pareciera contemplar aumentos anuales en los peajes (Artículo 5.2), una vez más, según los aumentos de costos medidos por el IPC. El Anexo II de la CdE de 2006, el Plan Económico Financiero, también parece suponer incrementos anuales en las tarifas de peaje<sup>392</sup>. A juicio del Tribunal, este intervalo es más realista que uno mensual, dada las aprobaciones gubernamentales que se exigían y la relación con los

<sup>391</sup> *Id.* p. 67, ¶ 115. Aparentemente, el PEF de 2006 se refleja en el Anexo BD-35, que se titula “Plan Económico Financiero para Renegociación”. Argentina sostuvo por primera vez durante la Audiencia sobre el Fondo que este anexo no era parte del MdE de 2006 y nunca había sido validado. Alegato de Cierre de la Demandada, diapositiva 184. Aunque este anexo no pareciera estar incluido en los anexos de MdE de 2006, a juicio del Tribunal, ello no necesariamente pone en duda la validez del documento. A mayor abundamiento, el Anexo II del MdE de 2006 se titula “Plan Económico Financiero”. No era legible de la forma en la que se incorporó al expediente originalmente, pero la Demandante lo presentó en un formato legible después de la Audiencia a solicitud del Tribunal. Véanse ¶¶46-47, *supra*. La perito de la Demandante, la Sra. Bambaci, explicó durante la Audiencia que el Anexo II se derivaba del **BD-35**, una planilla de cálculo de Excel que contenía los resultados del PEF de 2006. Tr. 8:1287-1309. La Demandada también hizo comentarios sobre el Anexo **BD-35** en un escrito posterior a la Audiencia, en respuesta a afirmaciones que hizo la Demandante al presentar los documentos en formato legible. Véanse ¶¶ 47-48, *supra*. En cualquier caso, los ingresos que se establecen en ambos documentos correspondientes a los ingresos por peaje parecieran ser congruentes, por lo que cualquier aparente distinción entre ambos documentos pueden carecer de relevancia.

<sup>392</sup> **Anexo C-0171**, Anexo II, pág. 1.

aumentos de precios. A diferencia de la CdE de 2006, la disposición del Contrato no pareciera limitar los aumentos de tarifas de peaje a situaciones en las que los costos hayan incrementado en más de un 5%. Dado que Puentes estuvo de acuerdo con la CdE de 2006, empero, a juicio del Tribunal, se trata de un límite adecuado.

392. No resulta claro para el Tribunal, en esta instancia, qué impacto, de corresponder, tiene la frecuencia de los aumentos en los peajes sobre el cálculo de ingresos. Suponiendo que lo tenga, y que dicho impacto sea significativo, el Tribunal considera que es correcto recalcular los aumentos de las tarifas de peaje sobre la base de aumentos anuales ligados a los índices de precios que se establecen en el Punto Sexto de la CdE de 2006 que incluya el límite del 5% que allí se detalla. Por lo tanto, instruye a las Partes a presentar un nuevo cálculo consensuado sobre esta base o, de no poder consensuarse, que cada una presente el suyo.

*(b) Supuesto sobre los subsidios al peaje*

393. La Demandada ha cuestionado si es adecuado incorporar un subsidio en los cálculos de ingresos de los peritos en materia de cuantificación de daños de la Demandante sobre la base de dos motivos: primero, si este subsidio se prolongaría más allá del año 2006, en particular a la luz del argumento de la Demandada de que dejaría de otorgarse la compensación tarifaria a todas las concesionarias viales en 2012, y, segundo, porque no está incluido en la CdE de 2007 ni en los Acuerdos Transitorios<sup>393</sup>.
394. La Demandante ha indicado que Argentina propuso este subsidio en la CdE de 2006, y los argumentos planteados por Argentina parecieran aceptar esta posición al menos de forma implícita. Con respecto a la duración, uno de los peritos en materia de cuantificación de daños que prestó testimonio indicó, en el segundo interrogatorio directo durante la Audiencia que, en función de los términos del punto décimo segundo de la CdE de 2006, si el subsidio se hubiera eliminado en el año 2012, esa disposición habría requerido su reemplazo por algo similar<sup>394</sup>. Prosiguió su testimonio afirmando que, si ese era el caso,

---

<sup>393</sup> Alegato de Cierre de la Demandada, diapositivas 185-188.

<sup>394</sup> Tr. Día 9: 1343 y ss. (segundo interrogatorio directo de la Sra. Bambaci). El texto pertinente reza: “Ello no impedirá que el mecanismo compensatorio sea sustituido. Es decir, si se eliminan los subsidios previos, acuerdo expreso de las

no tendría un efecto sustancial sobre el cálculo de ingresos<sup>395</sup>. La Demandante ha indicado que sus cálculos suponen que continuará el mismo nivel de subsidios durante todo el plazo de la Concesión<sup>396</sup>.

395. La Resolución OCCOVI No. 14/2012 es el documento que refleja la eliminación del subsidio en el año 2012<sup>397</sup>. Argentina dedicó algo de atención a este asunto en su presentación de cierre durante la Audiencia<sup>398</sup>, pero no cuantificó el efecto sobre los ingresos. El Tribunal no tiene pruebas que indiquen por qué la disposición puede no estar incluida en la CdE de 2007 ni en los Acuerdos Transitorios.

396. El Tribunal considera que es prematuro decidir si se mantendrían los subsidios durante todo el plazo de la Concesión. Solicita a las Partes presentar una indicación en la revisión de sus cálculos de daños sobre cuál sería el impacto si los subsidios no se prolongaran más allá del año 2012.

*(c) Elasticidad*

397. Según la Demandada, una tarifa más alta generaría una reducción en los niveles de tránsito en la vía. A su juicio, ello implica una tasa de elasticidad mayor que aquella que proponen los peritos de la Demandante: -0,30 para tránsito liviano (por ejemplo, vehículos de pasajeros) y -0,25 para tránsito pesado (por ejemplo, camiones y vehículos comerciales)<sup>399</sup>.

398. La Demandante discrepa y observa que la mayoría de los usuarios viales son conductores de camiones comerciales (es decir, conductores de vehículos pesados) y que las rutas alternativas implican distancias mucho más largas, lo que torna a estos usuarios más dispuestos a continuar usando esta vía incluso ante un incremento tarifario. Sus cifras de

---

partes, por otro que reconozca correctamente la incidencia económica de la reducción tarifaria aludida". Tr. Día 9:1134:17-1135:1.

<sup>395</sup> Tr. Día 9: 1345: 17.

<sup>396</sup> Tr. Audiencia Día 2: 257: 13 y ss.

<sup>397</sup> **Anexo C-0289**, Resolución No. 140/2012, 26 de enero de 2012.

<sup>398</sup> Alegato de Cierre de la Demandada, diapositivas 186-199.

<sup>399</sup> Alegato de Cierre de la Demandada, diapositiva 199. Véase también Primer Informe UTDT, págs. 60-64 y Segundo Informe UTDT, págs. 38-40.

elasticidad son sustancialmente diferentes, en especial en lo que respecta al tránsito pesado: -0,22 para el tránsito liviano y -0,05 para el tránsito pesado<sup>400</sup>.

399. Para abordar esta cuestión, el Tribunal considera de utilidad revisar primero el esquema tarifario en general. La tabla que sigue, elaborada por los peritos en materia de cuantificación de daños de la Demandante, ilustra las siete categorías de vehículos respecto de los que se analizaría el peaje, y las tarifas de cada una, en virtud de la CdE de 2006 al 1 de septiembre de 2006 y con anterioridad a esa fecha:

**Tabla 8: Esquema tarifario**

Categoría	Descripción	Esquema tarifario	
		Hasta 1 sep. 2006	A partir de 1 sep. 2006
1 	Motocicletas	Tarifa básica * 0,50	Tarifa básica * 0,50
2 	2 ejes (menos de 2,10 m de altura y ruedas simples)	Tarifa básica * 1,00	Tarifa básica * 1,00
3 	2 ejes (más de 2,10 m de altura o rueda doble)	Tarifa básica * 2,00	Tarifa básica * 2,00
4 	3 a 4 ejes (menos de 2,10 m de altura y ruedas simples)	Tarifa básica * 2,00	Tarifa básica * 2,00
5 	3 a 4 ejes (más de 2,10 m de altura o rueda doble)	Tarifa básica * 3,00	Tarifa básica * 5,25
6 	4 a 6 ejes	Tarifa básica * 4,00	Tarifa básica * 7,00
7 	Más de 6 ejes	Tarifa básica * 5,00	Tarifa básica * 8,75

Fuente: Bambaci - Dellepiane basados en el Plan Económico Financiero de 2006 (BD-035) y el Contrato de Concesión (BD-004).

<sup>400</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 363 y ss.; Alegato de Apertura de la Demandante, diapositiva 121. Véase también Primer Informe BRG, Anexo D, págs. 85-92 y Segundo Informe BRG, Sección VI.2, págs. 46-51 y Anexo E, págs. 91-95.

En función de las cifras de elasticidad que se exponen en la tabla siguiente, el Tribunal entiende que las categorías 5-7 son las consideradas tránsito “pesado”, mientras que las categorías 1-4 corresponden a tránsito “liviano”.

**Tabla 9: Resumen de los parámetros de elasticidad utilizados por categoría de vehículo**

Categoría	Parámetro de Elasticidad
1 	-0,22
2 	-0,22
3 	-0,22
4 	-0,22
5 	-0,05
6 	-0,05
7 	-0,05

Fuente: Modelo Bambaci - Dellepiane, hoja “Val Revs (m)” (BD-005).

400. Pese a que el perfil del usuario pareciera sugerir, en efecto, una base sobre la que se apoyan los peritos en materia de cuantificación de daños de la Demandante para elaborar sus supuestos sobre elasticidad, sobre todo en lo relativo a las categorías denominadas de tránsito “pesado”, el Tribunal observa que la Demandada propone cifras de elasticidad que parecieran ser aquellas propuestas por el perito en materia de cuantificación de daños de Hochtief, Phillip Bates, en el arbitraje ante el CIADI<sup>401</sup>. Aunque el informe del Sr. Bates no pareciera ser de dominio público, la Decisión sobre Responsabilidad que pronunció el tribunal de *Hochtief* sugiere que las tarifas contrafácticas se establecieron en Dólares en lugar de en pesos argentinos (de forma congruente con la teoría del caso)<sup>402</sup>.

401. Al aceptar la estimación de cobros por peaje que elaboraran los peritos de la Demandante en su escenario contrafáctico, el tribunal de *Hochtief* adoptó el extremo inferior del rango

<sup>401</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 613.c.

<sup>402</sup> CL-0013, *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶¶ 250, 312, 313.

de valores de elasticidad contenido en la “curva” de valores que propuso el Sr. Bates<sup>403</sup>. En el caso que aquí nos ocupa, la Demandada ha propuesto múltiples valores, todos inferiores a los propuestos por la Demandante, que incluyen cálculos que emplean el extremo inferior de la curva de valores que propone el Sr. Bates en el procedimiento *Hochtief*<sup>404</sup>.

402. Dado el encuadre diferente entre el caso *Hochtief* y el presente caso, así como las pruebas aportadas en el marco del presente procedimiento, el Tribunal no considera adecuado ceñirse a aceptar los valores de elasticidad de *Hochtief*. En concreto, las pruebas aducidas en la Réplica de la Demandante parecieran insinuar que los usuarios, en especial aquellos comprendidos dentro de las categorías de “tránsito pesado” que muy probablemente sean usuarios comerciales, no sufrirían tanto el efecto de los aumentos tarifarios que lo que sucedería si hubiera mejores alternativas. El tribunal de *Hochtief* no citó pruebas pormenorizadas en sustento de su decisión, sino que se limitó a expresar su preferencia por el límite inferior del espectro que propuso el perito<sup>405</sup>.
403. Existen pruebas indiscutidas ante el Tribunal de que las alternativas a la vía establecidas por el Proyecto implican viajar distancias mucho mayores, con los consecuentes costos en cuestión de tiempo y gastos operativos de los vehículos involucrados. Los extractos que siguen (tomados del Alegato de Apertura de la Demandante presentados en la Audiencia)<sup>406</sup> muestran, primero, el trayecto Rosario-Victoria establecido en el Proyecto, junto con el tiempo y la distancia asociados, y segundo, los trayectos alternativos, con los correspondientes tiempo y distancia.

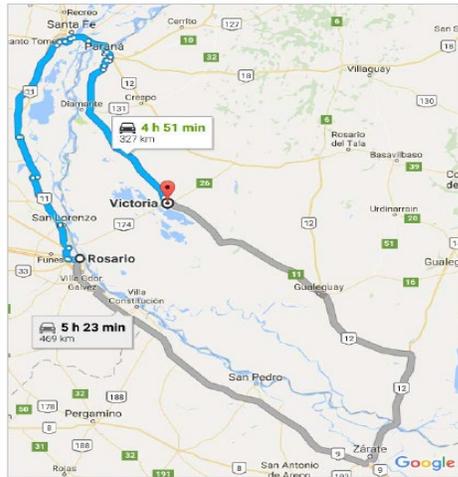
<sup>403</sup> CL-0013, *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 318.

<sup>404</sup> Primer Informe de Machinea/Schargrodsky, 18 de junio de 2017, ¶¶ 186-195.

<sup>405</sup> Como motivo para seleccionar el extremo inferior, el tribunal de *Hochtief* sostuvo que “considera que es apropiado, dada la carga que pesa sobre la Demandante de probar su caso, preferir los cálculos de los peritos basados en las cifras del límite inferior”. *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 318.

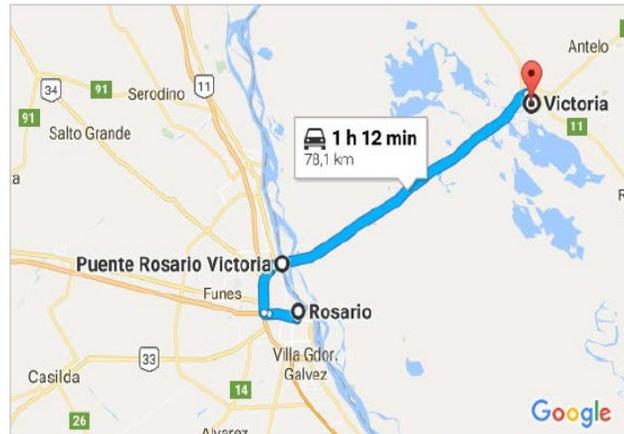
<sup>406</sup> Alegato de Apertura de la Demandante, diapositiva 4.

Gráfico 1: Rutas entre Rosario y Victoria, antes del Puente Rosario-Victoria



Fuente: Google Maps. Ver rutas alternativas entre Rosario y Victoria (BD-014).

Gráfico 2: Ruta entre Rosario y Victoria, por el Puente Rosario-Victoria



Fuente: Google Maps. Ver Rosario-Victoria por el Puente RV (BD-015).

404. Dicho de otro modo, no existen alternativas fáciles para la conexión vial con peaje del Proyecto para aquellos que deseen viajar desde el este al oeste en esa parte del país. Aunque ello nada diga al Tribunal con respecto a cuál debiera ser la elasticidad precisa, sí sustenta la opinión de que habría algún grado de inelasticidad de la demanda, que sería mayor para el tránsito más pesado, que paga peajes más caros que los vehículos con pasajeros o no comerciales que pueden ser menos sensibles al valor tiempo del dinero y menos capaces de trasladar el incremento de costos.
405. El Tribunal considera que necesita información adicional para pronunciarse sobre esta cuestión. Por lo tanto, solicita que las Partes acuerden una revisión de sus cálculos, en el contexto del conjunto general de revisiones que aquí se solicitan, en la que se formulen tres supuestos de elasticidad distintos, a saber, la curva de elasticidades de Bates en los extremos inferior, medio y superior. Asimismo, esos cálculos deben reflejar —si es que todavía no lo reflejan— una mayor inelasticidad para el tránsito pesado que para el liviano (que refleje los valores diferenciales que se establecen en la Tabla 9 *supra*), a la luz de las pruebas que se han presentado ante este Tribunal. Se instruye a la Demandada a compartir con la Demandante toda aquella información que esta necesite para elaborar este cálculo. Si las Partes no pudieran ponerse de acuerdo sobre este nuevo cálculo, cada parte presentará el propio.

(d) *Supuestos Respecto de la Tasa de Retorno*

406. La Demandada ha criticado la tasa interna de retorno (“**TIR**”) del Proyecto que adoptaron los peritos de la Demandante en sus cálculos, en dos aspectos: en primer lugar, porque a su juicio, el modelo emplea una tasa de retorno garantizada para el Proyecto, que no se encuentra prevista en el Contrato de Concesión; y en segundo lugar, porque la TIR contrafáctica de 9,18% es mayor que la TIR esperada<sup>407</sup>.
407. Los cálculos de los peritos de la Demandante no parecen surgir del supuesto de que el Contrato garantiza una tasa de retorno específica a la Demandante, sino de que el equilibrio económico original de la Concesión se basó en supuestos acerca de la tasa interna de retorno (a la que también se hace referencia como la tasa de retorno regulada, tal como se observará *infra*). En consecuencia, una recomposición de ese equilibrio implicaría una tasa de retorno similar.
408. En su primer Informe, los peritos de la Demandante Bambaci y Dellapiane afirman lo siguiente:

*El equilibrio económico inicial de la Concesión se determinó por los flujos de caja presentados por el Consorcio ganador durante el proceso de licitación. Contemplando las inversiones requeridas, y los flujos de fondos esperados (a la tarifa por vehículo permitida de US\$7,40), la tasa interna de retorno o ‘TIR’ de estas previsiones fue del 12,94% (la ‘tasa de retorno regulada’). La tasa interna de retorno de un proyecto es la que concilia los flujos de efectivo positivos futuros esperados, de forma tal que cuando se expresan en valor actual, son equivalentes al valor de las inversiones (es decir, los flujos de caja negativos) y, por lo tanto, el valor actual neto (VAN) es igual a cero<sup>408</sup>.*

409. Su primer informe calculó el equilibrio original de la Concesión en dólares estadounidenses reales. Sin embargo, en el segundo Informe, determinaron que el equilibrio original de hecho se midió sobre la base de una combinación de dólares estadounidenses nominales y

<sup>407</sup> Alegato de Apertura de la Demandada, diapositiva 157.

<sup>408</sup> Primer Informe de BRG, ¶ 44. Véase también Apéndice B.

reales, lo que redundó en un recálculo de la TIR original. Esto resultó en una reducción de la TIR original de 12,94% a 8,87%<sup>409</sup>.

410. En su segundo informe, los peritos de la Demandante indican que la TIR de los flujos de caja que calculan para el Proyecto es de hecho 9,18% debido a la “evolución real del tránsito en lugar de la esperada [en el PEF de 2006]”<sup>410</sup>. Confirman que la TIR de su nuevo cálculo del flujo de caja es de 9,18%, la cual, afirman, “no difiere sustancialmente” de la TIR objetivo de 8,87%.
411. La Demandada tiene razón en que a la Concesionaria no se le garantizó un retorno particular a partir del Proyecto. En efecto, no es objeto de controversia que el Contrato se trataba de un contrato “a riesgo” desde una perspectiva comercial<sup>411</sup>. Sin embargo, la CdE de 2006, Punto Cuarto, intitulado Tasa Interna de Retorno, parece contemplar el cálculo de una TIR calculada en pesos constantes de septiembre de 1997 para todo el período de la Concesión, y una renuncia a los derechos de TIR establecidos en el Contrato de Concesión<sup>412</sup>. Por lo tanto, el Tribunal considera que se trata más de una cuestión de cálculo que de concepto.
412. El Tribunal considera que en la medida en que una TIR se basa en números reales e históricos, un incremento de 8,87% a 9,18% puede ser pasible de explicación<sup>413</sup>. No obstante, en la medida en que las proyecciones futuras supongan una tasa de retorno superior a la TIR adoptada en la CdE de 2006, el Tribunal tiene dificultad con la justificación de dicho incremento, en particular, cuando el Proyecto continuará, en las proyecciones de la Demandante, garantizando subvenciones del Estado. Podrá asimismo

<sup>409</sup> Véase Segundo Informe de BRG, ¶¶ 7-8. Esto naturalmente socavó las afirmaciones que efectuara la Demandante con base en el primer informe respecto del “sacrificio compartido”.

<sup>410</sup> Segundo Informe de BRG, ¶ 63.

<sup>411</sup> La Demandante no acepta que esto incluía el riesgo soberano o de gobierno. Véase, por ejemplo, Alegato de Apertura de la Demandante, diapositiva 19, donde se cita el Contrato de Concesión, Art. 31.2, Anexo C-0008.

<sup>412</sup> **Anexo C-0031**, Carta de la UNIREN a Puentes donde se adjunta la Primera CdE, 10 de mayo de 2006; **Anexo C-0171**, Carta de Puentes a la UNIREN, 16 de mayo de 2006 (donde se envía la Primera CdE firmada y fechada).

<sup>413</sup> En su informe original, Bambaci y Dellapiane concluyeron que la tasa de retorno *ex post*, a la que hacen también referencia como una TIR “implícita”, en la valuación contrafáctica era de 8,449% en lugar de 12,94% debido a los efectos de la crisis, en particular las modificaciones del régimen cambiario, en el equilibrio económico. **Anexo CER-0001**, ¶¶ 12, 95. Sin embargo, en su segundo informe utiliza la cifra de TIR de 12,94%, y no parece recoger los conceptos de TIR “*ex post*” o “implícita” utilizados en su primer informe.

cuestionarse si las condiciones que condujeron a un incremento en el período histórico podrían sostenerse.

413. Por consiguiente, el Tribunal solicita a la Demandante que aclare en qué medida, si existiere, se calculan los flujos de caja futuros sobre la base de una TIR superior al 8,87%, y que especifique el fundamento de dichos cálculos. Además, en la medida que eso ocurra, el Tribunal solicita un cálculo ajustado basado en la tasa de 8,87%, conjuntamente con un cálculo que utilice la tasa de 9,18%, de modo tal que se aclare cualquier tasa más elevada que los peritos de la Demandante consideren que el rendimiento histórico puede justificar.

*(e) Ajuste del Capital de Trabajo*

414. La última cuestión que plantea la Demandada con respecto al cálculo contrafáctico de ingresos se relaciona con los ajustes efectuados por los peritos de la Demandante al capital de trabajo de Puentes. Según la Demandada, se incorporó un beneficio fiscal diferido en el modelo como un activo corriente, cuando, a su juicio, se trata de un activo no corriente. Se afirma que el efecto de la inclusión de este beneficio fiscal incrementó artificialmente los flujos de caja de Puentes para el año 2006 y en adelante, con un impacto general en el cálculo de daños de USD 27,2 millones<sup>414</sup>.
415. Los peritos de la Demandante, en su segundo informe, parecen abordar esta cuestión (en relación con los créditos fiscales), al afirmar lo siguiente:

*227. Al año 2005, los Estados Contables de PdL reflejaban incertidumbre acerca de si podría utilizar sus créditos fiscales acumulados y, por ende, solo se registró una parte de ellos como activo. Los Estados Contables explican que solo aquellos créditos fiscales recuperables dentro de los plazos legales de prescripción se sumaron a 'otros créditos no corrientes', de modo que el arrastre total de impuestos (es decir, el crédito fiscal) fuera objeto de previsión. En nuestro primer informe, supusimos que PdL únicamente podría recuperar este monto limitado de crédito fiscal. Dicha suposición era incorrecta.*

*228. En nuestro escenario contrafáctico, la empresa habría podido emplear sus créditos fiscales acumulados para reducir los*

<sup>414</sup> Alegato de Apertura de la Demandada, diapositiva 158; Alegato de Cierre de la Demandada, diapositivas 195-197.

*montos de impuesto a las ganancias que debía pagar en función de los mayores ingresos provenientes de las tarifas renegociadas. En esta valuación actualizada, introducimos un crédito fiscal por impuesto a las ganancias de ARS 135.580.968 (o USD 46.379.159) tal como se consigna en los Estados Contables de PdL de 2005. De hecho, Machinea y Schargrodsky concuerdan con esta suposición ya que han incluido el crédito fiscal acumulado en su propia valuación en función del Laudo de Hochtief<sup>415</sup>.*

416. A juicio del Tribunal, esta explicación aborda solo parcialmente las cuestiones planteadas por Argentina. El Tribunal entiende que el traslado de una pérdida fiscal, que parece resultar en un crédito fiscal, aumentaría la rentabilidad de Puentes, y en consecuencia, los flujos de caja en un cálculo de FCD. El Tribunal no está seguro de comprender las implicancias de la cuestión activo corriente versus no corriente planteada por Argentina. El párrafo 227 citado *supra* parece sugerir que las pérdidas fiscales históricas de Puentes (o al menos aquellas cuya disponibilidad futura para Puentes era incierta al año 2005) se trataron efectivamente como activos no corrientes, en tanto la parte que podía utilizarse, de hecho, se trató como un activo corriente. Si esto es correcto, el Tribunal entonces comprendería que el escenario contrafáctico permitiría la utilización del remanente del traslado de la pérdida fiscal como crédito para el período permitido por la legislación argentina. Suponiendo un arrastre de pérdidas de cinco años, Puentes podría utilizar el remanente de sus pérdidas anteriores en el período comprendido entre los años 2007 y 2010 (dado que 2006 fue el Año 1), pero no en los años subsiguientes. Habida cuenta de la evidente magnitud de este rubro en relación con la cuantificación de daños, el Tribunal busca la confirmación de las Partes respecto de lo siguiente, antes de decidir esta cuestión: (i) que su interpretación de la cuestión de activo “corriente” versus “no corriente” tal como se estableciera *supra* es correcta; (ii) si en virtud de la legislación argentina los traslados de pérdidas se circunscriben efectivamente a cinco años; y (iii) que el abordaje de esta cuestión en los cálculos de los peritos es consistente con la posición jurídica en la

<sup>415</sup> Segundo Informe de BRG, ¶¶ 227-228.

legislación argentina. Si el período relevante es de cinco años, deberán proporcionarse asimismo cálculos revisados.

(ii) Gastos

(a) *Recálculo de la Tasa de Interés del Préstamo de Asistencia Financiera*

417. La Demandada controvierte la decisión de los peritos de la Demandante, en el escenario contrafáctico, de reducir la tasa de interés del Préstamo de Asistencia Financiera<sup>416</sup>. Se recordará que esta fue la tasa que se fijó con posterioridad al PAF mediante la Resolución 14<sup>417</sup>. La reducción tiene el efecto de incrementar el valor de la inversión de capital de la Demandante en USD 2,7 millones<sup>418</sup>.
418. La respuesta de la Demandante a esta crítica es que fue correcto recalcular la tasa de interés del Préstamo de Asistencia Financiera, en tanto la tasa, fijada unilateralmente por la Resolución 14, era abusiva<sup>419</sup>. Además, afirma que la tasa se redujo en la CdE de 2006 y con el equilibrio recompuesto, Puentes habría podido endeudarse comercialmente<sup>420</sup>.
419. El Tribunal considera que la tasa bien puede haberse reducido en la CdE de 2006. El Punto Noveno de la CdE parece atar la tasa a la Tasa de Interés para Préstamos a Empresas de Primera Línea, percentil 25 que publica el Banco Central de la República Argentina, o 9,5% anual, la que fuera mayor<sup>421</sup>. No queda claro cuáles habrían sido estas tasas nuevas en virtud de la CdE de 2006; se solicita específicamente a las Partes que las confirmen, y

<sup>416</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 613.d.

<sup>417</sup> *Supra* ¶¶ 103-105.

<sup>418</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 364.

<sup>419</sup> *Ibid.* Véase también CER-0001, ¶ 136.

<sup>420</sup> Réplica de la Demandante, ¶ 364; véase también Alegato de Apertura de la Demandante, diapositiva 122: “[R]esulta económicamente racional suponer que las tasas de interés se reducirían en el escenario contrafáctico debido a que la incertidumbre de pago es mitigada por el aumento de la tarifa de peaje resultante de la implementación de la CdE de 2006”. [Traducción del Tribunal]

<sup>421</sup> Véanse BD-034, pág. 8; y Primer Informe Pericial de BRG, ¶ 136. Anteriormente, la tasa aplicable, tal como fuera fijada por la Resolución 14, fue la Tasa Activa de Cartera General para Operaciones Diversas del Banco de la Nación, BD-032. Obsérvese que pareciera tratarse de una tasa diaria.

también se le pide a la Demandante que confirme las tasas adoptadas por sus peritos en el escenario contrafáctico<sup>422</sup>.

420. El tribunal de *Hochtief* sostuvo que los términos del Préstamo de Asistencia Financiera, como fueron finalmente establecidos por la Resolución 14, constituyeron una violación del TJE<sup>423</sup>. Si bien este Tribunal no ha considerado necesario efectuar esta determinación dadas las diferencias entre los dos reclamos, ha determinado que el Préstamo de Asistencia Financiera, en tanto sus términos fueron finalmente establecidos por la Resolución 14, como mínimo exacerbó la situación financiera de Puentes y tornaron aún más necesaria la recomposición oportuna del equilibrio económico del Contrato<sup>424</sup>.
421. Por lo tanto, el Tribunal considera que una reducción de la tasa del Préstamo de Asistencia Financiera tras la finalización de la emergencia y la recomposición del equilibrio financiero del Contrato es lógica y razonable, con mayor razón aún si se encuentra sustentada por la CdE de 2006. La Demandante debería confirmar la tasa de interés adoptada en el escenario contrafáctico, y que se ajusta a las disposiciones del Punto Noveno de la CdE de 2006. Suponiendo que las tasas utilizadas se ajustan a esta disposición, el Tribunal no ve la necesidad de nuevos cálculos. Caso contrario, deberá realizarse un nuevo cálculo en función de los términos de la CdE de 2006.

*(b) Reducción de la Tasa de Interés de los Préstamos de Accionistas y el Monto de los Préstamos de Accionistas en el Escenario Contrafáctico*

422. La Demandada controvierte la reducción realizada por los peritos de la Demandante en los cálculos contrafácticos de la tasa de interés que cobraron Webuild y Hochtief, los dos accionistas mayoritarios de Puentes, sobre los Préstamos de Accionistas a Puentes después de que Argentina dejara de efectuar adelantos a Puentes frente al PAF<sup>425</sup>. Solo Webuild obtuvo aproximadamente USD 3,5 millones en Préstamos de Accionistas a Puentes en el

<sup>422</sup> Los cálculos contrafácticos parecen haberse realizado sobre la base de un denominado costo de deuda “sintético” desde diciembre de 2005 a agosto de 2014 a una tasa promedio de 10,39% antes de impuestos. Véase Alegato de Cierre de la Demandada, diapositiva 199. Sin embargo, esto no aclara la cuestión.

<sup>423</sup> **CL-0013**, *Hochtief*, Decisión sobre Responsabilidad, ¶¶ 263-265.

<sup>424</sup> Véanse ¶¶ 366-368 *supra*.

<sup>425</sup> Véanse ¶¶ 374-377 *supra*.

año 2003. La tasa de interés de sus Préstamos de Accionistas y los Préstamos de *Hochtief* era del 15%.

423. La respuesta de la Demandante a esta crítica parece ser que en el escenario contrafáctico, una vez que se hubo recompuesto el equilibrio económico y se hubieron incrementado las tarifas de peaje, se habría reducido la incertidumbre en torno a la viabilidad financiera del Proyecto, y un financiamiento de otra índole habría estado disponible, permitiéndole a Puentes depender menos del financiamiento de los accionistas (o al menos poder obligar a los accionistas a reducir sus tasas de interés)<sup>426</sup>. Los cálculos de sus peritos demuestran que una reducción de la tasa aumenta el reclamo relativo al capital pero reduce el reclamo referente a la deuda en el análisis FCD, lo cual se traduce en una reducción general del valor de la participación de capital de Webuild en Puentes de aproximadamente USD 23 millones<sup>427</sup>. (Debiera advertirse que el Tribunal sospecha que la palabra “aumento” en el párrafo 140 debiera ser “reducción”, con base en la Tabla 8 que muestra una reducción con la nueva tasa de interés del “Total de Daños a Salini Impregilo” de USD 198,0 a 174,2, una reducción que corresponde a la cifra de 12,4% en ese párrafo).
424. Habida cuenta de la decisión del Tribunal sobre admisibilidad de los reclamos relativos a los Préstamos de Accionistas de Webuild<sup>428</sup>, esta modificación parecería entonces beneficiar a Argentina. Al Tribunal también le parece lógico y razonable.
425. El perito de la Demandada sostuvo asimismo que habría más Préstamos de Accionistas en el escenario contrafáctico que los que han sugerido los peritos de la Demandante<sup>429</sup>. La Demandante considera que esto es irracional en términos económicos<sup>430</sup>.
426. Habida cuenta de que el escenario contrafáctico se basa en el hecho de que se ha recompuesto el equilibrio económico después de la finalización de la emergencia, y de que el Proyecto se encuentra terminado y en servicio, a juicio del Tribunal resulta razonable

<sup>426</sup> Véase Segundo Informe de BRG, ¶ 140.

<sup>427</sup> Segundo Informe de BRG, ¶ 140; véase también Tabla 8 (BD-115).

<sup>428</sup> Véase ¶ 211 *supra*.

<sup>429</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 613.f.

<sup>430</sup> Réplica de la Demandante, ¶¶ 371-372; Alegato de Apertura de la Demandante, diapositiva 123.

suponer que en la medida en que el Proyecto tenía necesidades de financiamiento, habría podido acudir a los mercados comerciales para satisfacer esas necesidades. Asimismo, el Proyecto ya tenía un endeudamiento significativo a tenor del Préstamo de Asistencia Financiera y los Préstamos de Accionistas. El historial del Proyecto le indica al Tribunal que los Préstamos de Accionistas eran considerados como un último recurso. No todos los accionistas de Puentes estaban aparentemente dispuestos a otorgar estos préstamos o podían hacerlo, lo que se traduce en que los dos accionistas mayoritarios se vieran obligados a hacerlo a fin de terminar el Proyecto. Por consiguiente, el Tribunal considera que un supuesto sin Préstamos de Accionistas adicionales resulta razonable.

*(c) Otras Cuestiones*

427. La Demandada ha alegado que el cálculo de gastos de la Demandante contiene errores adicionales: 1) la utilización de índices inaplicables del Decreto 1295/02 para la actualización de gastos; y 2) un error al estimar los gastos operativos para el año 2014, al no anualizar gastos administrativos, error que arrastran en cada uno de los años ulteriores hasta el término del Contrato de Concesión<sup>431</sup>.
428. La Demandada no ha cuantificado el impacto de estos errores y, como parece que solo se han planteado con ocasión de la Dúplica, la Demandante no tuvo oportunidad de responder en un escrito.
429. Presumiblemente, si el impacto de estos rubros hubiera sido significativo, la Demandada no solo habría planteado sus inquietudes en su Dúplica, sino que habría cuantificado su impacto, como lo hiciera con los demás rubros. En cualquier caso, las cuestiones planteadas por la Demandada no son lo suficientemente claras como para que el Tribunal las evalúe, y el Tribunal considera que carecen de sustento.

*(iii) Tasa de Descuento*

430. Los cálculos de la Demandante en el escenario “contrafáctico” utilizan la misma tasa, su Costo Promedio Ponderado de Capital o CPPC, o WACC, por sus siglas en inglés, tanto

---

<sup>431</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 615; Alegato de Apertura de la Demandada, diapositiva 158.

para actualizar las pérdidas históricas de Puentes a la Fecha de Valuación como para descontar las pérdidas futuras<sup>432</sup>. La Demandada se opone al uso del CPPC para ambos conjuntos de pérdidas. Arguye que no debería emplearse la misma tasa para ambos: que los flujos futuros deberían descontarse por el costo de capital; y los flujos históricos deberían actualizarse aplicando una tasa libre de riesgo (se proponen las letras del Tesoro de los EE. UU. a un año), dado que no conllevan ningún riesgo asociado<sup>433</sup>.

431. En respuesta a ello, la Demandante ha sostenido que la misma tasa ajustada por riesgo debería utilizarse para ambos; de lo contrario, el resultado sería el enriquecimiento ilícito de la Demandada<sup>434</sup>.
432. El Tribunal considera válida la posición de Argentina en virtud de la cual el perfil de riesgo de las pérdidas históricas difiere del de las pérdidas futuras y también opina que una tasa libre de riesgo es más apropiada para dichas pérdidas que una tasa ajustada por riesgo. Asimismo, coincide con la Demandante, sin embargo, en que hay que tener cuidado de evitar el enriquecimiento ilícito de la Demandada mediante la aplicación de una tasa libre de riesgo que no sea apropiada a las pérdidas históricas<sup>435</sup>. Además, la Demandante tiene razón en que el Artículo 5 del TBI prevé una tasa de interés comercial normal para las expropiaciones lícitas. Por ende, en la opinión del Tribunal, resultaría anómalo prever una tasa de interés para una violación del TJE, un acto ilícito, que sea inferior a la que el TBI prescribe para un acto lícito. No obstante, según el Tribunal, una “tasa de interés comercial normal” no exige la aplicación del CPPC. El Tribunal invita a las Partes a presentar más alegaciones en cuanto a lo que habría sido una tasa comercial normal no basada en el riesgo alrededor de la Fecha de Valuación en el año 2014.
433. Con respecto a la tasa de descuento para los flujos de fondos futuros, el Tribunal coincide con la Demandante en que esta debería ser una tasa ponderada por riesgo. En su opinión, en vista de la metodología que se adopta (flujos de fondos libres para la firma) y del hecho

---

<sup>432</sup> Segundo Informe de BRG, ¶ 61 (“En nuestro primer informe, estimamos un CPPC de entre 9,3% y 13,6% para el periodo 2006-2013 y de 8,9% a septiembre de 2014”).

<sup>433</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 613.h; véase también Segundo Informe de UTDT, ¶¶ 10-11.

<sup>434</sup> Réplica de la Demandante, ¶¶ 374-383; véase Alegato de Apertura de la Demandante, diapositiva 125.

<sup>435</sup> Memorial de la Demandante ¶ 344; Réplica de la Demandante, ¶¶ 326, 373-379, 385-387.

de que los flujos de fondos para Puentes se utilizarían para pagar tanto a los acreedores como a los accionistas, el Tribunal no considera que el costo de capital sea una medida tan adecuada como el CPPC, que tiene en cuenta el costo de deuda, así como el costo de capital. Por consiguiente, aplicaría el CPPC calculado por los peritos de la Demandante para el período correspondiente.

434. La Demandada ha planteado una última cuestión que es el riesgo de doble recupero. Tal como el Tribunal ya ha observado en su Decisión sobre Jurisdicción, la cuestión es manejable<sup>436</sup>. Para ello, sin embargo, el Tribunal debe contar con información actualizada sobre el estado de cualquier reparación obtenida por Puentes de procedimientos locales a la fecha. El Tribunal, por lo tanto, solicita que la Demandante le proporcione dicha información.

**D. INTERESES COMPUESTOS PREVIOS Y POSTERIORES AL LAUDO**

**(1) Las Posiciones de las Partes**

***a. La Posición de la Demandante***

435. La Demandante solicita una condena a su favor por los intereses previos y posteriores al laudo desde el 31 de agosto de 2014 hasta la fecha en que Argentina pague el monto completo, a la tasa más elevada legalmente permitida, como la tasa pasiva de Argentina u otra tasa que el Tribunal pueda estimar apropiada en las circunstancias del caso<sup>437</sup>. Asimismo, la Demandante solicita que la condena en intereses que dicte el Tribunal sea por intereses compuestos en forma anual<sup>438</sup>.

***b. La Posición de la Demandada***

436. Según la Demandada, la solicitud de la Demandante de capitalización de intereses debería rechazarse, y el monto de una capitalización potencial debería ajustarse utilizando una tasa libre de riesgo<sup>439</sup>. La Demandada también arguye que la prohibición establecida por el

---

<sup>436</sup> Decisión sobre Jurisdicción, ¶ 173.

<sup>437</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 338.

<sup>438</sup> *Ibid.*, ¶¶ 339-346.

<sup>439</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 619-630.

derecho argentino respecto de la capitalización de intereses excluye el interés compuesto<sup>440</sup>.

## **(2) El Análisis del Tribunal**

437. El Tribunal coincide con la Demandante en que el interés compuesto anual es apropiado y que el interés compuesto en general es compatible con muchas decisiones recientes de tribunales de inversión. A mayor abundamiento, si bien el Artículo 5 del TBI, que prescribe una tasa de interés comercial, no es aplicable en sentido estricto, es razonable pensar que, si ese es el estándar del TBI para las expropiaciones lícitas, un estándar similar debería aplicarse a las violaciones del tratado. Aunque el TBI se refiere a tasas y no a la cuestión del interés compuesto, la alusión a “comercial” sugiere que el interés compuesto, que es común desde el punto de vista comercial, es compatible con ese término. La capitalización de intereses no es un problema; de hecho, el Tribunal recuerda que los términos del PAF fijados por la Resolución 14 preveían un interés compuesto diariamente.

## **VII. DECISIONES E INSTRUCCIONES ADICIONALES**

### **A. DECISIONES**

438. Por las razones expuestas *supra*, el Tribunal resuelve lo siguiente:
- (1) Que los reclamos de Webuild con respecto a sus Préstamos de Accionistas son admisibles.
  - (2) Que Argentina ha violado el Artículo 2.2 del TBI, primera oración, la obligación de acordar trato justo y equitativo a las inversiones comprendidas por el TBI, por no haber recompuesto el equilibrio económico de la Concesión para septiembre de 2006, luego del fin de la emergencia económica, a tenor de lo exigido en virtud del Contrato de Concesión y de la Ley de Emergencia.

---

<sup>440</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 624.

- (3) Que Argentina también ha violado el Artículo 2.2 del TBI, segunda oración, mediante su conducta injustificada de no recomponer el equilibrio económico de la Concesión dentro de un período razonable luego del fin de la emergencia económica.
- (4) Que, a la luz de la decisión del Tribunal en relación con el Artículo 2.2 (oraciones primera y segunda), no resulta necesario que el Tribunal se pronuncie sobre los reclamos de discriminación planteados por la Demandante en virtud de los Artículos 2.2, 3 y 4, ni el reclamo de expropiación planteado por la Demandante en virtud del Artículo 5 del TBI.
- (5) Que la defensa del estado de necesidad planteada por Argentina sea rechazada.
- (6) Que, con respecto a los daños consecuencia de los incumplimientos observados *supra*, no se adopta ninguna decisión final en materia de cuantificación de los daños e intereses que han de otorgarse en esta instancia, sino que tal decisión se difiere hasta el dictado del Laudo una vez que las Partes respondan a las preguntas formuladas en la subsección B de la presente sección y tras deliberaciones adicionales del Tribunal. El Tribunal ha determinado que el estándar de reparación íntegra de *Chorzów Factory*, que utiliza el criterio de los ingresos, calculados sobre la base del flujo de fondos libres para la firma, deberá emplearse para calcular los daños, incluidos los daños históricos desde septiembre de 2006 hasta la Fecha de Valuación de 31 de agosto de 2014 y los daños futuros desde esa fecha hasta el fin de la Concesión.
- (7) Que el Tribunal reserva cualquier decisión sobre costos hasta el dictado del Laudo en el procedimiento que nos ocupa.

## **B. INSTRUCCIONES Y PREGUNTAS ADICIONALES**

439. El Tribunal insta a las Partes (o a una Parte, tal como se indique) a preparar cálculos de daños revisados en consonancia con su decisión plasmada en la Sección VII. A sobre la base de lo siguiente:

- a. *Tarifas de Peaje.* Las tarifas de peaje iniciales deberían coincidir con aquellas establecidas en la CdE de 2006, la cual, de conformidad con sus términos, estaba destinada a la recomposición parcial del equilibrio de la Concesión. El reajuste de las tarifas luego del período inicial establecido por la CdE de 2006 deberá realizarse en forma anual con arreglo a los índices y al umbral del 5% especificados en dicha CdE (sobre la base del párrafo 390 *supra*).
- b. *Subsidio al Peaje.* Los cálculos de daños revisados deberán incluir una cifra que demuestre el impacto de la cancelación de cualquier subsidio al peaje previsto en la CdE de 2006 con posterioridad a 2012 frente al mantenimiento de dicho subsidio hasta el fin de la Concesión (sobre la base de los párrafos 393 a 396 *supra*).
- c. *Elasticidades.* El cálculo de daños revisado debería basarse en tres supuestos distintos en relación con los valores de elasticidad: uno en el extremo inferior de la curva de valores ofrecidos por el Sr. Bates en el arbitraje *Hochtief*; uno en el extremo superior; y uno en el punto medio. Dado que el Tribunal determinó una mayor inelasticidad de la demanda para el tránsito pesado que para el tránsito liviano, los valores de cada cálculo deberían reflejar este diferencial, utilizando el mismo grado de diferenciales que se refleja en la Tabla 9 expuesta en el párrafo 399 *supra*.
- d. *Tasa de Retorno.* También se solicita a la Demandante que aclare en qué medida, si existiere, los flujos de caja futuros en cualquier cálculo de daños se basan en una TIR superior al 8,87% y, en la medida que eso ocurra, que proporcione un cálculo adicional basado en una TIR no mayor a 8,87%, conjuntamente con un cálculo que utilice una TIR de 9,18% (o cualquier otra tasa que derive del nuevo cálculo de daños solicitado en la presente Decisión), teniendo en cuenta las variaciones ocasionadas por el desempeño real, de modo tal que se aclare el efecto de cualquier tasa más elevada que los peritos de la Demandante consideren que el rendimiento histórico puede justificar, tal como se establece en los párrafos 406 a 413 *supra*.

- e. *Capital de Trabajo: Activo Corriente vs. No Corriente y Duración del Traslado de Créditos Fiscales.* Se solicita a las Partes que aclaren su posición respecto de los traslados de créditos fiscales, tal como se establece en los párrafos 414 a 416 *supra*. Si dichos traslados tienen una duración circunscrita a cinco años en virtud del derecho argentino, los cálculos de daños revisados deben ser coherentes con dicha limitación.
- f. *Tasa de Interés del PAF:* A fin de que el Tribunal pueda entender mejor el trato de la tasa de interés del PAF en el escenario “contrafáctico”, se solicita a la Demandante que confirme específicamente la tasa de interés adoptada respecto del Préstamo de Asistencia Financiera en dicho escenario. También se solicita a las Partes que confirmen la Tasa de Interés para Préstamos a Empresas de Primera Línea, percentil 25, que publica el Banco Central de la República Argentina, tal como se menciona en el Punto Noveno de la CdE de 2006. Suponiendo que las disposiciones de la CdE de 2006 se hayan aplicado correctamente, la reducción de la tasa del PAF se mantendrá sin cambios respecto de los cálculos anteriores realizados por los peritos de la Demandante. Sin embargo, si dicha tasa no se ha aplicado correctamente, deberá realizarse un nuevo cálculo utilizando la tasa correcta basada en la CdE de 2006 (párrafos 417 a 421 *supra*).
- g. *Tasa de Interés de Préstamos de Accionistas y Préstamos de Accionistas Adicionales.* La tasa de interés adoptada para los préstamos de accionistas (incluidos los Préstamos de Accionistas) se mantendrá sin cambios respecto de los cálculos anteriores realizados por dichos peritos. No se supondrá que se han realizado préstamos de accionistas adicionales en el escenario “contrafáctico” (párrafos 422 a 426 *supra*).
- h. *Efecto de la Deuda Pendiente de la Fase Anterior a la Explotación.* Se solicita a la Demandante que aclare la medida en que, en el escenario “contrafáctico”, existió, en su caso, una deuda pendiente desde la fase de construcción (sea con subcontratistas tales como Boskalis-Ballast, accionistas o Argentina en virtud del

PAF) que presuntamente no se habría generado en ausencia de la cancelación del Préstamo del BID y de los efectos de la emergencia económica en la capacidad de Puentes de retirar dicha deuda, como así también el impacto que dicho sobreendeudamiento podría tener sobre los ingresos que Puentes tendría que obtener a fin de alcanzar la TIR objetivo en dicho escenario (párrafo 368 *supra*).

- i. *Otros*. Excepto en la medida que aquí se establezca, todos los demás supuestos del cálculo de daños en el escenario “contrafáctico” se mantendrán sin cambios.
  - j. *Tasa de Interés sobre Pérdidas Históricas*. Las pérdidas históricas han de calcularse utilizando una tasa de interés comercial estándar libre de riesgo aproximadamente en la Fecha de Valuación. El Tribunal invita a las Partes a presentar más alegaciones en cuanto a lo que habría sido una tasa comercial normal no basada en el riesgo alrededor de la Fecha de Valuación en el año 2014. Un instrumento a corto plazo como una letra del Tesoro de los EE. UU. a un año parecería ser inapropiado para una inversión a largo plazo y a la luz del estándar de una tasa de interés comercial; por ende, las Partes deberían considerar tasas basadas en instrumentos de mayor plazo, por ejemplo, cinco o diez años. Los cálculos alternativos deberían proporcionarse empleando las tasas elegidas (párrafo 432 *supra*).
  - k. *Tasa de Descuento para Pérdidas Futuras*. La tasa de descuento correspondiente a las pérdidas proyectadas futuras seguirá siendo el CPPC (párrafo 433 *supra*).
  - l. *Capitalización*. Los intereses serán capitalizados en forma anual (párrafo 437 *supra*).
440. Además: el Tribunal solicita respuestas de las Partes o de una Parte a las siguientes preguntas, tal como se indica a continuación:
- a. *Estado Jurídico Actual de Puentes*. Se invita a la Demandante a aclarar el estado actual de Puentes, incluso si su disolución se ha completado y, en ese caso, la fecha en que tuvo lugar la disolución. Si se realizaron distribuciones a los accionistas en

ocasión de la liquidación, estas deberían identificarse, por accionista. También se invita a la Demandante y la Demandada a proporcionar información sobre el estado actual de los dos procedimientos ante los tribunales locales que se encontraban en trámite al momento de las presentaciones en el marco del presente caso.

- b. *Reintegros a Subcontratistas y de Otra Índole.* Asimismo, se invita a la Demandante a lo siguiente: (1) a confirmar que todos los subcontratistas hayan percibido un reintegro total en su escenario “contrafáctico” y especificar el momento de dicho(s) reintegro(s); y (2) a proporcionar información actualizada respecto de los reintegros de Préstamos de Accionistas (incluso a Webuild) o terceros, incluidos, a título enunciativo, los subcontratistas, que se hayan efectuado de conformidad con el acuerdo de acreedores, en la medida que el expediente no esté actualizado, o confirmar que el expediente refleja dichos reintegros plenamente.
  - c. *Efecto de la Reducción de la Tasa de Interés de los Préstamos de Accionistas.* Se solicita a la Demandante que confirme que la interpretación que el Tribunal hace del párrafo 140 del Segundo Informe de BRG es correcta al considerar que la palabra “aumento” debiera ser “reducción” (y, de lo contrario, que aclare la posición respecto de la cuestión analizada en los párrafos 422-426 *supra*).
  - d. *Cuestiones Vinculadas al Doble Recupero.* En aras de evitar el doble recupero, se solicita a la Demandante que confirme el estado de cualquier recupero que ella o sus accionistas hayan obtenido de los reclamos perseguidos en los tribunales argentinos y que indique el estado de todos esos procedimientos.
441. Se solicita a la Demandada que proporcione cualquier información que la Demandante pueda necesitar razonablemente a fin de responder a los pedidos del Tribunal. Se insta a las Partes a trabajar en conjunto a efectos de proporcionar respuestas conjuntas o consensuadas a esas preguntas en la medida posible.

442. Se insta a las Partes a proporcionar sus respuestas a los pedidos anteriores dentro del plazo de sesenta (60) días posteriores a la presente Decisión por vía de una presentación conjunta. En subsidio, si los cálculos no son consensuados, las Partes deberán dejar constancia de las áreas de disenso en su presentación conjunta, o bien realizar presentaciones simultáneas por separado.

[firmado]

---

Profesor Kaj Hobér  
Árbitro

---

Profesor Jürgen Kurtz  
Árbitro

---

Sra. Lucinda A. Low  
Presidenta del Tribunal

[firmado]

---

Profesor Kaj Hobér  
Árbitro

---

Profesor Jürgen Kurtz  
Árbitro

---

Sra. Lucinda A. Low  
Presidenta del Tribunal

---

Profesor Kaj Hobér  
Árbitro

---

Profesor Jürgen Kurtz  
Árbitro

[firmado]

---

Sra. Lucinda A. Low  
Presidenta del Tribunal

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

En el procedimiento de arbitraje entre

**WEBUILD S.P.A. (ANTERIORMENTE, SALINI IMPREGILO S.P.A.)**  
Demandante

y

**REPÚBLICA ARGENTINA**  
Demandada

**Caso CIADI No. ARB/15/39**

---

**DECISIÓN SOBRE LA SOLICITUD DE RECONSIDERACIÓN DE LA DEMANDADA**

---

***Miembros del Tribunal***  
Sra. Lucinda A. Low, Presidenta  
Profesor Kaj Hobér  
Profesor Jürgen Kurtz

***Secretaria del Tribunal***  
Sra. Mercedes Cordido-Freytes de Kurowski

***Asistente del Tribunal:***  
Profesora Freya Baetens

*Fecha de envío a las Partes: 25 de septiembre de 2024*

**REPRESENTACIÓN DE LAS PARTES**

*En representación de Webuild S.p.A.:*

Sr. Roberto Aguirre Luzi  
Sr. Craig S. Miles  
Sra. Eldy Quintanilla Roché  
Sr. Arturo Oropeza Casas  
Sr. Juan Manuel Poggio Aguerre  
Sr. Esteban Sánchez

King & Spalding LLP  
1100 Louisiana, Suite 4000  
Houston, Texas 77002

*En representación de la República Argentina:*

Sr. Rodolfo Carlos Barra  
Procurador del Tesoro de la Nación  
Sr. Marcos Sebastián Serrano  
Subprocurador del Tesoro de la Nación  
Sr. Andrés de la Cruz  
Subprocurador del Tesoro de la Nación  
Sra. Mariana Lozza  
Directora Nacional de Asuntos y  
Controversias Internacionales  
Sra. María Alejandra Etchegorry  
Subdirectora Nacional de Asuntos y  
Controversias Internacionales  
Procuración del Tesoro de la Nación  
Posadas 1641  
C1112ADC Buenos Aires  
República Argentina

**TABLA DE ABREVIATURAS/TÉRMINOS DEFINIDOS**

Salvo los términos definidos *infra* o indicados de otro modo en la presente Decisión, todos los demás términos definidos en la Decisión sobre Responsabilidad e Instrucciones sobre Cuantificación de Daños y utilizados en el presente documento tendrán el mismo significado que se les asigna en ella.

Argentina o la Demandada	La República Argentina
C-[#]	Anexo Documental de la Demandante
Caso PdL	Procedimiento local entre Puentes del Litoral S.A. y el Ministerio de Planificación que dio lugar a la Sentencia Local
CIADI o el Centro	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
CL-[#]	Autoridad Legal de la Demandante
Convenio del CIADI o el Convenio	Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, que entró en vigor el 14 de octubre de 1966
Decisión sobre Jurisdicción	Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad emitida por el Tribunal el 23 de febrero de 2018
Decisión sobre Responsabilidad	Decisión sobre Responsabilidad e Instrucciones sobre Cuantificación de Daños emitida por el Tribunal el 3 de marzo de 2023
Demandada o Argentina	La República Argentina
Demandante	Webuild S.p.A. (anteriormente, Salini Impregilo S.p.A.)
Dúplica de la Demandante	Dúplica presentada el 7 de agosto de 2024 por Webuild a la Réplica de la Demandada, denominada “Dúplica de la Demandante a la Solicitud de Reconsideración de la Decisión sobre Responsabilidad presentada por la República Argentina”
Partes	Webuild y Argentina

PdL o Concesionaria	Puentes del Litoral S.A., sociedad constituida en Argentina por algunos socios del consorcio (“Consortio”), entre ellos, Webuild S.p.A. (anteriormente, Salini Impregilo S.p.A.), a fin de celebrar un Contrato de Concesión, firmado el 14 de septiembre de 1998, para la construcción, explotación y mantenimiento de un puente y una autopista de peaje entre las ciudades de Rosario y Victoria en Argentina
R-[#]	Anexo Documental de la Demandada
Reglas de Arbitraje	Reglas Procesales Aplicables a los Procedimientos de Arbitraje del CIADI de 2006
Réplica de la Demandada	Réplica presentada el 31 de julio de 2024 por la Demandada a la Respuesta de la Demandante, denominada “Réplica de la República Argentina sobre las implicancias de la Sentencia del caso PdL”
Respuesta de la Demandante	Respuesta presentada el 17 de julio de 2024 por Webuild a la Solicitud de Reconsideración, denominada “Respuesta de la Demandante a la Solicitud de Reconsideración de la Decisión sobre Responsabilidad presentada por la República Argentina”
RL-[#]	Autoridad Legal de la Demandada
Sentencia PdL o Sentencia Local	Decisión emitida el 27 de junio de 2024 por el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N.º 8 de la República Argentina en relación con la demanda contractual de Puentes del Litoral S.A. contra el Ministerio de Planificación
Solicitud de Reconsideración	Solicitud presentada por la Demandada el 10 de julio de 2024 sobre la Decisión de Responsabilidad, denominada “Presentación de la República Argentina sobre las implicancias de la Sentencia del caso PdL”
TBI o el Tratado	Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección de las Inversiones, firmado el 22 de

	mayo de 1990 y en vigor desde el 14 de octubre de 1993
TJE	Trato Justo y Equitativo
Tribunal	Tribunal de Arbitraje constituido el 11 de julio de 2016 y reconstituido el 15 de julio de 2021
Webuild	Webuild S.p.A. (anteriormente, Salini Impregilo S.p.A.), grupo industrial italiano constituido de conformidad con la legislación italiana

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

I.	INTRODUCCIÓN Y ANTECEDENTES PROCESALES.....	1
II.	LAS POSICIONES DE LAS PARTES.....	5
	A. Posición de la Demandada.....	5
	B. Posición de la Demandante.....	11
III.	EL ANÁLISIS DEL TRIBUNAL .....	19
IV.	DECISIÓN.....	25

## I. INTRODUCCIÓN Y ANTECEDENTES PROCESALES

1. El 3 de marzo de 2023, el Tribunal de Arbitraje emitió su Decisión sobre Responsabilidad e Instrucciones sobre Cuantificación de Daños (en adelante, la “**Decisión sobre Responsabilidad**”). Las principales resoluciones del Tribunal fueron las siguientes:
2. Los reclamos de Webuild con respecto a sus Préstamos de Accionistas eran admisibles;
3. Argentina había violado el Artículo 2.2 del TBI, primera oración (la obligación de acordar trato justo y equitativo (“**TJE**”) a las inversiones comprendidas por el TBI), por no haber recompuesto el equilibrio económico de la Concesión para el mes de septiembre de 2006, luego del fin de la emergencia económica, a tenor de lo exigido en virtud del Contrato de Concesión y de la Ley de Emergencia;
4. Argentina también había violado el Artículo 2.2 del TBI, segunda oración, mediante su conducta injustificada de no recomponer el equilibrio económico de la Concesión dentro de un período razonable luego del fin de la emergencia económica;
5. A la luz de la decisión del Tribunal en relación con el Artículo 2.2 (oraciones primera y segunda), el Tribunal determinó que no resultaba necesario pronunciarse sobre los reclamos de discriminación planteados por la Demandante en virtud de los Artículos 2.2, 3 y 4, ni el reclamo de expropiación planteado por la Demandante en virtud del Artículo 5 del TBI;
6. La defensa del estado de necesidad planteada por Argentina fue rechazada;
7. Con respecto a los daños consecuencia de los incumplimientos observados *supra*, no se adoptó ninguna decisión final en materia de cuantificación de los daños e intereses que habían de otorgarse en esa instancia, sino que tal decisión se difirió hasta el dictado del Laudo una vez que las Partes respondieran a las preguntas formuladas en la subsección VII(B) de la Decisión sobre Responsabilidad y tras deliberaciones adicionales del Tribunal. El Tribunal determinó que el estándar de reparación íntegra de *Chorzów Factory*, que utiliza el criterio de los ingresos, calculados sobre la base del flujo de fondos libres para la firma, deberá emplearse para calcular los daños, incluidos los daños históricos

desde el mes de septiembre de 2006 hasta la Fecha de Valuación de 31 de agosto de 2014, y los daños futuros desde esa fecha hasta el fin de la Concesión; y

8. El Tribunal reservó cualquier decisión sobre costos hasta el dictado del Laudo en el procedimiento que nos ocupa<sup>1</sup>.
9. El 9 de junio de 2023, cada Parte presentó un escrito en respuesta a las preguntas e instrucciones del Tribunal formuladas en la Decisión sobre Responsabilidad.
10. El 18 de abril de 2024, el Tribunal informó a las Partes que, mientras se encontraba redactando su Laudo y deliberando sobre él, le resultaría útil contar con los comentarios de la Demandante sobre las solicitudes de la Demandada en su escrito de 9 de junio de 2023 acerca del procedimiento local en relación con el riesgo de doble recupero en virtud del párrafo 117(c), (d), (e) y (f) de dicho escrito. Se solicitó a la Demandante que presentara este escrito, a más tardar, el 26 de abril de 2024.
11. También el 18 de abril de 2024, la Demandada solicitó autorización al Tribunal para responder a los comentarios de la Demandante sobre la cuestión relativa al riesgo de doble recupero.
12. El 19 de abril de 2024, el Tribunal autorizó a la Demandada a responder a los comentarios de la Demandante, a más tardar, el 7 de mayo de 2024, brindando a la Demandante la oportunidad de responder, si así lo deseaba, a la respuesta de la Demandada, a más tardar, el 15 de mayo de 2024.
13. Según lo previsto, (i) el 26 de abril de 2024, la Demandante presentó sus comentarios sobre las solicitudes de la Demandada relativas al procedimiento local en relación con el riesgo de doble recupero en virtud del párrafo 117(c), (d), (e) y (f) del escrito de la Demandada de 9 de junio de 2023; y, (ii) el 7 de mayo de 2024, la Demandada presentó su respuesta. Luego, el 10 de mayo de 2024, la Demandante presentó nuevos comentarios al respecto.

---

<sup>1</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 438.

14. El 21 de mayo de 2024, el Tribunal invitó a las Partes a presentar, a más tardar, el 31 de mayo de 2024, breves escritos sobre costos, mediante los cuales se actualizarían aquellos de 12 de marzo de 2021.
15. El 31 de mayo de 2024, cada Parte presentó una declaración de costos actualizada.
16. El 1 de julio de 2024, la Demandada presentó una solicitud de admisibilidad de una nueva prueba: una sentencia dictada el 27 de junio de 2024 por el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N.º 8 de la República Argentina en el procedimiento local caratulado “Puentes del Litoral S.A. c/Ministerio de Planificación s/Proceso de Conocimiento” (el “**Caso PdL**”) (la “**Sentencia PdL**” o “**Sentencia Local**”) que, según Argentina, constituía un “hecho nuevo y relevante” [Traducción del Tribunal]. La Demandada solicitó al Tribunal que brindara a las Partes la oportunidad de presentar escritos simultáneos sobre el impacto de la Sentencia PdL en este procedimiento de arbitraje.
17. El 2 de julio de 2024, la Demandante se opuso a la solicitud de la Demandada, pero afirmó que, si el Tribunal permitía la incorporación de la Sentencia PdL, el Tribunal debería permitir entonces a la Demandada presentar un breve escrito, al que seguiría la respuesta de la Demandante, sin más presentaciones posteriores.
18. Ese mismo día, el Tribunal informó a las Partes de que permitiría una ronda de presentaciones: la Demandada debía presentar una copia de la Sentencia PdL junto con un escrito de no más de 10 páginas, a más tardar, el 9 de julio de 2024, y la Demandante, si así lo deseaba, debía presentar una respuesta con el mismo límite de páginas, a más tardar, el 16 de julio de 2024. Mediante comunicación de la misma fecha, la Demandada manifestó que se reservaba el derecho a solicitar la oportunidad de presentar observaciones a la respuesta de la Demandante. Posteriormente, a instancia de las Partes, el Tribunal prorrogó dichos plazos un día, habida cuenta de la celebración de un feriado nacional en Argentina.
19. En consecuencia, el 10 de julio de 2024, la Demandada presentó un escrito sobre el impacto de la Sentencia PdL en este arbitraje, junto con la Sentencia PdL, como Anexo **A RA-0645**, y las Autoridades Legales **AL RA-059**, **AL RA-0201**, **AL RA-0398** y **AL RA-0405** a **AL RA-0411**. El escrito de la Demandada, denominado “Presentación de la República

- Argentina sobre las implicancias de la Sentencia del caso PdL”, incluyó una solicitud sobre la base de la Sentencia PdL a fin de que el Tribunal revisara su Decisión sobre Responsabilidad (la “**Solicitud de Reconsideración**”).
20. El 11 de julio de 2024, la Demandante destacó ante el Tribunal el hecho de que la Demandada había presentado, en realidad, una Solicitud de Reconsideración de la Decisión sobre Responsabilidad del Tribunal, en lugar de un escrito en el que se analizaran las implicancias de la Sentencia PdL como un hecho nuevo y relevante, tal como la Demandada había solicitado inicialmente. En vista de ello, la Demandante solicitó autorización al Tribunal para presentar su respuesta, a más tardar, el 19 de julio de 2024, en lugar del 17 de julio de 2024. Ese mismo día, el Tribunal invitó a la Demandada a presentar comentarios sobre la solicitud de la Demandante.
  21. El 12 de julio de 2024, la Demandada señaló que no se oponía a que el Tribunal concediera dicha prórroga, pero que, a su vez, solicitaría la oportunidad de responder a los argumentos de la Demandante. Luego, la Demandante presentó una objeción a la solicitud de la Demandada. Ese mismo día, y tras considerar las comunicaciones de las Partes, el Tribunal accedió a la solicitud de prórroga de la Demandante para la presentación de su respuesta hasta el 19 de julio de 2024.
  22. El 16 de julio de 2024, la Demandada distribuyó una traducción al inglés de su Solicitud de Reconsideración y de la Sentencia PdL.
  23. El 19 de julio de 2024, la Demandante presentó una respuesta a la Solicitud de Reconsideración de la Demandada, denominada “Respuesta de la Demandante a la Solicitud de Reconsideración de la Decisión sobre Responsabilidad presentada por la República Argentina”, junto con los Anexos **C-0461** a **C-0463** en inglés y en español, y las Autoridades Legales **CL-0254** a **CL-0260** (la “**Respuesta de la Demandante**”).
  24. El 23 de julio de 2024, luego de haber considerado las posiciones de las Partes, y tras la debida deliberación, el Tribunal notificó a las Partes su decisión de autorizar una segunda ronda de presentaciones secuenciales e impartió sus instrucciones a tal efecto. El plazo de presentación de la Demandada finalizaría el 31 de julio de 2024 y el de la Demandante, el 7 de agosto de 2024.

25. Tal como estaba previsto, el 31 de julio de 2024, la Demandada presentó su réplica a la Solicitud de Reconsideración, denominada “Réplica de la República Argentina sobre las implicancias de la Sentencia del caso PdL” (la “**Réplica de la Demandada**”), y, luego, la versión en inglés el 6 de agosto de 2024.
26. El 7 de agosto de 2024, la Demandante presentó la dúplica a la Réplica de Argentina, denominada “Dúplica de la Demandante a la Solicitud de Reconsideración de la Decisión sobre Responsabilidad presentada por la República Argentina” (la “**Dúplica de la Demandante**”).

## II. LAS POSICIONES DE LAS PARTES

### A. POSICIÓN DE LA DEMANDADA

27. La Demandada presentó su Solicitud de Reconsideración de la Decisión sobre Responsabilidad del Tribunal sobre la base de la Sentencia PdL, sentencia dictada por el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N.º 8 del Poder Judicial de la República Argentina el 27 de junio de 2024.
28. Según la Demandada, la Sentencia PdL (i) versa sobre los mismos hechos que se discuten en este procedimiento arbitral; (ii) involucra a la Demandante, que ha participado como tercero en el Caso PdL, puesto que las pretensiones realizadas en sede arbitral guardan íntimo vínculo a lo petitionado en sede judicial; y (iii) confirma “que Argentina actuó de manera lícita respecto de las dificultades financieras de Puentes del Litoral (“PdL” o “**Concesionario**”) durante la Concesión y que la rescisión del Contrato de Concesión de PdL por culpa del Concesionario, conforme lo establecía el Contrato de Concesión, cumplió los requisitos de legitimidad y respetó el debido proceso”<sup>2</sup>.
29. En primer lugar, la Demandada explica cuál considera que es el impacto de la Sentencia PdL en este procedimiento de arbitraje basándose en los diferentes resultados expuestos en la Decisión sobre Responsabilidad y la Sentencia Local a pesar de las similitudes entre ellas.

---

<sup>2</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 2.

30. *Primero*, la Demandada señala que la similitud de los reclamos fue afirmada por la Demandante en la etapa jurisdiccional de este procedimiento, lo que además fue reconocido por el Tribunal cuando determinó que, dado que “los reclamos presentados por PdL en jurisdicción local eran sustancialmente similares al reclamo de Webuild en el presente arbitraje, [...] se habían cumplido los presupuestos establecidos en el TBI para que existiese jurisdicción arbitral”<sup>3</sup>.
31. En consonancia con lo que antecede, la Demandada rechaza la nueva posición de la Demandante de que el Caso PdL y este procedimiento “mantienen diferencias fundamentales”<sup>4</sup> [Traducción del Tribunal]. Según la Demandada, la “Demandante no puede pretender beneficiarse de la similitud del Caso PdL y este arbitraje a los efectos de considerar cumplidos los requisitos jurisdiccionales [...] y, a la vez, desconocer esa similitud para intentar minimizar las implicancias de la Sentencia del Caso *PdL*”<sup>5</sup>.
32. *Segundo*, la Demandada argumenta que ambos reclamos son “sustancialmente similares”, ya que se relacionan con el mismo Contrato de Concesión y con los mismos actos soberanos por parte de Argentina<sup>6</sup>, se enfrentaron a los mismos hechos<sup>7</sup> e involucraron a Webuild. Ahondando en la participación de Webuild en el Caso PdL, la Demandada afirma que Webuild (i) fue citada por el juez del Caso PdL como tercero interesado por su condición de accionista; (ii) realizó una presentación en el Caso PdL; pero (iii) no presentó pruebas ni invocó derecho alguno, a pesar de habersele brindado la oportunidad de hacerlo.
33. La Demandada señala que, a pesar de las similitudes anteriormente detalladas, este Tribunal arribó a una “decisión diametralmente opuesta a la Sentencia en el Caso *PdL*”<sup>8</sup>. Argentina explica que las contradicciones entre las decisiones son las siguientes.
34. **La debacle financiera de PdL:** según la Demandada, este Tribunal decidió que la Ley de Emergencia, junto con otras medidas, “fueron la causa de la debacle financiera de PdL” y

<sup>3</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶¶ 3-4.

<sup>4</sup> Réplica de la Demandada, ¶ 9, donde se cita Respuesta de la Demandante, ¶ 18.

<sup>5</sup> Réplica de la Demandada, ¶ 10.

<sup>6</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 3, donde se cita Decisión sobre Jurisdicción, ¶ 134 (“La controversia sometida por Puentes a los fueros argentinos compartía hechos sustancialmente similares con el reclamo al amparo del TBI sometido posteriormente a arbitraje por Salini Impregilo. Ambos se encontraban relacionados con el mismo Contrato de Concesión y con los mismos actos soberanos por parte de Argentina”).

<sup>7</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 12.

<sup>8</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 6.

- consideró “irrelevante[s]” los “problemas derivados de la falta de obtención de financiamiento por PdL”. Por otro lado, la Sentencia Local concluyó que “las dificultades financieras de PdL tenían como origen causal la falta de obtención de financiamiento en tiempo oportuno, lo cual era una causal de rescisión del Contrato de Concesión”<sup>9</sup>.
35. La Demandada agrega que el tribunal en *Hochtief c. Argentina* trató los mismos hechos de este procedimiento de arbitraje y determinó que PdL “enfrentaba serias dificultades financieras antes de las medidas de emergencia” debido a su falta de cumplimiento de la obligación de obtener financiamiento firme e irrevocable dentro del plazo establecido en el Contrato de Concesión y a su endeudamiento con su principal subcontratista, lo que desencadenó el proceso concursal de PdL<sup>10</sup>. En referencia a los alegatos de la Demandante de que Argentina “exagera la similitud entre los casos” [Traducción del Tribunal], y de que este Tribunal contó con declaraciones testimoniales no disponibles en *Hochtief* o el Caso PdL y declaraciones testimoniales más amplias, la Demandada aclara lo siguiente:
36. En cuanto a los testigos: (i) el testigo Villagi presentó una declaración testimonial, brindó testimonio en directo y fue contrainterrogado durante la Audiencia sobre el Fondo de este caso, y también prestó declaración en el arbitraje *Hochtief* y en el Caso PdL; (ii) es falso que los testigos Bes y Lommatzsch hayan brindado testimonios distintos en *Hochtief* y en este procedimiento; y (iii) ninguno de los testigos que declararon en este arbitraje, pero no en el Caso PdL, “aborda temas que no estuvieran ya cubiertos”<sup>11</sup>.
37. Con respecto a la prueba documental, la Demandada afirma que “la Demandante tergiversa el contenido de los documentos que menciona, y en algunos casos inventa citas, para forzar la supuesta contradicción”<sup>12</sup> y que, sin ningún sustento, la Demandante califica la Sentencia PdL como una “grave incompetencia e improcedencia judicial”<sup>13</sup> [Traducción del Tribunal].

<sup>9</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶¶ 7-9.

<sup>10</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 13, donde se cita *Hochtief AG c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/31, Decisión sobre Responsabilidad, 29 de diciembre de 2014 (“**Decisión Hochtief**”), ¶¶ 253-258, **AL RA-59**.

<sup>11</sup> Réplica de la Demandada, ¶ 13.

<sup>12</sup> Réplica de la Demandada, ¶ 15, donde la Demandada hace referencia a una supuesta tergiversación del Acta Acuerdo de fecha 20 de octubre de 2000, del Informe de la UNIREN de fecha 19 de enero de 2007, de la Segunda Carta de Entendimiento, de una resolución judicial en el concurso preventivo de PdL y de una transcripción de la Audiencia Pública del año 2011.

<sup>13</sup> Réplica de la Demandada, ¶ 15.

38. **Rescisión ilícita del Contrato de Concesión:** Argentina alega que este Tribunal consideró que “la terminación del Contrato de Concesión fue injusta y atribuible a conductas de la Demandada y, por tanto, la consideró una conducta violatoria del estándar de trato justo y equitativo”<sup>14</sup>, pero la Sentencia PdL estableció que “el Estado respetó el debido proceso y la rescisión fue la única alternativa permitida”<sup>15</sup>, teniendo en cuenta que PdL fue disuelta, lo que fue causal de rescisión del Contrato de Concesión conforme al Pliego de la licitación.
39. La Demandada alega que el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N.º 8 dictó la Sentencia PdL con base en el derecho argentino y actuó como “tribunal competente sobre [el cumplimiento y terminación] – con base en la ley [argentina] – de un contrato regido por esa ley”<sup>16</sup>. En consecuencia, Argentina argumenta que el Tribunal “debería analizar la aplicación del derecho argentino a la luz de las conclusiones de la Sentencia [local]”<sup>17</sup> porque, de lo contrario, al no aplicar el derecho interno, el Tribunal estaría “extralimitándose en sus facultades, y su decisión sería pasible de anulación en los términos del artículo 52 del Convenio CIADI”<sup>18</sup>.
40. Por último, la Demandada invoca *Azinian c. México*<sup>19</sup>, *SAUR c. Argentina*<sup>20</sup> y *América Móvil c. Colombia*<sup>21</sup> para determinar que “una autoridad pública no puede ser inculpada por actuar de una manera que ha sido validada por sus cortes”<sup>22</sup>. La Demandada también afirma que, dado que se determinó que las expectativas legítimas de Webuild se basaban en el Contrato de Concesión, las expectativas legítimas de Webuild al amparo del TBI “no podrían consistir en que el Estado actuase en forma contraria a lo que establece el derecho que regía el Contrato de Concesión”<sup>23</sup>.

<sup>14</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 10.

<sup>15</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 11.

<sup>16</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 14.

<sup>17</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 19.

<sup>18</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 19.

<sup>19</sup> *Robert Azinian, Kenneth Davitian y Ellen Baca c. Los Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/97/2, Laudo Arbitral, 1 de noviembre de 1999 (“*Azinian*”), ¶ 96, **AL RA-201**.

<sup>20</sup> *SAUR International S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/4, Decisión sobre Jurisdicción y sobre Responsabilidad, 6 de junio de 2012, ¶ 327, **CL-245**.

<sup>21</sup> *América Móvil S.A.B. de C.V. c. República de Colombia*, Caso CIADI No. ARB(AF)/16/5, Laudo, 7 de mayo de 2021, ¶ 333, **AL RA-405**.

<sup>22</sup> Réplica de la Demandada, ¶ 7.

<sup>23</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 14.

41. La Demandada defiende la aplicación de *Azinian* a pesar de que dicho caso se refería a un reclamo de expropiación y señala que el tribunal consideró que “una decisión local no impide la posibilidad de que exista violación de un estándar de trato si la decisión local es ‘claramente incompatible con el derecho internacional’ o ‘hay una denegación de justicia’”<sup>24</sup> [Traducción del Tribunal]. Argentina explica además que la Demandante no refuta el hecho de que “no puede concluirse que el Estado incumplió el tratado cuando la autoridad pública declaró la terminación de un contrato [...] y [...] los tribunales locales [...] ratificaron la decisión de la autoridad pública”<sup>25</sup>, que es lo que ocurrió en este caso.
42. *Tercero*, la Demandada alega que este Tribunal ya se ha basado en una decisión judicial local, a saber, la resolución de 2008 del Juzgado Comercial argentino en relación con el concurso preventivo de PdL, al momento de pronunciarse sobre la responsabilidad de Argentina. Así, explica que el Tribunal debe considerar la Sentencia PdL un *elemento determinante* en esta instancia, “en tanto fue emitida por un juzgado [...] especializad[o] en la interpretación y aplicación del derecho argentino específico”<sup>26</sup>.
43. En segundo lugar, Argentina analiza la facultad del Tribunal para revisar la Decisión sobre Responsabilidad en virtud del Convenio del CIADI y la jurisprudencia del CIADI, y concluye que el Tribunal puede y debe revisar su Decisión sobre Responsabilidad.
44. *Primero*, Argentina explica que, de conformidad con el Artículo 41 del Convenio del CIADI, el Tribunal puede revisar la Decisión sobre Responsabilidad teniendo en cuenta que este Artículo “faculta[ba] a los tribunales arbitrales a determinar su propia competencia”<sup>27</sup>. Añade que el Artículo 44 del Convenio otorga al Tribunal la facultad de “decidir cualquier cuestión de procedimiento no prevista por el Convenio CIADI, las Reglas de Arbitraje o las normas de procedimiento que sean aplicables”<sup>28</sup>. Además, Argentina afirma que “[l]a revisión de una decisión previa al laudo es posible en situaciones análogas a las previstas en el artículo 51 del Convenio CIADI”<sup>29</sup> con fundamento en “el descubrimiento de algún hecho que hubiera podido influir

<sup>24</sup> Réplica de la Demandada, ¶ 7, donde se cita Respuesta de la Demandante, ¶¶ 27 y 28.

<sup>25</sup> Réplica de la Demandada, ¶ 7.

<sup>26</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 20.

<sup>27</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 23.

<sup>28</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 21.

<sup>29</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 22.

decisivamente en el laudo, y siempre que, al tiempo de dictarse el laudo, hubiere sido desconocido por el Tribunal y por la parte que inste la revisión”<sup>30</sup>.

45. *Segundo*, la Demandada se basa en las decisiones de otros tribunales del CIADI para determinar que el Tribunal está facultado para reabrir la Decisión sobre Responsabilidad. Argentina explica que, en *Cavalum c. España*, el tribunal confirmó que la facultad de reabrir una decisión previa al laudo surge del Artículo 44 del Convenio del CIADI y dicha facultad puede ejercerse “cuando razones de integridad judicial y arbitral lo requieran”<sup>31</sup>. En *Standard Chartered Bank c. Tanzania*, el tribunal consideró que los Artículos 41(1) y 44 del Convenio del CIADI facultaban a los tribunales a reabrir [una decisión] en ciertas circunstancias limitadas. Argentina explica que el tribunal en *Standard Chartered* señaló que la decisión de reabrir una decisión (i) “tiene ventajas prácticas”; (ii) “debe guiarse por las limitaciones a la reapertura que se aplican a los laudos, aunque no debe estar sujeta a ellas”; y (iii) “debe, al menos, extenderse a las causales de reapertura de un laudo del Artículo 51”<sup>32</sup>. [Traducción del Tribunal]
46. A mayor abundamiento, Argentina afirma que el tribunal en *Infracapital c. España* determinó que “los tribunales del CIADI tienen autoridad para reexaminar una decisión cuando se descubre algún hecho de importancia determinante sobre un punto ya decidido” [Traducción del Tribunal]. Asimismo, agrega que el tribunal en ese caso también determinó que (i) “una nueva decisión de un tribunal podía ser considerada un ‘hecho’”; (ii) esta decisión constituía un *hecho recientemente descubierto* si era desconocida por el tribunal y la parte que solicitaba la revisión; y (iii) debía establecerse si la nueva decisión constituía o no “una novedad jurídica determinante del resultado”<sup>33</sup>. Además, la Demandada alega que la Sentencia PdL es un *hecho recientemente descubierto* “en tanto no existía al momento en que fue emitida la Decisión sobre Responsabilidad”, por lo que “era

<sup>30</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 22.

<sup>31</sup> *Cavalum SGPS, S.A. c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/15/34, Decisión sobre la Solicitud de Reconsideración del Reino de España, 10 de enero de 2022 (“*Cavalum*”), ¶¶ 65, 71, **AL RA-406**.

<sup>32</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 23, donde se cita *Standard Chartered Bank (Hong Kong) Limited c. Tanzania Electric Supply Company Limited*, Caso CIADI No. ARB/10/20, Laudo, 12 de septiembre de 2016 (“*Standard Chartered*”), ¶¶ 320, 322, **AL RA-408**.

<sup>33</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 24, donde se citan *Infracapital FI S.à r.l. e Infracapital Solar B.V. c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/16/18, Decisión sobre la Segunda Solicitud de Reconsideración del Demandado, 19 de agosto de 2022, ¶¶ 33, 36, 37, 90, **AL RA-411**; *Infracapital FI S.à r.l. e Infracapital Solar B.V. c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/16/18, Decisión sobre la Solicitud de Reconsideración del Demandado en Relación con la Objeción Intra-UE y el Fondo, 1 de febrero de 2022, ¶¶ 89, 90, **AL RA-409**.

desconocida por el Tribunal y por la Demandada”, y que constituye una novedad jurídica determinante del resultado, en tanto “fue emitida por una corte que de acuerdo al derecho argentino es competente con respecto al Contrato de Concesión regido por ese derecho, que forma parte del derecho aplicable en el presente arbitraje”<sup>34</sup>.

47. Asimismo, la Demandada rechaza la posición de la Demandante de que la Sentencia PdL debe ser vinculante o determinante para que se conceda la revisión. Argentina explica que tanto *Landesbank c. España* como *Cavalum c. España* establecieron que “una autoridad legal posterior no es suficiente por sí misma para justificar la reconsideración, sino que debe ser una autoridad legal decisiva”<sup>35</sup> [Traducción del Tribunal]. Argentina insiste en que la Sentencia PdL cumple el criterio.
48. Para concluir, Argentina solicita que el Tribunal reconsidere y revise la Decisión sobre Responsabilidad, teniendo en cuenta que la Sentencia PdL es un elemento no solo persuasivo sino también determinante, ya que (i) fue emitida por un juzgado de la jurisdicción especializada en la interpretación y aplicación del derecho argentino específico que regía el Contrato de Concesión; (ii) analizó los mismos hechos que han sido considerados en este procedimiento; e (iii) involucró a las mismas partes<sup>36</sup>.

#### **B. POSICIÓN DE LA DEMANDANTE**

49. La Demandante rechaza la Solicitud de Reconsideración de la Decisión sobre Responsabilidad del Tribunal presentada por la Demandada y refuta los argumentos de la Demandada de la siguiente manera.
50. En primer lugar, la Demandante afirma que la Decisión sobre Responsabilidad tiene efecto de cosa juzgada (*res judicata*) y es vinculante para las Partes; por ende, Webuild afirma que el Tribunal no debe deferencia alguna a la Sentencia PdL. Webuild asevera que “la Decisión sobre Responsabilidad representa la decisión del Tribunal sobre cuestiones de

<sup>34</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 25.

<sup>35</sup> Réplica de la Demandada, ¶¶ 6-7, donde se citan *Landesbank Baden-Württemberg, et. al c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/15/45, Decisión sobre la Solicitud de Reconsideración del Demandado, 22 de febrero de 2023 (“*Landesbank*”), CL-255; y *Cavalum*, ¶¶ 80-81, AL RA-406.

<sup>36</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶¶ 20, 25, 26; Réplica de la Demandada, ¶¶ 20-21.

hecho y de derecho”<sup>37</sup> [Traducción del Tribunal] y basa su conclusión en un fallo de la Corte Internacional de Justicia:

[U]na vez que la Corte toma una determinación, sea sobre una cuestión de fondo de una controversia sometida a ella, sea sobre su propia jurisdicción, esa determinación es definitiva tanto para las partes con respecto al caso [...] como para la Corte en el marco de ese caso. [...] Para la Corte, la cosa juzgada se tiene por verdad (*res judicata pro Veritate habetur*), y la verdad judicial en el contexto de un caso es tal y como el Tribunal la ha determinado [...] Este resultado es exigido por la naturaleza de la función judicial y la necesidad universalmente reconocida de estabilidad de las relaciones jurídicas<sup>38</sup>. [Traducción del Tribunal]

51. En el mismo sentido, Webuild se apoya en otros laudos del CIADI y afirma que “los tribunales han considerado que una decisión previa al laudo sobre una cuestión de hecho o de derecho es vinculante para las partes”<sup>39</sup>, y añade que el Tribunal emitió una decisión luego de un procedimiento de ocho años en el que oyó a las Partes —incluidas las cuestiones que Argentina “reitera en su Solicitud de Reconsideración”—, analizó las complejidades de este caso no presentes en otras concesiones<sup>40</sup> y tuvo en cuenta la totalidad de los hechos y pruebas del caso<sup>41</sup>. [Traducción del Tribunal]
52. En consecuencia, Webuild afirma que “el análisis jurídico y fáctico del Tribunal dista mucho de ser atípico, como sugiere la República Argentina”<sup>42</sup>. La Demandante alega, además, que Argentina sobredimensiona la relevancia de la Sentencia PdL y de la Decisión *Hochtief* porque, “en este caso, el Tribunal tuvo el beneficio de contar con testimonios de testigos y peritos no disponibles ni en el arbitraje *Hochtief* ni en el proceso de Puentes del

<sup>37</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 4.

<sup>38</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 3, donde se cita *Caso relativo a la Aplicación de la Convención para la Prevención y la Sanción del Delito de Genocidio (Bosnia y Herzegovina contra Serbia y Montenegro)*, Fallo de la CIJ, 26 de febrero de 2007, ¶¶ 139-140, **CL-0254**.

<sup>39</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 3, donde se invocan *Standard Chartered*, **AL RA-408**; *Cavalum*, **AL RA-406**; *Landesbank*, ¶ 36, **CL-0255**; *Waste Management, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/00/3, Decisión sobre la Objeción Preliminar de México relativa al Procedimiento Previo, 26 de junio de 2002 (“*Waste Management IF*”), ¶ 47, **CL-0189**; *Perenco Ecuador Limited c. República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/08/6, Decisión sobre la Solicitud de Reconsideración del Ecuador, 10 de abril de 2015 (“*Perenco*”), ¶ 42, **CL-0256**; *CMS Gas Transmission Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/8, Laudo, 12 de mayo de 2005, ¶ 126, **CL-0005**; *ConocoPhillips c. Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/07/30, Decisión sobre la Solicitud de Reconsideración de la Demandada, 10 de marzo de 2014, ¶¶ 20-21, **CL-0257**.

<sup>40</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 4.

<sup>41</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 13; Dúplica de la Demandante, ¶ 14.

<sup>42</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 4.

- Litoral y [es] libre de llevar a cabo su propio análisis independiente”<sup>43</sup>. [Traducción del Tribunal]
53. Asimismo, la Demandante aborda en su Dúplica las aclaraciones realizadas por la Demandada en relación con los testigos y las pruebas documentales presentadas en este caso:
54. Webuild explica que el testimonio del Sr. Bes en el presente arbitraje “no analizó o no pudo realmente enunciar las razones del BID por las cuales no se realizaron los desembolsos, hecho que no admitió en el arbitraje *Hochtief*”<sup>44</sup>. [Traducción del Tribunal]
55. Fue el Sr. Lamdany, y no el Sr. Villagi, quien no tuvo disponibilidad para participar en la Audiencia sobre el Fondo, no obstante lo cual este último prestó testimonio adicional en este procedimiento en relación con los informes de la UNIREN<sup>45</sup>.
56. Por lo tanto, Webuild concluye que “la decisión del Tribunal es concluyente y no deja lugar a reconsideración”, ya que “representa las conclusiones finales de hecho y de derecho del Tribunal en materia de responsabilidad y es vinculante para las Partes y el Tribunal”<sup>46</sup>. [Traducción del Tribunal]
57. Por último, Webuild manifiesta expresamente que discrepa de la afirmación de la Demandada de que las Partes “est[án] de acuerdo en que un tribunal arbitral puede revisar una decisión previa al laudo”. Por el contrario, la Demandante subraya que la Decisión sobre Responsabilidad es tiene efecto de cosa juzgada (*res judicata*)<sup>47</sup> y que “el derecho local no puede rehabilitar la responsabilidad internacional de la República Argentina”<sup>48</sup> [Traducción del Tribunal], habida cuenta de que las obligaciones adquiridas en virtud del TBI “van más allá de los meros incumplimientos contractuales aun cuando el fundamento

<sup>43</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 6.

<sup>44</sup> Dúplica de la Demandante, ¶ 17.

<sup>45</sup> Dúplica de la Demandante, ¶¶ 18-20.

<sup>46</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 6.

<sup>47</sup> Dúplica de la Demandante, ¶ 2.

<sup>48</sup> Dúplica de la Demandante, ¶ 4.

fáctico de los dos tipos de reclamos pueda coincidir en gran medida”<sup>49</sup> [Traducción del Tribunal].

58. En segundo lugar, la Demandante afirma que el Tribunal no está facultado para reabrir y reconsiderar la Decisión sobre Responsabilidad en su totalidad. Según Webuild, dicha facultad (i) no es ilimitada y está disponible para reconsiderar solo *algunos* aspectos si (ii) el Tribunal “no pretendía que su decisión fuera definitiva” [Traducción del Tribunal], y (iii) existen *circunstancias excepcionales*, que no se presentan en este caso<sup>50</sup>.
59. Sobre el primer punto, Webuild explica que, dado que el Convenio del CIADI guarda silencio respecto de la facultad del tribunal para revisar decisiones anteriores, los tribunales de arbitraje han adoptado dos posturas contrarias en cuanto a las facultades otorgadas por el Artículo 44 del Convenio. En ciertos casos, los tribunales han rechazado la posibilidad de revisar decisiones anteriores<sup>51</sup> y, en otros, han considerado que la facultad de revisar decisiones es inherente al desarrollo del procedimiento<sup>52</sup>. Asimismo, la Demandante aduce que, “independientemente de las distintas posturas adoptadas, todos los tribunales coinciden en que los tribunales del CIADI no pueden reconsiderar sus decisiones anteriores salvo en circunstancias limitadas y excepcionales, como así también que la reconsideración no puede estar libre de restricciones”<sup>53</sup>. [Traducción del Tribunal]
60. En cuanto el segundo aspecto, Webuild rebate los comentarios de la Demandada sobre *Standard Chartered* y *Cavalum*. La Demandante afirma que el tribunal en *Standard Chartered* resolvió que “las decisiones tomadas por los tribunales del CIADI en el curso de un caso son vinculantes” y que “la decisión de un tribunal del CIADI no puede considerarse un mero borrador que puede ser reabierto a voluntad”<sup>54</sup>. La Demandante afirma que, en *Cavalum*, el tribunal sostuvo que, “si se adopta una decisión sobre una

---

<sup>49</sup> *Impregilo S.p.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/17, Laudo, 21 de junio de 2011, ¶ 182, CL-0003.

<sup>50</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 7. Véase Dúplica de la Demandante, ¶¶ 4-5.

<sup>51</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 8, donde Webuild cita *ConocoPhillips c. Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/07/30, Decisión sobre la Solicitud de Reconsideración de la Demandada, 10 de marzo de 2014, ¶ 22, CL-0257 (“El Artículo 44 del Convenio del CIADI establece expresamente las facultades del tribunal de resolver cuestiones procesales no reguladas por el Convenio o las Reglas de Arbitraje. [...] No se le puede interpretar de modo tal de conferir una amplia facultad de decisión sustantiva no explícitamente otorgada”).

<sup>52</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 8, donde se cita *Landesbank*, ¶ 36, CL-0255.

<sup>53</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 8.

<sup>54</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 9, donde se cita *Standard Chartered*, ¶ 322, AL RA-408.

cuestión de derecho preliminar que se pretende que sea definitiva, el mero hecho de que pueda haber sido errónea no puede ser motivo suficiente para reabrir esta decisión”<sup>55</sup>. [Traducción del Tribunal]

61. En consonancia con este argumento, Webuild afirma que este Tribunal emitió tanto la Decisión sobre Jurisdicción como la Decisión sobre Responsabilidad como decisiones definitivas y vinculantes siendo “plenamente consciente de que Puentes del Litoral había iniciado un proceso ante un juzgado contencioso administrativo en Argentina”<sup>56</sup>. La Demandante señala que el Tribunal (i) “rechazó la solicitud de la República Argentina de suspender el procedimiento de arbitraje a la espera de la resolución del proceso de Puentes del Litoral”; y (ii) “desestimó la excepción de *forum non conveniens*”<sup>57</sup>. Sobre este último punto, la Demandante argumenta que la decisión del Tribunal sobre su Decisión sobre Jurisdicción sigue siendo pertinente porque, “si la demanda contractual de Puentes del Litoral no fue una razón para admitir la excepción de *forum non conveniens* de la República Argentina, la sentencia resultante de ese litigio tampoco puede justificar la reconsideración de la Decisión sobre Responsabilidad del Tribunal”<sup>58</sup>. [Traducción del Tribunal]
62. Sobre la base de estas consideraciones, la Demandante afirma que la Sentencia PdL no debería cambiar el análisis del Tribunal, ya que (i) los reclamos de Webuild en virtud del TBI son independientes y distintos de los reclamos contractuales planteados por Puentes del Litoral ante los tribunales locales<sup>59</sup>; (ii) Webuild compareció en el Caso PdL “contra su voluntad, y sus reclamos en virtud del TBI no estaban sujetos a la jurisdicción de ese tribunal”<sup>60</sup> [Traducción del Tribunal]; y (iii) la acción tenía una pretensión diferente y fue entablada por una parte diferente, y se aplicó únicamente el derecho interno. Por último, la Demandante establece que la Sentencia Local no tiene ningún efecto sobre la determinación de responsabilidad del Tribunal a pesar de la relación entre las causas,

<sup>55</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 10, donde se cita *Cavalum*, ¶ 75, AL RA-406.

<sup>56</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 11.

<sup>57</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 11.

<sup>58</sup> Dúplica de la Demandante, ¶ 7.

<sup>59</sup> Dúplica de la Demandante, ¶ 6 (“Sencillamente, no existe relación de dependencia alguna entre las conclusiones principales de este Tribunal del CIADI sobre los reclamos de Webuild en virtud del tratado, la responsabilidad internacional de la República y la decisión local de un tribunal argentino respecto de los reclamos contractuales de Puentes del Litoral en virtud del derecho argentino, sino que simplemente se basan en instrumentos, regímenes jurídicos y estándares de trato diferentes” [Traducción del Tribunal]).

<sup>60</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 11.

puesto que “[u]n Estado puede incurrir en incumplimiento de un tratado sin incurrir en incumplimiento de un contrato”<sup>61</sup> y “un incumplimiento de un contrato no es condición necesaria ni suficiente para que exista incumplimiento de un tratado”<sup>62</sup> [Traducción del Tribunal].

63. En tercer lugar, Webuild alega que la Sentencia Local no tiene ningún efecto, ni determinante ni persuasivo, sobre la Decisión de Responsabilidad dado que (i) no aporta nuevas pruebas; y (ii) el Tribunal no debe deferencia alguna a la Sentencia Local<sup>63</sup>.
64. Sobre la base de *Landesbank*, la Demandante afirma que los fundamentos de reconsideración de conformidad con el Artículo 51 del Convenio del CIADI son restringidos, incluido el descubrimiento de un hecho nuevo que habría influido decisivamente en el resultado si se hubiera conocido en el momento en que el tribunal emitió la decisión<sup>64</sup>. Webuild añade que, para que un hecho influya decisivamente en el resultado, debe tratarse de “algún acontecimiento (como una sentencia o un laudo pertinente y determinante)”<sup>65</sup> [Traducción del Tribunal]. Según Webuild, no se cumple ninguno de los requisitos debido a lo siguiente:
65. La Sentencia Local no es un hecho nuevo que influya decisivamente en el resultado de este caso, habida cuenta de que (i) las partes de los procedimientos son distintas, y Webuild “no es ni el actor ni el demandado” en el Caso PdL; y (ii) Webuild no presentó “ninguna prueba ni persiguió ningún derecho” en el Caso PdL<sup>66</sup>. [Traducción del Tribunal]
66. Los hechos entre ambos casos difieren, ya que uno fue un proceso administrativo y el otro se basa en un tratado bilateral de inversión. La Demandante argumenta que ha demostrado que (i) Webuild es un inversor cubierto por el TBI; (ii) realizó una inversión calificada en Argentina; (iii) tenía expectativas legítimas; y (iv) Argentina incumplió sus obligaciones en virtud del tratado<sup>67</sup>. En consecuencia, afirma que, a pesar de observarse “cierta

<sup>61</sup> *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/97/3, Laudo, 20 de agosto de 2007, ¶ 7.3.10, **CL-0009**.

<sup>62</sup> *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. c. República Islámica de Pakistán*, Caso CIADI No. ARB/03/29, Laudo, 27 de agosto de 2009, ¶ 139, **CL-0236**.

<sup>63</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 14.

<sup>64</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 15, donde se invoca *Landesbank*, ¶ 35, **CL-0255**.

<sup>65</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 15, donde se cita *Landesbank*, ¶ 41, **CL-0255**.

<sup>66</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 17.

<sup>67</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 18.

coincidencia entre los hechos” de los reclamos, “muy poco —salvo una grave incompetencia e incorrección judicial— puede explicar cómo un tribunal independiente” puede llegar a una conclusión opuesta a la del Tribunal<sup>68</sup>. [Traducción del Tribunal]

67. Este Tribunal ya ha considerado las diferentes posiciones de las Partes sobre los hechos claves que la Demandada destaca en su Solicitud de Reconsideración en relación con la Ley de Emergencia, la imposibilidad de Puentes del Litoral de obtener financiamiento y la rescisión del Contrato de Concesión<sup>69</sup>. Por lo tanto, la decisión adoptada en la Sentencia Local por sí sola “es interesada y no es determinante”<sup>70</sup> e, incluso si el Tribunal Contencioso Administrativo estimara que Puentes del Litoral incurrió en incumplimiento contractual, la Sentencia de PdL “no desvirtúa ni altera de modo alguno ni las expectativas legítimas de Webuild en cuanto al reequilibrio ni la conclusión final de incumplimiento”<sup>71</sup>. [Traducción del Tribunal]
68. Por último, sobre este particular, Webuild afirma que Argentina se basa en siete casos supuestamente para justificar la revisión de la Decisión sobre Responsabilidad; sin embargo, señala que solo en un caso, a saber, *Standard Chartered*, el tribunal admitió una solicitud de reconsideración debido a una circunstancia excepcional, es decir, una parte ocultó información al tribunal<sup>72</sup>. La Demandante añade que las otras seis se decidieron de manera contraria a lo que sugiere la Demandada.
69. Además, Webuild afirma que el Tribunal no debe deferencia alguna a la Sentencia Local, ya que no es predominante, vinculante o determinante. Sobre la base de *Cavalum*, argumenta que “una autoridad legal posterior no es suficiente por sí misma para justificar la reconsideración” y, en cambio, debe demostrarse que la nueva autoridad legal “no solo socava la conclusión legal del Tribunal, sino que demuestra que era totalmente errónea”<sup>73</sup>. [Traducción del Tribunal]

<sup>68</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 19.

<sup>69</sup> Dúplica de la Demandante, ¶¶ 20-23.

<sup>70</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 20.

<sup>71</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 21.

<sup>72</sup> Dúplica de la Demandante, ¶ 11.

<sup>73</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 23, donde se cita *Cavalum*, ¶¶ 80-81, AL RA-406.

70. A modo de ejemplo, la Demandante alega que los tribunales en *Cavalum* y *Landesbank* sostuvieron respectivamente que (i) “la nueva sentencia del TJUE no añadió nuevos razonamientos que el tribunal no hubiera considerado ya en su decisión previa al laudo”<sup>74</sup>; y, (ii) dado que el arbitraje se desarrolla en virtud del Convenio del CIADI y no tiene sede en ningún Estado, “el razonamiento de los dos casos suecos es, por lo tanto, inaplicable”<sup>75</sup>. Webuild aplica ambas decisiones a este caso y concluye que el “Tribunal resolvió que la rescisión del contrato en sí mismo en virtud del derecho interno no afecta su determinación principal de responsabilidad al amparo del TBI de que Argentina no proporcionó TJE”<sup>76</sup>. [Traducción del Tribunal]
71. Asimismo, Webuild aborda el caso *Azinian* citado por la Demandada y afirma que Argentina omite mencionar que el tribunal en dicho caso concluyó que “un tribunal internacional a quien se solicite una decisión sobre el cumplimiento de un tratado internacional por parte de un gobierno no queda paralizado por el hecho de que los tribunales nacionales hayan aprobado los actos en cuestión de las autoridades públicas”<sup>77</sup>. Añade también que el reclamo de Webuild difiere de aquel de *Azinian*, ya que, en este último, los inversores reclamaron una expropiación de sus inversiones, que el propio Tribunal consideró innecesario analizar<sup>78</sup>. Además, los demandantes en *Azinian* “no impugnaron las decisiones judiciales que validaron esa conducta en el arbitraje (a pesar de que estas decisiones se habían emitido antes del arbitraje)”<sup>79</sup> [Traducción del Tribunal]. Por lo tanto, la Demandante sostiene que la Sentencia PdL no tiene ningún impacto en la determinación del Tribunal y que este procedimiento “no queda paralizado por el hecho de que los tribunales nacionales hayan aprobado los actos en cuestión de las autoridades públicas”, conforme a lo decidido por el tribunal en el caso mencionado<sup>80</sup>.
72. En cuarto lugar, la Demandante aborda la posible anulación del laudo arbitral planteada por Argentina en caso de que el Tribunal no “anali[ce] la aplicación del derecho argentino

<sup>74</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 23.

<sup>75</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 24, donde se cita *Landesbank*, ¶ 47, CL-0255.

<sup>76</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 25.

<sup>77</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 28, donde se cita *Azinian*, ¶ 98, AL RA-201.

<sup>78</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 28.

<sup>79</sup> Dúplica de la Demandante, ¶ 9.

<sup>80</sup> Dúplica de la Demandante, ¶ 10, donde se cita *Azinian*, ¶ 98, AL RA-201.

a la luz de las conclusiones de la Sentencia”<sup>81</sup>. Webuild afirma que esta *amenaza* al Tribunal carece de asidero, toda vez que el Tribunal, “de conformidad con el TBI y el derecho internacional, discernió cuándo y cómo aplicar el TBI, el derecho internacional y el derecho argentino, y haberlo hecho para resolver la controversia no equivale a extralimitarse en sus facultades”<sup>82</sup> [Traducción del Tribunal]. La Demandante aduce que (i) el Tribunal “no ha omitido aplicar el derecho aplicable” [Traducción del Tribunal]; (ii) conforme al Convenio del CIADI, la anulación no es un procedimiento de apelación, y la corrección del razonamiento del tribunal, ya sea fáctico o jurídico, no está sujeta a anulación; (iii) la Sentencia Local no tiene fuerza de ley en la República Argentina, sino que es “simplemente una sentencia de primera instancia” [Traducción del Tribunal]; y (iv) las tareas del Tribunal difieren de aquellas de un comité de anulación<sup>83</sup>.

73. Por último, la Demandante se basa en *Perenco c. Ecuador* para afirmar que “un tribunal no puede, en un arbitraje organizado por etapas, funcionar con la espada de Damocles pendiendo sobre su cabeza y cuestionar sus propias decisiones, determinar si se extralimitó en sus facultades, si incurrió en un quebrantamiento grave de una norma fundamental de procedimiento, etc.” y, por el contrario, “al decidir un reclamo, un tribunal debe evitar desempeñarse simultáneamente como tribunal y como si fuera una comisión de anulación juzgando su propia labor”<sup>84</sup>.
74. Por todas las razones expuestas *supra*, Webuild solicita al Tribunal que rechace la Solicitud de Reconsideración, con costas, e insta al Tribunal a proceder al pronto dictado del laudo final.

### III. EL ANÁLISIS DEL TRIBUNAL

75. El Tribunal reconoce que las Partes discrepan en cuanto al alcance de su autoridad para reconsiderar su Decisión sobre Responsabilidad, la Demandada argumenta que el Artículo 44 del Convenio del CIADI confiere al Tribunal una facultad inherente para revisar decisiones previas al laudo en situaciones análogas a aquellas previstas en el

<sup>81</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 29.

<sup>82</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 29.

<sup>83</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 29.

<sup>84</sup> Respuesta de la Demandante, ¶ 29, donde se cita *Perenco*, ¶ 33, CL-0256.

Artículo 51 del Convenio del CIADI<sup>85</sup>; mientras que la Demandante alega que, de conformidad con el principio de derecho internacional de cosa juzgada (*res judicata*), el Tribunal no está facultado para reabrir y reconsiderar su Decisión sobre Responsabilidad en su totalidad<sup>86</sup>. El Tribunal no encuentra la necesidad de abordar esta cuestión en detalle, ya que, incluso bajo los estándares presentados por la Demandada, considera que no existen motivos suficientes que justifiquen dicha reconsideración.

76. El Tribunal coincide con la Demandante cuando observa que los reclamos de Webuild en virtud del TBI son independientes y distintos de los reclamos contractuales planteados por Puentes del Litoral ante los tribunales locales. Coincide, además, en que la acción tenía una pretensión diferente, el reclamo en el procedimiento local fue planteado por una parte diferente y el único derecho aplicable fue el derecho interno<sup>87</sup>. En este caso, por el contrario, la pretensión surgió en virtud del TBI, el reclamo no fue planteado por PdL sino por la Demandante, y el TJE es una obligación en virtud del TBI.
77. Si bien Argentina tiene razón en que el Artículo 8(7) del TBI cita al derecho interno como una de las fuentes de derecho aplicable, no es la única fuente; más bien, el TBI también requiere la aplicación del propio tratado (el “Acuerdo”), junto con los principios aplicables del derecho internacional. La decisión del Tribunal sobre TJE se basa en el Acuerdo y en los principios del derecho internacional, pero también tuvo en cuenta las disposiciones del Contrato de Concesión, las diversas declaraciones realizadas por la Demandada a la Demandante tras la cancelación del Contrato y el derecho local, y estaba al tanto del procedimiento local.
78. El Tribunal entiende que la Demandante fue involuntariamente incorporada al procedimiento local a petición de la Demandada. En opinión del Tribunal, esto también milita en contra de considerar la decisión cosa juzgada (*res judicata*).
79. Las conclusiones o decisiones anteriores de este Tribunal citadas por Argentina no conducen a un resultado diferente, sino que deben considerarse en su contexto específico.

<sup>85</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶¶ 21-25; y Réplica de la Demandada, ¶¶ 3-7 y citas incluidas.

<sup>86</sup> Respuesta de la Demandante, ¶¶ 8-13; Dúplica de la Demandante, ¶ 2 y citas incluidas.

<sup>87</sup> Véase ¶ 51, *supra*.

80. Argentina se refiere a la cita que incluyó el Tribunal en su Decisión sobre Responsabilidad de una resolución del año 2008 de un juzgado comercial argentino, según la cual la existencia del concurso preventivo de PdL no era óbice para continuar con la renegociación del Contrato de Concesión, como un “elemento persuasivo”<sup>88</sup>. No obstante, esta cita corresponde a una cuestión que el derecho argentino rige claramente, a saber, la existencia de un deber de renegociar a la luz de la emergencia económica. No tiene relevancia para el presente asunto.
81. Acto seguido, la Demandada invoca el hecho de que, en la fase jurisdiccional de este caso, el Tribunal se basó en la sumisión de la controversia por parte de PdL a los tribunales locales con el fin de satisfacer el requisito jurisdiccional del Artículo 8 del TBI. Sin embargo, fue un caso distinto del que dio lugar a la Sentencia PdL, a saber, un reclamo administrativo iniciado por PdL que finalmente fue archivado por falta de respuesta de las autoridades argentinas<sup>89</sup>. El Tribunal está de acuerdo con la Demandante en que el hecho de haberse basado en dicha sumisión a los tribunales locales a efectos de determinar el cumplimiento de los requisitos jurisdiccionales del Artículo 8 no significa que la Sentencia PdL deba determinar la decisión final sobre responsabilidad. En muchos casos, el requisito de someter una controversia a los tribunales locales durante un periodo de tiempo implica someterla al derecho local. Por lo tanto, no hay nada en esa decisión previa, ni siquiera el hecho de que la demanda fuera interpuesta por PdL, que obligue a este Tribunal a someterse en cuanto al fondo de una cuestión de responsabilidad estatal a una sentencia local posterior.
82. La Demandada también menciona la Decisión *Hochtief*, dando lugar a un debate entre las Partes sobre las similitudes o diferencias entre los expedientes probatorios de ambos casos<sup>90</sup>. El Tribunal consideró ampliamente la Decisión *Hochtief* en su Decisión sobre Responsabilidad, junto con un análisis de las pruebas que tuvo ante sí, y no encuentra fundamento alguno en la Solicitud de Reconsideración para reabrir ese debate.

<sup>88</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 20, donde se cita Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 258.

<sup>89</sup> Véase Dúplica de la Demandante, ¶ 8 y citas incluidas.

<sup>90</sup> Véanse ¶¶ 28 y 43-44, *supra*. Véanse también Réplica de la Demandada, ¶ 60; y Dúplica de la Demandante, ¶ 15.

83. El Tribunal considera que el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N.º 8 que dictó la Sentencia PdL es un tribunal local competente en la materia. La insinuación de la Demandante de que el tribunal local actuó indebidamente carece de asidero<sup>91</sup>. Sin embargo, incluso si las partes en ese caso fueran idénticas a las Partes del presente procedimiento (que no lo son)<sup>92</sup>, e indudablemente hay superposición de hechos, el estándar de decisión para este Tribunal —que debe determinar si se ha producido una violación del TJE sobre la base del TBI y del derecho internacional, y no del derecho argentino— es muy diferente.
84. El Tribunal ha revisado minuciosamente la Sentencia PdL y considera que su análisis no tiene nada por lo cual deba reconsiderar su decisión anterior. En particular, en la Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal consideró el argumento de Argentina de que, en virtud de los términos del Contrato de Concesión, la rescisión fue una consecuencia automática de la disolución y liquidación de PdL, y concluyó que no era determinante por las razones expresadas en la Decisión sobre Responsabilidad<sup>93</sup>. Por supuesto, los tribunales argentinos pueden fallar de otro modo, al igual que este Tribunal, en vista de la diferencia en las normas aplicables. El hecho de que, como consecuencia de ello, los resultados puedan diferir no los torna necesariamente incoherentes.
85. La Demandada señala, correctamente, que el Tribunal consideró que la expectativa legítima principal de la Demandante se fundaba en el propio Contrato de Concesión, y argumenta que la Demandante no podía tener una expectativa legítima de que el Estado actuase en forma contraria a lo que establece el derecho que regía el Contrato de Concesión<sup>94</sup>. La expectativa en cuestión, fortificada y confirmada tanto por el derecho argentino como por la conducta y las declaraciones concretas del Estado a raíz de la Ley de Emergencia, era que el equilibrio del Contrato de Concesión, fundamentalmente alterado por las medidas de la Ley de Emergencia, se restablecería en un plazo razonable. El Tribunal determinó que el Estado no lo hizo y adoptó una conducta durante un período

---

<sup>91</sup> El Tribunal considera que los comentarios despectivos de la Demandante con respecto a dicho tribunal son innecesarios e inapropiados.

<sup>92</sup> En opinión del Tribunal, el hecho de que la Demandante haya sido incorporada involuntariamente, a petición de Argentina, al procedimiento ante el Juzgado Contencioso Administrativo Federal no crea tal identidad.

<sup>93</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 266.

<sup>94</sup> Solicitud de Reconsideración, ¶ 14.

prolongado de tiempo, a partir del año 2006, que efectivamente estranguló a PdL desde el punto de vista económico y tornó inevitable su fracaso y disolución final<sup>95</sup>.

86. El Tribunal tuvo en cuenta en su análisis las dificultades financieras de PdL con anterioridad a las medidas de emergencia y llegó a la conclusión de que la conducta de PdL justificaba cierta asignación de culpa concurrente en relación con la cuantificación de los daños, que se evaluaría en el Laudo pendiente del Tribunal<sup>96</sup>.
87. El rechazo previo por parte del Tribunal de la solicitud de suspensión de Argentina a favor del procedimiento local y la desestimación de la excepción de *forum non conveniens* opuesta por la Demandada<sup>97</sup> —que se basó en la misma demanda que finalmente dio lugar a la Sentencia PdL— también subrayan la distinción de las normas que rigen las decisiones en los procedimientos locales e internacionales.
88. Ninguna de las autoridades legales que cita la Demandada conduce a un resultado diferente. La Demandada se basa especialmente en el caso *Azinian*<sup>98</sup>, en el que el tribunal tuvo que abordar la rescisión de un contrato de tratamiento de residuos por parte de un gobierno municipal luego de que dicha decisión fuera declarada lícita por los tribunales locales. Allí, por supuesto, la decisión de los tribunales locales sobre el contrato en cuestión fue anterior a la rescisión, y los demandantes no impugnaron la decisión de los tribunales. No es sorprendente, por lo tanto, que el tribunal sostuviera lo siguiente:

“Aún si los demandantes convencieran a este Tribunal Arbitral de que los tribunales mexicanos actuaron incorrectamente con respecto a la nulidad del Contrato de concesión, esto no constituiría per se una infracción del [tratado]. Se necesita más; los demandantes deben acreditar una denegación de justicia o una pretensión de forma para conseguir un fin internacionalmente ilícito”<sup>99</sup>.

89. El Tribunal observa que el reclamo ante el tribunal en *Azinian* fue un reclamo de expropiación, y la única medida que se citó como fundamento de dicho reclamo fue la

<sup>95</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶¶ 256-267.

<sup>96</sup> Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 368.

<sup>97</sup> Decisión sobre Jurisdicción, ¶ 173.

<sup>98</sup> *Azinian*, AL RA-201.

<sup>99</sup> *Azinian*, ¶ 99, AL RA-201, citado en Solicitud de Reconsideración, ¶ 15. Véase también Réplica de la Demandada, ¶ 7.

anulación del contrato<sup>100</sup>. Como ya se señalara *supra*, no es lo que ocurre en el caso que nos ocupa. El Tribunal está de acuerdo con la afirmación del tribunal en *Azinian* de que “un tribunal internacional a quien se solicite una decisión sobre el cumplimiento de un tratado internacional por parte de un gobierno no queda paralizado por el hecho de que los tribunales nacionales hayan aprobado los actos en cuestión de las autoridades públicas”<sup>101</sup>.

90. Otros tribunales que han considerado información nueva y, en particular, nuevas autoridades legales han establecido que “una autoridad legal posterior no es suficiente por sí misma para justificar la reconsideración, sino que debe ser una autoridad legal decisiva”<sup>102</sup>. [Traducción del Tribunal]
91. Por las razones expuestas *supra*, el Tribunal concluye que la Sentencia PdL no es una autoridad legal decisiva a efectos de su aplicación del Tratado, que en cualquier caso los hechos y circunstancias pertinentes han sido tenidos en cuenta en su Decisión sobre Responsabilidad, y que cualquier divergencia entre su Decisión sobre Responsabilidad y la Sentencia PdL es consecuencia de los diferentes estándares que se aplican. Por consiguiente, se rehúsa a reconsiderar su Decisión sobre Responsabilidad y deniega la Solicitud de Reconsideración.
92. En cuanto a la solicitud de costas de la Demandante en relación con la Solicitud de Reconsideración, teniendo en cuenta el resultado de la presente Decisión y el principio de que los costos siguen al resultado, el Tribunal considera que los honorarios de abogados en que incurrió la Demandante al responder a la Solicitud de Reconsideración deben ser sufragados por la Demandada. Por consiguiente, ordena a la Demandante que presente al Tribunal, dentro del plazo de quince (15) días a partir de la fecha de la presente Decisión, un escrito complementario con respecto a sus costos legales en relación con la respuesta a la Solicitud. El Laudo que se dicte en este procedimiento incluirá una resolución con respecto a la determinación de costas reflejada en esta Decisión.

---

<sup>100</sup> Dúplica de la Demandante, ¶ 9, donde se cita *Azinian*, ¶ 97, AL RA-201.

<sup>101</sup> *Azinian*, ¶ 98, citado en Dúplica de la Demandante, ¶ 10, AL RA-201.

<sup>102</sup> *Landesbank*, CL-255; y *Cavalum*, ¶¶ 80-81, AL RA-406.

#### IV. DECISIÓN

93. Por las razones expuestas *supra*, el Tribunal decide lo siguiente:

- (1) Se deniega la Solicitud de Reconsideración.
- (2) La Demandada sufragará los costos legales en que incurrió la Demandante al responder a la Solicitud.

Dentro del plazo de quince (15) días a partir de la fecha de la presente Decisión, la Demandante deberá presentar al Tribunal una declaración complementaria de los costos comprendidos en el subpárrafo (2) *supra*.

[firmado]  
\_\_\_\_\_  
Profesor Kaj Hobér  
Árbitro

[firmado]  
\_\_\_\_\_  
Profesor Jürgen Kurtz  
Árbitro

[firmado]  
\_\_\_\_\_  
Sra. Lucinda A. Low  
Presidente del Tribunal