

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

En el procedimiento de arbitraje entre

**AES CORPORATION
(EE. UU.)**

Demandante

y

LA REPÚBLICA ARGENTINA

Demandada

CASO CIADI No. ARB/02/17

LAUDO

Miembros del Tribunal

Prof. Ricardo Ramírez Hernández, Presidente

Sr. Stephen L. Drymer, Árbitro

Prof. Domingo Bello Janeiro, Árbitro

Secretario del Tribunal

Sr. Gonzalo Flores

Fecha de envío a las partes: 30 de mayo de 2025

REPRESENTANTES DE LAS PARTES

<i>En Representación de AES Corporation:</i>	<i>En representación de la República Argentina:</i>
James Hosking Anibal Sabater Caline Mouawad Matilde Flores May Khoury Silvia Marroquin Chaffetz Lindsey LLP 1700 Broadway, Piso 33 Nueva York, NY 10019 Estados Unidos de América e Ignacio Minorini Lima Maria Laura Rozan* Bruchou & Funes de Rioja Ing. Enrique Butty 275, Piso 12 C1001 CABA, Argentina y Nigel Blackaby KC Juan Pomés** Ezequiel Vetulli** Joseph Spadafore Virginie Lassez Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP 700 13th Street, NW, Piso 10 Washington, DC 20005-3960 Estados Unidos de América y Sr. Marc Michael Chief Counsel, Resolución Global de Disputas AES Corporation Wilson Boulevard, Piso 11, Arlington, Virginia 22203 Estados Unidos de América * hasta junio de 2024 ** hasta abril de 2024	Santiago María Castro Videla Procurador del Tesoro de la Nación Juan Ignacio Stampalija Subprocurador del Tesoro de la Nación Julio Pablo Comadira Subprocurador del Tesoro de la Nación Mariana Mabel Lozza Directora Nacional de Asuntos y Controversias Internacionales María Alejandra Etchegorry Subdirectora Nacional de Asuntos y Controversias Internacionales Procuración del Tesoro de la Nación Posadas 1641 – CP1112 Buenos Aires República Argentina y Eduardo Silva Romero José Manuel Garcia Represa Javier Echeverri Ruxandra Esanu Wordstone Dispute Resolution AARPI 80 Rue Jouffroy d'Abbans 75017 Paris, Francia

ÍNDICE DE CONTENIDOS

I. INTRODUCCIÓN Y PARTES	4
II. ANTECEDENTES PROCESALES	4
III. ANTECEDENTES DE HECHO Y DE DERECHO DE LA CONTROVERSIA	
10	
1. Situación del Mercado Eléctrico en Argentina con Anterioridad a las Reformas	
10	
2. Reforma del Marco Jurídico	12
A. La Ley de Energía Eléctrica	12
<i>i. Entes gubernamentales y reguladores</i>	13
a. Secretaría de Energía	14
b. CAMMESA	14
c. ENRE.....	15
<i>ii. El Mercado Eléctrico: Generación y Despacho</i>	16
a. Actores.....	16
b. El MEM: Mercados a Término y Spot	16
c. Tarifa Uniforme y Costo Económico del Sistema	18
d. Precio Spot.....	18
e. Pagos por Potencia y Precio por Riesgo de Falla	20
f. Fondo de Estabilización.....	20
3. La Inversión de la Demandante	21
A. Central Térmica San Nicolás (“CTSN” o “San Nicolás”)	21
B. Cabra Corral y El Tunal	22
C. Ullum y Central Sarmiento	22
D. Alicurá	23
E. Paraná	24
F. TermoAndes	24
4. La Crisis	25
5. Cambios Regulatorios en el Sector Eléctrico	30
A. Resolución SE Número 8/2002	30
B. Resolución SE Número 317/2002	32

C.	Resolución SE Número 240/2003	32
D.	Resoluciones SE Número 406/2003 y SE Número 943/2003	32
E.	Resolución SE Número 712/2004	33
F.	Resolución SE Número 826/2004	33
G.	Resolución SE Número 1427/2004	34
H.	Resolución SE Número 3/2005	35
I.	Resolución SE Número 1281/2006	36
J.	Resolución Número 1506/2006	36
K.	Resolución SE Número 564/2007	36
L.	Resolución SE Número 724/2008	37
M.	Resolución SE Número 95/2013	37
N.	Decreto 134/2015.....	38
O.	Resolución Número 6/2016	39
P.	Resolución SEE Número 21/2016.....	39
Q.	Resolución SEE Número 19-E/2017.....	40
R.	Resolución SGE Número 70/2018	40
S.	Disposición SEE Número 97/2018.....	41
T.	Resolución SE Número 1/2019	41
U.	Ley Número 27.541.....	42
V.	Resolución SE Número 12/2019	42
W.	Resolución SE Número 31/2020	43
6.	Inicio, Suspensión y Reinicio del Arbitraje.....	43
A.	El Acuerdo de Suspensión.....	43
B.	El Acuerdo Definitivo de 2005.....	44
IV.	DERECHO APLICABLE.....	45
V.	CUESTIONES PRELIMINARES.....	46
1.	Admisibilidad del Reclamo: Renuncias, Consentimiento y el Principio de <i>Estoppel</i>	46
A.	La Posición de la Demandada	46
B.	La Posición de la Demandante	49
C.	El Análisis del Tribunal.....	52
i.	<i>Cuestión Relativa a si la Demandante Renunció a sus Reclamos.....</i>	52

ii.	<i>Consentimiento o Aquiescencia de la Demandante</i>	63
iii.	<i>Cuestión Relativa a si la Demandante Se Ve Impedida de Plantear el Reclamo en virtud del Principio de Estoppel</i>	65
iv.	<i>Abuso de Derecho</i>	66
2.	Defensa en virtud del Artículo XI	68
A.	La Posición de la Demandada	68
B.	La Posición de la Demandante	69
C.	El Análisis del Tribunal	71
i.	<i>El Estándar del Artículo XI para las Medidas No Excluidas</i>	71
ii.	<i>Cuestión Relativa a si Argentina Cumple los Requisitos del Artículo XI</i>	76
VI.	FONDO DE LA CONTROVERSIA	83
1.	La Posición General de las Partes	83
A.	El Reclamo Subyacente de la Demandante	83
B.	La Posición General de la Demandada	86
2.	Reclamo de Trato Justo y Equitativo (TJE)	87
A.	La Posición de la Demandante	87
B.	La Posición de la Demandada	91
C.	El Análisis del Tribunal	96
i.	<i>Cuestión relativa a si la conducta de la Demandada constituye una violación del estándar de TJE</i>	104
a.	<i>Consideraciones Preliminares</i>	106
b.	<i>Medidas que afectaron la Formación de Precios Spot y el Despacho</i>	111
c.	<i>Medidas que Afectaron los Pagos por Potencia</i>	121
d.	<i>Retención de Acreencias y Programas de Inversión</i>	125
e.	<i>Sistema de Costo Plus y Prohibición de los PPA</i>	142
3.	Reclamo de Entera Protección y Seguridad (EPS)	147
A.	La Posición de la Demandante	147
B.	La Posición de la Demandada	148
C.	El Análisis del Tribunal	149
4.	Reclamo de Trato Mínimo	152
A.	La Posición de la Demandante	152
B.	La Posición de la Demandada	153

C. El Análisis del Tribunal.....	154
5. Reclamo por Medidas Arbitrarias y Discriminatorias.....	154
A. La Posición de la Demandante	154
B. La Posición de la Demandada	157
C. El Análisis del Tribunal.....	159
i. <i>El Estándar aplicable al Artículo II.2.b) del TBI</i>	159
ii. <i>Medidas que Afectaron la Formación de Precios Spot y el Despacho</i>	161
iii. <i>Medidas que Afectaron los Pagos por Potencia</i>	162
iv. <i>Retención de Acreencias y Programas de Inversión</i>	163
v. <i>Sistema de Costo Plus y Prohibición de los PPA</i>	166
6. Defensa de Estado de Necesidad en virtud del Artículo 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos.....	167
A. La Posición de la Demanda.....	167
B. La Posición de la Demandante	168
C. El Análisis del Tribunal	170
i. <i>El Estándar Jurídico</i>	170
ii. <i>Cuestión Relativa a si Argentina Ha Demostrado el Estado de Necesidad...</i>	171
VII. CUANTIFICACIÓN	179
1. El Estándar Jurídico	179
A. La Posición de la Demandante	179
B. La Posición de la Demandada	181
C. El Análisis del Tribunal	181
2. Valuación a la Fecha del Laudo	183
A. La Posición de la Demandante	183
B. La Posición de la Demandada	184
C. El Análisis del Tribunal	184
3. Carga de la Prueba y Causalidad.....	187
A. La Posición de la Demandante	187
B. La Posición de la Demandada	188
C. El Análisis del Tribunal	189
i. <i>Carga de la prueba</i>	189
ii. <i>Causalidad</i>	190

a.	Ganancias Extraordinarias	190
b.	El Efecto de las Medidas	195
c.	Nexo Causal Suficiente	198
4.	Limitación a la Compensación	199
A.	La Posición de la Demandada	199
B.	La Posición de la Demandante	199
C.	El Análisis del Tribunal	200
5.	Crítica a la Cuantificación de los Daños.....	203
A.	Medidas que Afectaron el Despacho y los Precios.....	204
<i>i.</i>	<i>La Posición de la Demandante.....</i>	<i>204</i>
<i>ii.</i>	<i>La Posición de la Demandada.....</i>	<i>208</i>
<i>iii.</i>	<i>El Análisis del Tribunal.....</i>	<i>210</i>
a.	La Demandante no ha Sufrido Daños, sino que Obtuvo Beneficios	211
b.	La Demandante Mantuvo y Expandió su Inversión, su Daño es una Construcción Especulativa.....	212
c.	El Modelo de Valuación del año 2003	213
d.	Objetivos Declarados.....	214
e.	Cuestión Relativa a si el Modelo de Valuación de la Demandante es Razonable.....	216
B.	Medidas que Afectaron los Ingresos Retenidos.....	239
<i>i.</i>	<i>La Posición de la Demandante.....</i>	<i>239</i>
<i>ii.</i>	<i>La Posición de la Demandada.....</i>	<i>240</i>
<i>iii.</i>	<i>El Análisis del Tribunal.....</i>	<i>241</i>
C.	Factor de Actualización por el Transcurso del Tiempo/Intereses	242
<i>i.</i>	<i>La Posición de la Demandante.....</i>	<i>242</i>
<i>ii.</i>	<i>La Posición de la Demandada.....</i>	<i>243</i>
<i>iii.</i>	<i>El Análisis del Tribunal.....</i>	<i>245</i>
a.	Tasa de Interés	245
b.	El Período de Suspensión	250
c.	Compuesto vs. Simple	251
VIII.	COSTAS.....	255
1.	El Escrito sobre Costos de la Demandante.....	255
2.	El Escrito sobre Costos de la Demandada.....	256

3. La Decisión sobre Costos del Tribunal.....	257
IX. LAUDO.....	262

**ÍNDICE DE ABREVIACIONES SELECCIONADAS/TÉRMINOS
DEFINIDOS**

ADEERA	Asociación de Distribuidores de Energía Eléctrica de la República Argentina
Acuerdo de Suspensión	Acuerdo de Suspensión, 20 de diciembre de 2005
AES Argentina	AES Argentina Generación S.A.
AES Auth.	Autoridad Legal de la Demandante
AES Ex.	Anexo Documental de la Demandante
Paraná	AES Paraná S.A
AGEERA	Asociación de Generadores de Energía Eléctrica de la República Argentina
AGUEERA	Asociación de Grandes Usuarios de Energía Eléctrica de la República Argentina
AL RA	Autoridad Legal de la Demandada
Anexo RA	Anexo Documental de la Demandada
ATEERA	Asociación de Transportistas de Energía Eléctrica de la República Argentina
Belgrano	Central Térmica Manuel Belgrano
CAMMESA	Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.
CDI	Comisión de Derecho Internacional
Central Dique	Central Dique S.A.
Central Guillermo Brown	Central Térmica Guillermo Brown
CIADI	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
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, que entró en vigor el 14 de octubre de 1966
CTSN o San Nicolás	Central Térmica San Nicolás
CVP	Costo Variable de Producción
Demandada	La República Argentina o Argentina
Demandante o AES	AES Corporation
DNDC	Despacho Nacional de Cargas
EDELAP	Empresa Distribuidora La Plata S.A.
EDEN	Empresa Distribuidora de Energía Norte S.A.
EDES	Empresa Distribuidora de Energía Sur S.A.
El Acuerdo de los Generadores, el Acuerdo 2008-2011 o FONINVEMEM III	Acuerdo para la Gestión y Operación de Proyectos, Aumento de la Disponibilidad de Generación Térmica y Adaptación de la

	Remuneración de la Generación 2008-2011, 25 de noviembre de 2010
El Acuerdo Definitivo de 2005	Anexo 1 de la Resolución SE 1193/2005, 7 de octubre de 2005
ENARGAS	Ente Nacional Regulador del Gas
Energía Plus	Régimen de Energía Eléctrica creado mediante la Resolución SE 1281/2006, 5 de septiembre de 2006
ENRE	Ente Nacional Regulador de la Electricidad
EPA de la Demandada	Escrito Posterior a la Audiencia de la República Argentina, 23 de junio de 2023
EPA de la Demandante	Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandante, 23 de junio de 2023
EPS	Entera Protección y Seguridad
FMI	Fondo Monetario Internacional
FONINVEMEM	Fondo para Inversiones Necesarias que Permitan Incrementar la Oferta de Energía Eléctrica en el Mercado Eléctrico Mayorista
FONINVEMEM I	Primer Programa FONINVEMEM creado mediante la Resolución SE 712/2004, 15 de julio de 2004
FONINVEMEM II	Segundo Programa FONINVEMEM creado mediante la Resolución SE 564/2007, 1 de junio de 2007
GA	Gobierno argentino
GBA	Región del Gran Buenos Aires
Ley de Emergencia	Ley 25.561, 6 de enero de 2002
Ley de Energía Eléctrica	Ley No. 24.065, 16 de enero de 1991
Los Procedimientos	Resolución SEE 61/1992, 29 de abril de 1992. Procedimientos para la Programación de la Operación, el Despacho de Cargas y el Cálculo de Precios
LVFVD	Acreencias retenidas (“Liquidaciones de Venta con Fecha de Vencimiento a Definir”)
MEM	Mercado Eléctrico Mayorista
Memorial Actualizado de la Demandante	Memorial Actualizado de la Demandante, 23 de abril de 2020
Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada	Memorial de Contestación Actualizado de la República Argentina, 22 de octubre de 2020
Memorial de Dúplica de la Demandada	Memorial de Dúplica de la República Argentina, 29 de julio de 2021
Memorial de Réplica de la Demandante	Memorial de Réplica de la Demandante, 25 de marzo de 2021
NMT	Nivel Mínimo de Trato

PBI	Producto Bruto Interno
PPA	<i>Power Purchase Agreements</i> (Contratos de Compraventa de Energía)
PSEG	PSEG Global Inc.
SADI	Sistema Argentino de Interconexión
San Martín	Central Térmica José de San Martín
SE o SEE	Secretaría de Energía
TBI	Tratado Bilateral de Inversión
TCE	Tratado sobre la Carta de la Energía
TJE	Trato Justo y Equitativo
Tratado o TBI Argentina-EE. UU.	El Tratado entre la República Argentina y los Estados Unidos de América sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones de 14 de noviembre de 1991, que entró en vigor el 20 de octubre de 1994

I. INTRODUCCIÓN Y PARTES

1. El presente caso se refiere a una controversia sometida al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“CIADI”) sobre la base del Tratado entre la República Argentina y los Estados Unidos de América sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones de 14 de noviembre de 1991, que entró en vigor el 20 de octubre de 1994 (“el Tratado” o “el TBI Argentina-EE. UU.”).
2. La Demandante es AES Corporation (“AES” o “la Demandante”), fundada en el año 1981, constituida en Delaware y con sede en Arlington, Virginia, Estados Unidos.
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 controversia se refiere a una serie de medidas adoptadas por la Demandada en el sector eléctrico en Argentina, a partir del año 2002, y que, en opinión de la Demandante, redundaron en el incumplimiento de una serie de obligaciones en virtud del TBI Argentina-EE. UU.

II. ANTECEDENTES PROCESALES

6. El 5 de noviembre de 2002, el CIADI recibió una Solicitud de Arbitraje contra la República Argentina de AES Corporation.
7. El 19 de diciembre de 2002, el Secretario General del CIADI registró la Solicitud de Arbitraje, de conformidad con el Artículo 36(3) del Convenio del CIADI. En la misma fecha, el Secretario General notificó a las partes sobre el registro de la Solicitud e invitó a las partes a constituir el Tribunal lo antes posible.
8. Las partes acordaron que el Tribunal en este caso estaría compuesto por un árbitro nombrado por la Demandante, un árbitro nombrado por la Demandada y el tercer árbitro, que presidiría, sería nombrado por el Secretario General del CIADI.

9. El 18 de febrero de 2003, la Demandante designó al Profesor Karl-Heinz Böckstiegel, de nacionalidad alemana, como árbitro. El 3 de abril de 2003, la República Argentina designó al Profesor Domingo Bello Janeiro, de nacionalidad española, como árbitro. Ambos árbitros aceptaron sus respectivos nombramientos en la fecha pertinente.
10. Con el acuerdo de ambas partes, el Secretario General del CIADI nombró al Profesor Pierre-Marie Dupuy, de nacionalidad francesa, como Presidente del Tribunal Arbitral. El 3 de junio de 2003, el Secretario General Interino notificó a las partes que los tres árbitros habían aceptado sus nombramientos, y que, por lo tanto, se consideraba constituido el Tribunal en esa fecha. En la misma fecha, se informó a las partes que el Sr. Gonzalo Flores, en ese momento Consejero Jurídico Superior en la Secretaría del CIADI, serviría como Secretario del Tribunal Arbitral.
11. La primera sesión del Tribunal con las partes se celebró el 8 de julio de 2003, en la sede del Centro en Washington, D.C. Durante la sesión, las partes manifestaron su acuerdo en declarar que el Tribunal se había constituido debidamente, de conformidad con las disposiciones pertinentes del Convenio del CIADI y las Reglas de Arbitraje del CIADI, y que no tenían objeciones que formular al respecto. Durante la primera sesión también se confirmó que las reglas de arbitraje aplicables a los procedimientos serían las Reglas de Arbitraje del CIADI vigentes desde el 26 de septiembre de 1984.
12. Durante la primera sesión, las partes acordaron una serie de cuestiones procesales. El Tribunal, tras consultar con las partes, fijó un calendario para la fase escrita de los procedimientos.
13. De acuerdo con el calendario procesal fijado, la Demandante presentó su Memorial sobre el Fondo, con documentación adjunta, el 7 de octubre de 2003. El 31 de diciembre de 2003, Argentina presentó un Memorial con excepciones a la jurisdicción.
14. El 12 de enero de 2004, el Tribunal confirmó la suspensión del procedimiento sobre el fondo de acuerdo con la Regla 41(3) de Arbitraje del CIADI e invitó a las partes a presentar sus posiciones sobre el calendario de jurisdicción.

15. Ambas partes presentaron sus posiciones el 16 de enero de 2004. La Demandante solicitó al Tribunal que uniera las excepciones de jurisdicción planteadas por Argentina al fondo de la diferencia. Argentina, por invitación del Tribunal, presentó una respuesta a la solicitud del Demandante el 27 de enero de 2004.
16. El 18 de febrero de 2004, el Tribunal confirmó la suspensión del procedimiento sobre el fondo y fijó un calendario para la presentación de los escritos de las partes sobre la cuestión de jurisdicción.
17. De conformidad con el calendario fijado por el Tribunal, la Demandante presentó su Memorial de Contestación sobre Jurisdicción el 20 de febrero de 2004. Argentina presentó su Memorial de Réplica sobre Jurisdicción el 26 de marzo de 2004 y la Demandante, su Memorial Dúplica sobre Jurisdicción el 26 de abril de 2004
18. Se celebró una audiencia sobre la cuestión de jurisdicción los días 23 y 24 de octubre de 2004 en las instalaciones del Banco Mundial en París, Francia. Los señores David M. Lindsay, James H. Hosking y Stephen Kantor y la señora Andrea Goldberg, entonces del despacho de abogados Clifford Chance US LLP, y el señor Mark Sandy, de AES Corporation, asistieron a la audiencia en representación de la Demandante. La señora Luz Moglia, la señora María Soledad Vallejos Meana y el señor Ignacio Torterola, de la Procuración del Tesoro de la Nación Argentina, asistieron a la audiencia en representación de la Demandada.
19. Durante la audiencia, los señores Lindsay y Hosking y la señora Goldberg se dirigieron al Tribunal en nombre de AES Corporation. El señor Torterola, la señora Moglia y la señora Vallejos Meana se dirigieron al Tribunal en representación de la República Argentina. El Tribunal interrogó a las partes, según lo previsto en la Regla 32(3) de las Reglas de Arbitraje.
20. El 26 de abril de 2005, el Tribunal emitió su decisión sobre jurisdicción, rechazando las objeciones de la Demandada. En la misma fecha, el Tribunal emitió una resolución procesal para la reanudación del procedimiento sobre el fondo.
21. De acuerdo con el calendario establecido por el Tribunal, Argentina presentó su memorial de contestación sobre el fondo el 8 de septiembre de 2005.

22. Desde el 23 de enero de 2006 hasta el 11 de diciembre de 2018, el procedimiento permaneció suspendido conforme al acuerdo de las partes.
23. El 27 de enero de 2019, el Presidente del Tribunal, el Profesor Pierre-Marie Dupuy, renunció a su cargo en el Tribunal. El 28 de enero de 2019, el Profesor Karl-Heinz Böckstiegel renunció a su cargo en el Tribunal. El procedimiento permaneció suspendido conforme a la Regla 10(2) de las Reglas de Arbitraje del CIADI (2003).
24. El 19 de junio de 2019, las partes informaron al CIADI que habían llegado a un acuerdo sobre el método para reconstituir el Tribunal.
25. De acuerdo con el método acordado para la reconstitución del Tribunal, la Demandada designó el 5 de julio de 2019 a Sr. Stephen L. Drymer, de nacionalidad canadiense, como árbitro, llenando la vacante dejada tras la renuncia del Profesor Böckstiegel. El 7 de julio de 2019, el Sr. Drymer aceptó su designación como árbitro.
26. De acuerdo con el método acordado para la reconstitución del Tribunal, de julio a diciembre de 2019, las partes consideraron varios candidatos propuestos primero por los co-árbitros y luego por el CIADI, para servir como tercer árbitro presidente. Las partes no lograron ponerse de acuerdo sobre ninguno de los candidatos propuestos.
27. El 2 de diciembre de 2019, después de consultar con las partes y de acuerdo con el método acordado para la reconstitución del Tribunal, el Presidente del Consejo Administrativo nombró al Prof. Ricardo Ramírez Hernández, de nacionalidad mexicana, como tercer árbitro y presidente del tribunal.
28. El 12 de diciembre de 2019, el Tribunal fue reconstituido con el Prof. Ricardo Ramírez Hernández (mexicano) como Presidente, el Sr. Stephen L. Drymer (canadiense) y el Prof. Domingo Bello Janeiro (español) como co-árbitros. En esa misma fecha, el procedimiento se reanudó conforme a la Regla 12 de las Reglas de Arbitraje del CIADI.
29. El 19 de febrero de 2020, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 2 sobre cuestiones procesales, incluyendo un nuevo calendario procesal.

30. De acuerdo con el nuevo calendario procesal, la Demandada presentó el 24 de abril de 2020 un Memorial Actualizado. La República Argentina presentó un Memorial de Contestación Actualizado el 22 de octubre de 2020. La Demandada presentó su Memorial de Réplica el 26 de marzo de 2021, y la Demandante su Memorial de Dúplica el 30 de julio de 2021.
31. El 29 de junio de 2021, la Demandada presentó una solicitud de exhibición de documentos. La Demandante presentó observaciones a la solicitud de la Demandada el 2 de julio de 2021. El Tribunal emitió su decisión sobre la solicitud de exhibición de documentos de la Demandada el 5 de julio de 2021.
32. El 19 de agosto de 2021, la Demandada solicitó un aplazamiento de la audiencia sobre el fondo, programada para noviembre de ese mismo año, invocando circunstancias derivadas de la pandemia de COVID-19. El 27 de agosto de 2021, el abogado de la Demandante se opuso a la solicitud de Argentina.
33. El 2 de septiembre de 2021, el Tribunal, después de considerar las posiciones de las partes, emitió su decisión, confirmando que la audiencia sobre el fondo se llevaría a cabo, según lo programado, del 8 al 19 de noviembre de 2021.
34. El 18 de octubre de 2021, el Tribunal celebró una reunión de carácter organizativo con las partes de previo a la audiencia por videoconferencia.
35. El 21 de octubre de 2021, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 3 sobre la organización de la próxima audiencia sobre el fondo.
36. El 3 de noviembre de 2021, la República Argentina presentó una propuesta de recusación de los árbitros Ricardo Ramírez Hernández, Stephen L. Drymer y Domingo Bello Janeiro. El procedimiento fue suspendido conforme a la Regla 9(6) las Reglas de Arbitraje del CIADI.
37. El 17 de noviembre de 2021, de conformidad con el calendario fijado por la Secretaría del CIADI, la Demandante presentó observaciones sobre la propuesta de recusación. El 19 de noviembre de 2021, cada miembro del Tribunal proporcionó explicaciones sobre la propuesta de recusación, conforme a la Regla 9(3) de las Reglas de Arbitraje

del CIADI. El 29 de noviembre de 2021, cada parte presentó más observaciones sobre la propuesta de recusación.

38. El 6 de abril de 2022, el Presidente del Consejo Administrativo del CIADI, de acuerdo con el Artículo 58 del Convenio del CIADI y la Regla 9 de las Reglas de Arbitraje del CIADI, emitió su decisión rechazando la propuesta de recusación del tribunal. El procedimiento se reanudó en esa misma fecha conforme a la Regla 9(6) de las Reglas de Arbitraje del CIADI.
39. El 23 de enero de 2023, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 3 revisada, relativa a la organización de la próxima audiencia sobre el fondo.
40. Del 6 al 16 de febrero de 2023, el Tribunal celebró una audiencia sobre el fondo en la sede del Centro en Washington, D.C. Las siguientes personas asistieron a la audiencia en representación de la Demandante: James Hosking, Aníbal Sabater, Caline Mouawad, Matilde Flores, May Khoury y Silvia Marroquín del despacho de abogados Chaffetz Lindsey, LLP en Nueva York, NY; Nigel Blackaby, Juan Pedro Pomes, Ezequiel Vetulli, Virginie Lassez y Joseph Spadafore del despacho de abogados Freshfields Bruckhaus Deringer, LLP en Washington, D.C.; e Ignacio Minorini Lima y Maria Laura Rozan de Bruchou & Funes De Rioja, en Buenos Aires, Argentina.
41. Las siguientes personas asistieron a la audiencia en representación de la República Argentina: Carlos Alberto Zannini (Procurador del Tesoro de la Nación), Sebastián Soler, Mariana Lozza, María Alejandra Etchegorry, Soledad Romero Caporale, Carolina Carla Catanzano, María Rosario Tejada, Cristian De Fazio, Pedro Grijalba Marsans, Julián Rivainera, Josefina del Rosario Lago, Matías Acacio, Emiliano Leanza, Ana Miño Foncuberta, todos de la Procuración del Tesoro de la Nación de Argentina, y José Manuel García Represa, Eduardo Silva Romero, Javier Echeverri, Ruxandra Esanu, Ana Cuartero de Vidiella, Paulina Rodríguez de León y Anna Avilés-Alfaro, del despacho de abogados Dechert LLP.
42. Durante la audiencia, las partes formularon preguntas a los testigos y expertos llamados a declarar y respondieron a las preguntas del Tribunal.

43. El 23 de junio de 2023, las partes presentaron sus respectivos Escritos Posteriores a la Audiencia.
44. El 2 de mayo de 2024, las partes presentaron una declaración sobre los costos.
45. El 12 de mayo de 2025, el Tribunal declaró cerrado el procedimiento de acuerdo con la Regla 38 de las Reglas de Arbitraje del CIADI.

III. ANTECEDENTES DE HECHO Y DE DERECHO DE LA CONTROVERSIA

46. Como es muy bien sabido, la historia contemporánea del sector eléctrico en Argentina ha sido examinada por varios tribunales internacionales en materia de inversiones. En la síntesis que figura a continuación, el Tribunal presenta un panorama general de los hechos en torno a la presente controversia y, cuando procede, hace referencia a las descripciones y conclusiones expresadas por aquellos tribunales que, en su opinión, son pertinentes. El Tribunal también adopta como propias una serie de descripciones fácticas y conclusiones de hecho que, desde su punto de vista, no han sido impugnadas por las Partes.

1. Situación del Mercado Eléctrico en Argentina con Anterioridad a las Reformas

47. En la década de los ochenta, la economía argentina enfrentaba varios problemas que dieron lugar a reformas y privatizaciones. La hiperinflación era grave, la moneda sufría vaivenes cambiarios frecuentes, y el gobierno nacional cargaba con importantes niveles de deuda externa y un gran déficit fiscal, lo que, a su vez, generaba inversión insuficiente y una caída en la calidad de los bienes y servicios, así como de la infraestructura pública¹.

¹ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 56, 57. “Hasta 1990, la mayor parte de la actividad económica de la Argentina estaba en manos del Estado. [...] [L]a infraestructura era poco satisfactoria, y existía una gran deuda pública, en especial en relación con la generación de energía, es decir, electricidad e hidrocarburos. Esto llevó al GA a presentar un proyecto de ley en 1989 que se plasmó en la Ley de Reforma del Estado, anunciando un programa de privatizaciones que contemplaba incentivos y medidas monetarias y estructurales

48. Las entidades del sector público también atravesaban dificultades y déficits operativos, que crecieron en el año 1990. El mercado eléctrico se caracterizaba por la existencia de empresas estatales integradas verticalmente, pero la infraestructura eléctrica estaba desactualizada y en deterioro². Para hacer frente a la situación, el nuevo gobierno de Carlos Menem adoptó e implementó una serie de reformas macroeconómicas, así como reformas en sectores específicos, como el gas y la electricidad³. Argentina también celebró tratados bilaterales de inversión con varios Estados⁴.
49. El 14 de noviembre de 1991, Argentina y EE. UU. firmaron un Tratado para la promoción y protección recíproca de las inversiones, que entró en vigor el 20 de octubre de 1994.
50. Junto con la Ley de Convertibilidad, que ató el peso argentino al dólar estadounidense a la paridad fija de 1 a 1⁵, otras leyes introdujeron cambios en el sector público en aras de permitir la ulterior privatización de activos públicos, incluida la separación de los activos del sector eléctrico⁶. La Ley de Energía Eléctrica se promulgó en el año 1992 y ha permanecido en vigor ininterrumpidamente desde entonces.

tendientes a promover la inversión extranjera y a estabilizar la economía nacional”. “El sector de gas y petróleo también se encontraba esencialmente en manos del Estado [...]”. *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶¶ 51, 53.

² Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 58-60. “Con anterioridad al proceso de privatización iniciado en la década de 1990, el sector eléctrico había estado operado mayormente por empresas públicas por un período de alrededor de 30 años”. Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 28. “La producción, el transporte y la distribución de energía se encontraban a cargo de empresas Públicas. Además, algunas provincias contaban con sus propias empresas de energía. El sistema estaba viciado por financiación insuficiente, plagado de ineficiencias, y estaba en déficit. En 1988/1989, se implementó un cronograma de cortes programados debido a las limitaciones en la capacidad de generación eléctrica”. *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 52.

³ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 64, 65.

⁴ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 69. Lista de Tratados Bilaterales en Materia de Inversiones publicada por el Ministerio de Relaciones Exteriores de Argentina, **AES Auth. 207**.

⁵ “[...] [L]a Ley No. 23.928, ‘Ley de Convertibilidad’, suplementada por el Decreto No. 529/1991, estableció un tipo de cambio fijo entre el dólar y el peso a 1:1, y dispuso, asimismo, que desde entonces no se autorizaría la emisión de moneda sin el correspondiente incremento en las tenencias en moneda extranjera del Banco Central. En consecuencia, la inflación cedió y la economía creció desde 1991 a 1997”. *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 54.

⁶ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 66, 67, 75-81.

2. Reforma del Marco Jurídico

51. La Ley No. 23.696 (la “Ley de Reforma del Estado”) estableció el marco básico para el proceso de privatización de los activos públicos. En cuanto al sector eléctrico, el Decreto 634/91 dividió las empresas estatales integradas verticalmente en unidades de negocios separadas para su posterior privatización⁷.
52. El Decreto 1853/93 reformó principalmente la legislación en materia de inversión extranjera. El Decreto fomentaba la inversión extranjera al eliminar la necesidad de varias autorizaciones gubernamentales y al otorgar el mismo trato impositivo y garantías de un estándar mínimo de trato⁸. Con posterioridad a la privatización, el sector eléctrico fue dividido en generación, transporte y distribución. Se definieron las actividades y también se impusieron limitaciones⁹.

A. La Ley de Energía Eléctrica

53. El Artículo 2 de la Ley de Energía Eléctrica establece como objetivos para la “política nacional en materia de abastecimiento, transporte y distribución de electricidad”: proteger adecuadamente los derechos de los usuarios; promover la competitividad de los mercados de producción y demanda de electricidad; alentar inversiones para asegurar el suministro a largo plazo; promover la operación, confiabilidad, igualdad, libre acceso, no discriminación y uso generalizado de los servicios e instalación de transporte y distribución de electricidad; regular las actividades del transporte y la

⁷ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 32.

⁸ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 68. “El Decreto [1853/93] alentaba la inversión extranjera mediante la eliminación de una serie de restricciones, entre las cuales cabe destacar la eliminación del período de espera de tres años para la repatriación del capital extranjero, permitiendo dicha repatriación en cualquier momento; y la apertura de líneas de crédito en el mercado interno tanto para las empresas extranjeras como para las nacionales en igualdad de condiciones”. *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 56.

⁹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 36, 37. Véase también “el GA les permitió a los inversores extranjeros jugar un papel preponderante en la producción, el transporte y la distribución de energía eléctrica. Podían adquirir instalaciones y participaciones en el capital, y también realizar inversiones directas. Las inversiones debían realizarse dentro del marco legal establecido por la Ley No. 24.065 (‘Ley de Electricidad’), reglamentada por el Decreto No. 1398/1992 y sus normas complementarias, y por la Resolución No. 61/1992”. *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 59.

distribución de electricidad, asegurando que las tarifas que se apliquen a los servicios sean justas y razonables; incentivar el abastecimiento, transporte, distribución y uso eficiente de la electricidad, fijando metodologías tarifarias apropiadas; así como alentar la realización de inversiones privadas en producción, transporte y distribución, asegurando la competitividad de los mercados donde sea posible¹⁰.

54. De conformidad con la Ley de Energía Eléctrica, mientras que el transporte y distribución de electricidad se considera un “servicio público”, la generación de energía se considera de “interés general”¹¹.

i. Entes gubernamentales y reguladores

55. Los principales organismos contemplados en el marco jurídico de la energía eléctrica son: i) la Secretaría de Energía, encargada de dictar las normas de despacho; ii) Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. (“CAMMESA”), órgano específico que administra el Mercado Eléctrico Mayorista (“MEM”) y maneja la programación y el despacho físico por parte de los generadores; y iii) el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (“ENRE”), órgano gubernamental independiente con facultades regulatorias y jurisdiccionales sobre el sector eléctrico¹².

¹⁰ Ley de Energía Eléctrica, Art. 2, **AES Ex. 084**. “La Ley de Electricidad tenía por objetivo alentar la inversión privada en la producción, transmisión y distribución de energía eléctrica, fijar tarifas apropiadas a fin de promover dichas actividades, el uso eficiente de la electricidad y la estimulación de la competencia”. *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 60.

¹¹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 36, 40; y Ley de Energía Eléctrica, **AES Ex. 084**, Art. 1: “Caracterízase como servicio público al transporte y distribución de electricidad. La actividad de generación, en cualquiera de sus modalidades, destinada total o parcialmente a abastecer de energía a un servicio público será considerada de interés general [...]”. Véase también *Total S.A. c. República Argentina*, (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 242.

¹² Ley de Energía Eléctrica, Arts. 35, 36, 54-56; Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 94, 96-100; Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 48, 53-58. Véase también *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 63.

a. Secretaría de Energía

56. Le corresponde a la Secretaría de Energía desarrollar y poner en marcha una política energética orientada a preservar las condiciones de seguridad en el Sistema Argentino de Interconexión (“SADI”) y, en particular, el abastecimiento de energía eléctrica¹³.

57. La Secretaría de Energía ha complementado el marco jurídico establecido en la Ley de Energía Eléctrica con normas específicas para el MEM, en particular, para el despacho económico (transacciones de energía y potencia) y la formación de precios a través de la Resolución 61/1992 (“los Procedimientos”). Los Procedimientos se aprobaron en el año 1992 y fueron modificados en varias ocasiones desde entonces¹⁴.

b. CAMMESA

58. El Artículo 35 de la Ley de Energía Eléctrica dispuso la creación de un órgano encargado del despacho nacional de electricidad (Despacho Nacional de Cargas o “DNDC”). A tal fin, se creó CAMMESA mediante el Decreto 1192/92 como una sociedad sin fines de lucro controlada por el Gobierno argentino¹⁵.

59. CAMMESA es una “compañía mixta, con participación de las asociaciones que representan a los agentes reconocidos del MEM y del sector público. Sus accionistas son la Asociación de Generadores de Energía Eléctrica de la República Argentina (“AGEERA”), la Asociación de Grandes Usuarios de Energía Eléctrica de la República Argentina (“AGUEERA”), la Asociación de Distribuidores de Energía Eléctrica de la República Argentina (“ADEERA”), la Asociación de Transportistas de Energía Eléctrica de la República Argentina (“ATEERA”) y la Secretaría de Energía”¹⁶.

60. Los actores del MEM (incluida AES) participan en CAMMESA a través de las asociaciones mencionadas (contando cada una de ellas con el 20 % de las acciones).

¹³ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 46.

¹⁴ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 106; Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 78, 79. Véase también *Total S.A. c. República Argentina*, (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 252.

¹⁵ Art. 35, Ley de Energía Eléctrica, **AES Ex. 084**, Decreto 1192/92, 21 de julio de 1992, **AES Ex. 089**, Art. 3; Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 96-98; Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 53.

¹⁶ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 54.

La Secretaría de Energía ocupa la presidencia del Directorio de la compañía¹⁷, y cualquier resolución del Directorio está sujeta a su voto favorable¹⁸.

61. CAMMESA administra la programación y el despacho físico de electricidad dentro del SADI¹⁹, como así también se encarga de cobrar a los distribuidores y grandes usuarios, así como de pagar a los generadores por la electricidad vendida en el mercado spot²⁰.

c. ENRE

62. La Ley de Energía Eléctrica también preveía la creación de un órgano autónomo, el ENRE, encargado de cumplir los objetivos enunciados en el Artículo 2 de la Ley de Energía Eléctrica²¹. Estos objetivos son los siguientes: “a) [p]roteger adecuadamente los derechos de los usuarios; b) [p]romover la competitividad de los mercados de producción y demanda de electricidad y alentar inversiones para asegurar el suministro a largo plazo; c) [p]romover la operación, confiabilidad, igualdad, libre acceso, no discriminación y uso generalizado de los servicios e instalación de transporte y distribución de electricidad; d) [r]egular las actividades del transporte y la distribución de electricidad, asegurando que las tarifas que se apliquen a los servicios sean justas y razonables; e) [i]ncentivar el abastecimiento, transporte, distribución y uso eficiente de la electricidad fijando metodologías tarifarias apropiadas; f) [a]lentar la realización de inversiones privadas en producción, transporte y distribución, asegurando la competitividad de los mercados donde sea posible”²². El ENRE fue creado con el objeto de regular y fiscalizar la prestación del servicio de electricidad²³.

¹⁷ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 54.

¹⁸ Estatuto de Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico Sociedad Anónima (Estatuto de CAMMESA), Arts. 9º y 10º, **AES Ex. 387**.

¹⁹ Estatuto de CAMMESA, **AES Ex. 387**.

²⁰ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 98; Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 55. Véase también *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 264.

²¹ Ley de Energía Eléctrica, Art. 54, **AES Ex. 084**.

²² Ley de Energía Eléctrica, Art. 2, **AES Ex. 084**.

²³ Decreto 277/2020, **AES Ex. 380**, Considerando 1.º

63. El ENRE es un “ente autárquico y tiene facultades reglamentarias (dicta normas de carácter general), de control (vela por el cumplimiento del marco regulatorio y de las cláusulas de los contratos de concesión), sancionatorias (aplica sanciones previstas por el marco regulatorio) y jurisdiccionales (resuelve las controversias entre usuarios y concesionarios, y también entre los agentes del MEM)”²⁴.

ii. *El Mercado Eléctrico: Generación y Despacho*

a. Actores

64. La Ley de Energía Eléctrica identifica como actores del mercado eléctrico a los siguientes: a) generadores o productores; b) transportistas; c) distribuidores; y d) grandes usuarios²⁵. “Generadores” o en otras palabras “productores” son, conforme al Artículo 5, aquellos titulares “de una central eléctrica adquirida o instalada en los términos de esta ley, o concesionarios de servicios de explotación de acuerdo al artículo 14 de la ley 15,336, [que] coloque[n] su producción en forma total o parcial en el sistema de transporte y/o distribución sujeta a jurisdicción nacional”²⁶. Los Artículos 7, 9 y 10 definen, a su vez, los términos “transportistas”, “distribuidores” y “grandes usuarios”²⁷.

b. El MEM: Mercados a Término y Spot

65. El MEM comprende dos mercados: i) el mercado a término, en el que los generadores pueden pactar libremente contratos con grandes usuarios o distribuidores; y ii) el

²⁴ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 58; Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 101; Ley de Energía Eléctrica, **AES Ex. 084**, Arts. 56, 72. La Ley No. 27.541 autorizó al Poder Ejecutivo a intervenir la administración del ENRE. A través del Decreto 277/2020, el Poder Ejecutivo dispuso su intervención hasta el 31 de diciembre de 2020 y suspendió a los miembros del directorio el 16 de marzo de 2020. Véase Decreto No. 277/2020, **AES Ex. 380**, Art. 1.

²⁵ Ley de Energía Eléctrica, Art. 4, **AES Ex. 084**. Véase también *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 241.

²⁶ Ley de Energía Eléctrica, **AES Ex. 084**, Art. 5.

²⁷ Art. 7: “Se considera transportista a quien, siendo titular de una concesión de transporte de energía eléctrica otorgada bajo el régimen de la presente ley, es responsable de la transmisión y transformación a ésta vinculada, desde el punto de entrega de dicha energía por el generador, hasta el punto de recepción por el distribuidor o gran usuario, según sea el caso”. Art. 9: “Se considera distribuidor a quien, dentro de su zona de concesión es responsable de abastecer a usuarios finales que no tengan la facultad de contratar su suministro en forma independiente”. Art. 10: “Se considera gran usuario a quien contrata, en forma independiente y para consumo propio, su abastecimiento de energía eléctrica con el generador y/o el distribuidor. La reglamentación establecerá los módulos de potencia y de energía y demás parámetros técnicos que lo caracterizan”.

mercado spot, en el que se determina un orden de mérito (basado en la eficiencia) para cada día y hora, y en el que se llama a los generadores por orden ascendente de sus costos variables declarados para despachar energía hasta que se cubra la demanda²⁸.

66. En cuanto al mercado a término, y de conformidad con la Ley de Energía Eléctrica, los generadores “podrán celebrar contratos de suministro directamente con distribuidores y grandes usuarios. Dichos contratos serán libremente negociados entre las partes”²⁹. Por ende, los generadores, grandes usuarios y distribuidores pueden participar en el “mercado a término” a través de esos contratos³⁰, normalmente contratos de compraventa de energía o “PPA”. “Al año 2000, el mercado a término representaba el 45 % de la electricidad que se compraba en el mercado [...]”³¹. Con respecto al mercado spot, los generadores también podrán vender la energía que produzcan en el “mercado spot de electricidad” con base en las normas de despacho que dicte la Secretaría de Energía³².

67. Los Artículos 35 y 36 de la Ley de Energía Eléctrica son las disposiciones que establecen las normas fundamentales para el despacho de energía. En concreto, el Artículo 35 determina que el DNDC (es decir, CAMMESA) será el encargado del despacho técnico del SADI. CAMMESA, en tanto organismo encargado del despacho, se ajustará a normas que: i) garanticen la transparencia y equidad de las decisiones; ii) permitan la ejecución de los contratos libremente pactados entre las partes pertinentes: generadores, grandes usuarios y distribuidoras (el “mercado a término”); y iii) garanticen el despacho de la demanda requerida, sobre la base del

²⁸ Ley de Energía Eléctrica, **AES Ex. 084**, Art. 35, incisos a) y b); Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 111, 113, 114 y 117; Resolución SEE 61/1992 (Procedimientos), Art. 9(a) **AES Ex. 086**. Véanse también *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 61; y *Total S.A. c. República Argentina*, Caso (CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 244.

²⁹ Ley de Energía Eléctrica, Art. 6, **AES Ex. 084**.

³⁰ Ley de Energía Eléctrica, Art. 35, inciso a), **AES Ex. 084**.

³¹ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 71. “Antes de 2002, el plazo de los contratos normalmente era de un año [...]”. Véase también Resolución SEE 61/1992 (Procedimientos), Art. 9(a) y Anexo I, Sección 4, **AES Ex. 086**.

³² Ley de Energía Eléctrica, **AES Ex. 084**, Arts. 35, inciso b), y 36; Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 113, 114; Resolución SEE 61/1992 (Procedimientos), Art. 9(b) y Anexo I, Sección 3, **AES Ex. 086**. Véase también *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 245.

reconocimiento de precios de energía y potencia (mercado spot y pagos por potencia)³³.

c. Tarifa Uniforme y Costo Económico del Sistema

68. El Artículo 36 establece que CAMMESA aplicará las “normas de despacho económico”. Dichas normas dispondrán que los generadores “perciban por la energía vendida una tarifa uniforme para todos en cada lugar de entrega que fije el DNDC, basada en el costo económico del sistema”. Para determinar dicha tarifa, deberá tenerse en cuenta el costo que represente para la comunidad la energía no suministrada³⁴.

69. El costo económico del sistema, en el que debe basarse la tarifa uniforme que dispone el Artículo 36 de la Ley de Energía Eléctrica, está dado por “el verdadero costo de producir electricidad, incluido el costo que el sistema debe soportar para evitar apagones”. De acuerdo con esto, los Procedimientos preveían dos pagos a los generadores: i) el precio spot; y ii) los pagos por potencia³⁵.

d. Precio Spot

70. El precio spot es el precio horario establecido por CAMMESA sobre la base del último generador despachado en un momento dado. Todos los generadores despachados en esa hora cobran el mismo precio spot uniforme, ajustado para el nodo específico de cada generador, sobre la base de su distancia al nodo central del sistema³⁶.

³³ Ley de Energía Eléctrica, **AES Ex. 084**, Art. 35; y Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 103.

³⁴ “Asimismo, [las normas] determinará[n] que los [...] (distribuidores) paguen una tarifa uniforme, estabilizada cada noventa (90) días, medida en los puntos de recepción, que incluirá lo que perciban los generadores por los conceptos señalados en el párrafo precedente, y los costos de transporte entre los puntos de suministro y recepción”. Ley de Energía Eléctrica, **AES Ex. 084**, Art. 36.

³⁵ Ley de Energía Eléctrica, **AES Ex. 084**, Art. 36; Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 104, 107; Informe de Abdala-Spiller, ¶¶ 50, 51.

³⁶ Ley de Energía Eléctrica, **AES Ex. 084**, Arts. 35, inciso b), y 36; Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 113, 114. “[...] [S]ancionados en forma horaria en función del costo económico de producción, representado por el Costo Marginal de Corto Plazo medido en el Centro de Carga del Sistema”. Resolución SEE 61/1992 (Procedimientos), Art. 9(b), **AES Ex. 086**. Véase “CAMMESA llama a despachar la totalidad de los generadores de energía eléctrica que hayan declarado costos más bajos que aquellos de las centrales marginales (esto es, la central que fija el precio *spot*). La central marginal constituye la central que le sigue en orden a la última planta

71. Dentro del mecanismo del mercado spot, “[l]os generadores de electricidad deben informar a CMMESA sobre su costo de producción variable dos veces al año para permitir que CMMESA efectúe estas determinaciones de precios. [...] Cada generador debe calcular su costo variable de conformidad con las fórmulas establecidas en la Resolución 61/1992, con sujeción al tipo de combustible utilizado para la producción de electricidad y el tipo de central de generación”³⁷. El costo variable es una función tanto del costo del combustible utilizado por cada central (por ejemplo, gas natural, diésel, fuel oil, carbón, etc.) como de la eficiencia de la central en cuestión³⁸. En este sentido, “una gran parte de las centrales térmicas de Argentina utilizan y han utilizado gas natural. Producto de ello, el precio del gas natural ha sido el elemento principal en el cálculo del costo variable de producción de la mayor parte de las centrales térmicas [...]”³⁹.
72. Como administradora del MEM, CMMESA determina las transacciones económicas del mercado, contabilizando los créditos y los débitos de las operaciones y realizando las respectivas liquidaciones a los agentes⁴⁰. En otras palabras, cobraría los pagos de los distribuidores y de los grandes usuarios y pagaría los ingresos

despachada a los efectos de satisfacer la demanda de electricidad por hora. Más específicamente, CMMESA prepara un orden ascendente (el denominado orden de mérito) que llama al despacho primero de los generadores que han declarado los costos más bajos. El precio *spot*, que es determinado por hora, es equivalente a los costos variables declarados por la central marginal, es decir, el generador menos costoso excluido del orden de mérito por CMMESA. Todos los generadores despachados reciben el mismo precio *spot* de CMMESA, pero no reciben el mismo margen, su margen individual depende de la eficiencia”. *Total S.A. c. República Argentina*, (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 260; y también *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 64.

³⁷ *Total S.A. c. República Argentina*, (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶¶ 254, 255. Véase también Resolución SEE 61/1992 (Procedimientos), **AES Ex. 086**, Anexo 13.

³⁸ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 113.

³⁹ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 116. Véase también “Las Partes no disienten en que los precios del gas natural juegan un papel fundamental en la formación del precio de la electricidad. Prácticamente, la central marginal (esto es, la central que fija el precio *spot*), solía ser una planta térmica de quema de gas la mayoría de las veces, salvo en casos de demanda pico. En los casos de demanda pico, también se utilizan generadores más costosos tales como las centrales de combustible líquido a los efectos de cubrir el aumento de la demanda”. *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 261.

⁴⁰ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 56.

derivados del precio spot debidos a los generadores⁴¹. Conforme a los Procedimientos, los generadores cobrarían dentro de los 41 días⁴².

e. Pagos por Potencia y Precio por Riesgo de Falla

73. Los Artículos 35 b) y 36 de la Ley de Energía Eléctrica prevén un precio por potencia. En este sentido, y de conformidad con los Procedimientos, los pagos por potencia constituyen una remuneración pagada a los generadores a cambio de mantener suficientes reservas para evitar los costos extremos de las fallas y, por ende, una manera de contabilizar el costo de la energía no suministrada⁴³.

f. Fondo de Estabilización

74. Este fondo, administrado por CAMMESA, fue establecido en los Procedimientos, “[a] los efectos de financiar y cubrir toda diferencia entre los precios spot y la tarifa estacional [...]”⁴⁴. La Sección 5.7 de los Procedimientos dispone lo siguiente:

“Las diferencias que surjan entre los montos a abonar por los deudores, considerando que una parte de ellos, los Distribuidores, lo hace en función de un sistema de precios estacionales, y los montos a cobrar por los acreedores, producto de transacciones realizadas a precios spot, serán absorbid[a]s por un sistema de estabilización de precios basado en la existencia de un fondo de depósito transitorio denominado FONDO DE ESTABILIZACIÓN. En este fondo se depositarán los montos que se produzcan aquellos meses en los cuales los resultados derivados de aplicar el sistema de precios estacionales arrojen un

⁴¹ Véase también *Total S.A. c. República Argentina*, (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 264.

⁴² Resolución SEE 61/1992 (Procedimientos), Anexo I, Secciones 5.4 y 5.6, **AES Ex. 086**; Informe de Abdala-Spiller, ¶ 37(e).

⁴³ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 107; Informe de Abdala-Spiller, ¶ 51; Resolución SEE 61/1992 (Procedimientos), Anexo I, Sección 2.4.2, **AES Ex. 086**. Véase también “Los pagos de la potencia puesta a disposición son ingresos abonados por CAMMESA a los generadores (además de ingresos derivados de precio *spot*) a los efectos de remunerar a los generadores por su capacidad (probada) de generación”. *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 268.

⁴⁴ Véase *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 266. “Los distribuidores no pagan la energía eléctrica a precio *spot* (que son determinados por hora y, por ende, varían) sino que pagan una ‘tarifa estacional’, fijada por la Secretaría de Energía semestralmente. La ‘tarifa estacional’ es, por ende, el precio que abonaran los distribuidores durante un período semestral y es calculado por CAMMESA en consideración de varios factores [...]. [L]a ‘tarifa estacional’ constituye una proyección de CAMMESA de los precios *spot* para la próxima estación. Dado que pueden existir diferencias entre los precios *spot* reales y la ‘tarifa estacional’ que deberá ser abonada por los distribuidores, la Resolución 61/92 prevé un ‘Sistema de estabilización por trimestres de los precios previstos para el Mercado Spot, destinado a la compra de los Distribuidores’”. ¶¶ 264, 265.

saldo positivo respecto de los del Mercado Spot. A su vez, aquellos meses en los cuales los resultados se den a la inversa, este fondo proveerá los recursos financieros necesarios para completar el monto acreedor de los vendedores. Este Fondo de Estabilización no será utilizable para compensar incumplimientos de pagos. De ocurrir que los recursos financieros disponibles en el Fondo de Estabilización no sean suficientes para completar el monto acreedor en algún mes, el OED gestionará ante la SEE la asistencia financiera necesaria. A estos fines, la SEE dispondrá la concesión de un crédito automático retornable y sin interés utilizando recursos del Fondo Unificado [...]”⁴⁵.

3. La Inversión de la Demandante

75. Las inversiones de AES en el sector energético argentino que son objeto del presente arbitraje incluyen una serie de lo que la Demandante describe como “centrales hidroeléctricas y térmicas muy eficientes, así como también centrales menos eficientes que pueden usar una variedad de combustibles”. AES realizó su primera inversión en Argentina en el período comprendido entre los años 1992 y 1993 al adquirir una participación controlante en la generadora San Nicolás⁴⁶.

A. Central Térmica San Nicolás (“CTSN” o “San Nicolás”)

76. La CTSN es una central de 650 MW que funciona con carbón, petróleo y gas. Está situada en la ciudad de San Nicolás, Argentina, y es la sexta central térmica más grande del país. La central está integrada por cinco unidades generadoras en operación, la más grande de ellas de 350 MW y puede ser alimentada con petróleo, carbón, gas natural o una mezcla de carbón y coque de petróleo⁴⁷.

77. En el año 1993, AES y una socia (Ormas Sociedad Anónima Industrial, Comercial, Inmobiliaria y Constructora) participaron en la privatización de San Nicolás. Tras una licitación pública, AES adquirió una participación del 34 %⁴⁸. Dos años después, en el año 1995, AES adquirió una participación adicional del 35 %, con lo cual su tenencia accionaria pasó a ser del 69 %. Las participaciones restantes estaban en

⁴⁵ Resolución SEE 61/1992 (Procedimientos), AES Ex. 086, Sección 5.7.

⁴⁶ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 116, 145.

⁴⁷ *The AES Investor Fact Book* (septiembre de 2003), AES Ex. 225, pág. 64.

⁴⁸ De conformidad con el Decreto 967/93, el 88 % del paquete accionario se adjudicó a AES y su socia por USD 66,1 millones. Véanse Decreto 967/93, 17 de mayo de 1993, AES Ex. 099; Informe de Abdala-Spiller, ¶ 30 b; y Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 147.

manos de PSEG Global, Inc. (una socia estadounidense, con el 19 %) y un programa de propiedad participada (“PPP”, con el 12 %). En el mes de julio de 2003, PSEG vendió a AES su participación accionaria del 19 % en San Nicolás⁴⁹.

78. Si bien la Demandante señala que actualmente AES es titular de una participación accionaria del 99.8 % en San Nicolás, aclara que “en el presente Arbitraje se toma en consideración únicamente el 69 % de que era titular al 31 de diciembre de 2001”⁵⁰.

B. Cabra Corral y El Tunal

79. En el mes de noviembre de 1995 y tras un proceso de licitación, a AES se le adjudicó el 98 % de Hidroeléctrica Río Juramento por USD 41.1 millones (y la suscripción de deuda por USD 3.5 millones). El 2 % restante estaba en manos de un PPP⁵¹.

80. Hidroeléctrica Río Juramento arrienda y también opera una central hidroeléctrica de 112 MW en la provincia de Salta. La central consiste en una planta hidroeléctrica de 102 MW (“Cabra Corral”) y una planta hidroeléctrica de 10 MW (“El Tunal”). AES tiene la exclusividad, por medio de su subsidiaria, para operar estas instalaciones en virtud de un contrato de concesión a 30 años y vende electricidad en el mercado spot argentino⁵².

81. La Demandante aduce que, si bien actualmente es titular del 99.8 % de Cabra Corral y El Tunal, en este arbitraje se considera únicamente su participación accionaria original del 98 %⁵³.

C. Ullum y Central Sarmiento

82. En el mes de marzo de 1996, a AES se le adjudicó el 98 % de Hidrotérmica San Juan por la suma de USD 12.3 millones (y la suscripción de deuda por USD 3 millones).

⁴⁹ Decreto 584/93, 7 de abril de 1993, **AES Ex. 098**; Decreto 265/94, 22 de febrero de 1994, **AES Ex. 102**; Formulario 10-K de AES Corp. de 1996, **AES Ex. 116**, págs. 7, 61 (pdf); Estados Contables de AES Paraná S.C.A. de 2003, **AES Ex. 408**, nota 6, págs. 52, 53; *Megacompra eléctrica por 376 millones*, La Nación, 28 de agosto de 2001, **AES Ex. 165**. Véase también Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 147 y nota al pie 258.

⁵⁰ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 148.

⁵¹ Decreto 717/95, 20 de noviembre de 1995, **AES Ex. 111**.

⁵² Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 149. Informe Anual de AES Corporation de 1996 (10-K), pág. 8 (pdf), **AES Ex. 116**. Véase también *The AES Investor Fact Book* (septiembre de 2003), **AES Ex. 225**, pág. 64.

⁵³ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 149.

San Juan es una empresa de generación eléctrica de 78 MW ubicada en la provincia de San Juan, Argentina⁵⁴. Hidrotérmica San Juan es titular de dos plantas, que ella misma, a su vez, opera: i) Ullum, una central hidroeléctrica de 45 MW; y ii) Central Sarmiento, una central térmica de 33 MW. El 2 % restante estaba en manos de un PPP⁵⁵.

83. La Demandante sostiene que, si bien ahora es titular de una participación del 99.8 % en Ullum y Central Sarmiento, a los efectos de este Arbitraje solamente se toma en consideración la participación original del 98 %⁵⁶.

D. Alicurá

84. Alicurá es una central hidroeléctrica de 1.050 MW ubicada en el oeste argentino, en el río Limay entre las provincias de Río Negro y Neuquén. En el año 2000, AES adquirió una participación del 98 % en Alicurá (el 59 % de Southern Energy, Inc. y el 39 % directamente del Gobierno argentino). Si bien el 2 % restante estaba en manos de un PPP, se redujo después de que AES realizara un aporte de capital de más de USD 100 millones, con lo cual pasó a tener una participación del 99.8 % para el 31 de diciembre de 2001⁵⁷.

85. La inversión total de capital de AES en Alicurá fue de USD 253.6 millones, incluida la absorción de USD 100 millones por deuda pendiente. AES operaba Alicurá en virtud de un contrato de concesión a 30 años que finalizó en el año 2023⁵⁸.

⁵⁴ *The AES Investor Fact Book* (septiembre de 2003), **AES Ex. 225**, pág. 64.

⁵⁵ Decreto 217/96, 7 de marzo de 1996, **AES Ex. 114**; Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 150 (“AES adquirió una participación del 98% en el Contrato de Concesión a 30 años de la central de Ullum, y compró directamente la participación de 98% en Sarmiento”).

⁵⁶ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 150.

⁵⁷ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 151; *The AES Investor Fact Book* (septiembre de 2003), **AES Ex. 225**, pág. 64; Formulario 10-K de AES Corp. de 2001, **AES Ex. 406**, pág. 77; Decreto 265/94, 22 de febrero de 1994, **AES Ex. 102**; Estados Contables de Alicurá S.A. de 2001, **AES Ex. 410**, notas 7 y 13.

⁵⁸ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 151; Estados Contables de Alicurá S.A. de 2001, **AES Ex. 410**, nota 2.4.

E. Paraná

86. AES es titular del 99.8 % de AES Paraná S.A. (“Paraná”), la operadora de una generadora térmica ubicada en San Nicolás. AES y PSEG invirtieron una suma de USD 448 millones para construir la central, un proyecto *greenfield* para el cual USD 214.2 millones se financiaron con deuda. La construcción comenzó en el año 1999 e inició sus operaciones en el mes de enero de 2002⁵⁹.
87. Paraná es una instalación de 870 MW compuesta por una central térmica de ciclo combinado de 845 MW y una turbina de gas de 25 MW ubicada en San Nicolás, Buenos Aires. El ciclo combinado puede funcionar con gas natural, diésel y biodiésel⁶⁰. Inicialmente, Paraná era propiedad de AES (66.67 %) y PSEG Global, Inc. (“PSEG”) (33.33 %); sin embargo, en el mes de julio de 2003, PSEG vendió su participación del 33.33 % a AES.
88. En el mes de septiembre de 2018, AES agregó una turbina de gas de 25 MW a las instalaciones de Paraná, lo que resultó en una potencia instalada total de 870 MW⁶¹. La Demandante aclara que a los efectos de este Arbitraje solamente se toma en consideración su participación original del 66,7 %.

F. TermoAndes

89. La compra de TermoAndes tuvo lugar entre los años 2000 y 2001 con la adquisición del 98 % de Gener S.A. por la suma de USD 1.300 millones. Es una central térmica de ciclo combinado de 643 MW ubicada en la provincia de Salta. La planta se construyó en el año 1999 y comenzó a operar en el año 2000. AES también invirtió, por medio de dos subsidiarias, en una línea de transmisión de 263 kilómetros para transportar la electricidad producida por TermoAndes a Chile. Se trata de la única línea de transmisión internacional que conecta la red chilena con el sistema eléctrico

⁵⁹ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 152.

⁶⁰ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 30 a; “‘Paraná’: instalación de 870 MW compuesta por una central térmica de ciclo combinado de 845 MW y una turbina de gas de 25 MW ubicada en San Nicolás, Buenos Aires”. *The AES Investor Fact Book* (septiembre de 2003), AES Ex. 225, pág. 64.

⁶¹ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 30 a; Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 152; Estados Contables de AES Argentina Generación S.A. de 2018, AES Ex. 407, pág. 46.

argentino. La inversión destinada a la central eléctrica y a la línea de transmisión fue de aproximadamente USD 400 millones⁶².

90. Actualmente, AES tiene una participación accionaria del 67 % en TermoAndes a través de AES Gener (anteriormente conocida como Gener S.A.)⁶³.

91. La planta TermoAndes es operada por TermoAndes S.A. (una empresa en la que AES actualmente tiene una participación indirecta del 67 %). Las demás centrales eléctricas son operadas por AES Argentina Generación S.A., una compañía en la que AES tiene una participación indirecta del 99.8 %⁶⁴.

92. La Demandante aclara que existen otras inversiones en generación que no integran la base del arbitraje. Concretamente, Quebrada de Ullum (una central hidroeléctrica de 45 MW ubicada en la provincia de San Juan, que AES devolvió al Gobierno en el año 2004 pero siguió operando hasta el año 2014), los Caracoles (una central hidroeléctrica con una potencia nominal de 125 MW), Punta Negra (una central hidroeléctrica con una potencia nominal de 65 MW), Central Dique (la propietaria de una central térmica de 68 MW ubicada en la provincia de Buenos Aires) y las inversiones de AES en distribución: EDEN/EDES y EDELAP⁶⁵.

4. La Crisis

93. A partir del año 1998, una serie de *shocks* financieros externos “golpearon a la Argentina [...] [e] hicieron que la paridad cambiaria se volviera más y más

⁶² Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 153; *AES analiza vender la eléctrica TermoAndes*, LA NACIÓN, 18 de febrero de 2002, **AES Ex. 181**; Informe de Abdala-Spiller, ¶ 30 f; Estados Contables de TermoAndes S.A. de 2001, **AES Ex. 416**, nota 1.

⁶³ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 30 f; Formulario 10-K de AES Corp. de 2019, **AES Ex. 406**, págs. 22, 23.

⁶⁴ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 32.

⁶⁵ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 157-165. La Demandante indica que AES también opera la Central Térmica Guillermo Brown (“Brown”), una instalación a gas y diésel con una potencia de 576 MW que se construyó bajo el programa del FONINVEMEM y por la cual espera recibir una participación de 30% en la composición accionaria. Además, aclara que esta central está excluida del reclamo de AES por daños relativos a la interferencia de Argentina en el precio y despacho, pero que los montos que Argentina le retuvo a AES y finalmente utilizó para la construcción de Brown sí integran el reclamo de AES. Memorial Actualizado de la Demandante, nota al pie 275.

insostenible [...]”⁶⁶. En el mes de diciembre de 1999, Fernando De la Rúa asumió la presidencia de Argentina, momento en el que “[e]l Gobierno pensó que reducir el déficit presupuestario infundiría confianza en las finanzas públicas, lo que llevaría a una disminución de las tasas de interés y, por ende, impulsaría la economía, que estaba mostrando señales de recuperación a finales del año 1999. Entre las opciones para reducir el déficit, el recorte del gasto resultaba políticamente complicado; el Gobierno dudaba que la reducción de las tasas impositivas generara suficiente crecimiento a corto plazo como para compensar la pérdida de ingresos; no deseaba abandonar el régimen de convertibilidad y simplemente emitir dinero; y sospechaba que los mercados financieros no estarían dispuestos a financiar un mayor nivel de deuda [...]”⁶⁷. [Traducción del Tribunal]

94. En los meses de enero, abril y agosto de 2001 se aprobaron tres aumentos impositivos. “Los aumentos se sumaron a una estructura tributaria que ya presentaba tasas elevadas. La alícuota más alta del impuesto a las ganancias personales, del 35 por ciento, estaba cerca del nivel de los Estados Unidos; sin embargo, la tasa combinada de los aportes y las contribuciones sociales a nivel federal, asumidos por empleados y empleadores, era del 32.9 por ciento, frente al 15.3 por ciento de los Estados Unidos; la tasa general del impuesto al valor agregado era del 21 por ciento, frente a los

⁶⁶ Estos se han descrito de la siguiente manera: “a. La desafectación de flujos de capital a los mercados emergentes a partir de la crisis asiática y la cesación de pagos de la deuda por parte de Rusia en agosto de 1998. Este fue un episodio de ‘freno inmediato’ de los flujos de capital que dañó muchas economías de mercados emergentes entre 1998 y 1999 elevando el costo de los préstamos en los mercados internacionales de capitales y limitando su cantidad. [...] b. El debilitamiento de la demanda de la mayoría de los socios comerciales de la Argentina –en especial, Brasil– en 1998 cuando la crisis asiática tomó proporciones mundiales con el colapso de Rusia y el contagio de América Latina y otras economías de mercado emergentes. c. La fuerte caída en el precio del petróleo y otros *commodities* que empeoró de manera significativa las condiciones comerciales de la Argentina, es decir, el precio de las exportaciones argentinas en relación con las importaciones en los mercados internacionales cayó contundentemente después de 1998. d. La aguda devaluación de la moneda brasileña respecto del dólar estadounidense a principios de 1999 [...]. e. El fortalecimiento general del dólar estadounidense respecto del euro y otras importantes monedas entre 1998 y 2001 [...]. f. La restricción de la política monetaria de la Reserva Federal estadounidense desde mediados de 1999 hasta mediados de 2000 (incremento de la tasa de la Reserva Federal estadounidense de 175 puntos base)”. Informe Pericial de Roubini, ¶ 18. “Hubo muchos factores externos que contribuyeron a la caótica situación que vivió esa Nación a fines del 2001 y principios del 2002. Entre ellos se mencionan frecuentemente los problemas que sufrió México en el año 1995, Rusia, a partir de 1998, las naciones del sureste asiático y, especialmente Brasil, en el año 1998 [...]”. *Metalpar S.A. y Buen Aire S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/5, Laudo, 6 de junio de 2008, **AES Auth.** 168, ¶ 195.

⁶⁷ COMISIÓN BICAMERAL DE ECONOMÍA DEL CONGRESO DE EE. UU., *Argentina’s Economic Crisis: Causes and Cases* (junio de 2003) (“Informe del Congreso de EE. UU.”), **AES Ex.** 030, págs. 8, 10.

impuestos de los estados sobre las ventas del 0 al 11 por ciento en los Estados Unidos; y Argentina gravaba las exportaciones y (desde el mes de abril de 2001) las operaciones financieras [...]”⁶⁸. [Traducción del Tribunal]

95. Estos acontecimientos, junto con la disminución de la producción, la caída de la actividad económica, el creciente déficit fiscal, el aumento de la deuda pública y la constante recesión que se profundizó con el tiempo, contribuyeron al advenimiento de una grave crisis económica, política, institucional y social que azotó a Argentina en el año 2001⁶⁹. Pese a la adopción de medidas por parte del Gobierno⁷⁰, la situación seguiría empeorando⁷¹. En los meses de abril y junio de 2001, el tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense fue modificado y el gobierno refinanció gran parte de su deuda a tasas de interés mayores⁷². El riesgo país, que mide la solvencia financiera, alcanzó un máximo histórico⁷³.

96. “A fines de 2001, la gente retiraba los ahorros masivamente de los bancos. A fin de controlar la situación, el Gobierno emitió el Decreto No. 1570/01, conocido como

⁶⁸ COMISIÓN BICAMERAL DE ECONOMÍA DEL CONGRESO DE EE. UU., *Argentina's Economic Crisis: Causes and Cases* (junio de 2003) (“Informe del Congreso de EE. UU.”), **AES Ex. 030**, pág. 10.

⁶⁹ “Desde mediados de 1998 el país se encontraba afrontando una continuada recesión, posiblemente la más extensa y profunda de su historia moderna. La caída en el nivel de actividad introducía restricciones en los ingresos públicos y, en consecuencia, un creciente déficit fiscal y aumento de la deuda pública. Concomitantemente, las restricciones a las exportaciones introducidas por los subsidios a los productos agrícolas y otras medidas proteccionistas en los mercados externos afectaban los ingresos por estos conceptos, contribuyendo a un déficit persistente en el balance comercial”. Declaración Testimonial de Ratti, ¶ 1; Informe Pericial de Roubini, ¶ 20. “La crisis argentina de 2001-2002 tuvo lugar luego de tres años de profunda recesión y deflación”. *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 72.

⁷⁰ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 97. Véanse también Ley 25.239 de Reforma Tributaria, 30 de diciembre de 1999, **Anexo RA 144**; *Argentina recorta gasto público*, La Nación, 30 de mayo de 2000, **Anexo RA 145**; *De la Rúa anuncia hoy el blindaje financiero*, Clarín, 18 de diciembre de 2000, **Anexo RA 146**; Decreto Presidencial 648/2001, 16 de mayo de 2001, **Anexo RA 147**; Decreto Presidencial 803/2001, 18 de junio de 2001, **Anexo RA 148**; Ley 25.453, 30 de julio de 2001, **Anexo RA 149**; véase también *La Ley de Déficit Cero impone drásticos recortes en el gasto público en Argentina*, El País (España), 31 de julio de 2001, **Anexo RA 150**.

⁷¹ “La crisis conllevó el empeoramiento de las dificultades para la sociedad, que ya había soportado tres años de profunda recesión”. *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 79.

⁷² COMISIÓN BICAMERAL DE ECONOMÍA DEL CONGRESO DE EE. UU., *Argentina's Economic Crisis: Causes and Cases* (junio de 2003) (“Informe del Congreso de EE. UU.”), **AES Ex. 030**, págs. 10-12.

⁷³ *Argentina se rompe: El país alcanza su nivel más bajo de reservas, con un riesgo de inversión mayor al de Nigeria*, Diario de León (España), 25 de noviembre de 2001, **Anexo RA 028**.

‘Corralito’, el 1 de diciembre de 2001, imponiendo restricciones a los retiros de fondos y prohibiendo las remesas de divisas al extranjero”⁷⁴. En el mes de diciembre de 2001, “la tasa de desempleo alcanzó un nivel récord del 18 % y el nivel de indigencia se incrementó el 358 %; gran parte de este aumento tuvo lugar desde mayo de 2001. Las manifestaciones políticas, disturbios y saqueos a supermercados tuvieron lugar en varias zonas y se extendieron a las ciudades principales. En este punto, la crisis económica y social adquirió una dimensión política. El Gobierno declaró el estado de sitio y, hacia fines de diciembre, luego de disturbios y manifestaciones que causaron decenas de muertes, el Presidente De la Rúa renunció. El fin del Gobierno de De la Rúa estuvo marcado por el resultante vacío de poder político. Luego de la renuncia del Presidente De la Rúa el 20 de diciembre de 2001 y la designación poco exitosa del Congreso de tres presidentes entre el 20 y el 30 de diciembre, el Senador E. Duhalde fue electo Presidente por el Congreso por el resto del término presidencial correspondiente. Duhalde asumió el mandato el 1º de enero de 2002”⁷⁵.

97. “En efecto, la situación era verdaderamente grave y a fines de ese mes la Argentina incumplió parcialmente sus obligaciones internacionales y derogó el régimen de convertibilidad, que fue reemplazado por un sistema de tipo de cambio dual”⁷⁶.

⁷⁴ *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 91. “El corralito (implementado mediante el Decreto 1570 del 1º de diciembre de 2001) consistió en el bloqueo de los retiros bancarios, y fue aplicado inicialmente como una medida temporal. Sin embargo fue la primera de las medidas de emergencia que tomó la Argentina mientras se desarrollaba la crisis, la cual culminó con la devaluación del peso, la pesificación de los activos denominados en dólares en la Argentina y el default de la deuda pública y su reestructuración”. *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 78.

⁷⁵ *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 79. “[E]n un período de menos de diez días, Argentina vio sucederse cinco Presidentes, quienes renunciaron uno tras otro. En los términos del GA, la ‘Argentina parecía al borde del abismo y la anarquía’”. *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 91.

⁷⁶ *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 91. Véase también FMI, *Informe sobre la Evaluación del Papel del FMI en Argentina, 1991-2001*, 2004, **Anexo RA 135**, pág. 3.

98. En el mes de enero de 2002, Argentina promulgó la Ley 25.561 (la “Ley de Emergencia”)⁷⁷. La ley declaró efectivamente una “emergencia pública en materia social, económica, administrativa, financiera y cambiaria”. El Poder Ejecutivo fue investido de facultades para “[p]roceder al reordenamiento del sistema financiero, bancario y del mercado de cambios[,] [...] [r]eactivar el funcionamiento de la economía y mejorar el nivel de empleo y de distribución de ingresos, con acento en un programa de desarrollo de las economías regionales[,] [...] [c]rear condiciones para el crecimiento económico sustentable y compatible con la reestructuración de la deuda pública[,] [y] [...] [r]eglar la reestructuración de las obligaciones, en curso de ejecución, afectadas por el nuevo régimen cambiario [...]”⁷⁸. De conformidad con esta Ley, las cláusulas de ajuste en dólar, las cláusulas indexatorias y los mecanismos indexatorios en los contratos celebrados por la administración pública quedarían sin efecto. Los precios y las tarifas quedarían establecidos a la relación de cambio 1 peso=1 dólar. Las prestaciones dinerarias pactadas en dólares estadounidenses en contratos entre particulares también se modificarían a la relación de cambio ya mencionada y se renegociarían las obligaciones de los contratos⁷⁹.
99. “Luego de la aprobación de la Ley de Emergencia Pública [...] CMMESA resolvió pesificar el Marco Regulatorio de la Electricidad y, junto con éste, todos los contratos existentes al 6 de enero de 2002 y las operaciones realizadas en el mercado *spot* a partir de esa fecha. Mediante una serie de resoluciones, la Secretaría de Energía del GA extendió la pesificación a todos los valores contemplados en el Marco. En virtud de este último, los CVP, los pagos de capacidad y otros valores estaban denominados en dólares estadounidenses, las empresas de generación eléctrica ahora debían denominar los CVP en pesos al tipo de cambio de 1:1, que representaba la significativa baja de los precios *spot*; los acuerdos de exportación de generación eléctrica quedaron excluidos de la pesificación”⁸⁰.

⁷⁷ Ley 25.561, 6 de enero de 2002, **AES Ex. 176**.

⁷⁸ Ley 25.561, 6 de enero de 2002, **AES Ex. 176**, Art. 1.

⁷⁹ Ley 25.561, 6 de enero de 2002, **AES Ex. 176**, Arts. 8-11.

⁸⁰ *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 98.

100. La crisis del período comprendido entre los años 2001 y 2002 “provocó una cesación de pagos total [...] de la deuda pública y la deuda externa. El producto interno bruto real cayó aproximadamente un 10% en el 2002, con lo cual la caída acumulada desde 1998 alcanzó un 20%; y la inflación trepó a un 10% aproximado en abril de 2002, y eventualmente se ubicó alrededor del 40 % para ese año. [...] De hecho, la situación era tan alarmante que la Asamblea General de las Naciones Unidas resolvió reducir la cuota de membresía de la Argentina debido a la crisis, este fue el primer caso en la historia de la organización”⁸¹. “El 25 de mayo de 2003, mediante la elección democrática del Presidente Néstor Kirchner, se produjo el restablecimiento del funcionamiento regular de las instituciones democráticas”⁸².

5. Cambios Regulatorios en el Sector Eléctrico

101. La siguiente sección presenta una descripción general de los cambios regulatorios implementados por Argentina mediante una serie de normas dictadas en el período comprendido entre los años 2002 y 2020 que afectaron el mercado eléctrico.

A. Resolución SE Número 8/2002

102. La Resolución impuso un tope general para los precios spot de ARS 120/MWh (equivalente a USD 40/MWh al tipo de cambio vigente). El tope aplicaba inicialmente solo en condiciones normales (es decir, cuando no hay riesgo de falla⁸³). Se introdujeron otras modificaciones, tales como la forma de declarar los

⁸¹ *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 92. “La crisis argentina de 2000-02 fue una de las crisis cambiarias más graves de los últimos tiempos. [...] La crisis tuvo devastadoras repercusiones tanto en lo económico como en lo social”. FMI, *Informe sobre la Evaluación del Papel del FMI en Argentina, 1991-2001*, 2004, **Anexo RA 135**, pág. 3.

⁸² *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 79.

⁸³ “El ‘riesgo de falla’ es un término técnico para referirse al riesgo de que ocurran cortes de electricidad. Antes de marzo de 2002, el MEM tenía topes que variaban en tres niveles de ‘riesgo de falla’. Por ejemplo, si el riesgo de falla era bajo (hasta el 1.6 % de la demanda total), el tope en el precio spot era de US\$ 120/MWh. En el segundo nivel de riesgo de falla medio (hasta el 5 % de la demanda total), el tope se duplicaba a US\$ 240/MWh. Si, sin embargo, el riesgo de falla era alto (hasta el 10% de la demanda total), el tope era de US\$ 1,500/MWh. El último valor coincidía con las encuestas efectuadas por la SE en 1992 sobre la disposición máxima a pagar

CVP al reducir la periodicidad de la declaración y desglosar los componentes en costos variables del combustible, costos variables de mantenimiento y otros costos variables no combustibles. Dicha modificación no se aplicó al gas natural. También se estableció un procedimiento específico para la compra anticipada de energía a los generadores en un mercado spot anticipado⁸⁴.

103. Los generadores cuyos costos variables declarados superaran el tope serían remunerados por la diferencia entre sus costos variables declarados y el tope general de precios, pero no determinarían la formación del precio spot marginal⁸⁵.
104. El tope global de ARS 120/MWh para la formación de los precios spot se mantuvo vigente, sin ningún ajuste, desde el mes de abril de 2002 hasta el año 2017, es decir, durante 14 años⁸⁶.

del consumidor promedio para evitar un corte de electricidad. El 18 de marzo de 2002, la SE promulgó la Resolución SE 2/2002, que establecía la conversión forzosa de los tres niveles de topes, los cuales estaban establecidos en dólares estadounidenses, a pesos argentinos. Ello tuvo el efecto inmediato de disminuir todos los topes a un tercio de sus valores anteriores en dólares estadounidenses. El 9 de abril de 2012, la Resolución SE 8/2002 eliminó los tres niveles y dejó un tope único de AR\$ 120/MWh, independientemente del riesgo de falla, con la única excepción de restricciones en la demanda debido a una política violenta. La Resolución SE 240/2003 hizo que el tope sea más severo al establecer que, aunque la demanda se racionara, los precios spot siempre tendrían el tope de AR\$ 120/MWh”. Informe Regulatorio de Abdala, nota al pie 138. *Véanse también* Resolución SE 2/2002, 14 de marzo de 2002, **AES Ex. 185**; Resolución SE 8/2002, 5 de abril de 2002, **AES Ex. 186**; Resolución SE 240/2003, 19 de agosto de 2003, **AES Ex. 224**.

⁸⁴ “OPERACION DE MAQUINAS CON CVP SUPERIORES AL PRIMER ESCALON DE FALLA. EL ORGANISMO ENCARGADO DEL DESPACHO (OED) operará despachando primero la generación disponible cualquiera resulte su costo antes de aplicar restricciones en la demanda. El precio spot máximo será de CIENTO VEINTE PESOS POR MEGAVATIO HORA (120 \$/MWh) en la medida que no resulte necesario aplicar restricciones a la demanda. Las máquinas que operen con costos superiores al tope establecido, recibirán como remuneración su costo reconocido y las diferencias entre precio de nodo y el costo reconocido serán recaudadas a través de la ‘Subcuenta de Sobrecostos Transitorios de Despacho’”. Resolución SE 8/2002, 5 de abril de 2002, **AES Ex. 186**, Anexo I, Sección 5; Informe de Abdala-Spiller, ¶ 64; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 158; Segunda Declaración Testimonial de Ruisoto, ¶ 25.

⁸⁵ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 64.

⁸⁶ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 65. *Véase* Resolución SEE 20-E/2017, **AES Ex. 334**, Art. 14; Disposición 97/2018 de la Subsecretaría de Energía Eléctrica, **AES Ex. 350**, Art. 5; y Resolución 38/2019 de la Secretaría de Recursos Renovables y Mercado Eléctrico (“SRRME”), **AES Ex. 367**, Art. 5.

B. Resolución SE Número 317/2002

105. Esta Resolución complementó la Resolución SE 246/2002⁸⁷ y aumentó el valor de los pagos por potencia de ARS 10/MW a ARS 12/MW para las horas fuera del valle en los días de semana⁸⁸.

C. Resolución SE Número 240/2003

106. Mediante esta Resolución, se amplió el alcance del tope de ARS 120/MWh, para su aplicación en todo momento. La Resolución también excluyó a las centrales que no fueran alimentadas con gas natural de la fijación de los precios spot horarios. Las importaciones y la generación hidroeléctrica también fueron excluidas, a menos que su inclusión resultara en precios spot más bajos⁸⁹.

D. Resoluciones SE Número 406/2003 y SE Número 943/2003

107. La Resolución 406/2003 estableció un mecanismo “transitorio” para la asignación de los fondos para pagar a los acreedores del MEM. Estableció un sistema de prioridades de pago, en que toda acreencia que no pudiera saldarse con los montos

⁸⁷ Esta Resolución “estableció una nueva metodología para los pagos por potencia” (Informe Regulatorio de Abdala, ¶ 95) y “desvinculó parcialmente la remuneración de la potencia del despacho” (Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 177). Véase Resolución SE 246/2002, 4 de julio de 2002, **AES Ex. 205**. La Demandante indica lo siguiente: “Esta resolución no es parte del reclamo de AES y es irrelevante para las cuestiones objeto de controversia”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 121.

⁸⁸ Informe Regulatorio de Abdala, ¶ 96; Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 195. “[L]a Secretaría de Energía aumentó en un 20% la remuneración a los generadores de la potencia puesta a disposición y la desvinculó del despacho real” (Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 167, refiriéndose en la nota al pie 217 a las Resoluciones 246/2002 y 317/2002). Véase Resolución SE 317/2002, 18 de julio de 2002, **AES Ex. 194**.

⁸⁹ Informe de Abdala-Spiller, ¶¶ 64, 67 y nota al pie 77; Resolución SE 240/2003, 19 de agosto de 2003, **AES Ex. 224**, Art. 1. Véase también Informe Regulatorio de Abdala, nota al pie 138. El gas también fue objeto de medidas, por ejemplo, en el mes de mayo de 2002, se dictó una resolución mediante la cual se ordenaba al ENARGAS mantener los valores del gas natural del período invernal 2001 expresados en pesos. Informe de Abdala-Spiller, nota al pie 162; Resolución ENARGAS 2.606/2002, **AES Ex. 211**, Art. 1. Tanto en relación con el gas como con la electricidad, la Resolución SE 354/2020 establece volúmenes firmes de gas para CMMESA y que la adhesión al despacho centralizado implica la cesión por parte de los generadores, del producto y el transporte, definido en el o los contratos firmados por el Generador con los Productores Firmantes y/o Transportistas, a fin de que dichos contratos sean utilizados por CMMESA. También instruye a CMMESA a realizar la asignación de los cupos de gas natural para su consumo en generación térmica de manera tal de minimizar los costos totales de abastecimiento, de acuerdo a un orden específico de prioridad de despacho, y establece que los nuevos precios máximos en el PUNTO DE INGRESO AL SISTEMA DE TRANSPORTE (PIST) para el gas natural, serán de aplicación para la valorización de los volúmenes de gas natural que no estén incluidos en el Plan GasAr con destino a la generación de electricidad a ser comercializada en el [MEM] o, en general, destinada a la provisión del servicio público de distribución de electricidad. Resolución SE 354/2020, 1 de diciembre de 2020, **AES Ex. 713**, Arts. 1, 2, 3, 9.

limitados de que se disponía se convertía en deuda del Fondo de Estabilización frente a los generadores. Por otra parte, la Resolución SE 943/2003 dividió estas acreencias en dos categorías: (a) acreencias con “Fecha Cierta de Vencimiento”; y (b) “Liquidaciones con Fecha de Vencimiento a Definir”⁹⁰.

E. Resolución SE Número 712/2004

108. Esta Resolución crea el FONINVEMEM, el cual administraría los recursos económicos con destino a las inversiones que permitirían incrementar la oferta de energía eléctrica hacia el año 2007⁹¹.

109. El primer programa FONINVEMEM disponía que las acreencias a cobrar por los generadores en el período comprendido entre el mes de enero de 2004 y el mes de diciembre de 2006 se invertirían para este programa (“FONINVEMEM I”). Los fondos se destinarían a la construcción de dos centrales de ciclo combinado (de 800 MW cada una), la Central Térmica José de San Martín (“San Martín”) y la Central Térmica Manuel Belgrano (“Belgrano”)⁹².

F. Resolución SE Número 826/2004

110. Mediante esta Resolución, se invitó a todos los acreedores del MEM con liquidaciones con fecha de vencimiento a definir a contribuir en el FONINVEMEM mediante la inversión de sus acreencias. De conformidad con los considerandos de la Resolución, para aquellos que decidieran no participar, “esta SECRETARIA DE ENERGÍA realizará los estudios y gestiones pertinentes, procediendo luego a dictar la normativa de detalle correspondiente a la emisión de documentos representativos de un volumen de energía eléctrica MEGAVATIOS HORA (MWh) compatible con las acreencias no involucradas [...] a los efectos de su canje, los cuales comenzarían

⁹⁰ Memorial Actualizado de la Demandante, nota al pie 598; Resolución SE 406/2003, 9 de septiembre de 2003, **AES Ex. 226**; Resolución SE 943/2003, 10 de diciembre de 2003, **AES Ex. 228**. Véase también Informe de Abdala-Spiller, ¶¶ 88, 89.

⁹¹ Resolución SE 712/2004, 15 de julio de 2004, **AES Ex. 237**; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 214.

⁹² “Los generadores ‘aportarían’ sus acreencias a cada uno de estos programas, y el Gobierno también aportaría efectivo para expandir el sistema. A cambio, a los generadores se les otorgaba el derecho de cobro de las acreencias aportadas, en 120 cuotas mensuales (es decir, en un plazo de diez años), una vez que las nuevas plantas se construyeran y comenzaran a operar”. Informe de Abdala-Spiller, ¶ 95; Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 181.

a pagarse a partir de la fecha en que las obras construidas [...] tengan ingresos genuinos suficientes”⁹³.

G. Resolución SE Número 1427/2004

111. En virtud de esta Resolución, los acreedores del MEM debían manifestar a las autoridades su decisión de participar en el FONINVEMEM. La decisión se consideraría un “compromiso irrevocable”. El acto se perfeccionaría a través del Acta de Adhesión para la Readaptación del MEM y del Acuerdo Definitivo⁹⁴. El objeto del Acta de Adhesión era “fijar pautas básicas sobre las cuales se readaptará el [MEM], entendiéndose por tal readaptación a la acción de recomponer el funcionamiento regular del MEM como un mercado competitivo, con oferta suficiente, en el cual los Generadores, Distribuidores, Comercializadores, Participantes y Grandes Usuarios de energía pueden comprar y vender electricidad a precios determinados por la oferta y la demanda, sin distorsiones reglamentarias y en el marco establecido por la Ley N° 24.065 [la Ley de Energía Eléctrica]”⁹⁵. El Acta de Adhesión también preveía la conformación de dos grupos de trabajo que evaluarían los proyectos posibles y remitirían informes a la Secretaría de Energía. El Acta de Adhesión establecía que “[u]na vez readaptado el Mercado a partir de la entrada en operación comercial del/los nuevo/s equipamiento/s construido/s con los recursos del FONINVEMEM, [se] dejar[á] sin efecto la Resolución [...] N° 240 del 14 de agosto de 2003 y [se] remunerar[á] a los generadores con el Precio Marginal del Sistema sancionado de conformidad con lo establecido en ‘LOS PROCEDIMIENTOS’, en un mercado ‘Spot’ libre, teniendo en cuenta el costo de la energía no suministrada [...]”⁹⁶.

⁹³ Resolución SE 826/2004, 6 de agosto de 2004, **AES Ex. 238**.

⁹⁴ Resolución SE 1427/2004, 7 de diciembre de 2004, **AES Ex. 236**, Art. 1.

⁹⁵ Resolución SE 1427/2004, 7 de diciembre de 2004, **AES Ex. 236**, Anexo “Acta de Adhesión para la Readaptación del Mercado Eléctrico Mayorista”, Sección 1 “Objeto”.

⁹⁶ Resolución SE 1427/2004, 7 de diciembre de 2004, **AES Ex. 236**, Anexo “Acta de Adhesión para la Readaptación del Mercado Eléctrico Mayorista”, Secciones 3 y 4.1.

H. Resolución SE Número 3/2005

112. Mediante esta Resolución, se aceptó la decisión de los acreedores del MEM de participar en la conformación del FONINVEMEM⁹⁷. La Resolución dispone la conformación de grupos de trabajo y establece “siempre que las acreencias comprometidas por cada uno de ellos representen un porcentaje de participación mínima del OCHO POR CIENTO (8 %) respecto del total de las acreencias comprometidas correspondientes al inciso c) del Artículo 4 c) de la Resolución [...] [406/2003], y [...] la Resolución [...] [943/2003], durante todo el período comprendido entre enero de 2004 y diciembre de 2006 inclusive [...]”⁹⁸.

⁹⁷ “AES ALICURA S.A.: Por sus declaraciones realizadas en nombre de los Agentes del MEM, identificados como ‘Hidroeléctrica ALICURA’ y ‘Central Térmica San Nicolás’; AES JURAMENTO S.A.: Por sus declaraciones realizadas en nombre de los Agentes del MEM identificados como ‘Hidrotérmica San Juan’ e ‘Hidroeléctrica Juramento’; AES PARANA S.C.A.: Por su declaración en nombre del Agente del MEM identificado como ‘Central Térmica AES PARANA’; CENTRAL TERMICA GUEMES S.A.; CENTRALES TERMICAS MENDOZA S.A.: Por sus declaraciones realizadas en nombre de los Agentes del MEM identificados como ‘C.T. MENDOZA’ y ‘C. T. MENDOZA - Cogenerador’; CENTRAL COSTANERA S.A.; CENTRAL DIQUE S.A.; CENTRAL DOCK SUD S.A.; CENTRAL PIEDRA BUENA S.A.; CENTRAL PUERTO S.A.; CENTRALES DE LA COSTA ATLANTICA S.A.; GENERACION MEDITERRANEA S.A.; GENERADORA CORDOBA S.A.; HIDROELECTRICA PIEDRA DEL AGUILA S.A.; HIDROELECTRICA AMEGHINO S.A.; HIDROELECTRICA EL CHOCON S.A.; PETROBRAS ENERGIA S.A.: Por su declaración en nombre de los Agentes del MEM identificados como ‘Central GENELBA’ e ‘Hidroeléctrica PICHICUN LEUFU’; SIDERCA S.A.I.C.: Por su declaración en nombre del Agente del MEM identificado como SIDERCA S.A. (EX-ARGENER-GEN.PAR)”. Resolución SE 3/2005, 5 de enero de 2005, **Anexo RA 205**, Art. 1; Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 220. Véase también Acta Acuerdo de Nueva Convocatoria FONINVEMEM, 15 de marzo de 2005, **Anexo RA 206**, por la cual la Secretaría de Energía emitió una nueva convocatoria en los siguientes términos: “[u]n importante conjunto de Agentes Generadores ha aceptado la convocatoria realizada mediante la Resolución SE N° 1427/2004, manifestando su decisión de participar, con un mínimo del 65% de sus acreencias correspondientes al inciso c) del Art. 4° de la Resolución SE N° 406/2003, en la conformación del FONINVEMEM, cuyo objeto es la realización de las inversiones necesarias para la readaptación del MEM. [...] [E]stos Agentes se han comprometido a la construcción de las unidades de generación que satisfagan dicho objetivo. [...] [L]a Secretaría de Energía propone invitar a todos aquellos otros Agentes productores de Energía Eléctrica que no lo han hecho en la oportunidad precitada, a participar en una nueva convocatoria [...]”. Este nuevo acuerdo fue aceptado por los Agentes Generadores que previamente habían aceptado participar en el FONINVEMEM mediante la Resolución SE 3/2005.

⁹⁸ Resolución SE 3/2005, 5 de enero de 2005, **Anexo RA 205**, Art. 4. Las condiciones finales del programa FONINVEMEM I pueden encontrarse en el Anexo a la Resolución SE 1193/2005, 7 de octubre de 2005, **AES Ex. 259** y **Anexo RA 218**. Véase Informe de Abdala-Spiller, nota al pie 324. Asimismo, a través de la Resolución 1371/2005, la Secretaría de Energía aceptó la decisión de los participantes de participar en la construcción, la operación y el mantenimiento de las Centrales de Generación de Energía Eléctrica, conforme a lo establecido en el Acuerdo Definitivo. Resolución SE 1371/2005, 27 de octubre de 2005, **AES Ex. 260**, Art. 1.

I. Resolución SE Número 1281/2006

113. Esta Resolución estableció “Energía Plus”, un nuevo régimen que abordaría la escasez de suministro⁹⁹. En virtud de este Programa, “las demandas de los grandes usuarios del MEM y los grandes clientes de los agentes distribuidores que se ubicaran por sobre las registradas en el 2005 [es decir, el año anterior] debían ser cubiertas por nueva oferta de generación. Se entendía por nueva oferta aquella suministrada por agentes generadores que, a la fecha de publicación de la norma (esto es, al 5 de septiembre de 2006), no fuesen agentes del MEM, no contaran con las instalaciones de generación a comprometer en este servicio, o no estuviesen interconectados al SADI”¹⁰⁰.

J. Resolución Número 1506/2006

114. En virtud de esta Resolución, se aprobó el acuerdo entre la Secretaría de Energía y los agentes del MEM conforme a lo establecido en la Resolución 1371, el Acta de Adhesión y el Acuerdo Definitivo¹⁰¹.

K. Resolución SE Número 564/2007

115. Mediante esta Resolución, los agentes debían manifestar su decisión de aportar el 50 % de sus acreencias acumuladas en el período comprendido entre los meses de enero y diciembre de 2007 a un nuevo fondo, el FONINVEMEM II¹⁰².

⁹⁹ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 216; Resolución SE 1281/2006, 5 de septiembre de 2006, **AES Ex. 264**, Art. 2 y Anexo I.

¹⁰⁰ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 390. “[L]os grandes usuarios cuya demanda eléctrica superara el consumo del año anterior debían abastecer la demanda ‘adicional’ mediante la firma de un PPA con nuevas centrales, nueva potencia o centrales recién conectadas al sistema argentino”. Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 216.

¹⁰¹ Resolución 1506/2006, Ministerio de Planificación, 18 de agosto de 2006, **AES Ex. 271**, Art. 1. La Resolución se refiere a los mismos participantes enumerados en la Resolución SE 3/2005 a excepción de los siguientes: CENTRALES DE LA COSTA ATLÁNTICA S.A.; HIDROELÉCTRICA CERROS COLORADOS S.A.; HIDROELÉCTRICA DIAMANTE S.A.; HIDROELÉCTRICA LOS NIHUILES S.A.; y SIDERCA S.A.I.C.

¹⁰² Resolución SE 564/2007, 1 de junio de 2007, **AES Ex. 273**. “[C]on cuatro opciones para recuperar[] [sus acreencias]: a. Mantener su participación en las plantas del FONINVEMEM de manera constante, y recuperar el monto aportado en 120 cuotas, en dólares estadounidenses, con un retorno de LIBOR + un *spread* de 2 % si todos los generadores acordaban aportar los fondos, o con 1.5 % de *spread* si algunos generadores decidían no aportar los fondos. Las cuotas comenzarían a pagarse después de que las plantas comenzaran a operar. b. Incrementar la participación en las plantas del FONINVEMEM y recuperar el monto aportado en 120 cuotas,

L. Resolución SE Número 724/2008

116. Esta Resolución estableció un marco en el cual los generadores podían utilizar sus acreencias (“LVFVD”) para la reparación o repotenciación de equipamientos de generación¹⁰³.

M. Resolución SE Número 95/2013

117. Esta Resolución estableció un nuevo esquema de remuneración. En concreto, “tanto la remuneración por energía como la remuneración de la potencia disponible se determinaron en función de la tecnología (ciclo combinado, turbo vapor, turbo gas, hidroeléctrica) y la escala de cada central (chica, mediana, grande)”. El esquema incluyó tres componentes principales: i) “[r]emuneración de costos fijos (a través de pagos por potencia puesta a disposición según tecnología y en función de cumplimientos de objetivos de disponibilidad)”; ii) “[r]emuneración de costos variables no combustibles (establecidos en función de la energía generada por tipo de combustible)”; y iii) “[r]emuneración adicional, dividida en dos porciones: una porción liquidada en forma directa [...] y otra destinada a un fideicomiso para su inversión en proyectos de infraestructura”.

118. Con esta Resolución, se dejó de lado el mecanismo de remuneración establecido en la Resolución SEE 61/1992 y sus modificaciones y “se desligó a la remuneración variable a reconocer a los agentes generadores de los precios de mercado surgidos del despacho económico. Es decir, se dejó de lado la remuneración de la parte no combustible y de mantenimiento de los CVP, junto con los precios de mercado sancionados horariamente conforme lo establecido en las Resoluciones SE N° 246/2002 y N° 240/2003, y mediante la aplicación de la Resolución SE N° 406/2003. Se reemplazó también la remuneración de la potencia puesta a disposición durante las horas que se remunera la potencia (según Resolución SE N° 246/2002)

en dólares estadounidenses, con un rendimiento de LIBOR + 1 % de *spread* a pagarse después de que las plantas comenzaran a operar. c. Presentar un proyecto de inversión (a ser aprobado por la Secretaría de Energía) cuyo costo total podría ser financiado hasta en un 25 % por las acreencias acumuladas. d. Recuperar las acreencias en 120 cuotas en AR\$, devengando una rentabilidad igual a la rentabilidad de CAMMESA sobre sus fondos financieros”. Informe de Abdala-Spiller, ¶ 365.

¹⁰³ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 287; Resolución SE 724/2008, 21 de julio de 2008, **Anexo RA 267**.

por una remuneración que contempla[ba] la disponibilidad media mensual de las unidades generadoras. Esto implicó desvincular totalmente del despacho económico el pago de la potencia disponible de las unidades generadoras”. Asimismo, “modificó el orden de prelación de pagos: en primer lugar, dispuso que se abonaran los costos fijos, costos combustibles propios y costos variables no combustibles, y, en segundo lugar, la remuneración adicional”¹⁰⁴.

119. La Resolución centralizó en CAMMESA la compra de combustibles y suspendió la posibilidad de que los generadores celebraran nuevos contratos de abastecimiento eléctrico a término o renovaran los contratos a término existentes tras su vencimiento¹⁰⁵.

N. Decreto 134/2015

120. Este Decreto declaró la emergencia del Sector Eléctrico Nacional hasta el 31 de diciembre de 2017. El Decreto establece que la renegociación contractual no se ha completado y que ello ha implicado “la ausencia de un esquema tarifario que brinde señales hacia un consumo eficiente y racional para los distintos segmentos y tipos de usuarios”. Conforme al Decreto, “los sistemas de remuneración establecidos en el [MEM] a partir de 2003 no han dado señales económicas suficientes para hacer que los actores privados realicen las inversiones que se requieren en el Sistema Eléctrico para permitir el crecimiento necesario de la oferta de energía eléctrica para abastecer el crecimiento de la demanda de dicho servicio”; “el atraso en los niveles de inversión de infraestructura en las redes de distribución de energía eléctrica y la dependencia del abastecimiento en equipos de generación móvil de tipo emergencial, ante condiciones meteorológicas exigentes o ante fallas imprevistas de equipos críticos sin nivel de reserva o redundancia suficiente, resultó en el aumento del número de interrupciones del suministro y su duración, evidenciando un paulatino y progresivo decrecimiento en la calidad del servicio”; y “la situación financiera del [MEM], afectada por un sistema de retribución que no refleja los costos reales de producción

¹⁰⁴ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 326, 327, 329, 330; Resolución SE 95/2013, 22 de marzo de 2013, **AES Ex. 304**.

¹⁰⁵ Resolución SE 95/2013, 22 de marzo de 2013, **AES Ex. 304**, Arts. 8 y 9.

y la situación generalizada de deudas de agentes distribuidores con dicho mercado, ha requerido de una transferencia continua de aportes del TESORO NACIONAL”¹⁰⁶.

O. Resolución Número 6/2016

121. Mediante esta Resolución, Argentina aprobó un cronograma trimestral con precios de referencia estacionales para el período comprendido entre los meses de febrero y abril de 2016. El preámbulo de la Resolución dispone lo siguiente: “[L]os sistemas de remuneración establecidos en el [MEM] a partir del año 2003 implicaron la progresiva adopción de decisiones regulatorias que no cumplieron con los objetivos previstos en la Ley N° 24.065 [la Ley de Energía Eléctrica] en cuanto a asegurar el abastecimiento y su calidad en las condiciones definidas, al mínimo costo posible para el Sistema Eléctrico Argentino”, “el Marco Regulatorio Eléctrico integrado por las Leyes número 15.336 y 24.065 prescribe que el precio a pagar por la demanda de energía eléctrica en el [MEM] debe ser suficiente para satisfacer el costo económico de abastecerla”, “el abandono de criterios económicos en la definición de los precios del [MEM] distorsionó las señales económicas, aumentando el costo de abastecimiento, desalentando la inversión privada de riesgo dirigida a incrementar eficientemente la oferta y restando incentivos al ahorro y el uso adecuado de los recursos energéticos por parte de los consumidores y usuarios”, y “simultáneamente, sólo una proporción menor del costo de abastecimiento fue afrontado por la demanda de energía eléctrica, recurriéndose a los recursos del TESORO NACIONAL para cubrir la porción sustancial de dicho costo, lo que contribuyó significativamente a una presión tributaria progresivamente creciente sobre el conjunto de la población, situación que en la actual magnitud deviene insostenible”¹⁰⁷.

P. Resolución SEE Número 21/2016

122. Mediante esta Resolución, Argentina convocó a interesados en ofertar nueva capacidad de generación térmica y de producción de energía eléctrica para satisfacer requerimientos esenciales de la demanda del MEM. De conformidad con la Resolución, las ofertas efectuadas no podrían comprometer, en cada punto de

¹⁰⁶ Decreto 134/2015, 16 de diciembre de 2015, AES Ex. 317.

¹⁰⁷ Resolución MINEM 6/2016, 27 de enero de 2016, AES Ex. 320.

conexión propuesto, “una capacidad de generación inferior a CUARENTA MEGAVATIOS (40 MW)” y, en su caso, la potencia neta de cada unidad generadora que conforme a la oferta para dicha localización, no podría ser “inferior a los DIEZ MEGAVATIOS (10 MW)”. Asimismo, el equipamiento comprometido en las ofertas debía contar con capacidad dual de consumo de combustible para poder operar indistintamente conforme a lo requerido por el despacho económico del MEM¹⁰⁸.

123. La Resolución hace referencia a la Resolución 6/2016 y a la situación del mercado eléctrico abordada en su preámbulo. Además, establece que “resulta imprescindible implementar inmediatamente una convocatoria a manifestaciones de interés por parte de inversores ajenos al ESTADO NACIONAL que sean o estén en condiciones de ingresar como agentes generadores, cogeneradores o autogeneradores del [MEM] para la instalación de nueva oferta de generación vinculada al SISTEMA ARGENTINO DE INTERCONEXIÓN (SADI)”¹⁰⁹.

Q. Resolución SEE Número 19-E/2017

124. Mediante esta Resolución, Argentina determinó que los valores de remuneración se establecerían en dólares estadounidenses¹¹⁰.

R. Resolución SGE Número 70/2018

125. Mediante esta Resolución se sustituyó el Artículo 8 de la Resolución 95/2013 que centralizaba en CAMMESA la compra de combustible, facultándose a los agentes generadores, cogeneradores y autogeneradores del MEM a “procurarse el abastecimiento de combustible propio para la generación de energía eléctrica”¹¹¹.

¹⁰⁸ Resolución SEE 21/2016, 22 de marzo de 2016, **AES Ex. 328**, Arts. 1 y 2.

¹⁰⁹ Resolución SEE 21/2016, 22 de marzo de 2016, **AES Ex. 328**.

¹¹⁰ Resolución SEE 19 - E/2017, 2 de febrero de 2017, **AES Ex. 336**. “[L]a Resolución SE 19/2017 dispuso un aumento en los precios de la energía eléctrica y en los pagos por potencia que percibían los generadores. Más importante aún, la Resolución estableció que los pagos se fijarían en dólares estadounidenses, como habían estado cuando AES realizó sus inversiones en Argentina”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 160. La Resolución 19-E/2017 “introdujo un mecanismo de indexación automática (las remuneraciones se fijaron en US\$), que se mantuvo vigente con cambios frecuentes en los niveles de base de las remuneraciones”. Informe Regulatorio de Abdala, nota al pie 223. “[L]a Resolución SEE 19/2017 normalizó el ciclo de cobros, aunque a la fecha del presente Informe, aún se le adeudan a AES saldos considerables de ingresos por remuneración de los mantenimientos no recurrentes devengados antes de 2017”. Informe de Abdala-Spiller, ¶ 373.

¹¹¹ Resolución SGE 70/2018, 6 de noviembre de 2018, **AES Ex. 353**, Art. 1.

S. Disposición SEE Número 97/2018

126. Mediante esta Disposición, Argentina incrementó el Precio Spot Máximo a ARS 480/MWh, es decir, el tope que se había fijado inicialmente en ARS 120 MW/h en la Resolución 8/2002 y se había luego actualizado a ARS 240/MWh en la Resolución 20-E/2017 del mes de enero de 2017¹¹².

T. Resolución SE Número 1/2019

127. Esta Resolución derogó la Resolución 19/2017 y ajustó el esquema de remuneración. La Resolución establece que la emergencia del Sector Eléctrico Nacional había finalizado el 31 de diciembre de 2017 y en su preámbulo dispone lo siguiente: “[L]os sistemas de remuneración establecidos en el [MEM] propenden a asegurar la suficiencia y calidad del abastecimiento en las condiciones definidas en la ley 24.065 [la Ley de Energía Eléctrica], al mínimo costo posible para el Sistema Eléctrico Argentino”, “a fin de asegurar la sustentabilidad del [MEM], es necesario adaptar los criterios de remuneración establecidos en la resolución 19/2017 [...], a condiciones económicamente razonables, eficientes y que sean asignables y/o trasladables a la demanda”, y “el sistema de remuneración que se aprueba por la presente, será de aplicación transitoria y hasta tanto se definan e implementen gradualmente los mecanismos regulatorios orientados a lograr un funcionamiento autónomo, competitivo y sustentable que permita la libre contratación entre la oferta y demanda, y un funcionamiento técnico, económico y operativo que posibilite la integración de las diferentes tecnologías de generación para asegurar un sistema confiable y de mínimo costo”¹¹³. Con arreglo a esta Resolución, CAMMESA convertiría los valores nominados en dólares estadounidenses a pesos argentinos,

¹¹² Disposición SEE 97/2018, 26 de octubre de 2018, **AES Ex. 350**, Art. 5.

¹¹³ Resolución SE 1/2019, 1 de marzo de 2019, **AES Ex. 359**. “[L]a Resolución SE 1/2019 volvió a reducir los precios de la energía eléctrica y los pagos por potencia [...]”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 161. “[U]na vez cumplido el objetivo de aumento de disponibilidades de reservas, la remuneración fue razonablemente ajustada a los efectos de acercarla más a condiciones como las de otros países, así como también para evitar mantener costos que podrían considerarse excesivos y/o innecesarios en el sistema eléctrico y que harían encarecer los precios de la energía que debe abonar la demanda de energía eléctrica”. Declaración Testimonial de Ruisoto, ¶ 170.

utilizando la tasa de cambio publicada por el Banco Central de la República Argentina¹¹⁴.

U. Ley Número 27.541

128. Mediante esta Ley, Argentina declaró la emergencia pública en materia económica, financiera, fiscal, administrativa, previsional, tarifaria, energética, sanitaria y social y delegó determinadas facultades en el Poder Ejecutivo¹¹⁵. La Ley estableció como bases de dicha delegación: crear condiciones para asegurar la sostenibilidad de la deuda pública, la que, a su vez, debería ser compatible con la recuperación de la economía productiva y con la mejora de los indicadores sociales básicos; reglar la reestructuración tarifaria del sistema energético; y promover la reactivación productiva, entre otras¹¹⁶.

129. Conforme a sus disposiciones, se faculta al Poder Ejecutivo a mantener las tarifas de electricidad y gas natural que estén bajo jurisdicción federal y a iniciar un proceso de renegociación de la revisión tarifaria integral vigente o iniciar una revisión de carácter extraordinario, propendiendo a una reducción de la carga tarifaria real sobre los hogares, comercios e industrias. Asimismo, el Poder Ejecutivo intervendría administrativamente el ENRE y el ENARGAS (gas) por el término de un año¹¹⁷.

V. Resolución SE Número 12/2019

130. Esta Resolución restableció la vigencia del Artículo 8 de la Resolución SE 95/2013, centralizando en CAMMESA la compra de combustible, que se había derogado un año antes mediante la Resolución SGE número 70/2018¹¹⁸.

¹¹⁴ Resolución SE 1/2019, 1 de marzo de 2019, **AES Ex. 359**, Art. 8.

¹¹⁵ Ley 27541, 23 de diciembre de 2019, **AES Ex. 371**, Art. 1.

¹¹⁶ Ley 27541, 23 de diciembre de 2019, **AES Ex. 371**, Art. 2.

¹¹⁷ Ley 27541, 23 de diciembre de 2019, **AES Ex. 371**, Arts. 5 y 6. Si bien la Resolución se refiere a ENARCAS, el Tribunal observa que el Memorial Actualizado de la Demandante así como otros anexos documentales se refieren a ENARGAS.

¹¹⁸ Resolución SE 12/2019, 30 de diciembre de 2019, **AES Ex. 372**.

W. Resolución SE Número 31/2020

131. Mediante esta Resolución se establecieron los valores de remuneración en pesos, sujetos a actualizaciones periódicas por inflación¹¹⁹. Este mecanismo de actualización se suspendió posteriormente mediante Nota No. NO-2020-24910606-APN-SE#MDP, emitida por la Secretaría de Energía en el mes de abril de 2020¹²⁰.

6. Inicio, Suspensión y Reinicio del Arbitraje

132. En el mes de noviembre de 2002, AES presentó su Solicitud de Arbitraje. Tres años después, en el mes de diciembre de 2005, las Partes convinieron en suspender los procedimientos para tratar de llegar a un acuerdo¹²¹.

A. El Acuerdo de Suspensión¹²²

133. En virtud de una carta de fecha 20 de diciembre de 2005 dirigida a los entonces Miembros del Tribunal, las Partes acordaron suspender el arbitraje y así lo informaron al Tribunal. La carta hace referencia expresa al Acta de Adhesión aprobada por la Resolución SE número 1427/2004 y al Acuerdo Definitivo aprobado por la Resolución número 1193/2005.

134. En particular, la carta hace referencia al Artículo 4.1 del Acta de Adhesión y a los compromisos allí asumidos por la Secretaría de Energía, entre ellos, los siguientes: sancionar precios estacionales que sean trasladables a las tarifas y cubran como mínimo “los costos monómicos totales” del MEM; sancionar precios estacionales a fin de asegurar el pago a los generadores del MEM a través de la recaudación tarifaria; remunerar la potencia puesta a disposición en las horas en que se remunera la potencia al equivalente en pesos de lo que se abonaba previo a la Ley número 25561, a partir de la entrada en operación comercial de los nuevos equipamientos construidos con recursos del FONINVEMEM y estableciendo como

¹¹⁹ Resolución SE 31/2020, 27 de febrero de 2020, **AES Ex. 379**. Esta Resolución derogó el Art. 8 de la Resolución 1/2019.

¹²⁰ Nota SE No. NO-2020-24910606-APN-SE#MDP, 8 de abril de 2020, **AES Ex. 383**, en el Memorial de Réplica de la Demandante, nota al pie 383, también mencionada como **AES Ex. 705** en el Informe Regulatorio de Abdala, nota al pie 223.

¹²¹ Solicitud de Arbitraje, 5 de noviembre de 2002; Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 29; Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 21, 197.

¹²² Acuerdo de Suspensión, **AES Ex. 560**.

base para el cálculo el CVP (CVP máximo a reconocer); una vez readaptado el mercado a partir de la entrada en operación comercial de los nuevos equipamientos, dejar sin efecto la Resolución 240/2003 y remunerar a los generadores con el Precio Marginal del Sistema de conformidad con los Procedimientos en un mercado spot libre; transferir los recursos al fondo para realizar los proyectos y para la readaptación del MEM; contratar gas natural para la generación de energía eléctrica, entre otros.

135. Con arreglo a la carta y sujeto al cumplimiento de esas condiciones por parte de Argentina, las Partes acordaron la suspensión en cuanto a reclamaciones específicas de AES (Alicurá-CTSN, Paraná S.C.A., Juramento S.A. y Central Dique). La suspensión podría prorrogarse de mutuo acuerdo. La carta indica las condiciones en las que AES tendría derecho a reanudar unilateralmente el arbitraje, así como a desistir de sus reclamaciones.

B. El Acuerdo Definitivo de 2005¹²³

136. El Acuerdo Definitivo es una continuación del Acta de Adhesión y tiene por objeto iniciar el proceso de readaptación del MEM. De conformidad con este acuerdo, los generadores asumieron un compromiso para la construcción de dos Centrales de Ciclo Combinado de 800 MW cada una y para la conformación de dos Sociedades Generadoras responsables del equipamiento, la construcción, la operación y el mantenimiento de cada una de las centrales (de las cuales el Estado Nacional sería accionista). Conforme al Acuerdo, el Contrato de Abastecimiento con el MEM contemplaría una remuneración que incluiría, además de todos los costos fijos y variables incurridos en la normal operación y mantenimiento de las Centrales, una remuneración por gestión (el “Cargo por Gestión”), en USD/MWh, que sería la única remuneración para las Sociedades Generadoras una vez honradas las obligaciones de pago; las Sociedades Generadoras dispondrían de un suministro de gas natural; el precio del Contrato de Abastecimiento incluiría los costos de combustible y el cargo necesario para el pago de la deuda adquirida con inversores financieros y los pagos a los acreedores con LVFVD.

¹²³ Acuerdo Definitivo, A RA 218.

137. En cuanto a los agentes con LVFVD que suscribieran el Acuerdo y aquellos que realizaran aportes de capital, el Acuerdo establece que tendrían derecho a la participación accionaria en las Sociedades Generadoras que sus LVFVD representaran respecto del total de capital involucrado y a recibir, a partir de la habilitación comercial de las Centrales y en 120 cuotas (iguales y consecutivas), la devolución de sus acreencias representadas por las LVFVD, teniendo en cuenta el Artículo 3 de la Resolución número 406/03 y convertidas a dólares estadounidenses. Este capital tendría un rendimiento anual (tasa LIBOR anual + 1 %). Las obligaciones de ambas partes (la Secretaría y los Generadores) también se describieron en el Artículo 6 del Acuerdo¹²⁴.

138. El 11 de enero de 2019, AES solicitó formalmente el reinicio del Arbitraje¹²⁵.

IV. DERECHO APLICABLE

139. El TBI Argentina-EE. UU. no contiene una disposición específica sobre el derecho aplicable a las diferencias relativas a inversiones; sin embargo, el Artículo 42(1) del Convenio del CIADI, aplicable entre las Partes, establece lo siguiente:

“El Tribunal decidirá la diferencia de acuerdo con las normas de derecho acordadas por las partes. *A falta de acuerdo*, el Tribunal aplicará la *legislación del Estado que sea parte* en la diferencia, incluyendo sus normas de derecho internacional privado, y aquellas *normas de derecho internacional que pudieren ser aplicables*.” (Énfasis agregado)

140. Si bien se han expresado determinados desacuerdos entre las Partes¹²⁶, en esencia, ambas Partes han reconocido que la controversia debería regirse por las

¹²⁴ Resolución 1193/2005, 7 de octubre de 2005, AES Ex. 259 y Anexo RA 218. El Art. 4 del Acuerdo Definitivo también contemplaba la situación de los agentes titulares de LVFVD que no suscribieran el Acuerdo.

¹²⁵ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 34.

¹²⁶ Por un lado, la Demandada ha indicado que “no existe acuerdo entre las partes sobre el alcance y la relación de las normas de derecho que gobiernan la controversia” y “AES pretende desnaturalizar el alcance del artículo 42(1) del Convenio CIADI, al exigir una interpretación que excluye indirectamente la aplicación del derecho argentino”. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 599. Por otro lado, la Demandante ha argumentado que “[...] AES no pretende ‘excluir el derecho argentino de la solución de la presente controversia’. [...] AES no tiene que demostrar que Argentina ha violado sus normas internas. Si Argentina ha actuado o no de conformidad con sus leyes es irrelevante a los efectos de determinar su responsabilidad por el incumplimiento del Tratado”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 291, 293.

normas de derecho indicadas en el párrafo precedente¹²⁷; y, en particular, que debe establecerse el incumplimiento de una obligación del TBI. Por consiguiente, de conformidad con el Artículo 42(1) del Convenio del CIADI, el Tribunal determina que el derecho aplicable a la presente controversia incluye el TBI, toda otra norma pertinente de derecho internacional, así como el derecho argentino.

V. CUESTIONES PRELIMINARES

1. Admisibilidad del Reclamo: Renuncias, Consentimiento y el Principio de *Estoppel*

A. La Posición de la Demandada

141. La Demandada sostiene que las acciones de la República en las que se basan las reclamaciones de AES fueron consentidas por la Demandante y que, de hecho, AES formuló “renuncias expresas” al “participar” formalmente en los acuerdos que celebró, así como en el régimen regulatorio general al que se adhirió¹²⁸. La Demandada se refiere específicamente a: i) el Acuerdo Definitivo de 2005; ii) el Acuerdo 2008-2011; y iii) el régimen establecido por la Resolución SE 95/2013.
142. En cuanto al Acuerdo Definitivo de 2005, la Demandada argumenta que la Demandante “manifestó su expresa y formal conformidad con sus términos” y, en particular: i) aceptó participar en la gestión, operación y mantenimiento de la Central Termoeléctrica Manuel Belgrano y de la Central Termoeléctrica Timbúes; ii) aceptó invertir el 65 % de sus acreencias correspondientes al período comprendido entre los años 2004 y 2006, el 50 % del total de sus LVFVD correspondientes al año 2007 y las LVFVD correspondientes al período comprendido entre los años 2008 y 2011; iii) aceptó que a cambio de la inversión del 65 % de sus acreencias correspondientes al período comprendido entre los años 2004 y 2006 y las LVFVD correspondientes al

¹²⁷ “[...] [E]ste Tribunal debería analizar los reclamos de AES con arreglo al Tratado y las normas relevantes de derecho internacional, reconociendo que el derecho interno de la Argentina tiene un rol en la determinación de la red de derechos y obligaciones a la que se sometió AES al momento de hacer su inversión”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 294. “[E]l derecho que rige esta controversia está compuesto tanto por las disposiciones del TBI, por las normas de derecho internacional relevantes y por las normas del derecho argentino, conjuntamente”. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 605.

¹²⁸ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 473-474; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 474, 475, 481, 551-578; EPA de la Demandada, ¶¶ 93-97, 110, 132.

período comprendido entre los años 2008 y 2011, tendría derecho a una participación accionaria en las respectivas Sociedades Generadoras; iv) aceptó que la devolución del 65 % de sus acreencias se realizara a partir de la fecha de habilitación comercial de cada central, en 120 cuotas iguales y consecutivas; v) aceptó que la devolución de las acreencias de las LVFVD del período comprendido entre los años 2008 y 2011 se realizara a partir de enero de 2013, en el número remanente de cuotas mensuales, iguales y consecutivas previstas en el Acuerdo Definitivo; y vi) aceptó que la devolución de sus acreencias correspondientes al 50 % de sus LVFVD del año 2007 se realizara a partir de la fecha de autorización comercial de cada central, en 120 cuotas iguales¹²⁹.

143. En cuanto al Acuerdo 2008-2011, la Demandada argumenta que la Demandante “manifestó su expresa y formal conformidad con sus términos” y, en particular: i) aceptó participar en la construcción, operación y mantenimiento de la Central Termoeléctrica Guillermo Brown; ii) aceptó invertir en la realización de dicho proyecto sus acreencias representadas por las LVFVD correspondientes al período comprendido entre los años 2008 y 2011 que no estuviesen comprometidas en determinados regímenes, las que originalmente habían sido invertidas bajo el régimen previsto en la Resolución SE 724/2008, las acreencias correspondientes al aumento de remuneración y las correspondientes al período comprendido entre los meses de enero de 2012 y enero de 2013; iii) aceptó que a cambio de su participación recibiría una participación accionaria en la central Termoeléctrica Guillermo Brown S.A.; iv) acordó que la devolución de sus acreencias se realizara a partir de la fecha de habilitación comercial de cada central, en 120 cuotas iguales y consecutivas; y v) “renunció y desistió en forma expresa e irrevocable a todos los derechos que pudieran eventualmente invocar y a todas las acciones y/o reclamos entablad[o]s o en curso contra el Estado argentino y/o a la Secretaría de Energía y/o CAMMESA por la aplicación de la Resolución SE número 240/2003 y de la Resolución SE número 406/2003, sus modificatorias y complementarias, y demás instrucciones emitidas por

¹²⁹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 475.

la Secretaría en el periodo comprendido desde la entrada en vigencia de las resoluciones citadas hasta el 31 de diciembre de 2011 inclusive”¹³⁰.

144. En cuanto al régimen previsto en la Resolución SE 95/2013, la Demandada alega que la Demandante “manifestó su expresa y formal conformidad con sus términos”, en particular: i) “aceptó y acordó expresamente abandonar el mecanismo de remuneración según costos marginales [...]”; ii) “aceptó y acordó expresamente recibir una remuneración acorde a la metodología establecida en la Resolución número SE 95/2013”; iii) dio por concluido el Acuerdo 2008-2011 en el mes de diciembre de 2011 en lo referido a la “Remuneración de Potencia Puesta a Disposición” y los “Costos Máximos de Mantenimiento y Otros Costos No Combustibles”; iv) “renunció a realizar y desistió de todo reclamo contra el Estado Nacional y/o a la Secretaría de Energía y/o CAMESA referente al Acuerdo 2008-2011 y/o relacionados a la Resolución SE 406/2004”; y v) “aceptó y acordó que la porción de la remuneración adicional destinada a un fideicomiso fuese implementada a través de su inversión en nuevos proyectos de infraestructura”¹³¹.

145. Según la Demandada, todas las medidas adoptadas con posterioridad al año 2013 “colocaron a AES en una situación mejor o igual al régimen que ella misma aceptó al adherir a la Resolución SE 95/2013” y los argumentos de la Demandante se encuentran “en abierta contradicción con los actos, manifestaciones, renunciaciones y aceptaciones previos asumidos frente a la República Argentina”¹³².

146. La Demandada sostiene que la participación de la Demandante en los acuerdos, sus desistimientos y renunciaciones fueron voluntarios¹³³, que la Demandante ha

¹³⁰ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 476.

¹³¹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 477.

¹³² Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 478, 479.

¹³³ “Si AES consideraba que participar en el Acuerdo Definitivo de 2005 y el Acuerdo 2008-2011 eran ‘forzados’ o constituían una violación al TBI, como alega en su Nueva Demanda, habría actuado de modo consistente con esa convicción y no habría suspendido este procedimiento arbitral por más de 13 años con sustento, precisamente, en esos acuerdos”. [...] “[E]l Acuerdo Definitivo de 2005 y el Acuerdo de 2008-2011 fueron el resultado de negociaciones entre los generadores, incluido AES, y la Secretaría de Energía. Además, AES ha consentido y aceptado expresamente sus términos, no solo al suscribir estos acuerdos sino también al ejecutarlos y beneficiarse de ellos por casi 15 años. [...] [E]n lo que respecta al Acuerdo 2008-2011, AES fue la artífice e impulsora de la construcción de la Central Termoeléctrica Guillermo Brown”. Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 487, 489; véanse también ¶¶ 480-498.

actuado de mala fe y ha cometido un abuso de derecho al presentar nuevamente su reclamo y que, en consecuencia, este debe ser desestimado¹³⁴. En su Memorial de Contestación Actualizado, la Demandada también mencionó la doctrina del *estoppel*, indicó que esta doctrina se relacionaba con el principio de buena fe y que la confianza de la República Argentina había sido traicionada por la conducta de la Demandante¹³⁵.

B. La Posición de la Demandante

147. La Demandante alega que AES nunca renunció a sus reclamaciones. Según la Demandante, solo dos de los instrumentos en los que se basa Argentina contienen “presuntas renunciaciones”, pero ninguno de ellos aborda cuestiones que sean objeto de este Arbitraje; no existe ninguna renuncia con arreglo a derecho; y la conducta de las partes demuestra que no existe renuncia alguna. La Demandante alega que una renuncia es efectiva cuando el lenguaje es inequívoco y las partes de una supuesta renuncia son idénticas a las de la controversia. En este sentido, la Demandante señala el hecho de que, en otros casos, Argentina ha incluido lenguaje expreso sobre procedimientos de arbitraje internacional o que extiende las renunciaciones a las empresas controlantes. AES indica que AES Corporation no forma parte de las presuntas renunciaciones¹³⁶. En su Escrito Posterior a la Audiencia, la Demandante expresa que Argentina no ha “esgrimi[do], ni en sus presentaciones escritas ni en la Audiencia, ningún argumento ni teoría jurídica que justifique la fusión entre AES Argentina y The AES Corporation. El levantamiento del velo es un recurso extraordinario que la ley reserva para las circunstancias más graves [...] ninguna de las cuales se verifica en este caso”¹³⁷.

¹³⁴ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 499-505; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 482. En su Escrito Posterior a la Audiencia, la Demandada también alega que el reclamo no puede prosperar debido a la “aquiescencia” de la Demandante. EPA de la Demandada, ¶¶ 131-142.

¹³⁵ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 502-504. En su Memorial de Dúplica, la Demandada profundizó en sus argumentos indicando que, de conformidad con esta doctrina, el reclamo de AES debía ser rechazado. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 579-597; y EPA de la Demandada, ¶¶ 91, 92, 110.

¹³⁶ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 273-280; EPA de la Demandante, ¶¶ 162-164, 166.

¹³⁷ EPA de la Demandante, ¶ 168. Véanse también ¶¶ 170-173.

148. La Demandante también sostiene que “las partes ya tienen práctica en informar al Tribunal cuando se renuncia o se desiste de reclamos, pero no lo hicieron en ninguna ocasión respecto de los reclamos relacionados con los Generadores de AES”, lo que contrasta con las reclamaciones relacionadas con EDEN, EDES, EDELAP y Central Dique¹³⁸.
149. La Demandante ha expresado que “firma[r] el Acuerdo Definitivo y pronuncia[r] un discurso en la Casa Rosada [...] no puede ocultar la falta de elección que tenía AES Argentina. Tampoco pueden confundirse con una elección la participación de AES Argentina en las conversaciones sobre la construcción de las plantas de FONINVEMEM o su liderazgo en la construcción y operación de Guillermo Brown”; que si la Demandante no se hubiera adherido al nuevo régimen, la otra opción era la quiebra; que la participación de AES en estos regímenes estaba condicionada a que Argentina cumpliera sus obligaciones de reestablecimiento del MEM y la suspensión del Arbitraje por parte de AES estaba condicionada a que Argentina cumpliera las obligaciones que asumió¹³⁹.
150. La Demandante también ha indicado que “cuando las centrales del FONINVEMEM comenzaron a operar en 2010, Argentina no restableció el MEM. Por el contrario, reafirmó esta obligación en el Acuerdo de los Generadores y, en paralelo, comenzó a abonar a AES Argentina las cuotas mensuales correspondientes a las centrales del FONINVEMEM I y II. Considerando la conducta de Argentina, AES se mostró cautelosamente optimista sobre el compromiso de Argentina de restablecer el mercado”. En cuanto a los argumentos de la Demandada sobre la falta de iniciación del Arbitraje por parte de la Demandante en el año 2013, la Demandante alega que “la resolución carecía de claridad y, en ese momento, AES formaba parte de intensas negociaciones con Argentina con el fin de resolver el presente Arbitraje y otra controversia entre una subsidiaria de AES (AES Uruguaiana) e YPF”; que “la elección del presidente Mauricio Macri en 2015 [...] dio a AES la esperanza de que el nuevo gobierno cumpliera sus promesas [...]. En este contexto de buena voluntad

¹³⁸ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 281-283; EPA de la Demandante, ¶ 165.

¹³⁹ EPA de la Demandante, ¶¶ 178-182.

política renovada, AES vio una oportunidad para reactivar las negociaciones”; “[e]ntre 2016 y 2018, los representantes de AES y Argentina continuaron las negociaciones”, pero, para sorpresa de AES, Argentina puso fin abruptamente a las conversaciones transaccionales y le comunicó a AES que “no habría resolución por fuera del arbitraje”, por lo que “AES no tuvo otra opción que reanudar el Arbitraje”¹⁴⁰.

151. En cuanto a la excepción de *estoppel*, la Demandante sostiene que la Demandada no ha expuesto ni cumple los elementos del criterio relativo al principio de *estoppel*. La Demandante hace referencia a las siguientes consideraciones: i) Argentina no puede identificar ninguna declaración clara que indique el acuerdo de las reclamaciones; ii) cualquier supuesta declaración fue involuntaria y condicional; iii) Argentina no ha logrado probar la confianza perjudicial ni un beneficio para AES; iv) las mejoras en las condiciones experimentadas en ocasiones por algunos de los Generadores de AES no suprimen los incumplimientos de Argentina ni los daños sufridos por AES; y v) si alguna parte pudiera hacer valer el principio de *estoppel* en este caso, sería AES¹⁴¹.

152. En cuanto al principio de buena fe y abuso de derecho, la Demandante alega que “AES no intentó plantear un reclamo basado en el tratado contra Argentina a través de ningún negocio artificial”; los tribunales confirmarán la prueba de abuso en circunstancias excepcionales, las cuales no concurren en este caso; AES ha actuado de buena fe a lo largo de este procedimiento; Argentina ha actuado de mala fe al coaccionar a AES para que participara en los acuerdos y, además, puso fin a las conversaciones para llegar a un acuerdo manifestando que no sería posible ninguna resolución fuera del Arbitraje¹⁴².

¹⁴⁰ EPA de la Demandante, ¶¶ 183-186.

¹⁴¹ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 257-273; EPA de la Demandante, ¶¶ 174-189.

¹⁴² Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 284-288.

C. El Análisis del Tribunal

153. La Demandada ha planteado varias cuestiones relacionadas con la admisibilidad del reclamo. En particular, ha hecho referencia al consentimiento o aquiescencia, las renunciaciones, el principio de buena fe, el abuso de derecho y el principio de *estoppel*. El Tribunal entiende que, en general, el argumento de la Demandada es que el reclamo es inadmisiblesobre la base de: i) renunciaciones expresas; ii) consentimiento o aquiescencia; y iii) el principio de *estoppel*. El Tribunal abordará estas cuestiones, sucesivamente, en la siguiente sección.

i. Cuestión Relativa a si la Demandante Renunció a sus Reclamos

154. La Demandada alega que “[l]os conceptos por los que reclama AES [...] fueron consentid[os] expresamente por ella y se encuentran comprendid[os] en las renunciaciones expresas que otorgó o al participar de esos acuerdos y al adherir al régimen de la Resolución SE N° 95/2013”¹⁴³. El argumento de la Demandada sobre este punto combina dos alegaciones, la primera, que la Demandante ha consentido las medidas, y la segunda, que la Demandante renunció a cualquier reclamo contra Argentina. Aunque la Demandada ha combinado ambos argumentos, el Tribunal considera apropiado abordar primero el argumento sobre la cuestión de las renunciaciones y luego el argumento sobre la cuestión del consentimiento.

155. Al exponer sus argumentos, la Demandada hace referencia principalmente a tres documentos: i) el Acuerdo Definitivo de 2005; ii) el Acuerdo 2008-2011; y iii) la Resolución SE 95/2013. En primer lugar, el Tribunal observa que una vez que un inversor ha optado por someter su controversia de conformidad con los párrafos 2 c) y 3 del Artículo VII del Tratado, el arbitraje es vinculante y también lo es cualquier laudo arbitral dictado al amparo de este Artículo¹⁴⁴.

156. La cuestión de las renunciaciones ha sido abordada por otros tribunales en controversias en materia de inversión: en algunos casos, en relación con compromisos contractuales que incluyen renunciaciones a la jurisdicción; en otros, en relación con

¹⁴³ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 474.

¹⁴⁴ Tratado, Art. VII, párrafos 2, 3, 4 y 6.

disposiciones de elección de vía (*fork in the road*) o *estoppel*. Por ejemplo, al analizar tanto la disposición de renuncia a la jurisdicción como la de elección de vía controvertidas en el caso, el tribunal en *Azurix c. Argentina* consideró como elementos centrales la identidad de las partes y la pretensión¹⁴⁵. En su análisis sobre la cuestión relativa a si había habido una renuncia y si la controversia suscitada al amparo del TBI (el mismo TBI en cuestión en la presente controversia) era de naturaleza contractual, el tribunal determinó que la “cuestión es que los derechos estipulados en el Contrato de Concesión y en el APPRI no [eran] los mismos”¹⁴⁶.

157. En *Enron* y en *Pan Am c. Argentina*, los tribunales también consideraron pertinente la identidad de las partes y la pretensión¹⁴⁷. Por otro lado, el lenguaje utilizado y su claridad en cuanto a la intención específica también fue destacado como

¹⁴⁵ “*Azurix no ha presentado a este Tribunal reclamación alguna contra ninguna de las partes en los documentos contractuales sino que lo ha hecho contra la Demandada. La propia Demandada ha indicado repetidamente durante este procedimiento que no es parte en ninguno de los documentos contractuales. [...] En los casos citados, los tribunales concluyeron que esas cláusulas de elección de fuero no excluían su jurisdicción porque el objeto de todo procedimiento ante tribunales nacionales relativo a lo dispuesto en los acuerdos contractuales en cuestión y la diferencia presentada ante el tribunal del CIADI eran distintas, por lo cual las cláusulas de elección de fuero no eran aplicables. En el presente caso, este razonamiento es igualmente aplicable para la cláusula de renuncia a la jurisdicción. [...]*”. “Teniendo en cuenta la conclusión alcanzada anteriormente sobre la diferencia de las reclamaciones y de las partes, no es necesario que el Tribunal se extienda más en el análisis de esta cuestión”. *Azurix Corp. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Decisión sobre Jurisdicción, 8 de diciembre de 2003, **AES Auth. 220**, ¶¶ 77, 79, 92. (Énfasis agregado).

¹⁴⁶ “[...] Aunque la diferencia, tal como la presenta la Demandante, pueda requerir que se interpreten o analicen hechos relacionados con la ejecución del Contrato de Concesión, el Tribunal considera que, en la medida en que esas cuestiones sean relevantes, el incumplimiento de las obligaciones de la Demandada de conformidad con el APPRI, no pueden per se, transformar la diferencia en virtud de lo dispuesto en el APPRI en una diferencia contractual. [...] La cuestión es que los derechos estipulados en el Contrato de Concesión y en el APPRI no son los mismos [...]. [...] En la diferencia ante este Tribunal, el Estado [...] no es parte en ninguno de los documentos contractuales y no existe ningún compromiso de renuncia de la Demandante en favor de Argentina”. *Azurix Corp. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Decisión sobre Jurisdicción, 8 de diciembre de 2003, **AES Auth. 220**, ¶¶ 76, 81, 85. (Énfasis agregado).

¹⁴⁷ *Enron Creditors Recovery Corporation (anteriormente Enron Corporation) y Ponderosa Assets, L.P. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/3, Decisión sobre Jurisdicción, 14 de enero de 2004, **AES Auth. 227**, ¶¶ 97, 98; *Pan American Energy LLC y BP Argentina Exploration Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/13, Decisión sobre las Excepciones Preliminares, 27 de julio de 2006, **AES Auth. 241**, ¶¶ 155, 156. En relación con la elección de vía, véase *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 443.

un elemento determinante por el tribunal en *Occidental c. Ecuador*¹⁴⁸. Dicho tribunal, recordando el caso *Aguas del Tunari c. República de Bolivia*, determinó que:

“En el referido caso [*Aguas del Tunari*] el tribunal advirtió asimismo [...] ‘*El Tribunal no interpretará una cláusula ambigua como una renuncia implícita a la jurisdicción del CIADI; el silencio, en tal sentido, no es suficiente*’. Esta advertencia es pertinente en el presente caso, y este Tribunal la adopta. [...] Si [las partes] hubieran querido exceptuar esas diferencias de la jurisdicción del CIADI y conferir competencia exclusiva a los tribunales de lo contencioso administrativo ecuatorianos en esa materia, podrían haberlo hecho. Como no lo hicieron, el Tribunal no admite que esa exclusión esté implícita en la referida cláusula. [...] [E]l Contrato de Participación no contiene texto alguno que respalde, o tan sólo sugiera, que esa expresión, leída en su contexto, revele *la intención común de renunciar a la jurisdicción del CIADI en relación con diferencias relacionadas con la caducidad*. El Tribunal así lo declara. [...] Si las partes hubieran tenido la intención de excluir las diferencias de caducidad del arbitraje del CIADI y conferir competencia exclusiva a los tribunales de lo contencioso administrativo ecuatorianos muy fácilmente podrían haberlo hecho, utilizando un texto similar al que aparece en las disposiciones arriba citadas”¹⁴⁹.

158. En opinión del Tribunal, el análisis de una renuncia que potencialmente excluya la jurisdicción expresamente otorgada en un tratado de protección de las inversiones debe incluir un examen cuidadoso de los elementos ya identificados, es decir, las partes, la pretensión que da lugar a la controversia y el lenguaje específico utilizado. Todo ello, teniendo en cuenta las circunstancias particulares del caso. Una renuncia no debe presumirse ni interpretarse en sentido amplio, en particular cuando el instrumento pertinente no contiene una disposición expresa sobre esta cuestión. Si

¹⁴⁸ *Occidental Petroleum Corporation y Occidental Exploration and Production Company c. República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/06/11, Decisión sobre Competencia, 9 de septiembre de 2008, **AES Auth. 236**, ¶ 71, donde se recuerda *Aguas del Tunari, S.A. c. República de Bolivia*, Caso CIADI No. ARB/02/3, Decisión sobre las excepciones en materia de jurisdicción opuestas por el Demandado, 21 de octubre de 2005, ¶ 119: “[A] juicio del Tribunal, un tribunal del CIADI tiene la obligación de ejercer su competencia en esos casos cuando no existe indicio alguno de que las partes *hubieran tenido la intención específica de que la cláusula incompatible con la jurisdicción del Centro operara como renuncia a, o modificación de, un mecanismo existente de otorgamiento de jurisdicción al CIADI*. Un documento independiente e incompatible debe ser considerado obstando la jurisdicción de un tribunal del CIADI sólo si está claramente destinado a modificar la jurisdicción otorgada por otra parte al CIADI. Como ya se señaló, *la renuncia expresa, por parte de un inversionista, a sus derechos de invocar la jurisdicción del CIADI en virtud de un TBI podría afectar a la competencia de un tribunal del CIADI*. No obstante, *el Tribunal no declarará la existencia de una renuncia o modificación implícitas de la jurisdicción del CIADI a menos que existan indicios específicos de la intención común de las Partes*”. (Énfasis agregado).

¹⁴⁹ *Occidental Petroleum Corporation y Occidental Exploration and Production Company c. República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/06/11, Decisión sobre Jurisdicción, 9 de septiembre de 2008, **AES Auth. 236**, ¶¶ 72-74, 81. (Énfasis agregado).

bien puede determinarse la existencia de renunciaciones en relación con controversias en materia de inversión en determinadas circunstancias, el Tribunal opina que dichas renunciaciones deben ser claras y explícitas, y no dejar lugar a dudas de que la intención de las partes era retirarse del régimen de solución de controversias conferido por el tratado en cuestión; en este caso, esto significaría una renuncia clara y explícita por parte de AES al arbitraje de inversiones previsto en el Artículo VII del Tratado.

159. En cuanto a las pruebas, el primer documento que la Demandada alega que constituye una renuncia a los reclamos por parte de AES, el Acuerdo Definitivo de 2005, se encuentra en el Anexo 1 de la Resolución SE 1193/2005. Los Artículos 1 a 5 y 7 a 9 contienen varias disposiciones que detallan el objeto, el alcance, las pautas básicas, la remuneración y los derechos de los agentes, los grupos de asesoramiento, la ley aplicable, la extinción y el cronograma relativos al proceso de readaptación del MEM y, en particular, a la construcción, operación y mantenimiento de dos centrales. El Artículo 6, intitulado “Compromisos y Responsabilidades de Las Partes”, indica el compromiso asumido por los generadores para conformar las Sociedades Generadoras, llevar a cabo la construcción y operación comercial de las centrales, garantizar la disponibilidad de los fondos adicionales que pudieran haber sido comprometidos y garantizar el ingreso en operación comercial de las centrales¹⁵⁰. Ni el Artículo 6 ni ninguna otra disposición del Acuerdo Definitivo contemplan una renuncia a los reclamos contra Argentina.

160. En cuanto al segundo documento, el Acuerdo 2008-2011, el Artículo 3.2 establece, en su inciso (iv), lo siguiente:

“Los *GENERADORES* manifiestan expresa y formalmente su plena conformidad con los términos establecidos en el presente ACUERDO y *renuncian y desisten en forma expresa e irrevocable de todos los derechos que pudieran eventualmente invocar y a todas las acciones y/o reclamos entabladas o en curso* contra el ESTADO NACIONAL y/o la SECRETARÍA DE ENERGÍA y/o a CAMMESA por la aplicación de la Resolución SE N° 240/2003 y de la Resolución SE N° 406/2003, sus modificatorias y complementarias, y *demás instrucciones* emitidas por la

¹⁵⁰ Resolución SE 1193/2005, 7 de octubre de 2005, Anexo: “Acuerdo Definitivo para la Gestión y Operación de los Proyectos para la Readaptación del MEM en el marco de la Resolución S.E. N° 1427/2004”, **Anexo RA 218**, Art. 6.

SECRETARÍA, en el período comprendido desde la entrada en vigencia de las resoluciones citadas hasta el 31 de [d]iciembre de 2011 inclusive”¹⁵¹.

161. A primera vista, el Tribunal observa que las entidades que renuncian expresamente a los derechos y reclamos identificados en el Artículo son “los generadores”, que según dicho instrumento son “las empresas abajo firmantes representadas por sus apoderados”¹⁵². Mientras que AES Argentina se encuentra dentro de las firmas y por lo tanto puede ser considerada como parte de “los generadores”, la Demandante en este caso, es decir, AES Corporation, no lo es¹⁵³. Las entidades que asumieron compromisos respecto de la construcción, operación y mantenimiento de determinadas centrales o que aceptaron involucrarse, de acuerdo con las pruebas presentadas por la Demandada, fueron AES Argentina Generación S.A., AES Alicurá S.A., AES Juramento, C.T. AES Paraná, Hidrotérmica San Juan S.A. y Central Térmica San Nicolás S.A. El Tribunal entiende así que el cumplimiento de esos compromisos fue exigido a estas empresas o en general a AES Argentina Generación, S.A., y no a la Demandante¹⁵⁴. El Tribunal observa asimismo que

¹⁵¹ Acuerdo para la Gestión y Operación de Proyectos, Aumento de la Disponibilidad de Generación Térmica y Adaptación de la Remuneración de la Generación 2008-2011, 25 de noviembre de 2010, **AES Ex. 290**, Art. 3.2. (Énfasis agregado). Este Acuerdo fue modificado en los años 2011 y 2012; sin embargo, esta disposición no fue modificada. Véanse Adenda N° 1 al Acuerdo para la Gestión y Operación de Proyectos, Aumento de la Disponibilidad de Generación Térmica y Adaptación de la Remuneración de la Generación 2008-2011, 29 de marzo de 2011, **Anexo RA 274**; y Adenda N° 2 al Acuerdo para la Gestión y Operación de Proyectos, Aumento de la Disponibilidad de Generación Térmica y Adaptación de la Remuneración de la Generación 2008-2011, 25 de junio de 2012, **Anexo RA 268**.

¹⁵² Acuerdo para la Gestión y Operación de Proyectos, Aumento de la Disponibilidad de Generación Térmica y Adaptación de la Remuneración de la Generación 2008-2011, 25 de noviembre de 2010, **AES Ex. 290**, Preámbulo.

¹⁵³ “Para que la alegada renuncia contractual de la Demandante sea *efectiva, las partes involucradas deben ser idénticas*. Las partes de los contratos que, según la Demandada, habrían dado efecto a la renuncia de la Demandante al arbitraje conforme al TBI, es decir, los dos Contratos de Permiso, serían Ulysseas por un lado, y el Estado de Ecuador, por otro. *Sólo estas dos partes podrían haber de hecho renunciado a un método de resolución de controversias disponible a las mismas conforme al TBI adoptando el que está regulado en el artículo 30 de los Contratos de Permiso*”. *Ulysseas, Inc. c. República del Ecuador*, Laudo Interino, 28 de septiembre de 2010, **AES Auth. 253**, ¶ 151. (Énfasis agregado).

¹⁵⁴ La Demandada ha hecho referencia a varios otros documentos, tales como los siguientes: Véase Nota B-31305-1 de CAMMESA, 20 de octubre de 2005, **Anexo RA 219**; Resolución SE 1371/2005, 27 de octubre de 2005, **Anexo RA 370**; Acta Acuerdo Dolarización Acreencias, 13 de octubre de 2006, **AES Ex. 265**; Resolución SE 564/2007, 31 de mayo de 2007, **AES Ex. 273**; Manifestaciones de AES Alicurá S.A., AES Juramento, Central Térmica San Nicolás S.A. y Central Térmica AES Paraná – Resolución SE 564/2007, 14 de junio de 2007, **Anexo RA 246**; Nota B-38419-1 de CAMMESA a la Secretaría de Energía, 19 de junio de 2007, **Anexo RA 244**; Nota B-38419-2 de CAMMESA a la Secretaría de Energía, 25 de junio de 2007, **Anexo RA 245**; Nota S.E. N° 4230, 16 de diciembre de 2008, **Anexo RA 243**; Carta de los accionistas de Termoeléctrica José de San

tampoco hubo confusión en cuanto a la identidad del signatario por parte del Secretario de Energía de Argentina en el momento en que se firmó este Acuerdo¹⁵⁵. Los derechos (y obligaciones) del inversor y aquellos que corresponden a una filial que constituye su inversión son distintos. El Tratado confiere derechos a un inversor, es decir, a la Demandante; por lo tanto, cualquier posible renuncia contractual por parte de AES Argentina no sería una renuncia a los derechos conferidos a AES Corporation como inversor en virtud del Tratado¹⁵⁶.

162. En relación con este punto, otro elemento que corresponde analizar para determinar la existencia o inexistencia de una renuncia es la pretensión que da derecho a este arbitraje. De conformidad con el Artículo VII del Tratado, la Solicitud de Arbitraje fue presentada por AES Corporation como beneficiaria de determinadas obligaciones que debe cumplir Argentina en virtud del Tratado¹⁵⁷. Aunque se han abandonado algunos reclamos, el hecho es que el fundamento jurídico de esta controversia es el incumplimiento de las obligaciones emanadas del Tratado, más concretamente, el TJE, el Nivel Mínimo de Trato, las Medidas Arbitrarias y

Martín S.A. y Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A., 5 de noviembre de 2008, con Metodología de aplicación del Acta de Dolarización adjunta, **Anexo RA 242**; Carta presentada por los agentes generadores a la Secretaría de Energía, 28 de abril de 2011, **Anexo RA 261**; Resolución SE 1261/2012, 26 de julio de 2012, **Anexo RA 262**; Provisión M.P.F.I.P. y S N° 2489/2012, 10 de diciembre de 2012, **Anexo RA 263**; Nota B-84261-1 de CAMMESA, 7 de octubre de 2013, **Anexo RA 265**; Estados Contables de AES Argentina Generación S.A. al 31 de diciembre de 2018, **AES Ex. 407**, pág. 730; Carta de AES a CAMMESA, 23 de marzo de 2011, Proyecto adjunto, págs. 1 y 3, **Anexo RA 272**; Manifestación de AES Generación Argentina S.A., 24 de septiembre de 2013, **Anexo RA 262**; Nota S.E. N° 3327, 19 de junio de 2013, **Anexo RA 285**; Nota S.E. N° 6030, 7 de octubre de 2013, **Anexo RA 286**; Nota S.E. N° 6413, 21 de octubre de 2013, **Anexo RA 287**; Nota B-93691-1 de CAMMESA, 12 de noviembre de 2014, págs. 1-3, **Anexo RA 288**. El Tribunal observa que, si bien esos documentos demuestran la participación de determinadas empresas tales como AES Alicurá S.A, AES Juramento, C.T. AES Paraná, Hidrotérmica San Juan S.A o Central Térmica San Nicolás S.A., ninguno de ellos se refiere a la Demandante en el presente arbitraje ni a su alegación en cuanto a una renuncia efectuada por esta parte.

¹⁵⁵ En referencia a la firma del Acuerdo 2008-2011: “P: No lo firma AES Corp. ¿Verdad? R: ¿Quién? P: AES Corp., Corporation. R: ¿Quién es AES Corp., Corporation? P: Está bien. No se preocupe, gracias. R: Lo firma, en el caso que estamos hablando, el presidente de AES Argentina”. Tr. Día 5 (Esp.), 1547:6-12 (Cameron).

¹⁵⁶ En respuesta a la pregunta expresa del Tribunal: “COÁRBITRO DRYMER (Interpretado del inglés): ¿Sabía usted si se realizó alguna consulta entre AES Argentina y la AES Corp. en cuanto a este tema? SEÑOR [REDACTED] (Interpretado del inglés): ¿En cuanto a la redacción de esta carta? No. COÁRBITRO DRYMER (Interpretado del inglés): Bien. ¿Y respecto del acuerdo de los generadores, el Acuerdo 2008-2011? SEÑOR [REDACTED] (Interpretado del inglés): En general, sí hubo conversaciones respecto del acuerdo, por supuesto, pero específicamente en cuanto a esta renuncia, esta es una decisión tomada por AES Argentina Generación. Yo no recuerdo que lo hayamos hablado”. Tr. Día 3 (Esp.), 804:15-805:7 [REDACTED]. Véase también Tr. Día 3 (Esp.) 803:22-804:5.

¹⁵⁷ Solicitud de Arbitraje, 5 de noviembre de 2002.

Discriminatorias, así como la EPS. En este sentido, los derechos a los que se podría haber renunciado en virtud del Acuerdo 2008-2011 no se extienden a los derechos de la Demandante en virtud del Tratado¹⁵⁸.

163. En cuanto al lenguaje utilizado en el texto del Acuerdo, el Tribunal observa que es bastante amplio. El texto hace referencia a “todos los derechos” que pudieran eventualmente invocar los generadores y a “todas las acciones y/o reclamos”. Mientras que la primera parte relativa a “todos los derechos” está redactada para incluir acontecimientos futuros, la segunda parte relativa a “todas las acciones y/o reclamos” parece limitarse a acontecimientos pasados y presentes debido a la referencia “entabladas o en curso”. Además, el texto no indica qué acciones y reclamos son objeto de renuncia o desistimiento. Por otro lado, el fundamento jurídico y el ámbito temporal también son amplios. Aunque el texto hace referencia a dos resoluciones de 2003, también amplía la base a “modificatorias”, “complementarias” y “demás instrucciones” durante un período relativamente largo, hasta 2011¹⁵⁹.

164. Incluso si este Tribunal determinara que existe una base para equiparar a AES Argentina Generación, S.A., con la Demandante (que no es el caso), el lenguaje excesivamente amplio utilizado en el Artículo 3.2 sería contradictorio con la claridad y precisión que deben caracterizar una renuncia. Considerar tal texto como una renuncia en el sentido que le atribuye la Demandada podría quizá también decirse que va en contra del objetivo del Tratado.

¹⁵⁸ *Azurix Corp. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Decisión sobre Jurisdicción, 8 de diciembre de 2003, **AES Auth. 220**, ¶¶ 76 y 81; *Enron Creditors Recovery Corporation (anteriormente Enron Corporation) y Ponderosa Assets, L.P. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/3, Decisión sobre Jurisdicción, 14 de enero de 2004, **AES Auth. 227**, ¶¶ 97-99; *Pan American Energy LLC y BP Argentina Exploration Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/13, Decisión sobre las Excepciones Preliminares, 27 de julio de 2006, **AES Auth. 241**, ¶¶ 156 y 157; *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶¶ 550 y 551.

¹⁵⁹ La Resolución 240/2003 amplió el tope de ARS 120/MWh para que se aplicara en todo momento y excluyó a las centrales que no fueran alimentadas con gas natural de la fijación de los precios *spot* por hora. La Resolución 406/2003 estableció un mecanismo transitorio de asignación de fondos para pagar a los acreedores del MEM, que incluía un sistema de prioridad de pago. Mediante otra resolución, la Resolución 943/2003, las acreencias se dividieron en dos categorías: Acreencias con fecha cierta de vencimiento y Acreencias con fecha de vencimiento a definir.

165. Sobre este particular, el Tribunal recuerda que el preámbulo del TBI Argentina-EE. UU. contempla claramente como objetivo “concertar un tratado sobre la promoción y la protección recíproca de las inversiones”, reconoce la conveniencia de un marco estable y el impacto que el trato de las inversiones puede tener sobre el flujo de capitales privados y el desarrollo económico de las Partes. Tal intención entre los Estados Unidos de América y Argentina como Partes de este Tratado, reflejada también en el Artículo VII.4, sería difícil de conciliar con el Artículo 3.2 del Acuerdo 2008-2011.

166. Una base completamente distinta para desestimar el argumento de la Demandada se deriva de las cartas regulares presentadas ante este Tribunal por las Partes. El lenguaje utilizado en las cartas conjuntas presentadas cada 6 meses desde 2006 hasta 2016 hace referencia a “grado de avance”, “reclamos pendientes”, “compromisos [...] en trámite”, “mantener la suspensión”, “extender la suspensión”, “continuar el diálogo”, “no modificar el estado de suspensión”. En opinión del Tribunal, tales declaraciones contradicen directamente la afirmación de Argentina de que los reclamos fueron objeto de acuerdo o renuncia; por el contrario, hay un reconocimiento expreso de que los reclamos “permanec[ían] pendientes”¹⁶⁰. Dichas cartas fueron firmadas por el Representante de Argentina, por lo que dicho reconocimiento se extiende también a la Demandada. Si, según la Demandada, los reclamos de AES ya habían sido objeto de renuncia en virtud del Acuerdo 2008-2011, el Tribunal no puede entender por qué después de 2010 siguió presentando cartas

¹⁶⁰ Las cartas presentadas por separado entre el mes de julio de 2017 y el mes de septiembre de 2018 no reflejan otra intención. Cartas de Suspensión, **AES Ex. 562** en general y págs. 53-73 de las cartas separadas. Véase también el texto del Acuerdo de Suspensión: “[C]on sujeción al cumplimiento por parte de la República Argentina de las condiciones prescritas en el Artículo 4.1. de la referida ACTA DE ADHESIÓN PARA LA READAPTACIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA [...], AES Corporation y la República Argentina *acuerdan suspender el arbitraje* [...]” [Traducción del Tribunal]. Acuerdo de Suspensión, **AES Ex. 560**, pág. 4 (énfasis agregado), así como Carta de AES al Tribunal de Arbitraje, 27 de noviembre de 2005, **Anexo RA 376**; y Carta conjunta de las Partes al Tribunal de Arbitraje, 20 de diciembre de 2005, **Anexo RA 306**. El lenguaje utilizado con respecto a Empresa Distribuidora La Plata S.A. y Central Dique S.A. sobre “desistimiento” y “*withdrawal*” es sustancialmente diferente. Véanse Cartas de Suspensión, **AES Ex. 562**, págs. 30, 31; Carta conjunta al Tribunal, 9 de agosto de 2006, **A RA 296**; y Carta conjunta al Tribunal, 14 de noviembre de 2011, **A RA 297**.

conjuntas en las que hacía referencia a “reclamos pendientes”¹⁶¹ o por qué prorrogó la suspensión de este arbitraje hasta 2018¹⁶². En opinión del Tribunal, en lugar de brindar sustento a su interpretación del significado y la parte sujeta a la supuesta renuncia, la prueba la contradice totalmente.

167. En consecuencia, el Tribunal determina que la Demandante en este arbitraje no renunció a sus derechos, acciones y reclamos frente a Argentina a través del Artículo 3.2 del Acuerdo 2008-2011.

168. Respecto al tercer documento, la Resolución SE 95/2013 estableció un nuevo régimen remuneratorio. La Resolución destaca en sus considerandos la importancia de la actividad de generación de energía y entre las consideraciones que en ella se expresan, señala:

“Que, a los efectos de percibir la remuneración total definida en la presente norma, los Agentes alcanzados por la misma deberán asegurar la inexistencia de reclamos administrativos o procesos judiciales en curso planteados por los mismos contra el ESTADO NACIONAL, la SECRETARIA DE ENERGÍA y/o CMMESA referente al ACUERDO PARA LA GESTIÓN Y OPERACIÓN DE PROYECTOS, AUMENTO DE LA DISPONIBILIDAD DE GENERACIÓN TÉRMICA Y ADAPTACIÓN DE LA REMUNERACIÓN DE LA GENERACIÓN 2008-2011” (en adelante, el “ACUERDO 2008-2011”) y de todo reclamo administrativo y/o judicial relacionados a la Resolución S.E. N° 406/2003”¹⁶³.

169. Prácticamente la misma afirmación se realiza a través de la obligación impuesta en el Artículo 12 de esta Resolución:

“Establécese que esta resolución será de aplicación a partir de las Transacciones Económicas correspondientes al mes de febrero de 2013, y en forma particular para cada agente generador, previo envío a CMMESA por parte de esta SECRETARIA DE ENERGÍA, de la aceptación del desistimiento que deberá realizar cada uno de los agentes generadores, de todo reclamo administrativo y/o judicial que hubiese realizado contra el ESTADO NACIONAL, SECRETARIA DE ENERGÍA y/o

¹⁶¹ Carta de fecha 11 de diciembre de 2010; Carta de fecha 11 de junio de 2011; Carta de fecha 11 de diciembre de 2011; Carta de fecha 11 de junio de 2012; Carta de fecha 11 de diciembre de 2012; Carta de fecha 11 de junio de 2013; Carta de fecha 11 de diciembre de 2013; Carta de fecha 11 de junio de 2014; Carta de fecha 11 de diciembre de 2014; Carta de fecha 11 de junio de 2015; Carta de fecha 11 de diciembre de 2015; Carta de fecha 11 de junio de 2016; Carta de fecha 11 de diciembre de 2016. Cartas de Suspensión, **AES Ex. 562**, págs. 23-52.

¹⁶² Carta de fecha 5 de julio de 2017 y correos electrónicos enviados el 13 de diciembre de 2017, el 11 de junio de 2018 y el 11 de septiembre de 2018. Cartas de Suspensión, **AES Ex. 562**, págs. 53-54, 63, 68 y 73.

¹⁶³ Resolución SE 95/2013, 22 de marzo de 2013, **AES Ex. 304**, Preámbulo.

CAMMESA referente al ACUERDO PARA LA GESTIÓN Y OPERACIÓN DE PROYECTOS, AUMENTO DE LA DISPONIBILIDAD DE GENERACIÓN TÉRMICA Y ADAPTACIÓN DE LA REMUNERACIÓN DE LA GENERACIÓN 2008-2011” (en adelante, el “ACUERDO 2008-2011”) y de todo reclamo administrativo y/o judicial relacionados a la Resolución S.E. N° 406/2003. Asimismo cada agente generador deberá comprometerse a renunciar a realizar reclamos administrativos y/o judiciales contra el ESTADO NACIONAL, SECRETARIA DE ENERGÍA y/o CAMMESA referente al ACUERDO antes mencionado y a la Resolución referida en el presente artículo”¹⁶⁴.

170. Mediante carta de fecha 31 de mayo de 2013, AES ARGENTINA GENERACIÓN S.A., dio cumplimiento a este requisito y expresó:

“[...] en el marco de la Resolución S.E. N° 95 de fecha 22 de mayo de 2013, en el entendimiento que ambas Partes cumplirán con sus obligaciones, vengo a dar cumplimiento a lo establecido por el Artículo 12 de la misma y a realizar una formal adhesión a la Resolución mencionada, aceptándola en todos sus términos.

Al respecto, AES ARGENTINA GENERACIÓN S.A. desiste de todo reclamo administrativo y/o judicial que hubiese realizado contra el ESTADO NACIONAL, SECRETARIA DE ENERGÍA y/o CAMMESA referente al ACUERDO PARA LA GESTIÓN Y OPERACIÓN DE PROYECTOS, AUMENTO DE LA DISPONIBILIDAD DE GENERACIÓN TÉRMICA Y ADAPTACIÓN DE LA REMUNERACIÓN DE LA GENERACIÓN 2008-2011, el cual damos por concluido el 31 de diciembre de 2011, en lo referido al numeral 4 y 5, y de todo otro reclamo administrativo y/o judicial relacionados a la Resolución S.E. N° 406 de fecha 8 de septiembre de 2003. Asimismo se renuncia a iniciar nuevos reclamos administrativos y/o judiciales contra el ESTADO NACIONAL, SECRETARIA DE ENERGÍA y/o CAMMESA referentes al ACUERDO y a la Resolución mencionados precedentemente”¹⁶⁵.

171. La carta fue presentada por AES ARGENTINA GENERACIÓN S.A. como uno de “los generadores” reconocidos en otros documentos. Por lo tanto, la parte que desiste de los reclamos administrativos y judiciales solo puede ser AES ARGENTINA GENERACIÓN S.A. No se cumple así el requisito de identidad de partes.

172. Además de lo que antecede, una vez más, las consideraciones sobre la pretensión que dio lugar a este arbitraje resultan pertinentes. Sin pruebas concretas de que AES Corporation consintiera el texto presentado en dicha carta o por cualquier otro medio, el Tribunal no puede presumir una renuncia por parte de la Demandante

¹⁶⁴ Resolución SE 95/2013, 22 de marzo de 2013, **AES Ex. 304**, Art. 12.

¹⁶⁵ Carta de AES a la Secretaría de Energía, 31 de mayo de 2013, **Anexo RA 122**.

a un mecanismo de solución de controversias expresamente otorgado a través del Tratado, ni puede equiparar al inversor con su inversión.

173. Además, el Tribunal determina que el lenguaje utilizado no sustenta el argumento de la Demandada. La redacción hace referencia a “todo reclamo administrativo y/o judicial” y “nuevos reclamos administrativos y/o judiciales”. No se menciona el arbitraje/arbitraje internacional/arbitraje inversionista-Estado, procedimientos que difieren en su naturaleza de los procedimientos administrativos o judiciales. El Tribunal observa un fuerte contraste con el lenguaje expresado en otras cláusulas incluidas en los acuerdos de renegociación, tales como: “[suspensión o desistimiento]” “en sede administrativa, arbitral o judicial de nuestro país o del exterior”¹⁶⁶ y “deberá alcanzar los derechos y acciones que pudieran plantearse ante instancias administrativas, arbitrales o judiciales, de nuestro país o del exterior”¹⁶⁷. Por lo tanto, en opinión del Tribunal, por sus propios términos, cualquiera que sea el efecto de la Resolución y de la carta de AES Argentina Generación de 31 de mayo de 2013, no puede equivaler a una renuncia aplicable a este procedimiento.

174. También son aplicables las consideraciones expresadas anteriormente en cuanto al lenguaje utilizado en las cartas conjuntas presentadas ante el Tribunal suspendiendo el arbitraje y haciendo referencia a “reclamos pendientes”. En la audiencia, uno de los testigos de la Demandada indicó que no tenía conocimiento del arbitraje ni de las suspensiones cuando ocupaba el cargo de Secretario de Energía y que luego de la Resolución 95/2013 con la renuncia, fue “borrón y cuenta nueva” para ellos. Otro testigo indicó que en 2018 asesoró al gobierno sobre el reclamo de AES, concluyendo que carecía de fundamento. Para entonces, Argentina ya había prorrogado la suspensión del arbitraje durante ocho años desde el Acuerdo 2008-2011 y cinco años después de la Resolución 95/2013¹⁶⁸. El Tribunal encuentra una

¹⁶⁶ Carta de Entendimiento entre la Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos de Servicios Públicos (“UNIREN”) y EDELAP, 12 de noviembre de 2004, **AES Ex. 549**, Cláusulas 21.1.1, 21.1.5, 21.2.8. Véanse también Decreto 1957/2006, **AES Ex. 564**, Cláusulas 22.1.1, 22.1.5, 22.2.1, 22.2.9, 22.3.1; Decreto 385/2006 (Gas Natural Ban S.A.), **AES Ex. 561**, Cláusulas 18.1.1, 18.1.5, 18.2.1, 18.2.7.

¹⁶⁷ Decreto 1959/2006, **AES Ex. 565**, Cláusulas novena, 21.1.1, 21.1.5, 21.2.1 y 21.2.7.

¹⁶⁸ Carta de 11 de junio de 2013; Carta de 11 de diciembre de 2013; Carta de 11 de junio de 2014; Carta de 11 de diciembre de 2014; Carta de 11 de junio de 2015; Carta de 11 de diciembre de 2015; Carta de 11 de junio de 2016; Carta de 11 de diciembre de 2016. Cartas de Suspensión, **AES Ex. 562**, págs. 23-52.

contradicción entre alegar, por un lado, que, debido a las renunciaciones, el reclamo carecía de fundamento y que se haría un borrón y cuenta nueva, y, por otro lado, prolongar voluntariamente la suspensión de un reclamo durante varios años debido al cumplimiento de los compromisos y al diálogo entre las Partes¹⁶⁹.

175. A la luz de lo que antecede, el Tribunal determina que la Demandante no renunció a los reclamos contra Argentina a través de la carta que daba cumplimiento al requisito establecido en el Artículo 12 de la Resolución 95/2013.

ii. Consentimiento o Aquiescencia de la Demandante

176. La Demandada ha planteado la cuestión del consentimiento. Dicha cuestión, en el entendimiento del Tribunal, tiene dos aristas: *en primer lugar*, si la Demandante consintió a una renuncia de sus reclamos, y *en segundo lugar*, si la Demandante consintió los términos de los Acuerdos. El Tribunal considera que ambos puntos han quedado resueltos en la sección anterior. Reitera dos puntos. *En primer lugar*, las pruebas presentadas no indican que la Demandante haya aceptado en ningún momento renunciar a sus reclamos contra Argentina. Los textos presentados como renunciaciones por la Demandada se referían a los generadores y AES Corporation no estaba incluida en ese grupo. Asimismo, si bien el fundamento del arbitraje puede entrecruzarse con el fundamento jurídico del derecho interno, este arbitraje se inició en virtud de las obligaciones establecidas en el TBI Argentina-EE. UU. y en ejercicio de las protecciones otorgadas a la Demandante como inversor. Además, el texto no hacía referencia a los reclamos de arbitraje internacional, sino a “todos los derechos” y a todas las “acciones y reclamos” en un caso, y a los “reclamos administrativos y judiciales” en el otro. Por último, las cartas presentadas por la propia Demandante en este arbitraje indicaban la intención de “suspender” los reclamos en lugar de “desistir” de ellos.

177. *En segundo lugar*, en lo que respecta a la cuestión relativa a si la Demandante prestó su consentimiento a los términos de los acuerdos y regímenes contenidos en

¹⁶⁹ “[...] [P]ara nosotros fue borrón y cuenta nueva”. Tr. Día 5 (Esp.), 1629:11-21 (Cameron) y Tr. Día 6 (Esp.), 1878:1-1881:2 (Sruoga).

los mismos, una vez más las pruebas que obran en el expediente hacen referencia a los “generadores” y no a la Demandante. La Demandante no era un generador que asumiera esos compromisos. Además, incluso si en aras de la argumentación pudiera decirse que esas acciones repercutieron en la Demandante a efectos de la renuncia, esos documentos reflejan una participación en regímenes que el Tribunal no puede determinar que fuera “libre” y no sobre la base de la presión ejercida por Argentina en esas circunstancias¹⁷⁰, tal como se desarrolla en este laudo¹⁷¹.

178. En consecuencia, el Tribunal considera que la participación del generador en los acuerdos no influye en la admisibilidad de los reclamos de la Demandante contra Argentina en este arbitraje.

¹⁷⁰ Con referencia a la Resolución 95/2013, “[y]a en el cuarto trimestre del 2012, casi el 100 por ciento de las horas -y eso era ya la última parte del año, que es cuando los marginales son menores porque hay menos demanda- estuvieron por encima de ese tope de 120. ¿Qué significa eso? Que si los generadores no hubieran adherido a esto, en este caso AES Argentina Generación no hubiera adherido a esto, muy posiblemente su situación hubiera sido dramática a nivel resultados y a nivel caja, principalmente, porque ya no habían horas en las cuales los ciclos combinados estuvieran haciendo renta, por la no actualización del precio del gas natural en dólares. Entonces, la verdad, es que no había otra alternativa que adherir a este esquema”. “Si no hubiéramos entrado en la 95, nuestros ciclos hubieran quedado por arriba del precio spot y hubiéramos quebrado seguro. No había otra decisión”. “COÁRBITRO DRYMER (Interpretado del inglés): ¿Y a qué está haciendo referencia aquí? ¿Lo puede explicar? ¿Puede explicar esta idea de tratar de prevenir, impedir la quiebra de ciertas plantas? SEÑOR ██████████: Sí. Lo que me refiero es que con la Resolución 95, nuevamente, ¿no?, y va relacionado con lo que me preguntaba la abogada al principio respecto de las pequeñas hidroeléctricas. AES tenía pequeñas hidroeléctricas en su portafolio menores a 120 megas – tiene de hecho hoy pequeñas hidroeléctricas, AES Argentina en su portafolio. Tiene Cabra Corral, tiene El Tunal, tiene plantas pequeñas -- turbinas de gas pequeñas en San Juan que son 30 megavatios. Estas plantas quedaban por encima -- los costos de estas plantas quedaban por encima de lo que pagaba la Resolución 95. Y AES lo que tenía que hacer, AES Argentina, era justamente subsidiar estas plantas que estaban por encima del costo medio, podemos decirle, o este número que definía la Secretaría de Energía y estas plantas necesitaban seguir funcionando principalmente porque lo necesitaba la provincia de San Juan o la provincia de Salta para contar con electricidad. Entonces, en el fondo lo que terminaba pasando es que AES Argentina, con ingresos provenientes del ciclo combinado de Paraná o de Alicurá, tuvo que seguir subsistiendo y subsidiando plantas que si la mirabas stand-alone no pagaban sus costos. COÁRBITRO DRYMER (Interpretado del inglés): Y aquí usted también mantiene que estas otras centrales se enfrentaban a un riesgo de quiebra. Esto es una palabra grande. SEÑOR ██████████: Sí, porque estas plantas tenían resultados netos negativos. Estas plantas no pagaban los costos fijos ni siquiera”. Tr. Día 4 (Esp.), 1175:6-22; 1194:10-13; 1198:9-1200:4 ██████████. Véase también Tr. Día 4 (Esp.) 1245:14-1246:1, 4-6 (Fagan).

¹⁷¹ Véanse ¶¶ 319-Error! Reference source not found., 327-332 y 397*infra*.

iii. *Cuestión Relativa a si la Demandante Se Ve Impedida de Plantear el Reclamo en virtud del Principio de Estoppel*

179. La Demandada también ha invocado el principio de *estoppel* indicando que el principio de buena fe “impide que una parte actúe de manera contradictoria y oportunista, afirmando en un ámbito lo que niega en otro”¹⁷². Sobre este particular, el Tribunal recuerda que dicho principio exige: i) una declaración clara e inequívoca realizada previamente; ii) en la que otra parte se haya basado; y iii) con el resultado de que la parte que se basó en la declaración haya resultado perjudicada (o, a la inversa, la parte que realizó la declaración haya obtenido algún beneficio o ventaja)¹⁷³.

180. Tal como se afirmó en el caso *Nova Scotia c. Venezuela* “no es suficiente que una parte haya adoptado una conducta inconsistente. También es necesario determinar que la parte contraria estaba al corriente de dicha conducta, confió en ella, y actuó sobre el entendimiento de que la primera parte no se apartaría de la posición original”¹⁷⁴.

181. En cuanto al primer elemento, el Tribunal ya ha determinado que el Artículo 3.2 del Acuerdo 2008-2011 carece de la claridad y precisión que deben caracterizar a una renuncia y que el lenguaje es tan amplio que, en potencia, podría abarcar prácticamente cualquier cosa. Sobre este particular, dicho Artículo no puede ser una declaración “clara e inequívoca”. En cuanto al cumplimiento del Artículo 12 de la Resolución SE 95/2013 a través de la carta de AES ARGENTINA GENERACIÓN, el Tribunal también ha determinado que, si bien la redacción es menos amplia, no

¹⁷² Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 585. Véase también *ADC Affiliate Limited y ADC & ADMC Management Limited c. República de Hungría*, Caso CIADI No. ARB/03/16, Laudo del Tribunal, 2 de octubre de 2006, **AES Auth. 126**, ¶ 475.

¹⁷³ *Chevron Corporation (EUA) y Texaco Petroleum Company (EUA) c. República del Ecuador I*, Caso CPA No. 2007-02/AA277, Laudo Parcial sobre Méritos, 30 de marzo de 2010, **AL RA 192**, ¶¶ 350, 351, en referencia al *Caso Relativo al Templo de Preah Vihear*. En el mismo sentido, *Pan American Energy LLC y BP Argentina Exploration Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/13, Decisión sobre las Excepciones Preliminares, 27 de julio de 2006, **AES Auth. 241**, ¶¶ 151, 159; *Philippe Gruslin c. Malasia II*, Caso CIADI No. ARB/99/3, Laudo, 27 de noviembre de 2000, **AES Auth. 244**, ¶ 20.2.

¹⁷⁴ *Nova Scotia Power Incorporated (Canadá) c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CPA No. 32825, Laudo sobre Jurisdicción, 22 de abril de 2010, **AL RA 102**, ¶ 143.

hace referencia al arbitraje internacional, menos aún al arbitraje convencional, por lo que, a juicio del Tribunal, no puede constituir una declaración “clara e inequívoca”. Y lo que es más importante, ninguna de esas declaraciones fue realizada por la Demandante de este arbitraje. Por consiguiente, no se cumple la primera condición para la aplicación de la doctrina.

182. Además, la Demandada no ha demostrado dos cuestiones fundamentales. *En primer lugar*, no ha demostrado de qué manera Argentina se basó de hecho (supuestamente) en las declaraciones de los generadores. Las medidas fueron promulgadas por el gobierno y fue este quien fijó los términos y condiciones. No puede decirse que las acciones de Argentina estuvieran determinadas por la conducta de los generadores. La aceptación por parte de los generadores (considerando que el rechazo no era una opción comercialmente viable) era el resultado buscado por la propia Argentina. *En segundo lugar*, incluso si, con fines argumentativos, pudiera decirse que Argentina de alguna manera se basó en el hecho de que los generadores aceptaron los términos o acordaron renunciar a todos los derechos, todas las acciones y todos los reclamos administrativos y judiciales, algo que fue específicamente exigido por la propia Argentina, la Demandada no ha explicado qué perjuicio/detrimento sufrió Argentina como consecuencia de ello, y menos aún si dicho perjuicio se derivó de la conducta de la Demandante (y no de los generadores) en ejercicio de sus derechos como inversor en virtud del TBI o de qué manera la Demandante (a diferencia de los generadores) ha obtenido un beneficio o ventaja. Sobre este particular, el Tribunal no está convencido de que la alegación de la Demandada cumpla cualquiera esos dos elementos del estándar.

183. En consecuencia, el Tribunal determina que la Demandante no está impedida de plantear el reclamo.

iv. Abuso de Derecho

184. En su Memorial de Contestación Actualizado, la Demandada argumentó que el reclamo de la Demandante debe ser rechazado ya que es “contrario al principio general de buena fe”, haciendo referencia a la doctrina del abuso de derecho como

aplicación de dicho principio¹⁷⁵. En una presentación ulterior, la Demandada se refirió al principio de buena fe como aquel que impide a las partes “actuar de manera contradictoria y oportunista” y continuó desarrollando sus argumentos bajo la doctrina del *estoppel*. En su Escrito Posterior a la Audiencia, la Demandada no desarrolló en mayor profundidad sus alegaciones, aunque sí afirmó que AES estaba “[intentando] perpetrar [un abuso] con este arbitraje al exigir que el Tribunal le conceda ganancias extraordinarias que no están protegidas por el Tratado ni el derecho internacional y que, por ello, no constituyen un daño indemnizable”¹⁷⁶.

185. El Tribunal recuerda que “el umbral para determinar que ha existido un abuso de proceso es alto, puesto que una corte o tribunal por supuesto no presumirá un abuso, y confirmará la prueba de abuso solo ‘en circunstancias muy excepcionales’”, teniendo en cuenta todas las circunstancias del caso¹⁷⁷. Naturalmente, esta “elevada” [Traducción del Tribunal] carga de la prueba recae sobre la parte que alega el abuso, en este caso, la Demandada¹⁷⁸.

186. El argumento planteado por la Demandada se ha formulado a menudo en casos en los que se ha producido una reestructuración empresarial para obtener la protección del tratado. Este no es el caso aquí, y si bien el abuso de derecho (o abuso de proceso) puede manifestarse de diferentes maneras, en opinión del Tribunal, la Demandada no ha desarrollado ni defendido este argumento con el grado de seriedad y atención al derecho aplicable y a las pruebas pertinentes requerido. En su Memorial de Contestación Actualizado, el abuso de derecho parece mencionarse de paso al abordar la buena fe y los argumentos sobre consentimiento, renunciaciones y el principio de *estoppel*. En su segunda presentación escrita, solo se menciona en respuesta a los argumentos de la Demandante sobre la aplicabilidad del caso *Import Prohibition of Certain Shrimp and Shrimp Products* y al argumentar en contra del pago de intereses

¹⁷⁵ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 499-501.

¹⁷⁶ EPA de la Demandada, ¶ 89.

¹⁷⁷ *Renée Rose Levy y Gremcotel S.A. c. República del Perú*, Caso CIADI No. ARB/11/17, Laudo, 9 de enero de 2015, **AES Auth.** 247, ¶ 186, donde se citan *Chevron Corporation (EE. UU.) y Texaco Petroleum Company (EE. UU.) c. La República del Ecuador* y *Mobil c. Venezuela*.

¹⁷⁸ *Chevron Corporation (EUA) y Texaco Petroleum Company (EUA) c. La República del Ecuador I*, Caso CPA No. 2007-02/AA277, Laudo Parcial sobre el Fondo, 30 de marzo de 2010, **AL RA 192**, ¶ 348.

durante el período de suspensión. En su Escrito Posterior a la Audiencia también se menciona, pero no se desarrolla¹⁷⁹.

187. La carga de la prueba para demostrar el abuso recaía en Argentina. Correspondía a Argentina establecer el estándar jurídico aplicable y presentar argumentos convincentes sustentados en pruebas específicas para demostrar que la conducta de la Demandante incumplía dicho estándar, incluida la cuestión relativa a cómo este caso constituye una circunstancia excepcional. No lo hizo en este caso. Una determinación de abuso de derecho no puede basarse en alegaciones mixtas sin ninguna especificidad.

188. En consecuencia, el Tribunal determina que la Demandada no ha cumplido su carga de la prueba como para establecer cualquier abuso de derecho por parte de la Demandante.

2. Defensa en virtud del Artículo XI

A. La Posición de la Demandada

189. La Demandada indica que el Artículo XI “limita las obligaciones generales de protección de inversiones acordadas bajo el Tratado, en aquellos casos donde es necesario adoptar medidas para el mantenimiento del orden público o la protección de los intereses esenciales de seguridad del Estado”. En su opinión, en los casos en los que resulta aplicable el Artículo XI, “dejan de ser operativas las obligaciones sustantivas del TBI y, por ende, una medida adoptada en el marco de este artículo es lícita y consistente con el TBI”¹⁸⁰.

190. Según la Demandada, el Artículo XI del Tratado solo exige que las medidas adoptadas sean necesarias para alguno de los objetivos regulatorios previstos en el mismo: mantenimiento del orden público, cumplimiento de las obligaciones de mantener o restablecer la paz o la seguridad internacionales o protección de los intereses esenciales de seguridad. También subraya que tales requisitos son distintos

¹⁷⁹ EPA de la Demandada, ¶¶ 89, 284.

¹⁸⁰ EPA de la Demandada, ¶ 219.

de aquellos relativos al estado de necesidad¹⁸¹. Según la Demandada, el Artículo XI del Tratado es autojuzgable y Estados Unidos ha mantenido su posición sobre las disposiciones relativas a las medidas no excluidas al menos desde el año 1984, posición que, según reclama, Argentina conocía antes de ratificar el Tratado¹⁸².

191. La Demandada sostiene que “la crisis fue un punto de inflexión en la historia de Argentina y, el sector de energía eléctrico, así como todos los sectores de la economía y sociedad argentina, no estuvo exento a sus efectos devastadores”. Por lo tanto, “las medidas tomadas por Argentina entre 2002 y 2003 fueron el único medio posible para salvaguardar intereses esenciales de seguridad en el contexto de la crisis económica, social, institucional y política de 2001 de conformidad con el artículo XI del TBI”¹⁸³.

192. La Demandada sostiene que el Tribunal “debería tener en cuenta la intención de los Estados partes en el Tratado de determinar por ellas mismas si las circunstancias permiten tomar medidas al amparo del artículo XI” y que, toda vez que las medidas aplicadas de conformidad con el Artículo XI son lícitas, no hay obligación de compensar¹⁸⁴.

B. La Posición de la Demandante

193. La Demandante sostiene que Argentina no puede invocar el Artículo XI “si ha contribuido a la situación de emergencia, intencionalmente o por omisión” y que “solo las crisis económicas que sean tan graves como para amenazar el orden público del país o sus intereses esenciales de seguridad se incluyen en dicho artículo”. Según la Demandante, “[e]l Tratado está específicamente diseñado para proteger las inversiones durante épocas de dificultad (incluidas las crisis económicas) [...]”. Sobre este particular, la Demandante alega que, incluso si la crisis económica es tan grave,

¹⁸¹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 535-539. “La posición de la República Argentina es que la invocación del artículo XI está subordinada a un requisito de buena fe, en cuanto al objeto y fin del tratado”. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 634.

¹⁸² Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 540-542. En lo que respecta al carácter autojuzgable, véase también Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 623-634.

¹⁸³ EPA de la Demandada, ¶ 234. Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 547-551.

¹⁸⁴ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 546, 552-554. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 635.

solo se permiten las medidas necesarias, es decir, “la medida menos restrictiva disponible”¹⁸⁵.

194. Asimismo, y contrariamente a la posición de la Demandada, la Demandante indica que “el Artículo XI no es autojuzgable”¹⁸⁶. La Demandante arguye que no se han presentado *travaux préparatoires* que demuestren la intención de autojuzgabilidad y que atribuir tal carácter al Artículo XI “frustraría el objetivo y el propósito del Tratado: proteger a los inversores frente a las medidas injustas del Estado”¹⁸⁷. Según la Demandante, en cualquier caso, “la disposición solo se aplica durante el período limitado en que todos [los requisitos] se satisfacen”, por lo que, una vez que las medidas dejan de ser necesarias, las obligaciones del Tratado dejan de estar excusadas¹⁸⁸.

195. Con respecto a ambas excepciones en virtud del Artículo XI y del Artículo 25 de los Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, la Demandante alega que fracasan ya que Argentina no ha explicado: i) el alcance temporal de la crisis; y ii) el vínculo entre las medidas y la crisis¹⁸⁹. En cuanto al primero de estos dos argumentos, la Demandante sostiene que Argentina no puede invocar las excepciones una vez finalizada la crisis. En particular, que “Argentina no ha sido capaz de identificar ninguna situación que amenazara sus intereses esenciales después de 2003 que permita o excuse la aplicación de las Medidas hasta la fecha”¹⁹⁰ y que “[...] las defensas no permiten (ni excusan) medidas adoptadas una vez finalizada una crisis, así como tampoco permiten (ni excusan) medidas tomadas para anticiparse a una crisis futura (respecto de lo cual Argentina no ha ofrecido prueba alguna)”¹⁹¹. En cuanto al segundo argumento, la Demandante postula que “Argentina no explicó en qué sentido las Medidas (por ejemplo, la retención de los pagos spot o la congelación de los pagos por potencia durante más

¹⁸⁵ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 424-426.

¹⁸⁶ EPA de la Demandante, ¶ 145.

¹⁸⁷ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 429, 432.

¹⁸⁸ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 436, 437.

¹⁸⁹ EPA de la Demandante, ¶ 146.

¹⁹⁰ EPA de la Demandante, ¶ 147.

¹⁹¹ EPA de la Demandante, ¶ 150, donde se hace referencia a *Continental*, ¶ 187, **AES Auth. 139**; *LG&E*, ¶ 261, **AES Auth. 165**. Véase también Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 472-478, 486-489.

de diez años) eran necesarias (y mucho menos ‘el único modo’ conforme al Artículo 25) para superar la crisis económica”¹⁹².

196. Si bien la Demandante aclara que no discute que el Artículo XI puede resultar aplicable a crisis económicas, indica que ello es así “únicamente cuando las crisis económicas sean tan graves que amenacen el orden público del país o sus intereses esenciales de seguridad. Incluso en el supuesto de que la crisis económica entre 2001 y 2003 hubiera sido extraordinaria, ello no es en sí mismo una vía de escape para que Argentina pueda eludir la responsabilidad por cualquier medida adoptada; debe probar un vínculo entre las Medidas y la crisis [...]”¹⁹³. Además de argumentar que no existe ningún nexo entre las medidas y la crisis, AES reclama que “las Medidas agravaron la situación” y que Argentina no ha explicado “por qué honrar los compromisos asumidos en el Tratado le habría impedido cumplir con sus obligaciones en materia de derechos humanos”. Así pues, las excepciones “deben rechazarse”¹⁹⁴.

C. El Análisis del Tribunal

i. El Estándar del Artículo XI para las Medidas No Excluidas

197. El Artículo XI del TBI Argentina-EE. UU. dispone lo siguiente:

“El presente Tratado *no impedirá* la aplicación por cualquiera de las Partes de las medidas *necesarias* para el *mantenimiento del orden público*, el cumplimiento de sus obligaciones para el mantenimiento o la restauración de *la paz o seguridad internacionales*, o la *protección de sus propios intereses esenciales de seguridad*”.
(Énfasis agregado)

198. Esta disposición, contraria al Artículo 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos que se abordará más adelante, no excluye la ilicitud de las medidas que puedan ser “necesarias ...”. Por el contrario, la expresión “no impedirá la aplicación [...] de [...] medidas” es indicativa de un permiso expreso para adoptar medidas que cumplan con los

¹⁹² EPA de la Demandante, ¶ 152.

¹⁹³ EPA de la Demandante, ¶ 153.

¹⁹⁴ EPA de la Demandante, ¶¶ 156, 158, 159.

requisitos establecidos. Como se afirmara en *CMS*, se trata de “un requisito de piso: si se cumple, las obligaciones sustantivas bajo el Tratado no tienen aplicación”¹⁹⁵.

199. Esta disposición ha sido objeto de interpretaciones diversas y no unánimes en varios casos contra Argentina, tanto en procedimientos arbitrales como de anulación. El Tribunal es consciente de las interpretaciones que se han pronunciado y, pese a que no resultan jurídicamente vinculantes, sigue siendo pertinente abordar esos casos. En primer lugar, el Tribunal concuerda con la afirmación realizada en el caso *Sempra c. Argentina* en el siguiente sentido:

“[...] el objeto y fin del Tratado es, como una propuesta general, que pueda aplicarse en situaciones de dificultades y penurias económicas, que requieren de la protección de los derechos garantizados internacionalmente de sus beneficiarios. En este sentido, toda interpretación que redunde en una manera de eludir las obligaciones fijadas no puede conciliarse fácilmente con dicho objeto y propósito. En consecuencia, debe realizarse una interpretación restringida de dicha alternativa”¹⁹⁶.

200. Como se desprende del texto de la disposición, la primera condición que debe cumplirse es que las medidas sean necesarias para uno de los objetivos enumerados: i) el mantenimiento del orden público; ii) el cumplimiento de obligaciones para el mantenimiento o la restauración de la paz o seguridad internacionales; o iii) la protección de los propios intereses esenciales de seguridad del Estado receptor. El segundo objetivo no está en juego aquí. Sólo se cuestionan el primer y el tercer objetivo. En concreto, la Demandada argumenta que “la crisis desatada a fines de 2001 puso en riesgo el orden público y los intereses esenciales de seguridad e incluso la supervivencia misma del Estado Argentino”¹⁹⁷.

201. El Tribunal parte del sentido corriente del término “necesario”, que puede entenderse como “que hace absoluta falta: requerido; de carácter inevitable; ineludible; lógicamente inevitable; que no puede negarse sin contradicción;

¹⁹⁵ *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 553, donde se cita la Decisión sobre Anulación en *CMS*, ¶ 129. Véase también “[e]l Art. XI restringe o se aparta de las obligaciones sustanciales asumidas por las partes del TBI en la medida en que se cumplan las condiciones de su invocación” [Traducción del Tribunal]. *Continental Casualty Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, Laudo, 5 de septiembre de 2008, **AES Auth. 139**, ¶ 164.

¹⁹⁶ *Sempra Energy International c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/16, Laudo, 28 de septiembre de 2007, **AES Auth. 188**, ¶ 373.

¹⁹⁷ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 621. (Énfasis agregado).

determinado o producido por la condición previa de las cosas; obligatorio” [Traducción del Tribunal de la definición en inglés de necessary: “absolutely needed: required; of an inevitable nature: inescapable; logically unavoidable; that cannot be denied without contradiction; determined or produced by the previous condition of things; compulsory”]¹⁹⁸. En opinión del Tribunal, este término transmite que algo se requiere de manera imperiosa u obligatoria, que algo es indispensable o esencial. En este caso, ese algo son las “medidas [ahora impugnadas por la Demandante] [...] para el mantenimiento del orden público” o para la protección de “intereses esenciales de seguridad”.

202. En cuanto al primer concepto, el Tribunal observa que una de las acepciones de “orden” es “estado de paz, ausencia de comportamiento confuso o indisciplinado y respeto por la ley o la autoridad competente” [Traducción del Tribunal de la definición en inglés de order: “the state of peace, freedom from confused or unruly behavior, and respect for law or proper authority”]¹⁹⁹. Por otra parte, entre las acepciones del término “público”, se pueden encontrar las siguientes: “perteneiente, relativo o que afecta a toda la población o al territorio de una nación o un estado; [...] relativo a las personas en general: universal” [Traducción del Tribunal de la definición en inglés de public: “of, relating to, or affecting all the people or the whole area of a nation or state; [...] relating to people in general: universal”]²⁰⁰. Ello indicaría que el orden público se refiere a una situación de paz, en la que la población acata la ley y a las autoridades. En qué medida las acata no está claro, por lo que debe ser objeto de análisis según las circunstancias de cada caso.

203. Al interpretar esta disposición, el tribunal que conoció de *Continental* entendió que la frase significa lo siguiente:

“No obstante, la expresión ‘mantenimiento del orden público’ indica con bastante claridad que ‘orden público’ pretende ser un sinónimo amplio de ‘paz pública’, que puede verse amenazada por insurrecciones, motines y alteraciones violentas de la

¹⁹⁸ “[N]ecessary” (“necesario”). Merriam-Webster.com. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/necessary>, 25 de marzo de 2024.

¹⁹⁹ “[O]rder” (“orden”). Merriam-Webster.com. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/order>. 25 de marzo de 2024.

²⁰⁰ “[P]ublic” (“público”). Merriam-Webster.com. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/public>. 25 de marzo de 2024.

paz, sean reales o potenciales. Este es el sentido corriente y principal de ‘orden público’ en el texto en español del TBI [...] Por lo tanto, a juicio del Tribunal, las acciones estrictamente necesarias por parte del Gobierno central para preservar o restablecer la paz civil y la vida normal de la sociedad (máxime la de una sociedad democrática como la de Argentina), para prevenir y reprimir acciones ilegales y disturbios que puedan infringir dicha paz civil y potencialmente amenazar el orden jurídico, aun cuando se deban a dificultades económicas y sociales significativas, y por lo tanto para hacer frente a estas dificultades y apuntar a eliminarlas, efectivamente se encuentran dentro del marco de aplicación en virtud del Art. XI²⁰¹. [Traducción del Tribunal]

204. El Tribunal concuerda en su mayor parte con esta interpretación y considera que se ajusta al sentido corriente de los términos empleados en el Artículo XI. En cuanto al segundo concepto, “esencial” puede entenderse como “relativo a la esencia o constitutivo de ella: inherente; de suma importancia: básico, indispensable, necesario” [Traducción del Tribunal de la definición en inglés de *essential*: “relating to, or constituting essence: inherent; of the utmost importance: basic, indispensable, necessary”]²⁰². Dicho de otro modo, algo vital. Por último, el término compuesto “intereses de seguridad” puede significar que estar “seguro”; “libre de peligro”; “protegido”; es algo que causa “preocupación”, llama la “atención” o incluso se considera una “ventaja o beneficio” para un sujeto concreto²⁰³. El tribunal en *Continental* entendió que una “crisis económica grave” [Traducción del Tribunal] puede afectar un interés esencial en virtud del Artículo XI²⁰⁴. En particular, expresó su opinión en el siguiente sentido:

“Es imposible negar [...] que una crisis que provocó [...]el colapso casi total de la economía nacional; la inflación galopante; el aumento vertiginoso del desempleo; las penurias sociales que llevaron a más de la mitad de la población a vivir por debajo del umbral de pobreza [...] la agitación y los desórdenes generalizados [...] las abruptas renunciadas de los sucesivos Presidentes y el derrumbe del Gobierno, junto con un colapso parcial de las instituciones políticas y un prolongado vacío de poder; el recurso a la legislación de emergencia [...] no califica como una situación en la

²⁰¹ *Continental Casualty Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, Laudo, 5 de septiembre de 2008, **AES Auth. 139**, ¶ 174.

²⁰² “[E]ssential” (“esencial”). *Merriam-Webster.com*. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/essential>. 25 de marzo de 2024.

²⁰³ “[S]ecurity” (“seguridad”); “interest” (“interés”). *Merriam-Webster.com*. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/security>; <https://www.merriam-webster.com/dictionary/interest>. 25 de marzo de 2024.

²⁰⁴ *Continental Casualty Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, Laudo, 5 de septiembre de 2008, **AES Auth. 139**, ¶ 178.

que el mantenimiento del orden público y la protección de los intereses esenciales de seguridad de Argentina como Estado y como país estuvieran vitalmente en juego. [...] La protección de los intereses esenciales de seguridad reconocida por el Art. XI no exige que se tenga que haber producido el ‘colapso total’ del país o una ‘situación catastrófica’ para que las autoridades nacionales responsables puedan recurrir a su protección. [...] No tiene sentido tener esa protección si no queda nada que proteger”²⁰⁵. [Traducción del Tribunal]

205. Una vez más, el Tribunal coincide en gran medida con esta afirmación. Antes de analizar si las acciones de Argentina están cubiertas por este Artículo, el Tribunal desea abordar el “carácter autojuzgable” de esta disposición, una cuestión en la que ambas Partes discrepan.

206. La Demandada se ha referido a la posición adoptada por los EE. UU. en cuanto al carácter autojuzgable de las disposiciones sobre medidas no excluidas desde el año 1984. Una posición que, según alega, no ha cambiado y se ha tornado más explícita con el paso del tiempo. Según la Demandada, Argentina conocía esa posición y la aceptó al ratificar el Tratado²⁰⁶. Por otro lado, la Demandante alega que el texto de la disposición no indica que tenga carácter autojuzgable, que no se presentaron *travaux préparatoires* ni otros documentos que demostraran tal intención común de las Partes y que atribuir ese carácter iría en contra del objeto y fin del Tratado²⁰⁷.

207. El Tribunal coincide con la Demandante en que el texto de la disposición no sugiere que tenga carácter autojuzgable. Aunque el texto hace referencia a “sus obligaciones” y a “sus propios intereses esenciales de seguridad”, de ello no se deduce que lo que el Estado considere “orden público”, “interés esencial de seguridad” y “necesario” quede fuera del ámbito de consideración de un tribunal de arreglo de diferencias. En este sentido, la opinión del Tribunal coincide con la del tribunal en *El Paso*:

“[L]a redacción del tratado es la manifestación de la intención común de las Partes, es lo que las Partes efectivamente acordaron, incluso si una de las Partes hubiera querido otra cosa sobre una cuestión u otra. En tanto esos deseos no se manifiesten,

²⁰⁵ *Continental Casualty Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, Laudo, 5 de septiembre de 2008, **AES Auth. 139**, ¶ 180.

²⁰⁶ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 541, 542.

²⁰⁷ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 429-432.

el contenido de las disposiciones del tratado adquiere vital importancia, y no se puede interpretar nada que no esté expresamente incluido en el texto. Esto nos lleva a la conclusión de que, en principio, las normas del tratado deben considerarse de naturaleza objetiva, lo que significa que, salvo que se indique lo contrario, no son auto-juzgables: un Estado Parte no tiene derecho a interpretar unilateralmente los términos de un tratado con autoridad. [...] Estos tres elementos contemplados en el Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU. –y en cláusulas similares de otros TBI– son parte del equilibrio que debe existir en dichos tratados. Este equilibrio se interrumpiría si la legalidad de la invocación de uno de los tres elementos presentes en el Artículo XI quedara sujeto a la interpretación unilateral del Estado en cuyo territorio se realizaron las inversiones”²⁰⁸.

208. La Demandada se ha referido a declaraciones de funcionarios estadounidenses, así como a un informe presentado en *Continental* que indica la “falta de pruebas de que Argentina interpretó esa disposición como no autojuzgable”²⁰⁹ [Traducción del Tribunal]. Sin embargo, ni las declaraciones unilaterales ni ese informe, en particular, pueden remediar la falta de terminología expresa del Artículo XI ni el hecho de que las Partes del Tratado, si efectivamente interpretaron que esa disposición era autojuzgable, no trataron de aclararlo por medios ulteriores²¹⁰.

209. A la luz de ello, el Tribunal considera que el Artículo XI no es autojuzgable y procederá a analizar si las acciones de Argentina están cubiertas por dicha disposición.

ii. Cuestión Relativa a si Argentina Cumple los Requisitos del Artículo XI

210. En primer lugar, el Tribunal observa que, a lo largo de sus presentaciones, la Demandada no ha demostrado con ningún grado de precisión cuáles son los intereses esenciales de seguridad que, según alega, estaban de hecho en juego. Se ha referido vagamente y en términos generales al hecho de que las medidas impugnadas eran necesarias para proteger sus “intereses esenciales de seguridad” sin profundizar en

²⁰⁸ *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 590. Véanse también ¶¶ 594, 604 y *Sempra Energy International c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/16, Laudo, 28 de septiembre de 2007, **AES Auth. 188**, ¶¶ 379, 385, 386.

²⁰⁹ Primera Declaración de Anne Marie Slaughter y William Burke White, presentada el 3 de mayo de 2006 en *Continental Casualty Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, **Anexo RA 490**, ¶ 38.

²¹⁰ “[...] en principio, las normas del tratado deben considerarse de naturaleza objetiva. Esto significa que, salvo que se especifique lo contrario, no son autojuzgables” [Traducción del Tribunal]. *Mobil Exploration and Development Argentina Inc. Suc. Argentina y Mobil Argentina S.A. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/16, Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad, 10 de abril de 2013, **AES Auth. 169**, ¶ 1037.

cuáles eran esos intereses de seguridad²¹¹, ha indicado que las crisis económicas graves pueden estar incluidas en el Artículo XI ya que pueden afectar los “intereses esenciales de seguridad”²¹² y se ha referido a otras diferencias en materia de inversiones en las que se determinó que los “intereses esenciales” estaban amenazados, como *LG&E c. Argentina*²¹³. En su Dúplica, también destacó la importancia de los servicios energéticos como elemento crucial vinculado con el acceso a alimentos preparados adecuados, a una vivienda adecuada, a la iluminación, al uso de electrodomésticos, a atención sanitaria, a cuidados intensivos y de emergencia, a ventilación y acondicionamiento más adecuados, escolarización, comunicación, acceso a la información y transporte²¹⁴. Por último, ha hecho alusión a los efectos de la crisis en Argentina²¹⁵ y al hecho de que estas situaciones pueden obligar a un Estado a adoptar medidas encaminadas a poner fin a la crisis o a evitar que se agrave, es decir, a impedir un colapso del sistema²¹⁶.

211. Lo que el Tribunal puede deducir de la argumentación de la Demandada es que la crisis económica es un elemento central de su defensa. De hecho, su defensa se basa en ello. Pese a que la Demandada ha señalado los efectos de la crisis sobre su población en términos de pobreza, inanición, escasez de medicamentos, enfermedades, etc. y ciertamente se promulgaron varias medidas en diferentes esferas

²¹¹ Véanse, por ejemplo, Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 547, 551 (donde se hace referencia al Art. XI) y ¶¶ 710, 714 (donde se hace referencia a los intereses esenciales en virtud del Art. 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos); Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 621.

²¹² Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 538, 716; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 619.

²¹³ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 135; EPA de la Demandada, ¶¶ 221, 225.

²¹⁴ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 649.

²¹⁵ “La vida, la salud, la libertad y la seguridad de la población estaban en serio riesgo, así como la continuidad institucional del Estado. [...] El aumento de la desocupación, la pobreza y la indigencia llegó a niveles inesperados, lo que llevó a que parte de la población argentina —en pos de la supervivencia— tuviera que salir a revolver la basura en busca de la comida desechada por otros sectores de la población y de materiales reciclables para vender. La prensa informaba acerca de miles de bebés y niños muertos de hambre y desnutridos. La situación de emergencia produjo el desabastecimiento de medicinas y suministros clínicos y llevó a que muchas personas quedaran sin cobertura médica. En el seno de la población resurgieron enfermedades que habían sido erradicadas (tifus, fiebre amarilla, dengue, leishmaniosis, paludismo, tuberculosis, leptospirosis, triquinosis, hantavirus, etc.). Ello significa que, también desde el punto de vista sanitario, la población se encontraba en una situación de riesgo. Si estos no son intereses esenciales, entonces, cabe preguntarse cuáles lo son”. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 788.

²¹⁶ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 807; EPA de la Demandada, ¶ 225.

para hacer frente a estos flagelos, sobre la base de las pruebas que tiene ante sí, el Tribunal considera que en relación con las medidas en cuestión en este caso, es decir, las medidas promulgadas en el sector de la electricidad, el interés esencial de seguridad que las medidas buscaban proteger era el suministro de energía y el acceso a esta de manera continua, a precios asequibles, en general para la población durante este período de crisis.

212. El Tribunal entiende que la electricidad es un bien básico del que dependen la población en general, las industrias, los servicios sanitarios, los servicios de seguridad e inteligencia y, más ampliamente, el buen funcionamiento del gobierno. Es razonable concluir que, sin ella, la población y el buen funcionamiento de determinados pilares del Estado, que ya atravesaba una grave crisis económica, se habrían visto afectados en términos de seguridad. La Demandada también se ha referido a las manifestaciones violentas, protestas, saqueos y muertes que se produjeron durante este período²¹⁷ que, a su vez, también se relaciona con el mantenimiento del orden público.
213. A juicio del Tribunal, a la luz de la crisis económica, el acceso a dicho bien básico y su suministro en un momento de necesidad puede caracterizarse como un interés esencial de seguridad. Los efectos de dicha crisis no fueron solo económicos, sino también políticos y sociales, lo que tuvo una repercusión inevitable en el orden público. El Tribunal ahora pasará a analizar si las medidas promulgadas eran “necesarias” para la consecución de estos objetivos.
214. El Tratado no define el término “necesario”. Como ya se ha establecido, el Tribunal entiende por “necesario” algo “que hace absoluta falta, requerido, ineludible, lógicamente inevitable”, es decir, “algo que se requiere de manera imperiosa u obligatoria, algo indispensable o esencial” [Traducción del Tribunal]. El Tribunal también observa que, en contraste con el Artículo 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, que se refiere al “único modo”, el Artículo XI no se refiere más que a medidas que sean “necesarias”,

²¹⁷ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 622, donde se cita *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad, 3 de octubre de 2006, **AES Auth 165**, ¶ 235.

lo que podría indicar que no existe un requisito específico de que una medida sea la única disponible. En opinión del Tribunal, para que una medida sea necesaria o esencial debe tener al menos una conexión racional o lógica con el interés esencial de seguridad en juego o con la situación de orden público que se pretende mantener, que en este caso concreto tiene su origen en la crisis económica. Si la medida no tiene una conexión racional con el objetivo, carecería del carácter obligatorio e indispensable de una medida “necesaria” para abordarlo. A este respecto, el Tribunal considera que las medidas que se promulgaron para garantizar el suministro de este bien básico y el acceso a él durante la crisis económica bien pueden considerarse necesarias para cumplir el objetivo de “[p]rotección de los intereses esenciales de seguridad [del Estado receptor]” en el sentido del Artículo XI del TBI.

215. El Tribunal observa que, pese a las diversas oportunidades para tratar el tema, Argentina no ha abordado la cuestión clave de cuándo terminó realmente la crisis económica de 2001 que, en su opinión, justificó las medidas impugnadas. Ha efectuado declaraciones generales como “a partir de la crisis la Secretaría de Energía debió realizar razonables modificaciones en la regulación del sector eléctrico”²¹⁸. También ha rebatido la afirmación de la Demandante de que la crisis finalizó en 2003 basándose en una evaluación del PBI, alegando que hay que tener en cuenta otros indicadores y que “[e]n cualquier caso, si se considera el PIB medido en dólares a precios actuales recién en el 2010, es decir 12 años después se superó los valores anteriores del comienzo de la recesión”²¹⁹. Por otro lado, en cuanto al mercado a término, ha mencionado que “[c]on posterioridad a la crisis, el volumen de contratos no aumentó, sino que incluso disminuyó” refiriéndose al Informe Anual de CAMMESA del año 2004, lo que implicaría necesariamente que la crisis había terminado para entonces²²⁰.

216. El Tribunal recuerda que en otros casos en los que se analizó la crisis de Argentina, como *LG&E c. Argentina* (invocado por la Demandada) y *El Paso*, se

²¹⁸ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 724.

²¹⁹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 129.

²²⁰ EPA de la Demandada, ¶ 202; Informe Anual de CAMMESA del año 2004, pág. 19, **JR 39**.

determinó que la crisis había terminado en 2003²²¹. El tribunal en *Continental* indicó que el funcionamiento regular de las instituciones democráticas se restableció el día 25 de mayo de 2003, que el PBN creció más de un 8 % en 2003 con respecto a 2002, los precios al consumidor subieron menos de un 4 % y el peso mejoró frente al dólar²²². En *Total*, el tribunal también expresó que, a más tardar, en mayo de 2003, Argentina había salido de la crisis, tal como lo habían reconocido comentaristas, organizaciones internacionales y otros tribunales de arbitraje²²³. En cuanto a algunos de los indicadores económicos presentados por el perito de la Demandada, el Tribunal observa que el PBI creció en el año 2003 y continuó creciendo hasta el año 2008, el desempleo disminuyó en 2003 y en años posteriores, y la población en situación de pobreza extrema y por debajo del umbral de la pobreza también disminuyó en el año 2003 y en años posteriores²²⁴. Sin duda, estos indicadores revelan, como mínimo, una mejora de la situación imperante en los años 2001 y 2002.

217. El Tribunal también señala que, en el año 2010, la Presidenta Kirchner se refirió a “una política que se desarrolló desde el año 2003 en adelante” y a un período de “ocho años” en el que Argentina “logr[ó] el crecimiento económico más importante de los 200 años de historia”²²⁵. En opinión del Tribunal, esta referencia sirve para demostrar que, a partir del año 2003, Argentina experimentaba un período de recuperación y no un período continuo de crisis. A la luz de lo anterior, y considerando que la Demandada no ha señalado a este Tribunal indicadores económicos o sociales específicos que se eleven a los niveles que prevalecían cuando estalló la crisis o durante el período comprendido entre los años 2001 y 2002, ni pruebas de otras conmociones o acontecimientos violentos conexos que pudieran

²²¹ Véanse *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad, 3 de octubre de 2006, **AES Auth. 165**, ¶ 244; *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 670.

²²² *Continental Casualty Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, Laudo, 5 de septiembre de 2008, **AES Auth. 139**, ¶ 157.

²²³ *Total S.A. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/1, Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 171, y “[s]e reconoce generalmente que la economía argentina se recuperó rápidamente de la crisis hacia fines de 2003 y principios de 2004”. ¶ 172.

²²⁴ Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, figuras 6 a 9, págs. 21, 24, 25.

²²⁵ Discurso de la Presidenta Cristina Kirchner ante la Asamblea General de la ONU, www.cfkargentina.com, 24 de septiembre de 2010, **AES Ex. 605**.

poner en peligro la estabilidad política o económica de Argentina, a los efectos de su análisis de las cuestiones que se debaten en este caso, el Tribunal considera que procede la referencia que hacen otros tribunales de inversiones al mes de mayo de 2003 como la fecha en que puede decirse que terminó la crisis.

218. Si bien la Demandada se ha basado en que uno de los testigos de la Demandante mencionó que determinados efectos de la crisis continúan hasta el día de hoy, en opinión del Tribunal, dicha cita está fuera de lugar, ya que a lo que en realidad se refirió el testigo fue al funcionamiento defectuoso del sector (a partir del año 2002) y a las medidas ulteriores promulgadas por el Gobierno que, en su opinión, condujeron a una depresión en los precios y a los problemas actuales del sector²²⁶.

219. Siguiendo con nuestro análisis, en el caso que nos ocupa, la mayoría de las medidas impugnadas se promulgaron después del mes de mayo de 2003. Durante la crisis económica solo se dictaron la Resolución 8/2002, por la que se estableció por primera vez un tope al precio spot, y la Resolución 317/2002, por la que se modificó el importe de los pagos por potencia. De hecho, el tope al precio spot que se estableció mediante la Resolución 8/2002 y se prorrogó ulteriormente mediante la Resolución 240/2003 apenas se aplicó hasta el año 2005²²⁷. Además, el Tribunal observa que no solo el resto de las medidas fueron promulgadas con posterioridad a dicho período, sino que además, en la práctica, continuaron aplicándose indefinidamente (incluido el tope al precio spot y los pagos por potencia previamente establecidos mediante las Resoluciones 8/2002 y 317/2002). En este sentido, el Tribunal no puede encontrar en estas medidas una conexión racional con el interés esencial de seguridad que invoca

²²⁶ “El Estado argentino hoy subsidia al sector de energía con cerca de 12.000 millones de dólares anuales. Le hace falta insertar -- desde el Tesoro Nacional le hace falta insertar 12.000 millones de dólares anuales al sector energético en su conjunto. Eso evidentemente es una -- es un problema derivado del mal funcionamiento del sector energético que empieza a funcionar incorrectamente a partir de la crisis del 2002 y las medidas que se van tomando. [...] Todas las medidas que va tomando el gobierno argentino en la primera etapa, digamos 2002 hasta 2005, 2006, son medidas que tratan de deprimir o de bajar arbitrariamente o artificialmente el precio del mercado mayorista para que no incida tanto en la tarifa de los usuarios finales. [...] Por eso mi respuesta fue tan automática y tan rápida de decir: no, los efectos de la crisis de 2002 y, o sobre todo por las medidas que se tomaron después de la crisis para ver cómo podía llevarse adelante o mejorar la situación, etcétera, han conducido a estos problemas que tenemos actuales, donde realmente la corrección del sector energético va a demandar esfuerzos muy grandes”. Tr. Día 2 (Esp.), 518:20-519:8; 519:14-20; 520: 9-521:6 (Bastos).

²²⁷ Según el testigo de la Demandada, 238 horas. Tr. Día 6 (Esp.), 1714:20-1715:6 (Ruisoto).

Argentina, es decir, el suministro continuo de electricidad a precios asequibles durante una época de crisis económica y la necesidad de evitar que se profundizara esa situación.

220. Más allá de incluir declaraciones generales sobre el estado de emergencia del país (Resoluciones 8/2002 y 317/2002, que continuaron aplicándose), el riesgo para la sostenibilidad de la generación de electricidad y el suministro a los usuarios (Resoluciones 8/2002 y 95/2013) o la situación económica de determinados segmentos de la demanda (Resolución 712/2004), no existe una conexión entre esas medidas y el interés invocado, ni indicios de que ese interés fuera el motivo del dictado de esas medidas, de por qué las medidas eran necesarias o de cómo abordarían o protegerían ese interés.

221. El Tribunal no ha encontrado pruebas obrantes en el expediente de que, en períodos posteriores al mes de mayo de 2003, el orden público en Argentina estuviera en riesgo, ni de que el acceso a la electricidad y su suministro representaran una preocupación de seguridad para la población y el funcionamiento regular del Estado durante su período de recuperación. Aunque ciertamente puede haber muchos intereses esenciales para un Estado, dichos intereses deben estar relacionados con la *seguridad*, es decir, deben constituir un interés de seguridad. Como se deduce de su sentido corriente, el término “seguridad” implica estar “libre de peligro” o “protegido”. [Traducción del Tribunal]

222. El Tribunal recuerda que este estándar es elevado y no debe utilizarse como vía de escape para las obligaciones de un Estado:

“[...] para que el estado de necesidad pueda alegarse como defensa de un Estado, será necesario demostrar la existencia de graves desórdenes públicos. Basados en la evidencia con que cuenta este Tribunal, determinó que la situación cesó en el momento en que el Presidente Kirchner fue electo. [...] Por tanto, Argentina, a la luz del Artículo XI, queda eximida de responsabilidad por el incumplimiento del Tratado durante el período comprendido entre el 1 de diciembre de 2001 y el 26 de abril de 2003. [...] Esta excepción sólo procede durante la situación de emergencia y, *una vez concluida tal situación, es decir, una vez recuperada cierta estabilidad, el Estado no está exento de la responsabilidad* en que pudiere incurrir por la violación de sus

obligaciones conforme al Derecho internacional y deberá reasumirlas inmediatamente”²²⁸.

223. En cuanto al argumento esgrimido por la Demandada de que sus medidas se promulgaron para proteger a los usuarios, el Tribunal también observa que las Resoluciones no abordan particularmente la protección del usuario. Las Resoluciones, tales como las Resoluciones 8/2002, 712/2004, 826/2004, 1427/2004 y 95/2013 hacen referencias de paso a los usuarios. Del texto de dichas medidas no se desprende con claridad que el objetivo de política pública para su implementación sea una preocupación concreta del Estado por la protección de los usuarios. Por consiguiente, si bien Argentina puede haber buscado atender intereses particulares para su población en su período de recuperación, las medidas tomadas después de su crisis económica o las medidas tomadas en virtud de una crisis que ya no existía no se conectaban racional ni lógicamente con su objetivo y, por lo tanto, no eran necesarias o dejaron de ser necesarias a los fines de invocar el Artículo XI.

VI. FONDO DE LA CONTROVERSIA

1. La Posición General de las Partes

A. El Reclamo Subyacente de la Demandante

224. La Demandante sostiene que, antes de su inversión, Argentina “había erigido un marco regulatorio estable con el objeto de atraer a inversores extranjeros a largo plazo que contarán con los recursos financieros y la experiencia que se precisaban para efectuar las inversiones a gran escala necesarias para modernizar la [...] infraestructura de generación”²²⁹. Describe las acciones de Argentina como un “embar[que] en una fuerte campaña orientada a promocionar el nuevo régimen de la electricidad entre potenciales inversores extranjeros” que, “[a]lentados por el

²²⁸ *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad, 3 de octubre de 2006, **AES Auth. 165**, ¶¶ 228, 229, 261. (Énfasis agregado).

²²⁹ EPA de la Demandante, ¶ 2.

gobierno”, “acudieron en multitud a Argentina”. Dentro y en función de este contexto, AES adquirió una cartera diversificada de activos²³⁰.

225. AES sostiene que, a partir del año 2002, Argentina adoptó una serie de medidas regulatorias que tuvieron como consecuencia: “(i) la intervención del precio spot (topes y políticas de exclusión); (ii) pagos por potencia insuficientes; (iii) la retención de pagos y esquemas de inversión forzada (FONINVEMEM) y (iv) la adopción de un sistema de pseudo costo plus (las ‘Medidas’)”²³¹. La Demandante sostiene que las medidas tomadas por Argentina “destruyeron el régimen sobre el cual AES [...] efectu[ó] sus inversiones [a largo plazo] y pulverizaron el retorno esperado sobre [ellas]”²³².

226. En cuanto al precio spot tope que introdujera la Resolución 8/2002, AES indicó que no se explicaba cómo se calculaba ni cómo ayudaría a mitigar la crisis. También sostiene que apenas se aplicó y que “desde que el tope se estableció como un precio fijo en pesos argentinos en 2002, el valor de AR\$120 por MW pasó de US\$40 a US\$6 entre 2002 y 2020 (es decir, una disminución del 85 %)”²³³.

227. En cuanto a la Resolución 240/2003, la Demandante aduce que “excluyó a las centrales que no se alimentaban con gas natural de la fijación del precio spot [...] excluyó a las centrales que utilizaban combustibles más caros (como diésel oil o fuel oil), a raíz de lo cual el precio spot descendió. Por medio de ese mecanismo, hasta un 92% de las máquinas disponibles quedaron excluidas de la formación de precios”²³⁴. Dicha exclusión tuvo el efecto de reducir artificialmente tanto el costo marginal como el precio spot y, “como consecuencia de ello, disminuyeron los márgenes de todos los generadores *no excluidos*”. Los generadores excluidos “no podrían cubrir sus costos variables” y CAMMESA les otorgaría un pago para cubrir esos costos sin margen. El

²³⁰ EPA de la Demandante, ¶ 3. “Confiada en las características y en la estabilidad del mercado creado por Argentina, AES se propuso adquirir una cartera de activos de diversos tamaños y tecnologías. Se concentró en los generadores más eficientes, quienes, se preveía, despacharían más electricidad con márgenes más altos”. EPA de la Demandante, ¶ 62.

²³¹ EPA de la Demandante, ¶ 65.

²³² EPA de la Demandante, ¶ 4.

²³³ EPA de la Demandante, ¶¶ 67, 71.

²³⁴ “[A] efectos de determinar el precio, CAMMESA asumiría que todas las unidades despachadas usaban gas natural como combustible”. EPA de la Demandante, ¶ 73.

precio spot “no refleja[b]a el ‘costo económico del sistema’ ni era ‘uniforme’”. “El precio spot decayó incluso más porque el precio del gas era controlado por el gobierno y se le mantenía artificialmente bajo”²³⁵.

228. En cuanto a los pagos por potencia, la Demandante argumenta que, a través de la Resolución 2/2002, que fijaba los pagos en ARS 10/MWh, el valor de los pagos por potencia “cayó de US\$10 a cerca de US\$3.50”. Tras la pesificación, y a falta de toda indexación, ante una constante devaluación, los pagos “se redujeron hasta [...] US\$ 2.40 entre 2002 y 2012”²³⁶. En opinión de la Demandante, “Argentina omitió establecer pagos por potencia a un nivel que reflejara el ‘costo económico del sistema’ y contemplara el ‘costo que represente para la comunidad la energía no suministrada’. Asimismo, omitió mantener los pagos por potencia a un nivel que incentivara las inversiones en expansión de la capacidad, conforme lo exigido por la Ley de Electricidad”²³⁷.

229. La Demandante también alega que “la Secretaría de Energía congeló las tarifas pagadas por los usuarios finales y omitió actualizar el precio estacional que pagaban los distribuidores”, lo cual “consumi[ó] el Fondo de Estabilización”²³⁸. “[E]n 2004, CAMMESA comenzó a retener una gran parte de las acreencias de los generadores [...] y emitió pagarés [...] sin fecha de vencimiento [...]”²³⁹. En relación con lo que antecede, la Demandante aduce que “[e]n lugar de requerir a CAMMESA que pagara esa deuda, el Secretario de Energía [...] lanzó los programas FONINVEMEM y obligó a AES Argentina a destinar sus pagarés al financiamiento de la construcción de nuevas centrales [...] necesarias puesto que las Medidas habían desalentado toda inversión del sector privado”²⁴⁰.

²³⁵ EPA de la Demandante, ¶¶ 74, 75.

²³⁶ EPA de la Demandante, ¶ 79.

²³⁷ EPA de la Demandante, ¶ 84.

²³⁸ “Estas medidas adicionales consumieron el Fondo de Estabilización y, en consecuencia, CAMMESA no podía cubrir la diferencia entre el precio estacional congelado y los precios spot ya deprimidos”. EPA de la Demandante, ¶ 85.

²³⁹ EPA de la Demandante, ¶¶ 85, 86. “Estas medidas echaron por tierra la promesa fundamental consagrada en el artículo 36, segundo párrafo, de la Ley de Electricidad, que exigía que la Secretaría de Energía estableciera precios estacionales de modo tal que el precio que debían pagar los distribuidores a CAMMESA siempre fuera suficiente para pagarles a los generadores”. ¶ 86.

²⁴⁰ EPA de la Demandante, ¶ 87.

230. Por último, sostiene que, de conformidad con la Resolución 95/2013, “los generadores del MEM perciben una remuneración distinta según su tecnología y tamaño. Esto constituye una discriminación de precios que viola el requisito previsto en la Ley de Electricidad de ‘una tarifa uniforme para todos’ [...] no refleja el ‘costo económico del sistema’ [...], es retrospectivo e incorpora ineficiencias pasadas [...] la remuneración correspondiente a cada categoría de generadores no se basa en sus costos *reales*, sino que la determina la Secretaría de Energía en función de parámetros que permanecen desconocidos [...] al prohibir que ciertos generadores suscribieran contratos a término [...] abolió el mercado a término competitivo concebido en la Ley de Electricidad [...] al prohibir que los generadores adquirieran su propio combustible (el principal costo variable de producción), [...] eliminó toda posibilidad de competencia”²⁴¹.

B. La Posición General de la Demandada

231. La Demandada alega que los argumentos de la Demandante en este arbitraje describen un mundo que “nada tiene que ver con el real, no encuentra respaldo en la evidencia presentada ante este Tribunal y [...] no es amparado por el Tratado ni el derecho internacional”²⁴². Según la Demandada, “los grandes beneficios económicos obtenidos por AES en la Argentina le permitieron no solo distribuir cuantiosos dividendos sino también expandir su inversión, hasta tal punto que concentró su inversión en la Argentina y se deshizo de inversiones en otros países por no alcanzar la tasa de retorno exigida por AES. [...] El marco regulatorio argentino permitió no solo cubrir los costos de los generadores, sino también obtener excelentes ganancias”²⁴³.

²⁴¹ EPA de la Demandante, ¶¶ 101-105.

²⁴² EPA de la Demandada, ¶ 1. “AES no ha[] aportado ni un solo documento generado por la empresa [...] que dé cuenta de lo que alega [...]. AES [...] ha estado operando en Argentina durante décadas por lo que, si realmente los hechos fueran como los presenta, existirían documentos (como mínimo, algún documento interno)”. “[N]o ha cumplido su carga probatoria”. ¶ 4. La Demandada también señala que no existen documentos aportados por la Demandante que demuestren la “supuesta coacción” al celebrar acuerdos con el Estado argentino, al firmar renunciaciones, que su única opción era celebrar dichos acuerdos o que se hubiera encontrado en situación de quiebra de no haber aceptado la nueva remuneración global en el año 2013. Véase ¶ 8.

²⁴³ “[M]ientras que, en 2001, la inversión de AES en Argentina era del 6,7% de la capacidad total de generación del grupo AES, en 2020 ese porcentaje ya ascendía a 18,8%”. EPA de la Demandada, ¶ 3. “[L]a inversión de AES evolucionó positivamente e incluso se expandió hasta el día de hoy [...]”. ¶ 12.

232. La Demandada sostiene que “no existieron garantías de ningún tipo de inmutabilidad normativa o rentabilidad determinada [...] no existió compromiso alguno de la República Argentina garantizando una rentabilidad determinada a los generadores, incluido AES”²⁴⁴ y la Demandante “tampoco ha podido identificar compromiso específico alguno realizado por Argentina en el cual AES pueda basar una alegada expectativa de obtener una rentabilidad increíblemente mayor a la que tuvo”²⁴⁵.

233. La Demandada señala el hecho de que AES reeditara su demanda arbitral en el año 2019 indicando que “reclama[] por supuestos beneficios no obtenidos que resultan mucho mayores a los que, en un escenario sin medidas, proyectaba obtener cuando inició su reclamo”²⁴⁶ y que “la rentabilidad de sus centrales desmiente las alegaciones de AES según las cuales habría sido forzada a invertir sus acreencias en los proyectos del FONINVEMEM y adherir al esquema de remuneración previsto en la Res. 95/2013”. También considera que, “a lo sumo, las medidas cuestionadas habrían impedido a AES obtener ganancias extraordinarias derivadas del funcionamiento anormal del sistema marginalista” y que “AES no ha sufrido daño alguno”²⁴⁷.

234. La Demandada se refiere a la crisis de 2001 y argumenta que “[e]sta crisis no sólo alteró significativamente la realidad económica del país, sino que también contribuyó a la desadaptación del sector eléctrico” [...] “la necesaria adaptación de las reglas del funcionamiento del MEM a ese nuevo contexto no puede concebirse como una modificación contraria al régimen jurídico”²⁴⁸.

2. Reclamo de Trato Justo y Equitativo (TJE)

A. La Posición de la Demandante

235. AES sostiene que el Artículo II.2.a) del Tratado, que prevé el TJE, exige a Argentina: “(i) proporcionar un mercado legal estable y previsible, (ii) respetar las

²⁴⁴ EPA de la Demandada, ¶ 13.

²⁴⁵ EPA de la Demandada, ¶ 14.

²⁴⁶ EPA de la Demandada, ¶ 7. “El reclamo de AES se basa en la premisa falsa de que tendría un derecho o garantía a obtener una rentabilidad extraordinaria (*windfall profits*)”. Véase ¶ 11.

²⁴⁷ EPA de la Demandada, ¶¶ 84, 86.

²⁴⁸ EPA de la Demandada, ¶¶ 42, 43.

expectativas legítimas de AES, y (iii) actuar de manera no arbitraria, transparente y coherente”²⁴⁹.

236. Según la Demandante, fueron “las claras promesas de Argentina en cuanto a la estabilidad legal del sector eléctrico privatizado, hechas tanto por medio de declaraciones generales como de garantías específicas dirigidas a AES” las que indujeron a AES a invertir en Argentina²⁵⁰. La Demandante sostiene que “la estabilidad del marco legal es una garantía autónoma”. Sobre este particular, alega que Argentina y Estados Unidos “enfataron inequívocamente [...] que ‘a los fines de mantener un marco estable para las inversiones [...] es deseable otorgar un trato justo y equitativo a las inversiones’”²⁵¹.

237. La Demandante también arguye que los tribunales y académicos han reconocido que “la realización de cambios legales o regulatorios drásticos puede constituir una violación del estándar de trato justo y equitativo”²⁵². En cuanto al criterio empleado para determinar si ha existido un incumplimiento de la obligación de conferir un entorno legal estable, la Demandante hace referencia a tres elementos: i) los tribunales no han exigido que el inversor demuestre “garantías específicas” otorgadas por el Estado al inversor; ii) se pueden considerar los efectos acumulativos de dichos cambios; y iii) se evaluará el alcance y el grado de los cambios para determinar el grado “de modificación del marco jurídico”²⁵³.

²⁴⁹ EPA de la Demandante, ¶ 111. Véanse también Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 254; Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 304.

²⁵⁰ EPA de la Demandante, ¶ 54. Véase también ¶ 124. La Demandante alega que los tribunales en *Total y El Paso* “coincidieron en que el marco legal de Argentina creaba expectativas legítimas”. ¶ 116 b). En cuanto a la supuesta promesa de un marco regulatorio estable, véanse Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 274-279; Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 28, 75-86.

²⁵¹ EPA de la Demandante, ¶ 113. Véase también Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 259-264. La Demandante se basa, entre otros casos, en *CMS c. Argentina*, **AES Auth. 136**; *LG&E c. Argentina*, **AES Auth. 165**; *Occidental c. Ecuador*, **AES Auth. 176** y *Tatneft c. Ucrania*, **AES Auth. 175** para afirmar que la estabilidad del marco jurídico constituye un elemento esencial del estándar de TJE.

²⁵² Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 257. Véase también Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 334.

²⁵³ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 265-268. “AES no afirma que la Argentina tiene prohibido introducir modificaciones a su marco regulatorio, sino que la posición de AES es que, conforme al estándar de trato justo y equitativo, el ‘marco regulatorio que indujo a la inversión’ no puede ser ‘despojado de sus características esenciales’”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 330.

238. Según la Demandante, Argentina “interv[ino] (con la consiguiente distorsión) en cada uno de los aspectos clave del mercado eléctrico, vaciándolo de todas sus características esenciales”²⁵⁴. Por lo tanto, “Argentina incumplió su obligación conforme al Tratado de proveer un marco regulatorio estable [...] al suprimir las características esenciales del régimen regulatorio de la electricidad”²⁵⁵.
239. Por otra parte, AES alega que la adopción de las medidas incumplió el estándar de TJE, ya que Argentina no protegió sus expectativas legítimas²⁵⁶. En otras palabras, la Demandante indica, *en primer lugar*, que “al no haber mantenido un marco jurídico estable, Argentina violó el estándar de TJE previsto en el Tratado”²⁵⁷ y, *en segundo lugar*, que “al destruir las características esenciales del régimen eléctrico que había diseñado Argentina para atraer las inversiones de AES, Argentina frustró las expectativas legítimas de dicha empresa, lo cual constituye una violación del estándar de TJE previsto en el Tratado”²⁵⁸. La Demandante aclara también que “no se basa en una constatación de que *una* Medida específica viola el estándar de trato justo y equitativo (aunque podría hacerlo). Más bien, lo que plantea AES es que [...] ‘el efecto acumulativo de las medidas constituyó una absoluta alteración del entramado jurídico para las inversiones extranjeras’”²⁵⁹.

²⁵⁴ EPA de la Demandante, ¶ 128. “[L]a Ley de Electricidad fue diseñada específicamente para atraer inversores extranjeros (como AES) y AES confió razonablemente en sus características esenciales. En ese sentido, AES tenía una expectativa legítima de que Argentina mantendría tales características esenciales”. EPA de la Demandante, ¶ 132. Véase también Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 280-289.

²⁵⁵ EPA de la Demandante, ¶ 123. “Argentina destruyó las características esenciales del régimen eléctrico, con total indiferencia por la Ley de Electricidad (que continúa vigente). [...] [E]l interrogante gira en torno al efecto que dichas medidas tuvieron sobre las características esenciales del marco regulatorio”. ¶ 126. “Argentina ha incumplido su obligación de brindarles un entorno legal estable a AES y sus inversiones. Dicha conclusión se asienta en (i) la gran cantidad de tribunales arbitrales que determinaron, en reclamos de inversión análogos al presente, que Argentina incurrió en incumplimiento, (ii) la prueba irrefutable (aceptada por todos los tribunales) de que Argentina utilizó la promesa de estabilidad como incentivo para conseguir las inversiones y (iii) el hecho (aceptado no solamente por otros tribunales sobre inversiones sino, además, por la propia Argentina) de que, combinadas, las Medidas impugnadas destruyeron el marco regulatorio”. Véase Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 271.

²⁵⁶ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 290-324.

²⁵⁷ EPA de la Demandante, ¶ 130.

²⁵⁸ EPA de la Demandante, ¶ 134. “[L]os compromisos de Argentina para promover la competitividad del mercado y alentar la inversión extranjera quedaron consagrados en la Ley de Electricidad y formaron la base de las expectativas legítimas de AES”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 126; véanse también ¶¶ 358-379.

²⁵⁹ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 287, donde se hace referencia a *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, ¶ 517, **AES Auth. 148**. Véase también Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 354-356.

240. Como parte de su alegación de TJE²⁶⁰, la Demandante afirma que el desmantelamiento del marco regulatorio se hizo a través de “medidas arbitrarias y carentes de transparencia”, lo que se evidencia en que Argentina: “(i) dictó diversas resoluciones administrativas que entran en directa contradicción con la Ley de Electricidad (que continúa vigente); (ii) calificó las resoluciones como ‘transitorias’ y luego, *de facto*, las mantuvo de forma permanente; (iii) impuso precios tope y deprimió los pagos por potencia sin ningún estudio técnico que sustente dichas decisiones; (iv) retuvo pagos durante más de una década y forzó a AES Argentina a financiar proyectos de construcción en condiciones no comerciales e inciertas; (v) prometió restablecer el marco regulatorio, promesa que incumplió; y (vi) fijó la remuneración del sistema de pseudocosto plus de manera discrecional y sin ningún parámetro técnico”²⁶¹. Según AES, “[e]n su mayoría, se trató de ‘medida[s] adoptada[s] por razones distintas de las expuestas’ cuyo único propósito verdadero era mantener artificialmente bajas las tarifas a los usuarios finales sin costo alguno para el Estado”²⁶².

241. La Demandante también argumenta que otros tribunales que interpretaron el Tratado han determinado que “sus garantías asociadas al derecho internacional consuetudinario son distintas del estándar de TJE y de EPS y que funcionan como un límite mínimo absoluto”, que “el estándar de TJE no se encuentra limitado por el

²⁶⁰ “[A] haber actuado de manera arbitraria y sin transparencia, Argentina incurrió en una doble violación del Tratado, en los términos del Artículo II.2(b) y también en virtud de la prohibición de adoptar una conducta arbitraria, carente de transparencia o inconsistente, *con arreglo al estándar de TJE*”. (Énfasis agregado). EPA de la Demandante, ¶ 139.

²⁶¹ EPA de la Demandante, ¶ 136. Véase también Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 381-387, con respecto a la falta de transparencia en el trato a las inversiones de AES, contrariamente a lo que establece el Art. II.2.a).

²⁶² EPA de la Demandante, ¶ 137, donde se cita *EDF*, ¶ 303, **AES Auth. 144**. “Las decisiones y la toma de decisiones desordenadas, contradictorias e incongruentes constituyen una violación del elemento de transparencia de la obligación de conferir trato justo y equitativo”. Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 326. La Demandante arguye que estaba “en la más absoluta oscuridad respecto de qué medidas se iban a implementar, cuándo se las iba a implementar y por cuánto tiempo permanecerían en vigencia”; que “de 2003 a 2017 Argentina le instruyó a CAMMESA retenerle a AES el pago de aproximadamente US\$ 514 millones que había cobrado aquella en nombre de ésta por la energía suministrada. Esta política se adoptó sin aviso”; “respecto de un tipo de retención, la Resolución aplicable señala expresamente que se pagaría en una fecha futura indeterminada y únicamente si se disponía de los fondos para ello”; “hasta el día de hoy no están claros los términos precisos de estas inversiones forzadas. [...] AES no sabe qué porcentaje del capital le corresponderá, si a las centrales se les otorgarán PPA (o qué precio cobrarán por la energía) o si la empresa recibirá algún tipo de retorno sobre el capital aportado”. Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 331-333.

EMT” y que “el EMT ha evolucionado hasta conferir protección equivalente a los estándares de TJE y de EPS”²⁶³. En cuanto a la potestad regulatoria, la Demandante postula que “no blindo a Argentina frente a su responsabilidad de conformidad con el Tratado [...] Argentina puede regular como desee, pero debe compensar a los inversores si regula de un modo que destruye los aspectos fundamentales del marco con arreglo al cual se hubiera efectuado la inversión, resultando en una violación del Tratado”²⁶⁴.

B. La Posición de la Demandada

242. La Demandada indica que todas las medidas “por las que AES reclama han sido adoptadas por las autoridades competentes y han sido debidamente fundadas en cuestiones de hecho y de derecho”, “estas medidas eran pasibles de revisión en sede administrativa y judicial” y “[l]as medidas [...] persiguieron objetivos de política pública establecidos en el marco regulatorio del que AES pretende extraer sus derechos, e instrumentaron medios idóneos para alcanzar tales objetivos”²⁶⁵.

243. La Demandada sostiene que “no existe ningún compromiso específico por parte de Argentina, ni en la Ley de Electricidad ni en los contratos de concesión de las centrales hidroeléctricas que AES opera, de no modificar el sistema de remuneración de la generación eléctrica. [...] En tanto norma de carácter general, la Ley de Electricidad no puede ser interpretada como un compromiso específico a un inversor, ni tampoco puede asumirse que se trata de una normativa que se mantendrá inalterada para siempre. [...] [L]a propia Ley de Electricidad no define un

²⁶³ EPA de la Demandante, ¶ 114. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 306-327.

²⁶⁴ EPA de la Demandante, ¶ 115. En opinión de la Demandante, “[s]in embargo, esa potestad regulatoria no es absoluta y no blindo a Argentina frente a su responsabilidad de conformidad con el Tratado, porque, de ser así, se anularían las protecciones previstas en el Tratado. Así lo aclara el Artículo III del Tratado, que dispone que ‘[e]l presente Tratado no impedirá que cualquiera de las Partes dicte leyes y regulaciones con respecto a la admisión de inversiones ... pero tales leyes y regulaciones no menoscabarán la esencia de cualquiera de los derechos enunciados en el presente Tratado’. En otras palabras, la potestad regulatoria de Argentina no es ilimitada y debe asegurarse de que las normas se adopten de una manera consistente con la sustancia de las protecciones del Tratado, y debe compensar a los inversores por toda violación resultante del Tratado”. ¶ 116 c). “[...] [S]u derecho a regular no es absoluto”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 331.

²⁶⁵ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 599, 600. “[T]odas las medidas adoptadas por la República Argentina han sido tomadas con el objetivo de contar con oferta suficiente en condiciones de seguridad y sostenibilidad, para asegurar así el abastecimiento de energía eléctrica a todos los usuarios”. [...] “[T]oda la regulación se aplicó por igual a todos los generadores en las mismas circunstancias, sin importar su nacionalidad”. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 704, 705.

mecanismo, moneda, ni valores específicos para la remuneración de generación eléctrica, sino que establece principios generales para que la Secretaría de Energía, en ejercicio de sus facultades regulatorias, fije las reglas necesarias y adapte el marco jurídico a las circunstancias cambiantes del MEM”²⁶⁶.

244. La Demandada alega además que la posición de AES se basa en una interpretación errónea de la Ley de Energía Eléctrica por varias razones: en primer lugar, la Ley de Energía Eléctrica no prevé un sistema de costos marginales²⁶⁷; en segundo lugar, la Ley de Energía Eléctrica no prevé un precio idéntico para todos los generadores²⁶⁸; en tercer lugar, la Ley de Energía Eléctrica no prevé el valor, la moneda, ni a quién debe remunerarse la potencia puesta a disposición²⁶⁹; en cuarto lugar, la Ley de Energía Eléctrica no constituye una desregulación del mercado²⁷⁰; en quinto lugar, la Ley de Energía Eléctrica no contempla una tasa de rentabilidad determinada para los generadores^{271,272}.

²⁶⁶ EPA de la Demandada, ¶¶ 17, 18.

²⁶⁷ “[...] [L]a Ley de Electricidad establece que el precio que perciben los generadores debe reflejar el ‘costo económico del sistema’, lo cual no es sinónimo de un sistema de costos marginales”. EPA de la Demandada, ¶ 20.

²⁶⁸ “[...] [E]l principio de ‘tarifa uniforme para todos’ previsto en la Ley de Electricidad no implica que todos los generadores reciban un precio idéntico sin importar las diferencias que existen entre ellos, sino que todos los generadores que operan en condiciones similares perciban la misma remuneración en un punto de entrega determinado”. EPA de la Demandada, ¶ 28.

²⁶⁹ “[...] [E]n el diseño del marco regulatorio del sector eléctrico, el Congreso Nacional optó por dejar un amplio margen de apreciación a la Secretaría de Energía para la determinación de los pagos por potencia. En efecto, ██████ confirmó que el entendimiento de AES respecto de los pagos por potencia era que éstos constituían una suma fija establecida por la Secretaría de Energía para que existiera potencia de reserva, y que sabía que dichos pagos podían estar sujetos a ajustes en el futuro”. (Énfasis omitido). EPA de la Demandada, ¶ 31. “[...] [N]o existe ningún documento oficial que respalde la fijación del pago por potencia en 10 dólares, ni garantía especial alguna que se le hubiera dado a AES”. EPA de la Demandada, ¶ 32.

²⁷⁰ “[...] [S]e caracteriza al sector de generación como una actividad de interés general, afectada a los servicios públicos de transporte y distribución. No se trata entonces de un sector completamente desregulado, sino que, por el contrario, la actividad se encuentra cuidadosamente regulada dada su incidencia en el interés general y el buen funcionamiento del mercado eléctrico”. EPA de la Demandada, ¶ 34. “[...] [E]l sector eléctrico está dirigido a un servicio público de interés vital para la comunidad, para la sociedad, donde el Estado garantiza de que exista ese servicio público [...]”. (Énfasis omitido). Tr. Día 6 (Esp.) 1892:6-10 (Sruoga).

²⁷¹ “La Ley de Electricidad contempla expresamente para las empresas de transporte y distribución de energía eléctrica que operen con eficiencia una ‘razonable tasa de rentabilidad’, y prevé que dicha tasa debe ‘guardar relación con el grado de eficiencia y eficacia operativa de la empresa’ y ‘ser similar, como promedio de la industria, a la de otras actividades de riesgo similar o comparable nacional e internacionalmente’. No obstante, no hay una disposición similar con relación a la generación eléctrica. Si el legislador hubiese querido contemplar una tasa de rentabilidad para los generadores, así lo habría hecho en la Ley”. EPA de la Demandada, ¶ 45.

²⁷² EPA de la Demandada, ¶ 19.

245. Según la Demandada, el desempeño de AES indica que los contratos de concesión no eran “excesivamente onerosos”, lo que “lógicamente implica que, aún si las modificaciones en los criterios de determinación de precios implementadas por la Secretaría de Energía fueran sustanciales y arbitrarias —lo cual Argentina niega, de acuerdo con lo establecido en los propios contratos de concesión, no habría ningún daño indemnizable”. [...] [N]o existe ningún compromiso específico de Argentina en la Ley de Electricidad ni en los contratos de concesión de no modificar el sistema de remuneración de la generación eléctrica, ni mucho menos garantizando a AES —o a cualquier generador— una rentabilidad determinada²⁷³. En relación con lo que antecede, argumenta que “las medidas para hacer frente a la desadaptación del MEM permitieron a las centrales de AES generar una rentabilidad superior a sus propias expectativas antes de la crisis”²⁷⁴.
246. La Demandada también señala que “AES pasa por alto el incumplimiento de los compromisos asumidos por los generadores en el Acta de Adhesión, lo cual implicó la necesidad de reformular de común acuerdo los compromisos de ambas partes, primero en el Acuerdo Definitivo y más tarde en el Acuerdo 2008-2011”²⁷⁵.
247. En cuanto al estándar de TJE, la Demandada argumenta que el objetivo del estándar de TJE consiste en “ofrecer un patrón mínimo del derecho internacional para medir el trato a los inversores extranjeros por parte de un Estado”. Por lo tanto, en su opinión, el Artículo II.2.a) es coherente con esa norma consuetudinaria²⁷⁶.

²⁷³ EPA de la Demandada, ¶¶ 51, 52. “[D]ebe tenerse en cuenta que ese tribunal entendió que una violación del trato justo y equitativo se configuraba cuando la remuneración se disminuía a punto tal de impedir cubrir los costos y obtener una rentabilidad. [...] [L]os ingresos percibidos por AES durante el período relevante demuestran que nada de eso ha ocurrido en relación con ella”. [...] “AES también se queja de los programas Energía Plus y FONINMEM por haber establecido remuneraciones diferenciadas para la nueva generación, pero sin explicar cómo esto sería contrario al criterio expuesto en el párrafo precedente, máxime cuando AES pudo acceder y beneficiarse de ambos programas”. Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 617, 618.

²⁷⁴ EPA de la Demandada, ¶ 74. (Énfasis omitido).

²⁷⁵ EPA de la Demandada, ¶ 54.

²⁷⁶ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 581. “El estándar de trato justo y equitativo tiene su origen en el derecho consuetudinario y es precisamente esa la fuente del artículo II.2.a. Su origen consuetudinario permite delimitar su contenido: el Estado receptor debe garantizar a los inversores el acceso a la justicia, el debido proceso y la protección policial contra actos de terceros que dañen al inversor o a su propiedad”; véase ¶ 578. Véase también, Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 659.

248. La Demandada considera que la Demandante incurre en un “error fundamental” y que “no sólo ignora el texto del artículo II.2.a [...] sino también la interpretación compartida por Argentina y EE.UU. respecto del carácter limitado de la obligación allí acordada [...]”²⁷⁷. Alega que “el estándar mínimo de trato impone menos restricciones a la conducta del Estado, y por lo tanto, proporciona un nivel de protección menor que el estándar autónomo de TJE que AES invoca” y que “el estándar de TJE receptado en el Tratado únicamente protege a los inversores contra la denegación de justicia y la arbitrariedad manifiesta”²⁷⁸.

249. Según la Demandada, incluso si el Tribunal considerase que el alcance del estándar de TJE es más amplio que aquel correspondiente al nivel mínimo de trato, dicho estándar “no importa una garantía de estabilidad jurídica absoluta”²⁷⁹ ni restringe el derecho del Estado a ejercer su poder soberano para legislar y adaptar su sistema jurídico a circunstancias variables. Por el contrario, en un entorno fuertemente regulado como el sector energético, el regulador debe poder contar con un margen de reacción ante los cambios de circunstancias que le permita evitar resultados irrazonables”²⁸⁰. Según la Demandada, “los intereses económicos de los generadores no pueden prevalecer sobre los intereses de los consumidores” y “[l]os Estados

²⁷⁷ EPA de la Demandada, ¶ 162.

²⁷⁸ EPA de la Demandada, ¶¶ 163, 165. La Demandada se basa en *Neer, International Thunderbird Gaming Corporation c. México, Glamis, S.D. Myers c. Canadá y Genin c. Estonia*. La Demandada también sostiene que la práctica posterior es relevante en la interpretación conforme a la CVDT, que EE. UU. no ha consentido en incorporar ningún estándar de TJE autónomo y que Argentina también ha reconocido que el estándar de TJE contenido en los TBI “se corresponde con el estándar de trato mínimo bajo el derecho internacional consuetudinario”. [...] “[L]as reglas generales de interpretación de tratados aplicables no sólo permiten dar cuenta de que la extensión del TJE se limita al estándar mínimo del derecho internacional, sino que esas mismas reglas impiden incorporar las supuestas expectativas de los inversores y la estabilidad del marco regulatorio al contenido del TJE”. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 662-667, 679.

²⁷⁹ La Demandada aduce que “[e]n ausencia de promesas expresas o compromisos específicos, las expectativas que los inversores puedan o pretendan tener no generan obligaciones en cabeza de los Estados”. Por ende, el estándar de TJE “lejos está de brindar una garantía general y absoluta de estabilidad jurídica”. “Las normas que los Estados aceptan mantener inalterables durante la vigencia de los tratados bilaterales de inversión son las propias disposiciones de esos tratados, no las normas de los ordenamientos internos de tales Estados. No existen normas domésticas que Argentina y Estados Unidos hayan aceptado congelar durante la vigencia del TBI”. Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 588, 604.

²⁸⁰ EPA de la Demandada, ¶ 167. “Un claro ejemplo de la razonabilidad de las medidas adoptadas por Argentina en legítimo ejercicio de su derecho a regular es la respuesta de Europa a la crisis energética que actualmente atraviesa”; véase ¶ 168. “[E]n la aplicación del estándar de trato justo y equitativo deben considerarse las realidades del Estado en el que invierte, las circunstancias en las que se toman medidas y, como se señaló, la facultad de los Estados de regular para proteger el interés público”. Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 593.

conservan su poder soberano para regular un sector tan crítico para su economía como el sector energético, especialmente ante externalidades negativas o situaciones de crisis que atentan contra su normal funcionamiento y distorsionan el sector”²⁸¹.

250. La Demandada argumenta, en relación con las expectativas legítimas²⁸² y la inmutabilidad regulatoria, que “[l]a mera existencia de normas y reglamentos generales no puede equipararse a un compromiso específico del Estado al inversor” y que no existe una sola promesa o garantía específica que la Demandante pueda legítimamente invocar para fundamentar que el mecanismo de remuneración de la generación de energía eléctrica vigente en la década de 1990 permanecería inalterado, o que tendría una rentabilidad determinada por su inversión que le garantizaría ganancias extraordinarias²⁸³. La Demandada alega que, incluso si el Tribunal considera que el estándar de TJE garantiza que el Estado no modificará las características esenciales del marco regulatorio, “las medidas cuestionadas fueron razonables y no implicaron un apartamiento sustancial de los principios de la Ley de Electricidad”²⁸⁴.

251. Por último, la Demandada también alega que la suspensión del arbitraje durante 13 años resulta “inverosímil [para] un inversor que supuestamente ha visto sus expectativas frustradas” y que Argentina fue transparente en relación con las inversiones de AES. En particular, que la retención de pagos fue en realidad una

²⁸¹ EPA de la Demandada, ¶ 170.

²⁸² Según la Demandada, “[i]ncluso asumiendo que las expectativas legítimas estuviesen protegidas bajo el artículo II.2.a del Tratado, que no es el caso, el inversor que intente valerse ellas debe acreditar al menos tres elementos. Primero, debe haber una promesa específica hecha al inversor. Segundo, las supuestas expectativas deben analizarse al momento de realizar la inversión. Tercero, las supuestas expectativas deben ser objetivas y razonables”. Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 647.

²⁸³ EPA de la Demandada, ¶¶ 171, 172; véanse también ¶¶ 173, 174.

²⁸⁴ EPA de la Demandada, ¶ 194. “[L]a Ley de Electricidad no establece un sistema de costos marginales (de corto ni largo plazo) para la remuneración de la generación, sino que el precio que perciben los generadores debe reflejar el ‘costo económico del sistema’. [...] [E]l hecho de que la Secretaría de Energía, en ejercicio de sus facultades legales, haya utilizado distintos mecanismos para determinar la remuneración de la generación no los vuelve incompatibles con el marco regulatorio, ni mucho menos con el estándar de TJE. [...] Las medidas adoptadas por la Secretaría de Energía a partir de 2002 buscaron mitigar el impacto de la desadaptación del MEM en el contexto de una grave crisis económica y social, y garantizar tanto la sostenibilidad del sistema eléctrico como la disponibilidad de suministro a un costo razonable y accesible para los consumidores. [...] Dado que todos los generadores que operan en igualdad de condiciones con respecto a la tecnología utilizada y la escala de la central reciben un precio uniforme, el mecanismo de costos medios previsto en la Res. 95/2013 y sus normas complementarias respeta el principio de uniformidad”; véanse ¶¶ 195, 197, 198.

postergación, donde hubo un proceso de diálogo y negociación para organizar el cobro de las acreencias adeudadas; que los proyectos del Acuerdo Definitivo de 2005 y del Acuerdo 2008-2011 fueron negociados con los generadores en todo momento y AES ya aceptó su participación accionaria y celebró una adenda para determinar su participación en la Central Termoeléctrica Guillermo Brown; y que AES aceptó expresamente la Resolución 95/2013 en su totalidad y los generadores han competido por el despacho tanto antes como después de la introducción de las medidas regulatorias cuestionadas por AES²⁸⁵. En relación con este argumento, la Demandada alega que “el umbral para violar el estándar de TJE por falta de transparencia es alto”²⁸⁶.

C. El Análisis del Tribunal

252. La Demandante ha argumentado que la obligación de TJE consagrada en el Tratado requiere que Argentina: i) proporcione un marco jurídico estable y predecible; ii) respete las expectativas legítimas de AES; y iii) actúe de manera no arbitraria, transparente y coherente²⁸⁷. En su opinión, la Demandada no ha prosperado en cada uno de sus argumentos. Además de esto, la Demandante aclara que no se basa en la determinación de que una medida específica infringe el estándar de TJE, sino que (haciendo referencia a *El Paso*) “analizando en su conjunto las consecuencias de las medidas que motivan los reclamos de El Paso [...] por sus efectos acumulativos, constituyen una violación el estándar de trato justo y equitativo”²⁸⁸.

253. El Artículo II.2.a) del TBI ha sido interpretado por otros tribunales en casos que comparten una base fáctica con este. El Tribunal no hace caso omiso de esas determinaciones; sin embargo, afirma que, de conformidad con su mandato, su

²⁸⁵ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 679-683.

²⁸⁶ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 702, donde se hace referencia a *RWE Innogy GmbH y RWE Innogy Aersa S.A.U. c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/14/34, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad y Ciertas Cuestiones de Cuantía, 30 de diciembre de 2019, **AL RA 216**, ¶ 660; *Jorge Luis Blanco, Joshua Dean Nelson y Tele Fácil México, S.A. de C.V. c. Los Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. UNCT/17/1, Laudo Final, 5 de junio de 2020, **AL RA 249**, ¶ 359; y *Stadtwerke München GmbH, RWE Innogy GmbH y otros c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/15/1, Laudo, 2 de diciembre de 2016, **AL RA 250**, ¶ 311.

²⁸⁷ EPA de la Demandante, ¶ 111.

²⁸⁸ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 287, donde se cita *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 517.

análisis de la controversia debe comenzar con el texto de la disposición en cuestión aplicado al conjunto concreto de hechos del caso.

254. El Artículo II.2.a) del TBI establece que “[s]e otorgará *siempre* un *trato justo y equitativo* a las inversiones, las que gozarán de entera protección y seguridad y *en ningún caso se les concederá un trato menos favorable que el que exige el derecho internacional*”. Esta disposición establece varias obligaciones en cuanto al trato de las inversiones por parte del Estado. Como en muchos otros tratados, el TJE no se encuentra definido. Sin embargo, la obligación se expresa con rigor al indicar “se otorgará” y “siempre”. El Tribunal está de acuerdo en que el sentido corriente de los términos “justo” y “equitativo” es “justo, imparcial, equitativo, legítimo” y “caracterizado por igualdad o imparcialidad”, donde ‘igualdad’ significa ‘justicia, imparcialidad, ecuanimidad’”, respectivamente²⁸⁹ [Traducción del Tribunal]. En particular, la última frase “en ningún caso se les concederá un trato menos favorable que el que exige el derecho internacional” sirve para fijar un límite mínimo. En otras palabras, debe concederse el TJE y lo que se conceda no debe estar por debajo del nivel mínimo²⁹⁰.

255. En este sentido, el Tribunal coincide con la afirmación del caso *Azurix c. Argentina* de que: “[p]or su redacción, la cláusula permite interpretar las expresiones ‘trato justo y equitativo’ [...] como niveles más elevados que los exigidos por el derecho internacional. La finalidad de la tercera frase es fijar un límite mínimo, no un límite máximo [...]”. Sin embargo, también considera que la distinción entre TJE y el nivel mínimo de trato no tiene una importancia significativa para la aplicación del estándar en este caso²⁹¹ por dos motivos: *en primer lugar*, el Tribunal coincide con otros tribunales en que el nivel mínimo de trato ha evolucionado desde las primeras controversias de arbitraje y ciertas características no son sustancialmente

²⁸⁹ *Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. y Energia Termosolar B.V. (anteriormente Antin Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. y Antin Energia Termosolar B.V. c. El Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/13/31, Laudo, 15 de junio de 2018, **AES Auth. 159**, ¶ 518; *Azurix Corp. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Laudo, 14 de julio de 2006, **AES Auth. 130**, ¶ 360.

²⁹⁰ El Tribunal observa que, si bien otros tratados hacen referencia a que el trato de conformidad con el derecho internacional “incluye” el TJE, aquí no se utiliza ese lenguaje.

²⁹¹ *Azurix Corp. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Laudo, 14 de julio de 2006, **AES Auth. 130**, ¶¶ 361 y 364.

diferentes²⁹²; y, *en segundo lugar*, el Tribunal observa que las Partes no parecen discutir que la no arbitrariedad y la transparencia son elementos inherentes al TJE²⁹³. En cualquier caso, y lo que es más importante, de la argumentación de la Demandada el Tribunal deduce que el principal desacuerdo entre las Partes radica en las nociones de estabilidad del marco jurídico y expectativas legítimas²⁹⁴.

256. En cuanto a si la estabilidad del marco jurídico forma parte de este estándar, la Demandante ha hecho alusión al Preámbulo del Tratado, que expresa el acuerdo de las Partes en el sentido de que “a los fines de *mantener un marco estable para las inversiones* y la utilización más eficaz de los recursos económicos, es *deseable* otorgar un *trato justo y equitativo* a las inversiones”²⁹⁵. El Tribunal también es consciente de que otros tribunales han considerado que el lenguaje utilizado, tal como “[d]eseando *promover* una mayor cooperación económica entre ellas, con respecto a *las inversiones*”, “*estimulará el flujo* de capital privado y el desarrollo económico” y “*la promoción y la protección* recíproca de *las inversiones*”, indica que la estabilidad

²⁹² *Azurix Corp. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Laudo, 14 de julio de 2006, **AES Auth. 130**, ¶¶ 361, 364; *Duke Energy Electroquil Partners y Electroquil S.A. c. República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/04/19, Laudo, 18 de agosto de 2008, **AES Auth. 141**, ¶ 337; *Rumeli Telekom A.S. y Telsim Mobil Telekomikasyon Hizmetleri A.S. c. República de Kazajstán*, Caso CIADI No. ARB/05/16, Laudo, 29 de julio de 2008, **AES Auth. 182**, ¶ 611; *CMS Gas Transmission Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/8, Laudo, 12 de mayo de 2005, **AES Auth. 136**, ¶ 284 (salvo en lo que se refiere a la estabilidad y previsibilidad).

²⁹³ Si bien en su Escrito Posterior a la Audiencia sostuvo que “el estándar de TJE receptado en el Tratado únicamente protege a los inversores contra la denegación de justicia y la arbitrariedad manifiesta” (EPA de la Demandada, ¶ 165), el Tribunal advierte que la Demandada señaló previamente que “[...] las conductas que dan lugar a la violación del estándar de TJE son aquellas que caen por debajo de los niveles internacionalmente aceptables y que, sopesadas en relación con el contexto de los hechos de que se trate, representan una *arbitrariedad* manifiesta, la existencia de discriminación, una notoria injusticia, o la ausencia de debido proceso que lleve a un resultado que ofenda la discrecionalidad judicial”. “[...] [E]l *umbral* para *violar el estándar de TJE por falta de transparencia es alto*”. (Énfasis agregado). Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 682, 702. La Demandada también citó lo siguiente: “La *arbitrariedad*, y no la protección de las expectativas legítimas, era la herramienta preferida del derecho consuetudinario tradicional para atender cuestiones relativas al maltrato a los extranjeros. (...). No resulta obvio que la práctica moderna haya modificado esta estructura. (...) [U]n enfoque más adecuado a la práctica general sería articular el análisis en términos de *arbitrariedad*, discriminación, *transparencia* y debido proceso (...)”. (Énfasis agregado). Véase ¶ 681, Martins Paporinskis, *The International Minimum Standard and Fair and Equitable Treatment*, *EJIL Talk!*, 2013, **AL RA 242**. Asimismo, el Tribunal observa que los casos mencionados por la Demandada indican que la conducta arbitraria y la transparencia forman parte del estándar de TJE. Véase Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 584-592, donde se citan *International Thunderbird Gaming Corporation c. México* (“arbitrariedad manifiesta”), *S.D. Myers c. Canadá* (“de manera [] injusta o arbitraria”), *Glamis Gold, Ltd. c. Estados Unidos de América* (“arbitrariedad manifiesta” [Traducción del Tribunal]), *Waste Management, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos* (“[la] conducta es arbitraria”/“falta total de transparencia”).

²⁹⁴ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 681.

²⁹⁵ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 255.

es un elemento esencial del TJE²⁹⁶. Entre los numerosos casos citados, la Demandante ha mencionado las conclusiones formuladas en el caso *Infrastructure Services Luxembourg (Antin) c. España*, en el que el tribunal determinó que la obligación establecida en el Artículo 10(1) del TCE de proporcionar un TJE a las inversiones protegidas comprendía: “la obligación de mantener una estabilidad fundamental en las características esenciales del régimen jurídico en el cual los inversionistas confiaran para realizar sus inversiones a largo plazo”²⁹⁷. [Traducción del Tribunal]

257. A pesar de arribar a esta conclusión, ese mismo tribunal también subrayó lo siguiente:

“[...] [E]l contenido y el alcance del estándar de TJE debe evaluarse en el contexto del tratado en el cual se encuentra. La referencia a las decisiones sobre la estabilidad de un régimen respecto de tratados cuyos textos son sustancialmente diferentes y los cuales no contemplan ninguna obligación de estabilidad específica es probable que no contribuya a la interpretación de esta característica específica del TCE. No sólo el TCE dispone de forma expresa que su propósito es ofrecer un marco jurídico para fomentar la cooperación a largo plazo en el ámbito de la energía en virtud de los objetivos y principios de la Carta - la cual hace hincapié en la necesidad de un marco jurídico estable y transparente, - sino que también contiene una obligación específica- en oposición a una simple declaración en el preámbulo y con una redacción que sugiere, e imperativa y no simplemente una recomendación- de fomentar y crear condiciones estables para las inversiones. Independientemente de la forma en la cual se concibe la relación entre la estabilidad del marco jurídico y la obligación de ofrecer un trato justo y equitativo, *pareciera evidente que, en el contexto del TCE, los conceptos están vinculados de manera que amerita su consideración conjunta*”²⁹⁸. [Traducción del Tribunal]

258. Esto es precisamente lo que hizo el tribunal en esa controversia: analizar el contexto particular que consideraba que hacía de la estabilidad una característica

²⁹⁶ *CMS Gas Transmission Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/8, Laudo, 12 de mayo de 2005, ¶ 276, **AES Auth. 136**, ¶ 274; *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad, 3 de octubre de 2006, **AES Auth. 165**, ¶ 124. Respecto de un tratado diferente con una redacción similar en el Preámbulo y la disposición relativa al TJE, *Occidental Exploration and Production Company c. La República del Ecuador*, Caso LCIA No. UN 3467, Sentencia Final, 1 de julio de 2004, **AES Auth. 176**, ¶ 183.

²⁹⁷ *Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. y Energia Termosolar B.V. (anteriormente Antin Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. y Antin Energia Termosolar B.V.) c. El Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/13/31, Laudo, 15 de junio de 2018, **AES Auth. 159**, ¶ 532.

²⁹⁸ *Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. y Energia Termosolar B.V. (anteriormente Antin Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. y Antin Energia Termosolar B.V.) c. El Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/13/31, Laudo, 15 de junio de 2018, **AES Auth. 159**, ¶ 533. (Énfasis agregado).

intrínseca del TJE bajo el tratado en cuestión²⁹⁹. En el presente caso, el Preámbulo del TBI Argentina-EE. UU. reconoce que el TJE es *deseable* [es decir, que vale la pena intentar conseguirlo o que se desea] para mantener un marco estable. Tal reconocimiento por sí solo no puede, en opinión del Tribunal, equipararse a una declaración de amplio alcance de que el TJE incluye la estabilidad del marco jurídico o una obligación de que los Estados parte del Tratado formulen y mantengan necesariamente un marco jurídico estable a favor de las inversiones. Contrariamente al TCE y a la Carta Europea de la Energía, este Tratado no contiene ninguna obligación particular para las partes de fomentar y crear condiciones estables para los inversores, de formular o de proporcionar un marco estable³⁰⁰. Aunque el Preámbulo muestra que la promoción y protección de la inversión se encuentra entre los objetivos y que, en palabras del tribunal en el caso *Azurix c. Argentina*, “refleja una actitud positiva frente a la inversión”³⁰¹, el Tribunal no está de acuerdo en que la estabilidad jurídica forme parte del estándar de TJE de este Tratado en particular.

259. En cuanto a las expectativas legítimas, varios tribunales las han considerado parte del estándar de TJE³⁰². El tribunal en el caso *Saluka c. La República Checa* indicó que “[e]l estándar de ‘trato justo y equitativo’ está [...] estrechamente vinculado a la noción de expectativas legítimas, que es el elemento dominante de dicho estándar”³⁰³ [Traducción del Tribunal] y en el caso *Charanne c. España*, el

²⁹⁹ *Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. y Energia Termosolar B.V. (anteriormente Antin Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. y Antin Energia Termosolar B.V.) c. El Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/13/31, Laudo, 15 de junio de 2018, **AES Auth. 159**, ¶¶ 519, 522, 524-526.

³⁰⁰ Véanse, por ejemplo, Art. II.4 de la Carta Europea de la Energía: “Con el fin de fomentar el flujo internacional de inversiones, los signatarios *preverán*, a nivel nacional, *un marco jurídico estable* y transparente para las inversiones extranjeras [...]” y Art. 10(1) del TCE: “De conformidad con las disposiciones del presente Tratado, las Partes Contratantes *fomentarán y crearán* condiciones *estables*, equitativas, favorables y transparentes para que los inversores de otras Partes Contratantes realicen inversiones en su territorio”. (Énfasis agregado).

³⁰¹ *Azurix Corp. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Laudo, 14 de julio de 2006, **AES Auth. 130**, ¶ 360.

³⁰² *EDF (Services) Limited c. Rumanía*, Caso CIADI No. ARB/05/13, Laudo, 8 de octubre de 2009, **AES Auth. 144**, ¶ 216. *Electrabel S.A. c. La República de Hungría*, Caso CIADI No. ARB/07/19, Decisión sobre Jurisdicción, Derecho Aplicable y Responsabilidad, 30 de noviembre de 2012, **AES Auth. 146**, ¶ 7.75. *Ioan Micula, Viorel Micula, S.C. European Food S.A., S.C. Starmill S.R.L. y S.C. Multipack S.R.L. c. Rumanía (I)*, Caso CIADI No. ARB/05/20, Laudo, 11 de diciembre de 2013, **AES Auth. 160**, ¶ 667.

³⁰³ *Saluka Investments BV c. La República Checa*, CNUDMI, Laudo Parcial, 17 de marzo de 2006, **AES Auth. 184**, ¶ 302. Véanse también ¶¶ 301, 303. En un sentido similar, *Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A. y Vivendi Universal S.A. c. La República Argentina (II)* (anteriormente *Aguas Argentinas S.A., Suez,*

tribunal compartió la opinión de que “con base en el principio de buena fe de derecho internacional consuetudinario, [...] un Estado no puede inducir [a] un inversor a realizar una inversión, generando expectativas legítimas, para luego desconocer los compromisos que hayan generado dichas expectativas”³⁰⁴. Si bien el Tribunal está de acuerdo con ciertas opiniones expresadas en esos casos, opina que, en la presente controversia, los argumentos de la Demandante sobre las expectativas legítimas están inextricablemente vinculados con la estabilidad del marco jurídico que el Tribunal ha determinado que no forma parte de la disposición de TJE de este Tratado. En efecto, la Demandante argumenta en general que: “La adopción de las Medidas impugnadas por parte de Argentina [...] modificó por completo el marco regulatorio que estaba vigente en el momento en que se realizó la inversión, con lo cual incumplió sus promesas y desconoció las expectativas legítimas de AES”³⁰⁵ y “la Argentina creó una expectativa legítima de que las características esenciales del MEM se mantendrían estables”³⁰⁶.

260. Hasta cierto punto, la argumentación de la Demandante relativa a que la estabilidad del marco jurídico forma parte del estándar de TJE se vuelve a utilizar para el reclamo de expectativas legítimas de la Demandante. En estas circunstancias, el Tribunal no está convencido de que las expectativas legítimas sobre una cuestión que no está protegida por el Tratado deban encontrarse dentro del ámbito de aplicación del TBI con independencia de ello. No obstante, con fines argumentativos, el Tribunal recuerda que existen ciertos criterios objetivos que deben examinarse para determinar que ha ocurrido una violación de las expectativas legítimas. Uno de esos criterios es que las expectativas deben derivarse de compromisos o declaraciones específicos del Estado³⁰⁷. Sobre este particular, incluso si el Tribunal considerara que

Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A. y Vivendi Universal S.A. c. República Argentina), Caso CIADI No. ARB/03/19, CNUDMI, Decisión sobre Responsabilidad, 30 de julio de 2010, **AES Auth.** 193, ¶¶ 222, 223.

³⁰⁴ *Charanne B.V. y Construction Investments S.A.R.L. c. El Reino de España*, Caso CCE No. V 062/2012, Laudo Final, 21 de enero de 2016, **AL RA 146**, ¶ 486.

³⁰⁵ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 321.

³⁰⁶ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 369.

³⁰⁷ *Charanne B.V. y Construction Investments S.A.R.L. c. El Reino de España*, Caso CCE No. V 062/2012, Laudo Final, 21 de enero de 2016, **AL RA 146**, ¶¶ 495, 499. *Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. y Energia Termosolar B.V. (anteriormente Antin Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. y Antin Energia Termosolar B.V.) c. El Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/13/31, Laudo, 15 de junio de 2018, **AES Auth.**

las expectativas legítimas deben analizarse independientemente de la determinación sobre la estabilidad, no está convencido de que Argentina haya realizado manifestaciones específicas que pudieran elevarse a un nivel de incumplimiento de esta obligación, tal como se explica a continuación.

261. La Demandante sostiene que se ofrecieron garantías específicas en el marco regulatorio, los documentos de comercialización y licitación, los contratos de concesión y por parte de diversas autoridades. En cuanto al primer señalamiento, el Tribunal observa que: i) no existe ninguna mención sobre la estabilidad del marco jurídico, ninguna obligación específica al respecto ni cláusula de estabilización en la Ley de Energía Eléctrica ni en los Procedimientos (Resolución SE 61/1992). En otras palabras, no hay indicios de que las características aludidas por la Demandante estuvieran sujetas a un compromiso de no ser modificadas; y ii) el Artículo 36 de la Ley de Electricidad dispone que la Secretaría de Energía “dictará una resolución con las normas de despacho económico para las transacciones de energía y potencia contempladas en el inciso b) del artículo precedente que aplicará el DNDC” y, por lo tanto, permite la regulación por parte de dicha Secretaría³⁰⁸. En cuanto al segundo señalamiento, si bien los memorándums de venta hacen referencia a características específicas sobre pagos, despacho, remuneración o libre negociación, dichas características se fundamentaban en regulaciones en las que no se asumía tal compromiso específico y los documentos tampoco llegan a intentar asumirlo. Sobre el tercer señalamiento, los contratos de concesión indican que los derechos se otorgan de acuerdo con las normas que rigen el MEM sin ninguna otra restricción y reconocen la posibilidad de cambio de régimen, si bien hacen una salvedad en cuanto a la posibilidad de obtener compensaciones³⁰⁹.

262. La Demandante ha presentado declaraciones testimoniales en sustento de su afirmación de que las autoridades argentinas dieron garantías sobre la estabilidad del

159, ¶ 538. *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 375.

³⁰⁸ Ley de Energía Eléctrica, Art. 36.

³⁰⁹ Contrato de Concesión de Alicurá, **AES Ex. 21**, Arts. 8, 9.1, 56.1.4. Art. 9.1: “Las modificaciones de alcance general de las normas y procedimientos relacionados con la generación de energía eléctrica, el funcionamiento del Mercado Eléctrico Mayorista (M.E.M.) [...] no darán derecho a la [concesionaria] a reclamar [...] excepto que se trate de [...]”. Véase también Contrato de Concesión de San Juan, **AES Ex. 22**, Arts. 7 y 8.

régimen en presentaciones (*road shows*) y en reuniones. Si bien el Tribunal no niega que los altos funcionarios pueden haber tenido un plan para atraer inversores y que se podrían haber formulado declaraciones en el sentido postulado por AES, no puede llegar a calificarlas como compromisos específicos que crearían expectativas legítimas en términos legales³¹⁰, particularmente cuando los instrumentos básicos no hacen referencia a la estabilidad alegada en esas declaraciones testimoniales y sin más pruebas sobre las garantías ofrecidas por el Estado cuando supuestamente “indujo” la inversión.

263. Respecto de esta cuestión, el Tribunal coincide con ciertas afirmaciones realizadas por el tribunal de *El Paso*:

“A inicios de los años noventa, el GA apuntó agresivamente a los inversores extranjeros y realizó varios *road shows* [...] para promover la privatización [...] estas declaraciones políticas y comerciales no pueden equipararse a un compromiso susceptible de generar expectativas legítimas razonables protegidas por el mecanismo internacional del TBI. [...] El Tribunal no puede considerar que un principio o incluso un claro compromiso consagrado en una ley o norma general – como es el caso del Decreto No. 1589/1989– constituya por sí sólo un compromiso específico frente a los inversores extranjeros. [...] [L]as expectativas legítimas de cualquier inversor que ingresa al mercado de generación eléctrica en la Argentina debían contemplar la posibilidad de que se modificaran los procedimientos de regulación del MEM”³¹¹.

264. El Tribunal también coincide en gran medida con las opiniones expresadas en *Infracapital c. Reino de España* en los siguientes términos:

“[...] [A] falta de una garantía, promesa o compromiso específico e inequívoco por parte de una autoridad competente de que congelarán la legislación a favor de un inversor específico como aliciente para invertir, un inversor no puede esperar legítimamente que el marco jurídico no se modifique ni evolucione en el futuro. [...] Las leyes, regulaciones, políticas y declaraciones oficiales pueden influenciar las expectativas de los inversores que los llevan a invertir en el Estado receptor. Las

³¹⁰ Según uno de los testigos de la Demandante, “[l]e transmitimos lo mismo que le transmitíamos a todo el mundo: cómo era el marco regulatorio” (Tr. Día 2 (Esp.), 413:14-16 (Bastos)) y “[n]o, no se dio ninguna garantía especial. Se dio la garantía de que este era el marco legal que se iba a mantener. Eso es lo que les transmitimos a todos los inversores” (Tr. Día 2 (Esp.), 534:10-14 (Bastos)). El Tribunal deduce que cualquier garantía que se haya brindado respecto del marco regulatorio o su estabilidad era de carácter general. Tr. Día 2 (Esp.), 352:1-5, 9-17; 413:12-18; 534:3-8 (Bastos).

³¹¹ *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶¶ 392, 394, 404.

garantías jurídicas, políticas y otras declaraciones autoritativas generalmente llevan a que los inversores tengan una expectativa razonable de que las autoridades se conduzcan adecuadamente al implementar leyes y regulaciones de manera consistente con las disposiciones de dichos instrumentos y políticas jurídicas. *Esto es una expectativa razonable, pero todos los inversores la tienen, independientemente de si se han realizado promesas específicas en ese sentido.* Por ende, cuando un Estado no implementa, ejecuta o cumple sus propias leyes o una modificación regulatoria en la legislación en general ello resulta en la frustración de las expectativas de los inversores, lo que podría constituir un incumplimiento del estándar de TJE, pero que no se produce de manera automática”³¹².

265. En consecuencia, y además de sus consideraciones expresadas *supra* sobre la estabilidad del marco jurídico como una cuestión no cubierta por el TJE al amparo de este Tratado, el Tribunal no ha determinado la existencia de una manifestación o un compromiso específico de parte de Argentina a fin de inducir la inversión de AES que le permita colegir la configuración de una violación de las expectativas legítimas de la Demandante.

i. Cuestión relativa a si la conducta de la Demandada constituye una violación del estándar de TJE

266. Tal como se ha indicado anteriormente, las Partes no discrepan de que una conducta arbitraria da lugar a una violación del TJE. Ambas Partes han hecho referencia a *ELSI*: “no tanto algo opuesto a una norma jurídica sino algo opuesto al estado de derecho... [i]mplica una inobservancia deliberada del debido proceso del derecho, una acción que conmociona, o al menos sorprende, el sentido de lo que es jurídicamente apropiado”³¹³. Entre otros, la Demandante también ha invocado *Ronald S. Lauder c. La República Checa* (“no fundado en la razón o en los hechos”)³¹⁴, *EDF c. Rumanía* (“sin servir a ningún propósito legítimo aparente [...] no basado en normas legales sino en la discrecionalidad, el prejuicio o la preferencia personal [...]

³¹² *Infracapital F1 S.à r.l. e Infracapital Solar B.V. c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/16/18, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad e Instrucciones sobre Cuantificación de Daños, 13 de septiembre de 2021, **AES Auth. 289**, ¶¶ 566, 568. (Énfasis agregado).

³¹³ *Caso relativo a Elettronica Sicula S.P.A. (ELSI) (Estados Unidos de América c. Italia)*, Fallo de 20 de julio de 1989, CIJ, Informes de Fallos, Opiniones Consultivas y Providencias, 1989, **AES Auth. 019**, ¶ 128; al que se hace referencia en el Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 359, nota al pie 633, y en el Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 688, nota al pie 1114.

³¹⁴ *Ronald S. Lauder c. La República Checa*, CNUDMI, Laudo Final, 3 de septiembre de 2001, **AES Auth. 030**, ¶ 232.

tomada por razones diferentes de las expuestas por el responsable de la decisión [...]”³¹⁵ y *Cervin c. Costa Rica* (“no se ajusta a la ley, la justicia o la razón [...] se basa en el capricho [...] una repudiación deliberada de los fines y objetivos de una política del Estado”)³¹⁶.

267. Por otro lado, la Demandada indica que una medida “puede ser considerada arbitraria si no ha sido adoptada a través de un proceso racional de toma de decisiones”³¹⁷. Se basa en los casos *Glamis Gold c. Estados Unidos* y *Philip Morris c. Uruguay*, en los que los tribunales hicieron referencia a una “falta manifiesta de razones”, una “conexión razonable” [entre el daño y el remedio propuesto]³¹⁸ y un “objetivo” [la protección de la salud pública en este último caso]³¹⁹.

268. Normalmente, el término “arbitrario” se asocia con “acto[s] caprichoso[s] e irrazonable[s]”, algo “basado en la preferencia o conveniencia individual o determinado por ellas”, “no restringido o limitado en el ejercicio del poder”, o “que depende de la discrecionalidad individual”³²⁰ [Traducción del Tribunal de la definición en inglés de “arbitrary”: “‘capricious and unreasonable act[s]’, something ‘based on or determined by individual preference or convenience’, ‘not restrained or limited in the exercise of power’, or ‘depending on individual discretion’”]. En opinión del Tribunal, se trata de elementos que ya han sido considerados anteriormente como característicos de las medidas arbitrarias en la jurisprudencia en

³¹⁵ *EDF (Services) Limited c. Rumania*, Caso CIADI No. ARB/05/13, Laudo, 8 de octubre de 2009, **AES Auth. 144**, ¶ 303.

³¹⁶ *Cervin Investissements S.A. y Rhone Investissements S.A. c. La República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/13/2, Laudo, 7 de marzo de 2017, **AES Auth. 135**, ¶ 527. El Tribunal advierte que la Demandada también se remitió a *Ronald S. Lauder c. República Checa* en su Memorial de Contestación Actualizado, ¶ 689, y que, si bien hizo referencia a los ejemplos brindados en *EDF c. Rumanía*, señaló que “estas categorías no pueden ser interpretadas de manera expansiva”. Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 690.

³¹⁷ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 691.

³¹⁸ “[E]l Tribunal considera que el Gobierno tenía una convicción de buena fe suficiente de que existía una conexión razonable entre el daño y la medida correctiva propuesta” [Traducción del Tribunal]. *Glamis Gold, Ltd. c. Estados Unidos de América*, Arbitraje CNUDMI/TLCAN, Laudo, 8 de junio de 2009, **AL RA 132**, ¶ 805.

³¹⁹ *Philip Morris Brands Sàrl (Suiza), Philip Morris Products S.A. (Suiza) y Abal Hermanos S.A. (Uruguay) c. República Oriental del Uruguay*, Caso CIADI No. ARB/10/7, Laudo, 8 de julio de 2016, ¶¶ 390, 391.

³²⁰ “[A]rbitrary” (“arbitrario”). *Merriam-Webster.com*. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/arbitrary>. 3 de abril de 2024.

materia de inversiones. Si bien la Demandada ha expresado reservas sobre una interpretación amplia de determinadas categorías, el Tribunal observa que su argumentación apunta hacia la “racionalidad”, la “razonabilidad”, las “razones”³²¹.

269. En opinión del Tribunal, *la inobservancia del debido proceso*, el *capricho*, *la irracionalidad* y *la irrazonabilidad* son elementos que, cuando están presentes en una medida, la convierten en arbitraria³²². Ello concuerda con el sentido corriente del término, así como con el significado atribuido por otros tribunales. El Tribunal está de acuerdo asimismo en que una repudiación deliberada de los fines y objetivos de una política del Estado, una medida adoptada sobre la base de la mera discrecionalidad o preferencia personal en lugar del derecho o de los hechos, o una medida adoptada por razones distintas de las expuestas por el órgano decisorio también pueden constituir arbitrariedad. Corresponde a los tribunales determinar si existen tales elementos en función de las circunstancias de cada caso. En el caso que nos ocupa, la Demandada ha adoptado medidas que afectan la formación de precios spot y el despacho, los pagos por potencia, la retención de ingresos y los programas de inversión, así como el sistema de costo plus y la prohibición de los PPA. El Tribunal analizará si dichas medidas fueron arbitrarias y, por lo tanto, si violaron el estándar de TJE previsto en el Artículo II.2.a).

a. Consideraciones Preliminares

270. La Demandante ha alegado que varias medidas adoptadas por Argentina infringen el estándar de TJE. En particular, respecto al tope general del precio spot, la exclusión de la formación del precio spot de las declaraciones de costos variables con base en combustibles distintos del gas natural, la reducción de los pagos por potencia, el sistema de costo plus y la prohibición de los PPA, el Tribunal considera que la argumentación general de la Demandante gira en torno a la alegación de que la Ley de Energía Eléctrica sobre la base de la cual AES realizó su inversión establecía

³²¹ “Una medida puede ser considerada arbitraria si no ha sido adoptada a través de un proceso racional de toma de decisiones”. Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 691 (donde se hace referencia a *Glamis Gold c. Estados Unidos* (“falta manifiesta de razones”)). Véanse también ¶ 692 (donde se hace referencia a *Philip Morris c. Uruguay* (“objetivo legítimo”)) y ¶ 702 (“[las medidas] fueron razonables”).

³²² “[L]a noción subyacente de arbitrariedad es que el prejuicio, la preferencia o la parcialidad sustituyen al estado de derecho” [Traducción del Tribunal]. *Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad, 14 de enero de 2010, **AES Auth. 163**, ¶ 262.

determinadas características que hacían del MEM un mercado *competitivo* y, sin embargo, Argentina ulteriormente destruyó ese régimen. El Tribunal también entiende que ciertos efectos perjudiciales de las medidas se derivan de la pesificación, cuyo impacto la Demandante ha aclarado que no controvierte³²³.

271. En este sentido, el Tribunal recuerda su opinión de que, si bien el TBI Argentina-EE. UU. indica que el TJE es deseable a los fines de mantener un marco estable para las inversiones, de ello no se desprende que la estabilidad sea un elemento del TJE al amparo del TBI o que se haya impedido a Argentina ajustar su marco jurídico. Por lo tanto, el carácter arbitrario de tales medidas no debe basarse en esas premisas, sino en la cuestión relativa a si las medidas aplicadas fueron *razonables*, es decir, fundadas en la razón o en los hechos, en contraposición con medidas adoptadas con base en el capricho, la mera discrecionalidad, la preferencia personal o la inobservancia del debido proceso, tal como se menciona *supra*.

272. El Tribunal observa que, de conformidad con el Artículo 35 de la Ley de Energía Eléctrica, la Secretaría de Energía determinará las reglas para el despacho conforme al siguiente principio: “[d]espach[ará] la demanda requerida, en base al reconocimiento de precios de energía y potencia que se establecen en el artículo siguiente [...]”. Por otro lado, el Artículo 36 establece que “[l]a Secretaría de Energía dictará una resolución con las normas de despacho económico para las transacciones de energía y potencia [...] La norma referida dispondrá que los generadores perciban por la energía vendida una tarifa uniforme para todos en cada lugar de entrega que fije el DNDC, basada en el *costo económico del sistema*. Para su estimación deberá tenerse en cuenta el costo que represente para la comunidad la energía no suministrada”³²⁴. No se controvierte que la Ley de Energía Eléctrica sigue en vigor.

273. Cabe preguntarse ¿a qué tenían derecho los generadores y a qué siguen teniendo derecho en virtud de la Ley de Energía Eléctrica? Tenían y tienen derecho

³²³ Véase, por ejemplo, “[e]l 18 de marzo de 2002, la SE promulgó la Resolución SE 2/2002, que establecía la conversión forzosa de los tres niveles de topes, los cuales estaban establecidos en dólares estadounidenses, a pesos argentinos. Ello tuvo el efecto inmediato de disminuir todos los topes a un tercio de sus valores anteriores en dólares estadounidenses”. Informe Regulatorio de Abdala-Spiller, nota al pie 138.

³²⁴ (Énfasis agregado).

a: i) una tarifa *uniforme* para todos; ii) que se base en *el costo económico del sistema*; y iii) que tenga en cuenta el costo de la energía no suministrada. Estos conceptos se relacionan entre sí. La Ley de Energía Eléctrica no define qué significa “uniforme”. Según su sentido corriente, “uniforme” significa: “que tiene siempre la misma forma, manera o grado: que no varía ni es variable; consistente”³²⁵ [Traducción del Tribunal de la definición en inglés de “uniform”: “*having always the same form, manner or degree: not varying or variable; consistent*”]. La Demandada alega que uniforme significa que los generadores “operando en condiciones similares, recibirán la misma remuneración en un punto de entrega determinado”³²⁶. Sin embargo, eso no es lo que dice la Ley. La Ley no califica ni restringe la “uniformidad” a los generadores *en circunstancias similares*, o sobre la base de la tecnología que utilizan o la escala de sus centrales. Los únicos requisitos asociados a la tarifa son los elementos de costo económico y energía no suministrada. En este sentido, el sentido corriente del término parece ajustarse más a la comprensión de la energía como “homogénea”³²⁷.

274. Dicho esto, tampoco se define “el costo económico del sistema”. El testigo de la Demandante, el Sr. Bastos, ex Secretario de Energía, declaró que “[l]a teoría económica define como costo económico un costo evitable, y coloca la responsabilidad de evitar o no evitar ese costo en el lado de la demanda, en el que consume la energía. Cuando uno quiere determinar un costo económico, nunca mira el pasado, nunca mira los factores de producción y el costo de producción, sino que mira hacia el futuro, porque está tratando de determinar el costo de una energía adicional que se va a pedir en el futuro”³²⁸. El Tribunal no considera adecuado equiparar el concepto de “costo económico del sistema” con una metodología de costo

³²⁵ “[U]niform” (“uniforme”). *Merriam-Webster.com*. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/uniform>. 3 de mayo de 2024.

³²⁶ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 71.

³²⁷ “Para ser más simple, quiere decir que el kilovatio/hora que se pone en un nodo tiene el mismo precio para todos los que lo están poniendo independientemente de con qué tecnología lo producen”. [...] “El concepto de costo uniforme es un concepto de reemplazo, es decir, la energía es homogénea y la energía en el nodo vale, para cada uno de estos con independencia de la tecnología que está haciendo, el costo de reemplazo. Yo pongo un kilovatio/hora acá y estoy reemplazando el de otro productor. Entonces, ese es el concepto de uniformidad. El precio es el mismo para todos con independencia de qué tecnología esté utilizando para producir”. Tr. Día 2 (Esp.), 437:17-21; 513:22-514:10 (Bastos).

³²⁸ Tr. Día 2 (Esp.), 509:1-11 (Bastos).

marginal, especialmente, recordando que la referencia al costo marginal fue eliminada de la Ley. Más aún, el Tribunal no considera que el Artículo 36 consagre el derecho de los generadores a un margen específico de ganancias o ingresos, ni tampoco considera que prevea una restricción en las tarifas que deben obtener los generadores. En otras palabras, el Artículo 36 no aborda el grado de rentabilidad, ya sea alto o bajo. Y lo que es más importante, el Artículo 36 hace referencia al “costo económico” del “sistema”. No especifica ni distingue qué costos deben tenerse en cuenta, de qué tipo de centrales o insumos, etc. El costo económico del sistema englobaría lógicamente los costos que componen el costo global de la generación de energía eléctrica³²⁹.

275. El Tribunal observa asimismo que un concepto al que se da importancia en la Ley de Energía Eléctrica es el de “competitividad”. El Artículo 2 de la Ley señala entre los objetivos para la política nacional “promover la competitividad” de los mercados de producción y demanda de electricidad y “asegura[r] la competitividad”. Los Artículos 19 y 56 también establecen que la “competencia desleal” está prohibida y que el ENRE prevendrá las conductas anticompetitivas. La Demandante afirma que un mercado competitivo es aquel en el que los precios los fijan las fuerzas de la oferta y la demanda³³⁰. En sus presentaciones, la Demandada parece no estar de acuerdo. Argumenta que “[la Demandante] yerra al ser taxativa en su posición. Lo planteado por AES solo es posible si estamos en un mercado adaptado, que sólo puede estarlo si hay un nivel de oferta suficiente para atender la demanda creciente”³³¹. El Tribunal no acepta esta afirmación, ya que sugiere que, incluso después de todas las medidas promulgadas desde 2002 y todo el tiempo transcurrido desde el final de la crisis (por cualquier medida razonable), en virtud de la continuación en vigor de los componentes esenciales del marco regulatorio argentino de la era de la crisis, el mercado eléctrico de Argentina aún no está “readaptado” y, por lo tanto, no es competitivo. Esto contradiría su afirmación de que los generadores *compiten* en el

³²⁹ “[...] [M]ás allá de las metodologías que uno establezca, tiene que tener presente y tener claramente en mente que para que el sistema sea estable se tiene que reconocer la totalidad de los costos, entendiendo por ‘la totalidad de los costos’ los costos de capital o costos de las inversiones y los costos operativos o costos variables. En el caso de costos económicos, estamos calculando el costo del capital, la recuperación del costo de capital en función de equipamientos futuros”. Tr. Día 2 (Esp.), 511:17-512:5 (Bastos).

³³⁰ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 96.

³³¹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 76.

mercado spot por el despacho económico³³². En la audiencia, los testigos de la Demandada reiteraron la opinión un tanto sorprendente de que el mercado eléctrico de Argentina aún no se ha readaptado unos 22 años después de que se adoptaran por primera vez las medidas impugnadas³³³.

276. El Tribunal observa que el Acta de Adhesión a la Resolución 1427/2004 indica que por “readaptación” del MEM debía entenderse: “[l]a acción de recomponer el *funcionamiento regular* del MEM como un *mercado competitivo*, con *oferta suficiente*, en el cual los Generadores, Distribuidores, Comercializadores, Participantes y Grandes Usuarios de energía *pueden comprar y vender electricidad a precios determinados por la oferta y la demanda, sin distorsiones reglamentarias y en el marco establecido por la Ley N° 24.065*”³³⁴. Esto indicaría que la concepción de Argentina del funcionamiento regular del mercado eléctrico como *competitivo* se basaba en realidad en que los precios se determinan por la demanda y la oferta sin distorsiones, tal como alega la Demandante. Tanto es así que, en el marco de los programas del FONINVEMEM, la “readaptación” [a un mercado competitivo tal como se lo entiende habitualmente] era un concepto utilizado como “el objetivo” a alcanzar con la implementación de las medidas de Argentina. En este sentido, si bien el texto de la Ley de Energía Eléctrica prevé un margen de discrecionalidad a la Secretaría en la elaboración de normas para el despacho, una tarifa uniforme para todos los generadores y un mercado competitivo basado en precios que se fijan a

³³² Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 682; EPA de la Demandada, ¶¶ 71, 198.

³³³ “P: Y no se ha sucedido todavía hasta hoy. ¿Verdad? R: Exactamente porque estábamos en la misma situación que en el 2003. [...] COÁRBITRO DRYMER (Interpretado del inglés): Quisiera preguntarle o pedirle al testigo que aclare lo siguiente. ¿Dijo que este romanito iv no se ha cumplido hasta la fecha? Creo que eso es lo que dijo hace un momento. ¿Es así? SEÑOR CAMERON: En un comentario previo, hoy a la mañana yo dije que si miro la situación de readaptación del sistema, aún hoy el sistema desde el 2003 el sistema no está readaptado”. Tr. Día 5 (Esp.) 1525:20-1526:2; 1526:5-13 (Cameron). Véase también “COÁRBITRO DRYMER (Interpretado del inglés): Entonces ¿Era que sí se readaptó? SEÑOR GALLO MENDOZA: A lo que era el año -- a la década del 90, la respuesta es no. Se ha adaptado a la nueva realidad con las actuales reglas”. Tr. Día 7 (Esp.) 2177:15-20 (Mendoza).

³³⁴ (Énfasis agregado). Anexo 1 de la Resolución SE 1427/2004 (Acta de Adhesión), dictada por la Secretaría de Energía, 7 de diciembre de 2004, **AES Ex. 236**. Véase también “[a]sí que era una combinación de acciones, no una sola. No se puede decir que la readaptación es esto. Era juntar todos los compromisos del gobierno para restaurar las condiciones del mercado y agregar potencia, porque si no se agrega potencia, es difícil. Pero si no se toma las medidas establecidas por el gobierno, no se puede poner freno al problema. Si uno no transmite la señal adecuada al cliente, seguirán creciendo como locos sin cumplir con los costos reales de generación. Entonces el tema de las acreencias sigue”. Tr. Día 3 (Esp.), 930:2-14 [REDACTED].

través de la oferta y la demanda son conceptos centrales que establecen los límites dentro de los cuales debe actuar la autoridad.

277. Si bien el Tribunal proseguirá con su análisis sobre las medidas, observa no obstante que en 2016 y 2017 Argentina reconoció que existían criterios económicos específicos establecidos en la Ley de Energía Eléctrica, relacionados con los sistemas de remuneración y la definición de precios en el MEM, que han sido abandonados desde el año 2003 mediante la adopción progresiva de decisiones regulatorias; decisiones regulatorias que se encontraban fuera de tales criterios según el texto de las Resoluciones 6/2016 y 19/2017³³⁵.

278. Por último, los Artículos 35 a) y 6 de la Ley de Energía Eléctrica también facultan a los generadores a *celebrar contratos* directamente con los grandes usuarios y distribuidores y a la ejecución de dichos contratos *librmente pactados*. Este derecho está claramente establecido en el texto y no está sujeto a ninguna limitación específica, salvo la *advertencia* sobre lo que debe entenderse por “generadores”.

b. Medidas que afectaron la Formación de Precios Spot y el Despacho

279. El Tribunal ya ha determinado que las medidas irrazonables, las medidas adoptadas sobre la base de la mera discrecionalidad en lugar del derecho o los hechos y las medidas adoptadas por razones distintas de las expuestas por el órgano decisorio pueden constituir arbitrariedad. Teniendo esto en cuenta, el Tribunal expone su análisis a continuación.

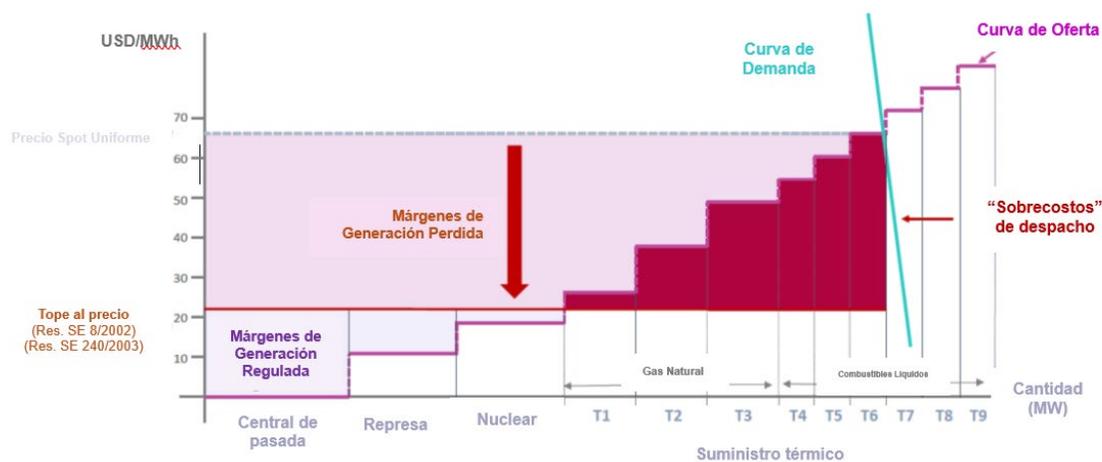
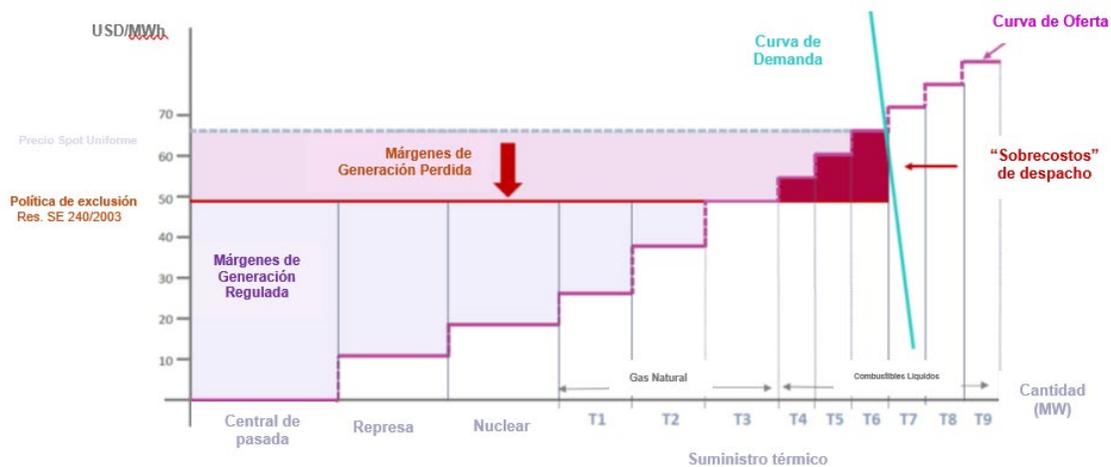
280. Las medidas aplicadas por Argentina que imponen un límite global a los precios spot y afectan la formación de precios spot y el despacho se derivan de las Resoluciones 08/2002 y 240/2003. La Resolución 08/2002 impuso un límite global a los precios spot de ARS 120/MWh (equivalente a USD 40/MWh) que se aplicó inicialmente a las condiciones normales. Con anterioridad a esta medida, el despacho se determinaba en función de la eficiencia de los generadores y el precio spot se determinaba en función de la última central llamada a despacho, es decir, el generador

³³⁵ Resolución MINEM 6/2016, considerandos 1.º, 2.º y 3.º, **AES Ex. 320**, y Resolución SEE 19/2017, 2 de febrero de 2017, considerando 3.º, **AES Ex. 336**.

menos eficiente o más caro (costos variables de producción declarados más elevados)³³⁶. Por lo tanto, los generadores con los costos de producción más eficientes (más bajos) serían despachados en primer lugar y podrían así recibir mayores márgenes de ganancias a través del precio spot sobre la base de la última central llamada a despacho. Aunque no todos los generadores recibían el mismo margen sobre sus costos variables de operación, todos recibían el mismo precio spot uniforme. Esto incentivaba y recompensaba la eficiencia y la productividad.

281. Por otro lado, la Resolución 240/2003 amplió el límite máximo para que se aplicara en todo momento y excluyó a las centrales que no fueran alimentadas con gas natural (combustibles líquidos más caros) de la fijación de los precios spot horarios. También se excluyeron las hidroeléctricas. Al utilizar solo las centrales de gas natural para establecer el precio spot, los márgenes de determinados generadores se redujeron (por ejemplo, en el caso de las centrales hidroeléctricas que antes tenían un margen de ganancia debido a sus costos eficientes) o se eliminaron (en el caso de las centrales que no cubrían sus costos mediante el precio spot). Los sobrecostos eran pagados para estos últimos, que tenían la función de proporcionar la diferencia entre el precio spot y los costos variables.

³³⁶ Si bien con anterioridad a las medidas existían topes en el precio spot, dichos topes se asociaban a un “riesgo de falla”. Para un riesgo de falla bajo (hasta el 1.6 % de la demanda total), el tope era de USD 120/MWh. Para un riesgo de falla medio (hasta el 5 % de la demanda total), el tope se duplicaba a USD 240/MWh, y si el riesgo de falla era alto (hasta el 10 % de la demanda total), el tope era de USD 1.500/MWh. Informe de Abdala-Spiller, ¶nota al pie 138.



Presentación de Apertura la Demandante, 78, 79.

282. Los Considerandos de la Resolución 8/2002 hacen referencia a la necesidad de “adecuar al nuevo contexto macroeconómico las normas” a raíz de la derogación de la convertibilidad y a la “urgen[cia] y priori[dad]” de dicha adecuación normativa³³⁷. Continúa indicando que sin adecuar la metodología vigente en algunas disposiciones de los PROCEDIMIENTOS, “las eventuales variaciones que registre la tasa de cambio entre el peso y las monedas extranjeras podrían producir desajustes”

³³⁷ Resolución SE 8/2002, 5 de abril de 2002, AES Ex. 186, considerandos 3.º y 4.º.

que tornen “irrepresentativos” los valores de los CVP y pongan en riesgo “la sustentabilidad de [la] actividad de [los generadores] y, consecuentemente, el suministro a los usuarios finales de todo el país”³³⁸. La Resolución también indica que la Secretaría conserva plenamente la facultad de establecer tope expost, precios máximos e instrumentos adicionales para el cálculo de los precios spot³³⁹. Según el texto de la Resolución, se trataba de una medida *transitoria*.

283. Por otro lado, y tal como se ha indicado anteriormente, la Resolución 240/2003 amplió la aplicabilidad del tope del precio spot para que se aplicara en todo momento. La Resolución 240/2003 hace referencia en sus considerandos a una “situación anormal” en el abastecimiento de gas natural, a la competencia de la Secretaría respecto del cálculo del precio spot y a la urgencia en el dictado de dichas normas en el contexto de la emergencia económica. Estas referencias son generales y no desarrollan en mayor profundidad cuál es la situación anormal en el abastecimiento de gas, cómo está afectando a las centrales, a qué centrales, cómo se está viendo afectado el mercado o el estado de la emergencia. Esta Resolución también indica expresamente que es *transitoria*³⁴⁰.

284. Por lo que se refiere al tope del precio spot, el Tribunal observa que, hasta el año 2005, apenas se aplicó. Entre los años 2002 y 2005, se aplicó durante 238 horas. Según uno de los testigos de la Demandada, durante ese período no tuvo “incidencia”³⁴¹. Según la Demandante, el tope también fue vinculante durante un tiempo limitado en los años 2007, 2008 y 2009. Sin embargo, “entre 2010 y 2013, el tope de precios spot fue el precio spot vinculante entre el 70% y 98% de las horas de despacho [...]”³⁴².

285. La Resolución 8/2002 introduce varios ajustes, entre ellos, la forma de declarar los CVP. Esto se relacionaba con las variaciones de la tasa de cambio entre el peso y las divisas extranjeras que podrían afectar dichos valores. La Resolución

³³⁸ Resolución SE 8/2002, 5 de abril de 2002, **AES Ex. 186**, considerando 6.º

³³⁹ Resolución SE 8/2002, 5 de abril de 2002, **AES Ex. 186**, considerandos 18.º y 23.º.

³⁴⁰ Resolución SE 240/2003, 19 de agosto de 2003, **AES Ex. 224**, considerandos 2.º, 4.º y 5.º.

³⁴¹ “[N]o tuvo incidencia”. Tr. Día 6 (Esp.), 1715:19-20 (Ruisoto). Véanse también EPA de la Demandante, ¶ 67, y Tr. Día 6 (Esp.), 1714:20-1715:6 (Ruisoto).

³⁴² Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 107.

explica sucintamente que los desequilibrios pueden poner en riesgo la sostenibilidad de la actividad y el suministro a los usuarios finales. Sin embargo, no está claro cuál era el fundamento del precio spot, más allá del mero hecho de que la Secretaría estaba autorizada a fijar precios máximos y establecer herramientas adicionales para el cálculo del precio spot. La Resolución no indica cómo se calcularon los ARS 120 ni cómo o por qué la Secretaría determinó que dicho precio era apropiado. La Demandada no ha traído a la atención del Tribunal ningún documento contemporáneo que arroje luz sobre esta cuestión. Además, si bien esta Resolución se adoptó en un contexto de crisis económica y hace referencia a la “urgencia” del ajuste normativo, esto es totalmente contradictorio con el hecho de que el precio spot prácticamente no se aplicó durante 3 años. El Tribunal no puede entender cuál era la urgencia, necesidad o utilidad de la medida si esta fue efectivamente inaplicable durante ese período. Por último, el tope no se ajustó hasta 2017, independientemente de otros factores externos, tal como la inflación³⁴³. Una vez más, el Tribunal se esfuerza por determinar la razón de ser de una medida expresamente calificada como transitoria y que, sin embargo, ha permanecido en vigor durante más de diez años.

286. Estos elementos, en lugar de apuntar a la razonabilidad de la medida y a su motivación para ser impuesta, apuntan a la discrecionalidad de la autoridad y a una desconexión entre su supuesta urgencia, utilidad, o contribución, y el contexto fáctico imperante en ese momento. En otras palabras, apuntan hacia la arbitrariedad.

287. El Tribunal también ha indicado que el Artículo 36 de la Ley de Energía Eléctrica establece una “tarifa uniforme para todos [los generadores] en cada lugar de entrega”. No distingue entre las circunstancias o la tecnología de los generadores. Si bien el Tribunal puede entender la lógica o conveniencia que subyace a la

³⁴³ P: Vamos a pararnos en 2013, antes de la 95. Entonces, entre 2002 y 2013 el tope transitorio de 120 pesos continúa aplicándose. R: Sí, señor. P: En esos once años hubo inflación. ¿Verdad? R: Sí, señor. P: Y dado que el tope estaba expresado en pesos, además de la inflación en contexto de devaluación, el tope de 120 peso[s] cada vez representaría un valor menor en dólares. ¿Correcto? R: En función de la devaluación, sí. P: Por ejemplo, en 2002 ya estábamos de acuerdo en que el tope representaba más o menos 40 dólares. Y en 2013 cuando el tipo de cambio era aproximadamente 6 pesos por dólar. ¿Verdad? R: Digamos. P: En ese caso, el tope de 120 pesos representaba 20 dólares en lugar de 40 dólares. ¿Cierto? R: Sí, si hace esa cuenta sí”. Tr. Día 6 (Esp.), 1713:4-1714:2 (Ruisoto). El tope se mantuvo fijo en ARS 120 hasta el año 2017, cuando se incrementó a ARS 240. Véase Resolución SEE 20-E/2017, **AES Ex. 334**.

interpretación de este concepto propuesta por la Demandada, la Ley simplemente no sustenta tal interpretación.

288. Sobre este particular, el Tribunal puede observar que la política excluyente establecida a través de la Resolución 240/2003 en combinación con el tope de precios spot tuvo como efecto colateral que los generadores cobraran diferentes tarifas en función de sus costos. Así, mientras que a algunos generadores se les pagaron sobrecostos superiores al precio spot, otros recuperaron el precio spot, es decir, no todos los generadores recibieron una tarifa uniforme, lo que incumple con lo dispuesto en el Artículo 36 de la Ley de Energía Eléctrica³⁴⁴. En otras palabras, los generadores ya no competían. La Demandada ha indicado que el mecanismo de exclusión de determinadas máquinas tiene precedente directo en la regulación del MEM y se ha referido a la exclusión de las máquinas de diesel y gas oil prevista en la Resolución SEE 61/1992³⁴⁵. No corresponde a este Tribunal determinar la compatibilidad de la exclusión de determinadas máquinas en virtud de la Resolución SEE 61/1992 con el Tratado. Sin embargo, el Tribunal no tiene claro cómo el efecto de esa exclusión es comparable en términos de la tarifa uniforme. Sobre todo cuando se anunció con anterioridad a la privatización, se aplicó temporalmente durante tres años, afectó al 5% de la potencia instalada, y lo que es más importante, se debió a que las máquinas incluidas no entraron en la red de energía eléctrica por razones de costo económico, sino que eran máquinas cuya necesidad dentro del sistema se determinaba por razones técnicas independientemente de su costo, a diferencia de este caso en el que los generadores entrarían si no fuera por la Resolución³⁴⁶.

³⁴⁴ Véase Informe Regulatorio de Abdala, ¶¶ 133, 134. Véase también “P: O sea que si yo soy una central que tiene un coste de producción alto, cobro los 120 pesos. R: Y la diferencia el por sobrecosto. P: ...sobrecosto transitorio. R: Así es. P: Ahora, si yo soy una central eléctrica eficiente, una hidroeléctrica muy eficiente, con un costo de producción muy bajo, me quedo (en) los 120 pesos megavatio-hora. R: Así es. P: O sea que tengo, en un momento dado, generadores cobrando cantidades distintas por el mismo servicio de generación. R: Sí, sí, también son tecnologías distintas, vienen de historias donde prácticamente la totalidad de hidráulicas fueron realizadas por el país, fueron concesionadas a un flujo de fondos determinado. Y sí, esos eran los números que quedaban, en conclusión. Sí”. Tr. Día 5 (Esp.), 1399:6-1400:5 (Cameron).

³⁴⁵ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 182. Véase también Resolución SEE 61/1992 (Procedimientos), Art. 2.3.4.1 y Anexo 5, **AES Ex. 086**.

³⁴⁶ “El marco regulatorio no permite, estas máquinas están excluidas porque no forman parte del conjunto de equipos que hay que tener en cuenta para establecer el costo marginal de corto plazo. P: No entran ahí porque ustedes decidieron excluirlas. R: No, las excluye la propia red y el propio sistema físico. [...] Por razones

289. En este sentido, las exclusiones a la formación de precios spot junto con el tope de precios spot tuvieron un efecto generalizado en el despacho de electricidad que socavó las normas vigentes de competencia entre generadores y redujo sus ingresos. Mientras que antes de las medidas los generadores competían por el despacho sobre la base de su eficiencia y los costos variables declarados, después de las medidas, cualquiera que fuera el orden de despacho, el precio spot y la remuneración por la generación de energía eléctrica se veían afectados por los costos que la Secretaría decidía tomar en cuenta en relación con el gas natural y no en sí por la interacción de los generadores en el mercado. Esto repercutió en los ingresos de los generadores, ya que limitó las ganancias que podían recibir a través del tope del precio spot y dejó fuera de la formación del precio spot a otros tipos de combustibles, en ocasiones, más costosos. En otras palabras, fue la acción regulatoria del Estado la que redujo la remuneración de los generadores.

290. Sobre la anomalía que se pretendía solucionar con la Resolución 240/2003, la Demandada ha remitido al Tribunal a una nota de fecha 13 de agosto de 2003 de CAMMESA al entonces Secretario de Energía. A través de dicha nota, fechada un día antes de la Resolución 240/2003, CAMMESA informó al Secretario que, una semana

económicas estas unidades no las usaríamos, las hemos puesto por razones físicas. Entonces, las que le quedan les dicen cuál es costo marginal del sistema, las que entran por condiciones económicas. Dentro de las que entran hay desplazamientos, hay algunas que no van a entrar porque la demanda en ese momento no las necesita, esas no le fijan costo económico. Pero estas que entraron por razones físicas no tienen que ver con el costo económico. [...] El anexo 5 lista con nombre y apellido cuáles son las máquinas que no se van a considerar, que no se van a tomar, porque era lo que en ese momento se consideraba que eran necesarias. Y los motores diésel, obviamente, ahí hay una cuestión que él me dice: bueno, acá está una tecnología. Los motores diésel no tenían ninguna razón de ser salvo que estuvieran funcionando por restricciones técnicas. En un esquema que está organizado exclusivamente por cuestiones económicas, no hay motores diésel. [...] [L]as hemos estudiado en ese momento. Claramente, el estudio fue un estudio técnico de los equipos técnicos de la Secretaría que dijeron: ‘No, estas son unidades que están entrando, pero no marginan’. No marginan porque están entrando por restricciones técnicas. [...] [H]ay equipos que tienen que estar presentes en la red, no importa qué costo tengan esos equipos, tienen que estar presentes porque hay cuestiones técnicas que esos equipos -- o que el sistema requiere que esos equipos estén presentes. Pueden ser diferentes razones técnicas: pueden ser razones técnicas de un área, por ejemplo, el noroeste argentino tenía una situación, el sistema de transmisión era muy precario, o no lo suficientemente fuerte como para enviar la energía hacia allá. Entonces, se requieren equipos que están presentes allí, tienen que estar presentes con independencia de cualquier consideración. Entonces, si uno tiene un parque de -digamos- 30 generadores, hay 7 u 8 generadores que tienen que estar presentes por estas condiciones, esos generadores van a generar con independencia de luego las decisiones económicas. [...] Los que entren a generar, entran a generar por consideraciones económicas bajo normas de un despacho que dice: ‘Entra este, este, y este generador, porque es lo dispuesto en el despacho económico’. Pero aquellos otros, con independencia de su costo, tuvieron que entrar por las consideraciones técnicas del sistema”. Tr. Día 2 (Esp.), 444:5-13; 446:5-16; 447:12-448:1; 450:10-16; 522:17-523:14; 523:21-524:6 (Bastos).

antes, se habían producido inconvenientes operativos derivados de la imprevisibilidad del suministro de gas a determinadas centrales eléctricas. Hace referencia a restricciones imprevistas en el suministro de gas a cuatro centrales eléctricas situadas en dos regiones y menciona a continuación restricciones a otras centrales eléctricas en otras tres regiones, aunque aclara que estas últimas habían sido más previsibles debido a las temperaturas esperadas. Menciona que el 6 de agosto se produjeron otras restricciones imprevistas en la región del GBA, que pusieron en riesgo el suministro de electricidad y aumentaron los costos operativos del MEM.

291. Aunque la nota indica que seguían existiendo algunas restricciones al suministro de gas en determinadas regiones y subraya el carácter “inédit[o]” de la duración de dicha situación, también afirma que el 13 de agosto de 2003 el sistema de gas había liberado gradualmente gas a las centrales eléctricas y que estaba en marcha la recuperación de MW en relación con la estimación original. La nota reitera la necesidad de disponer de toda la información posible para garantizar la previsibilidad del suministro de gas, y menciona que las medidas adoptadas solo han tenido un éxito parcial³⁴⁷.

292. La medida se suspendió en el mes de octubre de 2003 al desaparecer la anomalía, pero se volvió a imponer en el mes de enero de 2004 y se mantuvo hasta el año 2013³⁴⁸. Según el ex Secretario de Energía, se volvió “permanente”³⁴⁹. El Tribunal entiende que la Demandada alega, en palabras de su testigo, que la anomalía de agosto de 2003 (restricciones en la disponibilidad de gas) se convirtió en “una nueva realidad”³⁵⁰. El Tribunal considera que esta medida presenta tres aspectos problemáticos. *En primer lugar*, el hecho de que se haya impuesto una restricción tan general cuando la nota de CAMMESA se refería a imprevistos en determinadas centrales específicas; *en segundo lugar*, que la Resolución 240/2003 estableciera expresamente que era transitoria y, sin embargo, una vez reimpuesta, permaneciera

³⁴⁷ Nota CAMMESA No. B-21615-1 al Secretario de Energía, **AES Ex. 536**.

³⁴⁸ Nota SSEE No. 526/2003, 9 de octubre de 2003, **JR 90**; Nota SSEE No. 65/2004, 30 de enero de 2004, **JR 91**; Tr. Día 5 (Esp.), 1407:7-1408:1 (Cameron).

³⁴⁹ Tr. Día 5 (Esp.), 1404:17-20 (Cameron).

³⁵⁰ “R: Supongamos que, de 2004, 2005 en adelante lo que se ve es que sí, que la disponibilidad de gas se reduce. P: O sea que no fue más una anomalía. Simplemente una nueva realidad. R: Una nueva realidad. P: Gracias”. Tr. Día 6 (Esp.), 1754:19-1755:3 (Ruisoto).

en vigencia durante nueve años sin ninguna base o fundamento establecido; y *en tercer lugar*, el hecho de que el aspecto fundamental de la medida en cuanto a las exclusiones y su efecto sobre la formación del precio spot, que se previó para atender una “anomalía”, permaneciera sin ajustar para abordar lo que se convirtió en una “nueva realidad”³⁵¹.

293. Hay otra cuestión que el Tribunal considera importante. A través de una nota de fecha 19 de enero de 2010, el Secretario de Energía indicó que, si se dejaba sin efecto la Resolución 240/2003, “se originarían rentas indebidas y no equitativas para los diferentes agentes generadores del MEM”³⁵². Tras una pregunta expresa del Tribunal, el Sr. Cameron, testigo de la Demandada y ex Secretario de Energía, no pudo indicar si la determinación de esas rentas supuestamente “indebidas” o “no equitativas” se basaba en algún criterio o parámetro concreto³⁵³. Según las pruebas, la determinación de si los generadores obtendrían “rentas no equitativas” parece haberse basado en la discrecionalidad de la autoridad. Ello apunta también a la existencia de un razonamiento distinto del previsto claramente en la legislación aplicable³⁵⁴.

³⁵¹ “[...] [L]e instruyo, teniendo en cuenta que se han reproducido las circunstancias que determinaron el dictado de la Resolución SECRETARIA DE ENERGIA N° 240 del 14 de agosto de 2003, a aplicar lo establecido en la misma a partir de la 0:00 hora del día de la fecha”. Nota SSEE No. 65/2004, 30 de enero de 2004, **JR 91**.

³⁵² Nota SE No. 496 a CAMMESA, **AES Ex. 596**. “P: No se les pagaba lo mismo a todos los generadores. R: Digamos, tenían costos distintos. Y justamente lo que buscaba la Resolución 240 es no generar rentas extraordinarias a algunos generadores respecto de otros”. “[...] [U]n sistema marginal funciona adecuadamente cuando usted está en un mercado equilibrado. Y, fundamentalmente, cuando sale de ese mercado equilibrado, es decir que la potencia entra en límites que no puede dar la demanda, o perdió el combustible principal, en ese mecanismo genera sobrecostos, que lo que se entendió que esos generaban en algunos sectores, en los hidráulicos, si cobran lo que le reconocemos como costo (cierto) a quien (consumió) líquido es una renta – todo lo que está por encima de eso es una renta adicional a la normal que debería tener”. “[U]na renta indebida se produce cuando el mecanismo de determinación del precio que va a ser -- se va a convertir en el estacional después, en el spot de este lado, que se va a convertir en el estacional, tiene una influencia no adaptada, que desadapta el sistema y que en consecuencia no produce los -- paga una cifra relevante a toda la generación pero no causa ningún beneficio, incluso inequidades entre los -- y genera un precio que no tiene razonabilidad económica”. Tr. Día 5 (Esp.), 1400:6-11; 1400:17-1401:8; 1469:7-17 (Cameron).

³⁵³ Tr. Día 5 (Esp.), 1470:4-1471:19 (Cameron).

³⁵⁴ “[...] [U]na situación anormal en el abastecimiento de gas natural a centrales eléctricas, el cual está provocando desadaptación del funcionamiento del mercado y de los precios que del mismo resultan”. Resolución SE 240/2003, 19 de agosto de 2003, **AES Ex. 224**.

294. En definitiva, las medidas establecidas por la Demandada tuvieron el efecto de bajar los precios y controlar o reducir el nivel de rentabilidad³⁵⁵ de los generadores a discreción de la autoridad y no de acuerdo con parámetros razonablemente definidos, por un período indefinido, mientras se indicaba que eran medidas transitorias. El Tribunal ha indicado que el Artículo 36 no establece específicamente un sistema de costos marginales y no aborda el grado de rentabilidad de los generadores; sin embargo, sí establece como elementos *fundamentales*: una tarifa uniforme para todos los generadores sobre la base de los costos económicos del sistema, no basada solo en determinados costos. Estos elementos fueron ignorados por Argentina a través de medidas en las que un componente esencial no tenía una base razonable, que privilegiaban la discrecionalidad de la autoridad, socavaban el esquema previsto en la ley aplicable y/o fueron adoptadas por razones distintas a las indicadas.

295. Por los motivos que anteceden, este Tribunal considera que las medidas por las que se establecía un tope al precio spot y se excluían los combustibles distintos del gas natural para determinar el precio spot no eran razonables y, por lo tanto, eran arbitrarias. En consecuencia, el Tribunal determina que, a través de estas medidas, Argentina ha incumplido sus obligaciones de conceder un TJE en virtud del Artículo II.2.a) del Tratado.

³⁵⁵ “Sí, esto demuestra lo que le comentaba al Tribunal hace un rato, ¿no? Este es el informe anual del año 2011 en el cual se puede ver que el precio promedio de cada uno de los meses del año estaba a 30 centavos de peso, no de dólar, del tope. Se puede ver ahí, casi todos los meses tenían un precio promedio de 119, 119, 119, ‘flat’ cuando el tope era 120 pesos. Esto significaba que ya no había prácticamente renta marginal en los ciclos combinados porque el precio spot ya estaba chocando con el tope en forma permanente y seguramente si miras el del año siguiente -- si miran el del año siguiente ya hubiera sido ese promedio mucho mayor y si hubieran mirado el del 2013 ya hubiera sido el cien por ciento del tiempo. Entonces, esto confirma también lo que le comenté al Tribunal hace un tiempo. Al estar el precio spot ya al tope no había posibilidad de renta marginal o de renta para los ciclos combinados, que es una parte muy importante de los portafolios de generación de Argentina, siendo el 70 por ciento del parque térmico de ese entonces. [...] Sí, de hecho, mire -- exactamente. Si mira la primer línea usted ve el precio spot. Ese es el precio spot y ve que todas las horas está casi en 120 pesos. Las siguientes cuatro filas: energía adicional, sobrecosto combustible, sobrecosto transitorio de despacho, eran componentes que se pagaban por encima del precio spot a los generadores que usaban combustibles alternativos. Si suma las líneas podríamos decir que podría haber llegado al precio marginal. ¿S[i]? Entonces, usted puede ver que tenía 119 – el promedio, última columna a la derecha tuvo un precio spot promedio de 119 ‘capeado’ en 120, pero después por afuera del precio spot – como sobrecosto transitorio de despacho y otros cargos– se pagaron casi 130 pesos más que hubiera sido el proxy de un costo marginal, sumar las cuatro filas, hubiéramos hablado de un precio marginal de aproximadamente de 250”. Tr. Día 4 (Esp.), 1203:8-1204:9; 1205:4-1206:1 [REDACTED].

c. Medidas que Afectaron los Pagos por Potencia

296. Con anterioridad a la adopción de las medidas en cuestión, los pagos por potencia se fijaron en USD 10 /MW. En el mes de marzo de 2002, esos pagos se convirtieron a pesos argentinos a un tipo de cambio de 1:1, lo que dio lugar a pagos por potencia de 10 ARS /MW (aproximadamente USD 3,41 /MW)³⁵⁶. Esta tarifa se ajustó posteriormente a ARS 12 /MW³⁵⁷. La Demandante indica que, “[p]ara fines de 2012, los pagos por potencia habían registrado una baja de más de 75%, a aproximadamente US\$ 2[,]40 /MW” y que “[l]a reducción en los pagos por potencia, combinada con los precios spot artificialmente bajos, provocó menores ingresos que no les permitían a los generadores recuperar sus inversiones ni los incentivaban a incrementar la potencia”³⁵⁸.

297. La Demandante sostiene que “el componente del sistema concebido para cubrir el costo que representa para la comunidad la energía no suministrada (de conformidad con el artículo 36 de la Ley de Electricidad) quedó reducido a un nivel tan bajo que ya no cumplía el fin al que estaba destinado. En consecuencia, el precio spot y el pago por potencia juntos ya no reflejaban el costo económico del sistema”³⁵⁹.

298. Las Partes discrepan en cuanto a la finalidad de los pagos por potencia. Mientras que la Demandante indica que estos pagos tienen “la finalidad de incentivar las inversiones a largo plazo y así contemplar el costo de la energía no suministrada”³⁶⁰, la Demandada se opone a esta interpretación. En opinión de la Demandada, “los pagos por potencia están destinados a remunerar la disponibilidad de capacidad existente, no a funcionar como incentivo para inversiones en capacidad adicional”³⁶¹.

³⁵⁶ Resolución SE 2/2002, 18 de marzo de 2002, **AES Ex. 185**.

³⁵⁷ Resolución SE 317/2002, 18 de julio de 2002, **AES Ex. 194**.

³⁵⁸ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 195.

³⁵⁹ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 195.

³⁶⁰ EPA de la Demandante, ¶ 2. “Los pagos por potencia constituyen un concepto con miras a futuro que tiene como objetivo asegurar que la remuneración se establezca a un nivel que asegure que haya disponibilidad de potencia suficiente para evitar pérdidas a causa de energía no suministrada”. Informe Regulatorio de Abdala, ¶ 94. “En términos prácticos, es el costo socioeconómico de los cortes eléctricos y de allí la necesidad imperiosa de evitarlos garantizando la inversión en capacidad futura”. EPA de la Demandante, ¶ 37.

³⁶¹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 824. “[E]stán destinados a asegurar un cierto margen de reserva y no a incentivar la inversión”. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 93.

299. El Artículo 35 de la Ley de Energía Eléctrica indica que la demanda se despachará con base en el reconocimiento de precios de energía y potencia. El Artículo 36 indica que la Secretaría de Energía dictará las normas de despacho económico para las transacciones de energía y potencia. Más adelante, prevé una tarifa uniforme basada en el costo económico del sistema y dispone que se tenga en cuenta el costo de la energía no suministrada a la comunidad. La Demandada no controvierte que la Ley de Energía Eléctrica obliga a realizar pagos por potencia.
300. El Tribunal está de acuerdo en que la Ley de Energía Eléctrica no prevé un mecanismo específico para calcular los pagos por potencia, ni una moneda concreta, ni un tipo de cambio fijo al respecto. El Tribunal entiende que uno de los desacuerdos de las Partes en cuanto a la función de los pagos por potencia se refiere a si dichos pagos están destinados a remunerar la disponibilidad de capacidad de generación existente o si sirven como incentivo para la inversión en capacidad “futura” adicional. La Ley no indica expresamente cuál es el objetivo de estos pagos, y el Tribunal no puede decidir en ausencia de pruebas concretas si estos pagos estaban destinados a que los inversores recuperaran su inversión o no.
301. Lo que sí se desprende de la Ley es que los generadores tienen derecho a percibir un precio por la “energía vendida en cada lugar de entrega”, así como por la potencia, y que “alentar inversiones para asegurar el suministro a largo plazo” es un objetivo de la política nacional en materia de electricidad³⁶². Si bien la Demandada ha indicado que los pagos por potencia están destinados a remunerar la “disponibilidad de capacidad *existente*”, tal limitación no se desprende del texto de la Ley, y al Tribunal le resulta difícil aceptar que la Ley pretendiera (o pudiera) alentar las inversiones para asegurar el suministro a largo plazo y remunerar la capacidad si “capacidad” significara únicamente disponibilidad de capacidad *existente*. En cierta medida, el Artículo 36 carece de claridad cuando se refiere al “costo de la energía no suministrada”. Del texto se desprende que dicho concepto debe tenerse en cuenta para la tarifa uniforme y, por ende, el precio de la energía que deben obtener los generadores. Sin embargo, la disponibilidad de capacidad de generación también

³⁶² Ley de Energía Eléctrica, Art. 2 b).

parece estar relacionada con el concepto de “energía no suministrada”. Uno de los testigos de la Demandada ha explicado lo siguiente:

“El costo de la energía no suministrada, la forma de contemplarlo en el despacho -- hay distintas metodologías, ¿sí? En general lo que se busca en el despacho para reducir el riesgo de energía no suministrada es incrementar las reservas operativas para operar el sistema. [...] lo que se busca es disponer de las reservas suficientes y necesarias para evitar que cualquier falla común que pueda producirse sea absorbida por esas reservas y no se produzca ese corte de energía. Eso es el riesgo de energía no suministrada que habla la ley. [...] Entonces, yo necesito máquinas que estén rotando sin generar energía para que si la demanda sube me lo pueda absorber. Pero si la oferta -- otra oferta se cae también la puedo absorber para poder mantener el nivel de abastecimiento de la demanda. Eso es conceptualmente el evitar la energía no suministrada y eso, si tengo más máquinas, estoy pagando más por potencia y reservas rotantes que tengo”³⁶³

302. En este sentido, el Tribunal no niega que la disponibilidad de capacidad pueda derivar de empresas que ya disponen de más potencia que la utilizada, pero sin duda también deriva de empresas que crean mayor capacidad para atender la demanda futura³⁶⁴, sobre todo si se pretende asegurar el suministro a largo plazo. El Tribunal entiende que el mercado eléctrico no es estático y que la demanda en Argentina siguió creciendo, algo que uno de los testigos de la Demandada señaló en relación con las centrales eléctricas que debían comenzar a funcionar en el año 2007³⁶⁵. De hecho, en el año 2016, Argentina reconoció que, entre las consecuencias del abandono de criterios económicos en la definición de precios en el MEM, estaba el que se hubiera “desalenta[do] la inversión privada de riesgo dirigida a incrementar eficientemente la oferta [...]”³⁶⁶. En opinión del Tribunal, la disponibilidad de capacidad de generación

³⁶³ Tr. Día 6 (Esp.), 1756:9-15; 1758:3-8; 1758:18-1759:5 (Ruisoto).

³⁶⁴ Si bien uno de los testigos de la Demandada no coincidió con esta caracterización toda vez que el ENRE no es el “ente [...] especialista en el mercado eléctrico mayorista”, el Tribunal advierte que el ENRE entendió que los pagos por potencia eran pagos que remuneraban la “expansión de la capacidad” y señaló asimismo que este pago reflejaba la “escasez de capacidad” valorada mediante el “costo de la energía no suministrada”. Tr. Día 6 (Esp.), 1764:22-1765:1 (Ruisoto); ENRE, El informe eléctrico, cinco años de regulación y control 1993 - Abril - 1998, 1998, pág. 72, **AES Ex. 132**. Además, la Ley de Energía Eléctrica establece que el ENRE es el ente que “deberá llevar a cabo todas las medidas necesarias para cumplir los objetivos enunciados en el artículo 2º” y tiene la facultad de “[h]acer cumplir” la ley. Ley de Energía Eléctrica, Arts. 54 y 56 a).

³⁶⁵ “A ver si lo puedo hacer en un ejercicio práctico. 2004 a 2007, cuando las máquinas tenían que entrar, el crecimiento fue 24 a 27 por ciento, si las máquinas -- pero las máquinas no entraron ahí, entraron en 2010. Es decir que de 2007 a 2010 hay otro 22 a 23 por ciento de crecimiento porque el país es dinámico”. Tr. Día 5 (Esp.), 1476:16-1477:2 (Cameron).

³⁶⁶ Resolución MINEM 6/2016, Considerando 3.º, **AES Ex. 320**.

relacionada con el concepto de energía no suministrada significa que la potencia (capacidad) se encuentre disponible en el momento necesario para evitar la escasez en el futuro y, por consiguiente, asegurar el suministro de electricidad a largo plazo.

303. El reclamo de AES parece basarse en parte en el hecho de que los pagos por potencia se fijaron en USD 10 /MW y posteriormente se modificaron a ARS 12 /MW. Tal como se indica *supra*, el Artículo 36 de la Ley de Energía Eléctrica no establece una tarifa para dichos pagos y otorga a la Secretaría de Energía un margen de discrecionalidad en cuanto a las normas de despacho económico. En la audiencia, el ex-Secretario de Energía, Sr. Bastos, explicó cómo se calculaban los pagos por potencia:

“[E]s una fórmula general de la literatura económica. No es una fórmula que nosotros creamos ad hoc. En la literatura económica está muy aceptado el término ‘factor de recuperación de capital’ y se utiliza para calcular la anualidad que hay que recuperar de una inversión. [...] Es decir, si yo tengo una inversión que hago en el día de hoy y la voy a recuperar en un período de tiempo, esa fórmula lo que le dice es cuánto tiene que recuperar en cada año para que el valor de esta serie sea equivalente a la inversión que uno hace, e interviene la tasa de descuento. Porque como son pagos que están corridos en el tiempo [...]. Sí, pero, por ejemplo, y perdone, nada más para entender. [...] Los mismos partían de considerar la anualidad correspondiente a los costos de capital considerando una inversión aproximada de 500. [...] Mi pregunta es: ¿ese 500 de dónde salió? Ah, era el valor medio de un equipo de turbo gas que existía en el mercado en ese momento. Si usted hoy me pregunta, por ejemplo: ‘Bueno, ¿cuánto es el valor del costo de inversión de un ciclo combinado?’, yo inmediatamente le voy a decir: ‘Mire, está entre un millón y 1.200.000’. Era el valor de mercado que tomaron mis equipos técnicos, era el valor de mercado de un ciclo combinado -- de un turbo gas”³⁶⁷.

304. El Tribunal está de acuerdo en que los pagos por potencia deben ir “de la mano con la realidad económica” y no simplemente “sal[ir] de la nada”³⁶⁸. Sin embargo, la Demandada no ha señalado a este Tribunal ninguna metodología, ningún estudio u otro fundamento que demuestre que un pago por potencia de ARS 12 /MW podría remunerar efectivamente la disponibilidad de capacidad en el futuro, cómo tuvo en

³⁶⁷ Tr. Día 2 (Esp.), 540:8-14; 540:20-542:10 (Bastos).

³⁶⁸ Tr. Día 2 (Esp.), 607:6-10; 607:18-608:1; 608:2-3 [REDACTED].

cuenta el costo de la energía no suministrada, o cuál era ese costo cuando modificó los pagos, primero, a ARS 10 /MW y, luego, a ARS 12 /MW.

305. Independientemente de las facultades otorgadas a la Secretaría para regular el despacho y ajustar dichos pagos, las cuales este Tribunal no niega, sin dicho fundamento, este Tribunal no puede concluir que la reducción de los pagos por potencia fuera razonable. Simplemente no hay pruebas en el expediente de cómo se determinaron esas cifras; qué elementos se tuvieron en cuenta; por qué ese monto era adecuado para remunerar la disponibilidad de capacidad durante tantos años, y por qué esos pagos “asegurarían el suministro a largo plazo”.

306. En consecuencia, el Tribunal considera que la reducción de los pagos por potencia fue arbitraria y, por lo tanto, incumple con la obligación de TJE prevista en el Artículo II.2.a) del Tratado.

d. Retención de Acreencias y Programas de Inversión

307. El primer programa de inversión, FONINVEMEM I, se estableció en virtud de la Resolución SE 712/2004³⁶⁹. Los Considerandos de la Resolución hacen referencia a la “situación de emergencia económica y social que sufren particularmente determinados segmentos de la demanda”. Indican que el Fondo de Estabilización se encuentra en “déficit desde junio de 2003” (es decir, un año antes); que, mediante las Resoluciones 406/2003 y 943/2003, se estableció un “*mecanismo transitorio*” para la asignación de los recursos escasos e insuficientes; que fundamentalmente los generadores han acumulado acreencias documentadas con LVFVD (con fecha de vencimiento a definir) por magnitudes importantes de dinero³⁷⁰; que se ha producido una situación anormal en el abastecimiento de gas natural; y que “teniendo en cuenta el estado actual y futuro del sistema y las condiciones macroeconómicas sectoriales así como las evidentes dificultades de

³⁶⁹ Resolución SE 712/2004, 15 de julio de 2004, AES Ex. 237.

³⁷⁰ “P: Ingeniero: cuando usted recibe esta carta en febrero de 2004, ¿estaba el gobierno al corriente de los pagos a las generadoras? [...] P: ¿Estaban las generadoras pagadas -- plenamente pagadas? R: No. ¿Por qué? Porque como aceptamos nosotros reconocerle todos los incrementos de precios, el sistema no recaudaba la totalidad de plata. Y nosotros estuvimos -- digamos, la 406, que realiza una selección de qué ítems se están pagando de la factura porque queríamos garantizar el funcionamiento de las centrales, había un pago parcial y había un pago que termina siendo las liquidaciones de venta”. Tr. Día 5 (Esp.) 1427:16-18; 1428:6-16 (Cameron).

financiamiento para el sector, es conveniente definir e instrumentar un procedimiento para *financiar y gestionar las inversiones necesarias* que permitan *incrementar la oferta de energía eléctrica* disponible en los centros de demanda *con costos accesibles* para el normal funcionamiento del MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM) *logrando su readaptación*³⁷¹.

308. Los Considerandos también indican que “se debe *alentar* la participación de los Agentes acreedores del [MEM]”; que “se entiende conveniente *dar la oportunidad* para que los Agentes acreedores [...] *invieran* parte de sus [LVFVD]”; y que “es *necesario dar inicio a la conformación* de dicho Fondo estableciendo las bases elementales a efectos de encaminar las inversiones necesarias [...]”³⁷².

309. En el mes de agosto de 2004, se promulgó la Resolución 826/2004³⁷³. De conformidad con esta Resolución, para aquellos Agentes que decidieran *no* participar del Fondo, se realizarían “los estudios y gestiones pertinentes”, se dictaría la normativa de detalle correspondiente a la *emisión de documentos* representativos de un volumen de energía eléctrica compatible con las acreencias no involucradas en la conformación del Fondo, a los efectos de su *canje*, y se pagaría a partir de la fecha en que las obras construidas con los recursos del [Fondo] tuvieran *ingresos genuinos suficientes*. Las acreencias a invertir eran aquellas correspondientes al período

³⁷¹ (Énfasis agregado). El Tribunal observa que mediante las Resoluciones 406/2003 y 943/2003 se modificó efectivamente el mecanismo de asignación de recursos y pago. De conformidad con el Preámbulo, el Art. 1 y el Art. 8, la Resolución 406/2003 era de carácter “transitorio”. Véanse Resolución SE 406/2003, 9 de septiembre de 2003, **AES Ex. 226**, y Resolución SE 943/2003, 10 de diciembre de 2003, **AES Ex. 228**.

³⁷² (Énfasis agregado). La Resolución contiene tres artículos que establecen el Fondo y el organismo que lo administrará e identifica quién dictará las instrucciones para administrar los recursos económicos. Según este programa, las acreencias se utilizarían para construir dos centrales de ciclo combinado (de 800 MW cada una), San Martín y Belgrano. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 181.

³⁷³ Resolución SE 826/2004, dictada por la Secretaría de Energía, 6 de agosto de 2004, **AES Ex. 238**. Esta Resolución establece que “para que los Agentes acreedores [...] cobren el total de las acreencias [...] y por un lapso prolongado de tiempo, en el cual se adaptarán los precios estacionales a los precios mayoristas del [MEM], será necesario que el ESTADO NACIONAL complemente los ingresos que se obtengan [...] con aportes específicos del TESORO NACIONAL”. También se refiere a “alentar la participación de los Agentes acreedores [...] en dichas inversiones, procurando la sustentabilidad y readaptación del sector eléctrico en beneficio de los usuarios e inversores” y a “dar la oportunidad a tales Agentes a que invieran”.

comprendido entre los meses de enero de 2004 y diciembre de 2006, y aquellos que aceptaran podrían participar en la gestión de los proyectos³⁷⁴.

310. En el mes de diciembre de 2004, se dictó la Resolución 1427/2004, por la que se establecían lineamientos generales. La Resolución contemplaba un Acta de Adhesión (incluida como anexo de la Resolución) a la que los agentes tendrían que adherirse y respecto de la cual tendrían que manifestar su “compromiso irrevocable”, y el Acuerdo Definitivo sería un paso ulterior³⁷⁵.

311. La Demandada sostiene que, “[u]na vez superada la peor etapa de la crisis, la República Argentina realizó adecuaciones regulatorias de buena fe y orientadas a mejorar la situación de todo el sector [...]” y que las adecuaciones fueron realizadas “en función de las circunstancias y las necesidades de todos los actores involucrados (incluyendo a los usuarios)[,] fue[ron] razonable[s] y tuv[ieron] objetivos legítimos”³⁷⁶. También sostiene que se ha esforzado en mantener un diálogo fluido con los generadores y en considerar los intereses de todos los actores involucrados, y que, si AES se hubiese encontrado en un estado de perpetua incerteza, no habría suspendido el procedimiento de arbitraje durante 13 años³⁷⁷.

312. Argentina también ha insistido en que no desconoció el derecho de los generadores a cobrar los montos que se les adeudaban, sino que postergó el pago; que los generadores sí percibieron sus acreencias con intereses; que se realizaron esfuerzos por poner a disposición el financiamiento necesario para mantener y reparar las centrales, y que ni el TBI ni el marco regulatorio garantizan una rentabilidad determinada respecto de una inversión³⁷⁸. Además de esto, Argentina sostiene que la Demandante consintió en invertir sus LVFVD y se benefició de ello³⁷⁹.

313. La alegación de la Demandada parece basarse en la premisa de que la medida tenía un propósito legítimo y de que estaba justificada a la luz de las circunstancias

³⁷⁴ Resolución SE 826/2004, dictada por la Secretaría de Energía, 6 de agosto de 2004, AES Ex. 238, Arts. 1 y 2.

³⁷⁵ Resolución SE 1427/2004, dictada por la Secretaría de Energía, 7 de diciembre de 2004, AES Ex. 236.

³⁷⁶ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 696.

³⁷⁷ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 698.

³⁷⁸ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 699-701.

³⁷⁹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 769.

del sector; de que los pagos fueron simplemente postergados; y de que la Demandante aceptó voluntariamente participar en el FONINVEMEM del que se benefició económicamente.

314. En principio, al examinar la relación entre los generadores y Argentina, el Tribunal no puede caracterizar dicha relación como una relación de igualdad, ni siquiera de *primus inter pares*. En sectores muy regulados, como el energético, y en el caso de inversiones costosas y a largo plazo, puede haber casos en los que, ante una medida arbitraria e incluso perjudicial, la única opción para el inversor sea “aceptarla” para seguir operando y/o intentar maximizar sus beneficios a la luz de las circunstancias. Las consecuencias de la aquiescencia respecto de tal medida deben evaluarse con gran cautela y a la luz de las circunstancias pertinentes. La decisión de enemistarse con un gobierno o de abandonar una inversión puede ser conflictiva. Cuando la razón subyacente para intentar mantener o realizar una inversión deriva de la imposición efectiva de una medida arbitraria, la “aceptación” del régimen regulatorio no debe considerarse voluntaria automáticamente.

315. El hecho de que una medida tenga un objetivo que pueda considerarse legítimo tampoco significa que no pueda ser arbitraria.

316. El Tribunal observa que la Resolución SE 712/2004 por la que se establece el programa de inversiones fue promulgada en el mes de julio de 2004. Como ya se ha indicado, en otros casos de inversión relativos a controversias intrínsecamente vinculadas a la crisis económica de Argentina, se ha considerado que la crisis se extendió desde el mes de diciembre de 2001 hasta los meses de abril/mayo de 2003 y que la economía argentina se había recuperado a fines del año 2003³⁸⁰.

³⁸⁰ Véanse *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad, 3 de octubre de 2006, **AES Auth. 165**, ¶ 244; *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 670 (donde se hace referencia al año 2003 al debatirse el desacuerdo del Árbitro Stern con la conclusión de la mayoría). Véase, de modo similar, *Continental Casualty Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, Laudo, 5 de septiembre de 2008, **AES Auth. 139**, ¶ 157. En *Total*, se hizo referencia a que para el mes de mayo de 2003 “la Argentina atravesó una crisis” y “la economía argentina se recuperó rápidamente de la crisis hacia fines de 2003 y principios de 2004”. *Total S.A. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/1, Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶¶ 171, 172.

317. Si bien la Resolución SE 712/2004 que establece el FONINVEMEM menciona una “situación de emergencia económica y social” y “costos accesibles para el normal funcionamiento del [MEM]”, el texto de la medida indica que la razón de ser del programa era el déficit del Fondo de Estabilización, las acreencias acumuladas de los generadores, la dificultad de financiamiento en el sector, el constante aumento de la demanda de electricidad y la necesidad de inversiones para incrementar la oferta de energía eléctrica.

318. De estas tres primeras Resoluciones (SE 712/2004, 826/2004 y 1427/2004), el Tribunal deduce que los generadores tenían dos opciones: i) participar en el programa de inversiones del gobierno con las acreencias correspondientes al período comprendido entre los años 2004 y 2006 con un compromiso irrevocable³⁸¹; o ii) no participar, en cuyo caso se realizarían estudios de caso, se emitirían documentos representativos del volumen de energía a efectos de su canje y se realizaría el pago una vez que los proyectos construidos tuvieran “ingresos genuinos suficientes”. Aunque no hay mucha claridad sobre cómo se determinarían esas situaciones, parece que la elección de los generadores tenía que expresarse muy rápidamente³⁸². No proporcionar tal declaración tendría el efecto de ser interpretado como un “rechazo” de la invitación del gobierno³⁸³. Conforme al Acuerdo Definitivo de 7 de octubre de 2005, las opciones que finalmente tenían los generadores eran las siguientes:

Suscribir el Acuerdo, conformar las Sociedades Generadoras (participar en la gestión y obtener una participación accionaria), recibir, en 120 cuotas, la devolución de sus acreencias comenzando desde el momento en el que las centrales comenzaran a

³⁸¹ El objeto del Acta de Adhesión (como anexo a la Resolución 1427/2004) era fijar pautas básicas para la “readaptación” del MEM, que debía entenderse como: “[L]a acción de recomponer el funcionamiento regular del MEM como un mercado competitivo, con oferta suficiente, en el cual los Generadores, Distribuidores, Comercializadores, Participantes y Grandes Usuarios de energía pueden comprar y vender electricidad a precios determinados por la oferta y la demanda, sin distorsiones reglamentarias y en el marco establecido por la Ley N° 24.065”. Anexo 1 a la Resolución SE 1427/2004 (Acta de Adhesión), dictada por la Secretaría de Energía, 7 de diciembre de 2004, **AES Ex. 236**. Punto 1.- Objeto. La Demandada ha aclarado que el compromiso irrevocable de la Resolución 1427/2004 implicaba suscribir el Acta de Adhesión, pero no significaba que los generadores tuvieran la obligación de suscribir el Acuerdo Definitivo ni de participar en la gestión u operación de las centrales. Segunda Declaración Testimonial de Cameron, ¶¶ 38, 39 y Nota SE 1.593, 14 de diciembre de 2004, **Anexo RA 202**.

³⁸² La Resolución SE 1427/2004 indicaba que la declaración debía realizarse antes del 17 de diciembre de 2004. Resolución SE 1427/2004, dictada por la Secretaría de Energía, 7 de diciembre de 2004, **AES Ex. 236**, Art. 1.

³⁸³ Resolución SE 1427/2004, dictada por la Secretaría de Energía, 7 de diciembre de 2004, **AES Ex. 236**, Art. 1.

operar. Las acreencias pendientes se convertirían a USD y tendrían un rendimiento anual equivalente al obtenido de aplicar una tasa LIBOR + 1 %.

Recibir, en 120 cuotas, la devolución de sus acreencias comenzando desde el momento en el que las centrales comenzaran a operar. Las acreencias pendientes se convertirían a USD y tendrían un rendimiento anual equivalente al obtenido de aplicar una tasa LIBOR + 1 %.

Recibir, en 120 cuotas, la devolución de sus acreencias comenzando desde el momento en el que las centrales comenzaran a operar de conformidad con la tasa de interés de CAMMESA³⁸⁴.

319. El Tribunal observa que el pago inmediato (o a corto plazo) de las deudas no era una opción prevista por el gobierno³⁸⁵. El gobierno sí dio opción a los generadores en cuanto a la situación en la que podrían colocarse una vez terminados los proyectos que el gobierno determinó que era necesario implementar para la readaptación del mercado, es decir, i) obtener un pago, colaborar en la gestión, obtener una participación, acreencias convertidas a USD con un rendimiento; ii) obtener un pago, acreencias convertidas a USD con un rendimiento; y iii) obtener un pago. Si bien se presentaron estas opciones, solo había una manera en la que se realizaría finalmente el pago: *desde el momento en el que las centrales comenzaran a operar*. En otras palabras, el pago estaba sujeto a los proyectos.

320. Los generadores se vieron claramente limitados y puestos por el gobierno en una situación en la que los pagos que, según se reconocía, se les adeudaban no se harían efectivos durante mucho tiempo. La Demandante ha argumentado que, de las opciones ofrecidas, solo la primera —adhesión al régimen con participación en las

³⁸⁴ Anexo a la Resolución SE 1193/2005 (Acuerdo Definitivo), 7 de octubre de 2005, **AES Ex. 259** y **Anexo RA 218**, Art. 4. Véanse también Resolución SE 406/2003, 8 de septiembre de 2003, **AES Ex. 226**; Informe Regulatorio de Abdala, ¶ 112.

³⁸⁵ Los generadores que no adhirieron al Acuerdo Definitivo seguían estando en una posición en la que el pago debía efectuarse después de que los proyectos estuvieran en funcionamiento: “Y quienes, llegado el momento del acuerdo definitivo si no querían adherir, simplemente quedaban comprometidos a poner ese 65 por ciento de su renta, que eran las liquidaciones de venta con fecha de vencimiento a definir y que lo iban a cobrar una vez que estuvieran funcionando las centrales en 120 cuotas con intereses y demás. El resto, el otro 35 por ciento, ya lo estaban cobrando”. Día 6, Tr. (Esp.), 2038:21-2039:7 (Mendoza).

Sociedades Generadoras— era “razonable desde un punto de vista comercial”³⁸⁶, en el sentido de que era “la menos dañina”³⁸⁷. Uno de los testigos de la Demandada también ha señalado la adhesión como la mejor opción teniendo en cuenta la situación en la que se encontraban los generadores³⁸⁸.

321. Según los testigos de la Demandante:

“[...] Argentina decidió, de manera unilateral, exigirles a los generadores eléctricos privados [...] que financien la construcción de nuevas centrales eléctricas [...]

³⁸⁶ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 187. En alusión a la Resolución 564/2007, “[n]o eran alternativas que realmente hicieran sentido comercialmente. Si quieren podemos ir por una por una, pero la realidad es que cobrar en pesos a tasas de colocación CAMMESA, una vez que las plantas alcanzaran ‘COB’ o habilitación comercial, en 120 cuotas en un país que crónicamente devaluó, para una compañía como AES que tiene balances en dólares, hubiera sido admitir que no valía nada eso. [...] Otra era cobrar con acciones. Tampoco hacía sentido cobrar con acciones de una planta que ni siquiera se sabía cómo iba a operar y cuál iba a ser el margen remuneratorio después del año diez, y después se hablaba de proyectos con ingresos propios, si no recuerdo mal, o con aportes propios, y lo que decía la citada normativa, entre las cuatro opciones que me mostró ahí, era que el generador tenía que aportar cuatro veces más monto o inversión que las acreencias que iba a aplicar. Entonces, hubiera implicado poner más dinero en Argentina, cuatro veces más dinero en Argentina, que el que le estaban reteniendo, en un sistema en el cual, como dice aquí, no estaban dadas las condiciones. Con lo cual las alternativas que había en esa resolución que me mostró, a mi criterio, y por lo que escuché cuando estuve en AES Argentina, no eran alternativas reales, digamos, de inversión que hicieran sentido económico”. Día 4, Tr. (Esp.), 1122:4-13; 1123:6-1124:4 [REDACTED].

³⁸⁷ “Argentina les dio la opción de invertir en sus programas o conservar una nota de crédito con una fecha no definida de pago cuyo valor real disminuía con el tiempo. Los generadores no habrían adoptado de forma voluntaria ninguno de los esquemas ofrecidos si Argentina no hubiera intervenido con sus cuentas por cobrar. Invertir forzosamente en nuevas centrales patrocinadas por el Estado no se trataba de una propuesta comercial atractiva que los generadores hubieran emprendido de forma independiente. [...] La mejor opción para los generadores era participar en los esquemas para mitigar parcialmente la pérdida asociada con la alternativa de no recibir los montos de los ingresos retenidos. [...] La opción A conllevaba la posibilidad de obtener retornos adicionales como accionistas de la nueva central de generación. Esta opción, sin embargo, involucraba mayores responsabilidades y riesgos, ya que los generadores también tendrían que participar en la construcción y la gestión de las centrales y, eventualmente, se convertirían en accionistas minoritarios luego de que se completaran los pagos de las cuotas”. Informe Regulatorio de Abdala, ¶¶ 111, 116. El perito de la Demandante también indica que algunos generadores optaron por la segunda opción, en la que no se concedía capital.

³⁸⁸ “P: Me imagino que usted le recomendó a Ameghino que firmara el acuerdo definitivo. ¿Verdad? R: Por supuesto. P: ¿Por qué? R: Porque era conveniente. P: ¿Por qué era conveniente? R: ¿Por qué era conveniente? Porque el sistema si no hubiera habido nuevas -- primero, quien no adhería cobraba la deuda igual que quien la adhería, pero tenía distintos beneficios. [...] Esas eran las tres opciones. La mejor opción era la adhesión. En los tres casos cobraban. Y además, todos ya estaban cobrando el 35 por ciento del 2004, 2005, y lo cobraron de 2006. P: O sea que era la mejor opción disponible para los generadores. R: Era la mejor opción disponible para los generadores desde el punto de vista ese y además no hacer las centrales hubiera llevado al sistema a un colapso y eso hubiera sido un caos porque la Argentina en ese momento todavía estaba atravesando unas situaciones bastante difíciles y en particular en el sector energía era complejo. [...] O sea, para Ameghino el mejor negocio -- y la verdad para el 90 y pico por ciento de los generadores fue así, lo entendieron así. P: Porque lo que no era una opción ni para Ameghino ni para los demás generadores era cobrar la integridad de las acreencias en ese momento. ¿Verdad? R: Quien dice eso no comprende la crisis por la que atravesaba Argentina. Y si lee los informes de los grupos técnicos que están firmados también por gente de AES, está hablando de la imposibilidad en ese momento de conseguir fondos, de financiarse y demás”. Día 6, Tr. (Esp.), 2050:10-21; 2051:14-2052:6; 2053:7-20 (Mendoza).

mediante un fondo creado con contribuciones llamadas ‘voluntarias’ por parte de los generadores privados, pero que consistían, en realidad, de créditos que ya se les adeudaban. [...] [L]as contribuciones de los Generadores de AES fueron todo menos ‘voluntarias’, ya que no podían, en términos realistas, rechazar la ‘invitación’ de Argentina [...] si querían recibir algún valor por sus créditos indebidamente apropiados”³⁸⁹.

“[...] [C]ada opción que ofrecía el Gobierno implicaba muchos años de espera, hasta que las centrales del FONINMEM I hubieran sido construidas y hubieran comenzado su operación comercial, antes de recibir pago alguno[.] [...] Los Generadores de AES eligieron la única opción comercialmente razonable, la cual esperábamos que disminuiría parte de los daños causados por la negativa del Gobierno a pagar. [...] El Gobierno no ofreció alternativa alguna para el pago, excepto la participación en el FONINMEM”³⁹⁰.

“[...] [L]a resolución advirtió que respecto de quienes no participaran del programa, la SE haría estudios para luego dictar normativa de detalle que prevea el canje de las LVFVDs por otros documentos que se cobrarían a partir de la fecha en que las obras construidas con los recursos del programa tuvieran ingresos genuinos suficientes[.] [...] La alternativa en ese momento era esperar a lo que esos estudios indicaran – que, por cierto, no sabíamos cuándo se realizarían ni qué temáticas abordarían–[.] [...] todo lo cual era más incierto que los términos del programa. [...] En definitiva, la adhesión al programa fue esencialmente forzada, sabíamos que si no prestábamos la conformidad la situación iba a ser peor [...]”³⁹¹.

322. Mantener cautivos a los inversores a través de los pagos que se les adeudaban, permitiéndoles simplemente la opción de decidir ciertos “beneficios” relacionados con la tasa de interés, la conversión a USD o la participación accionaria, no puede interpretarse en el sentido de permitir una libre elección. No puede considerarse más que una medida basada en la discrecionalidad y preferencia del gobierno, irrazonable y, por lo tanto, arbitraria. En última instancia, el gobierno utilizó las deudas que tenía como ventaja para retener a los inversores e inducirlos, en realidad coaccionarlos, a

³⁸⁹ Segunda Declaración Testimonial de ██████████, ¶ 16. “Acceder al FONINMEM I era la única manera de que los Generadores de AES recuperaran parte de sus acreencias (recibirían 35 % por participar) y de que tuvieran alguna posibilidad de recuperar el 65 % restante. Asimismo, los Generadores de AES aceptaron participar porque Argentina declaró que el FONINMEM era parte esencial del regreso a un mercado eléctrico mayorista que reflejara los principios fundamentales originales de la Ley de Electricidad”, ¶ 18. *Véase también* Tercera Declaración Testimonial de Carlos Bastos, ¶ 114.

³⁹⁰ Tercera Declaración Testimonial de ██████████, ¶¶ 6, 7. *Véase también* Día 3, Tr. (Esp.), 897:6-19; 899:22-900:6 ██████████, donde se hace referencia al hecho de que el pago está “atado a esas nuevas plantas de nueva generación” y al “FONINMEM”.

³⁹¹ Primera Declaración Testimonial de Roberto Fagan, ¶¶ 24-26.

aceptar el resultado que deseaba, es decir, invertir en proyectos específicos para aumentar la oferta de energía eléctrica y financiar los pagos de los propios generadores una vez que esos futuros proyectos comenzaran a operar. A juicio del Tribunal, el hecho de que el gobierno ofreciera ciertas opciones en cuanto a la participación en la sociedad que se crearía o los intereses que se obtendrían no quita el hecho subyacente de que éste fue el escenario en el que el gobierno colocó a los inversores.

323. En este sentido, el Tribunal coincide con la caracterización proporcionada en *Total*:

“[...] [L]a conversión ofrecida por la Argentina el 11 de agosto de 2004, no puede definirse como ‘voluntaria’. Si bien no fue ‘forzada’, fue fuertemente inducida al poner a los generadores en una situación de no tener más alternativa que aceptar el esquema, o si no sufrir mayores pérdidas. En primer lugar, los generadores se vieron enfrentados a una situación en la cual la institución (CAMMESA) [...] se vio impedida de pagar por la electricidad producida y distribuida a los usuarios debido a que a los usuarios se les cobraban tarifas insuficientes. En segundo lugar, los generadores se vieron en la posición de tener que elegir entre contribuir el 65% de sus créditos pasados y futuros a FONINVEMEM y convertirse en accionistas de los generadores que serían creados con los fondos correspondientes o bien seguir teniendo créditos impagos, cuyo pago era legal y prácticamente incierto tanto en cuanto al plazo, la modalidad y el monto. Este esquema debe ser considerado como una especie de canje forzado e inequitativo de deuda por capital que [...] es el resultado de [...] políticas de gobierno y acciones de la Argentina”³⁹².

324. No debe reprocharse a la Demandante que, a la luz de las circunstancias, intentara maximizar sus ingresos adhiriéndose a una de las opciones ofrecidas por un régimen que, en primer lugar, estaba viciado de arbitrariedad. En vista de lo que antecede, el Tribunal, basándose en su análisis de las pruebas aportadas, considera que el FONINVEMEM I fue un régimen arbitrario al que no puede decirse que la Demandante se adhiriera voluntariamente.

325. Se establecieron dos programas FONINVEMEM adicionales: FONINVEMEM II y FONINVEMEM III. El FONINVEMEM II fue lanzado a través de la Resolución SE 564/2007. En los Considerandos, se indica cómo surgió el propio

³⁹² *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/1, Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth.** 196, ¶¶ 337, 338.

FONINVEMEM; se relata que, en una de las últimas convocatorias realizadas por el gobierno, “se puso de relieve la falta de propuestas [...] para suministrar el financiamiento necesario para llevar a cabo los proyectos de generación destinados a readaptar el [MEM]” y se expresa la necesidad de “complementar” los aportes de capital y de financiamiento adicional para concretar ambas centrales³⁹³. La Resolución menciona que se iniciaron conversaciones formales con accionistas de las Sociedades Generadoras con el objeto de que estas asumieran el financiamiento adicional a cambio de quedarse con el control accionario. También indica que, transcurridos siete meses de negociaciones entre la Secretaría y los generadores, no se había arribado a un acuerdo, pero que sería necesario definir quién se haría responsable de aportar el financiamiento adicional necesario para concretar la construcción de ambas centrales. En opinión del Tribunal, esto a primera vista parece indicar que no hubo aceptación.

326. A continuación, la Resolución disponía que se considera conveniente incentivar la participación, por lo que el gobierno invitó a los participantes a aportar el 50 % de sus acreencias correspondientes al período comprendido entre los meses de enero y diciembre de 2007. Nuevamente, el compromiso tenía que tener carácter irrevocable³⁹⁴. Las opciones en cuanto a *cómo* recuperar sus acreencias eran cuatro:

- Mantener la participación en las plantas del FONINVEMEM y recuperar los montos aportados en 120 cuotas en USD con un rendimiento equivalente al obtenido de aplicar una tasa LIBOR + 2 % si todos los generadores aportaban fondos o 1,5 % si algunos no accedían.
- Incrementar la participación en las plantas y recuperar los montos en 120 cuotas en USD con un rendimiento equivalente al obtenido de aplicar una tasa LIBOR + 1 %.
- Presentar un proyecto de inversión (el 25 % del costo podría financiarse con las acreencias acumuladas).

³⁹³ Según los Considerandos, los requerimientos técnicos, la ubicación y las condiciones del mercado internacional y nacional dieron lugar a un costo más elevado.

³⁹⁴ Resolución SE 564/2007, 1 de junio de 2007, **AES Ex. 273**.

- Recuperar las acreencias en 120 cuotas en ARS con un rendimiento equivalente al obtenido de aplicar la tasa de interés de CAMMESA³⁹⁵.

327. El Tribunal recuerda que los generadores seguían estando en la situación en que los pagos que se les adeudaban comenzarían a efectuarse una vez que las centrales comenzaran a operar; por lo tanto, la concreción de los proyectos lógicamente implicaba una condición para recuperar sus pagos. El Tribunal no pierde de vista esta circunstancia esencial. Sea cual fuere su decisión sobre cómo recuperar las acreencias y en qué situación estar una vez llegado ese momento, los generadores seguían atados al régimen que el gobierno había propuesto sobre la base del hecho de que no podía hacer frente a sus obligaciones de pago, así como a su necesidad de nuevas inversiones para aumentar la oferta.

328. Según uno de los testigos de la Demandante, la situación previa al FONINVEMEM II era la siguiente:

“[...] Entonces, eso venía cayendo, o sea, nuestra billetera estaba cada vez más flaca, nuestro dinero era cada vez menos[.] [...] Entonces, en ese momento, cuando se dicta la Resolución 406, que está citada en este juicio -que es el inicio de todo este problema, o uno de los inicios- esa resolución lo que estableció es que la pequeña billetera que me quedaba, me la quitaron. Les sacaron la billetera a los generadores. ¿Cómo? Usted dice: ¿cómo vivía? Bueno, lo que hacía CAMMESA era: dígame usted cuánto necesita para pagar los sueldos, cuánto necesita para pagar los aditivos de los combustibles, cuánto necesita para pagar combustibles. O sea, todo lo que fuera costo de operación y mantenimiento, me daban el dinero. Ahora lo que no era costo no me lo pagaban. Entonces, ¿qué sentimos nosotros? La billetera ya no es nuestra, ya perdimos la billetera[.] [...] En el 2004 se crea el FONINVEMEM, se invita al acta de adhesión y particularmente el acta de adhesión lo que tenía, que fue un elemento que a los generadores más o menos les pareció bueno, era que tenía diez compromisos de la Secretaría de Energía, que están citados en el 4.1 del i al x. Si uno se fija en los dos primeros, el primero de ellos decía expresamente que a julio del 2005 todas las grandes demandas iban a pagar los costos del mercado. ¿Eso qué significaba? Que en julio del 2005 al menos por esta parte de la cuenta no se iban a seguir acumulando deuda con los generadores, los que no iban a estar cobrando esa plata porque esa parte estaba pagando todos los costos, costos que por cierto estaban ya disminuidos por la Resolución 240 que había bajado los precios del spot, había puesto los precios límites, pero no importa. Por lo menos, cobraba. La segunda cláusula del 1427 decía que en noviembre del 2006 toda la demanda iba a pagar los costos del MEM. ¿Qué significaba esto? Que en diciembre de 2006 terminaba la

³⁹⁵ Resolución SE 564/2007, 1 de junio de 2007, **AES Ex.** 273, Arts. 1-9; Informe de Abdala-Spiller, ¶ 365.

película negra nuestra. [...] Nosotros decimos que es tarde porque ya habíamos firmado y ya el gobierno no había cumplido ninguno de los dos primeros. Si el gobierno hubiese cumplido el i y el ii, esta Resolución 564 no existía, porque no había acreencias para invertir de ningún tipo. El gobierno nos engañó. Nos dijo: les voy a empezar a pagar, a fin de 2006 van a cobrar todo. Y nos encontramos ya en el 2007 que no solo no cobrábamos, sino que el gobierno volvía de nuevo y me decía: ¿quieres también recuperar la billetera de 2007? Pues la única forma que tienes de recuperarla es que la inviertas en generación como ya hiciste con la de 2004, 2005 y 2006. Por eso digo que es muy tarde para echarse atrás. Ya estaba jugada la ficha”³⁹⁶.

329. La deuda con los generadores continuó incrementándose. Según el perito de la Demandante, el gobierno retuvo USD 83 millones de los ingresos de las centrales de AES en el período comprendido entre los años 2005 y 2007, USD 66 millones en el año 2008, USD 55 millones en el año 2009 y USD 72 millones en el año 2010³⁹⁷. En el mes de noviembre de 2010, 40 generadores celebraron un Acuerdo con el gobierno, denominado FONINVEMEM III (el Acuerdo de los Generadores).

330. El Acuerdo de los Generadores establece que “resulta importante crear mecanismos adicionales que resulten adecuados para incentivar nuevas inversiones que resulten necesarias para incrementar la oferta de energía eléctrica”. El texto del Acuerdo también indica que el proceso de “readaptación” del MEM continúa. De conformidad con este Acuerdo, las acreencias acumuladas durante el período comprendido entre los años 2008 y 2011 podrían recuperarse mediante el aporte de dichas acreencias para la construcción de nueva capacidad de generación³⁹⁸. Una diferencia notable con FONINVEMEM I es que los generadores podían proponer un proyecto³⁹⁹. Una vez que la nueva central

³⁹⁶ Día 4, Tr. (Esp.), 1242:4-6; 1242:16-1244:14; 1245:7-1246:1 (Fagan).

³⁹⁷ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 367. “Para cuando se propuso el FONINVEMEM III alrededor de 2010, el Gobierno le adeudaba a AES Argentina más de USD 200 millones de dólares”. Segunda Declaración Testimonial de ██████████, ¶ 22; y AES Corporation, 10-K 2010, pág. 23, **Anexo RA 317**. El Tribunal entiende que las cuotas de las centrales Manuel Belgrano y San Martín fueron pagadas en 2020 y que las de la central Guillermo Brown aún se adeudan. EPA de la Demandada, ¶ 6; Día 3, Tr. (Esp.), 894:19-895:11 ██████████.

³⁹⁸ Acuerdo de los Generadores, 25 de noviembre de 2010, **AES Ex. 290**. La Demandante indica que, en virtud de un acuerdo ulterior, se asignaron las acreencias acumuladas en el período comprendido entre los meses de enero de 2012 y enero de 2013. Con ello, la mayor parte de las acreencias de la Demandante comprendidas entre los años 2008 y 2013 se asignaron al FONINVEMEM III. Véase Informe de Abdala-Spiller, ¶ 369 y nota al pie 336; Estados Contables de AES Argentina Generación S.A. de 2017, **AES Ex. 407**, págs. 217, 463 y 624 (PDF). AES recibiría una participación tras 10 años de funcionamiento.

³⁹⁹ AES asignó las acreencias a la construcción de la Central Brown. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 198. Si bien el informe pericial de la Demandante indica que los fondos fueron asignados a la Central Belgrano,

comenzara a operar, se recibiría la primera de las 120 cuotas, convertida a USD con un rendimiento anual de LIBOR + 5 %⁴⁰⁰.

331. A juicio del Tribunal, FONINVEMEM II y FONINVEMEM III son de la misma naturaleza que FONINVEMEM I. Ambos se derivan de la incapacidad del Gobierno para pagar las deudas contraídas con los generadores, utilizando, al mismo tiempo, esas deudas para financiar las inversiones que determinó que resultaban necesarias en el sector. La restricción impuesta a los inversores se basaba en la entera discrecionalidad y preferencia de Argentina, que efectivamente colocó a los inversores en la posición de que sus acreencias no se recuperarían durante varios años, dándoles la opción de decidir solo cómo o en qué posición estar cuando llegara ese momento.

332. La recuperación de sus acreencias parece haber sido una necesidad constante para la Demandante⁴⁰¹. Tal como indicaron los testigos de la Demandante:

“Cuando el Gobierno continuó reteniendo el pago de las acreencias acumuladas entre enero de 2012 y enero de 2013, solicitamos que las mismas se incluyeran en el programa FONINVEMEM III para asegurar al menos su pago parcial, y el Gobierno acordó.

el Tribunal entiende a partir del Memorial de Réplica y de la Segunda Adenda que se trata de la Central Guillermo Brown. Véase Segunda Adenda del Acuerdo de los Generadores, 20 de julio de 2012, **AES Ex. 300**.⁴⁰⁰ Las acreencias se actualizarían a la tasa de CAMESA a noviembre de 2010 y se convertirían a USD. Los intereses LIBOR se devengarían a partir de ese momento. Véase Informe de Abdala-Spiller, ¶ 368 y Acuerdo de los Generadores, 25 de noviembre de 2010, **AES Ex. 290**, sección 6 (Acuerdo con el MEM).

⁴⁰¹ “Los generadores que tenían acreencias comprometidas en el Acuerdo 2008-2011 por ese período lo que decidieron hacer fue remover acreencias del Acuerdo 2008-2011 afectadas a ese período. P: Sería LIBOR +5. R: Que tenían LIBOR +5 para aportarlas al FONINVEMEM I y II, que rendía LIBOR +2. ¿Y sabe por qué hicieron eso? ¿O hicimos eso? Básicamente porque lo único que nos interesaba era cobrar. Imagínese que dejamos de cobrar LIBOR +5 para ir a LIBOR +2 solamente porque las cuotas del FONINVEMEM I y II amortizaban antes. Entonces los generadores solamente querían cobrar, no les importaba la tasa. Por eso, se sacaron liquidaciones de un activo que rendía LIBOR +5 y terminaron en un activo que rendía LIBOR +2 puramente porque les quedaban a ese entonces mucho menos cuotas ‘outstanding’ o por cobrar. Esa fue la lógica de esto”. Día 4, Tr. (Esp.), 1127:16-1128:14 [REDACTED]. “La Resolución 724 es una resolución que preveía que AES podía hacer mantenimientos con acreencias que le eran adeudas a ese momento, AES ejecutó los trabajos y no se le pagó. [...] De hecho, en ese mismo tab 78, en el último párrafo, también AES solicita que se incluyan en el Acuerdo 2008-2011 las remuneraciones que se había comprometido la Secretaría de Energía entregar a los suscriptores del acuerdo 2008-2011, que era un acuerdo de potencia y un aumento de OyM. Eso tampoco se había cumplido y AES tenía esa deuda ‘outstanding’ o por cobrar. Entonces, la única forma de asegurar el recupero de estos dineros era metiéndolos en Brown -- perdón, en el acuerdo de 2008-2011 para hablar con los mismos términos. Por eso hablo de ‘mitigación’”. Día 4, Tr. (Esp.), 1139:17-21, 1140:3-15 [REDACTED].

[...] AES Argentina comenzó a recibir los pagos de las cuotas bajo FONINVEMEM III en abril del 2016, cuando Brown comenzó sus operaciones.

[...] El Gobierno, a través de CAMESA, continuó reteniendo las sumas adeudadas a AES Argentina acumuladas entre febrero de 2013 y enero de 2017. [...] En 2017, el Gobierno finalmente dejó de efectuar retenciones a los generadores”⁴⁰².

“Cuando me incorporé a AES Argentina en 2012, ya se había accedido a que los montos retenidos por CAMESA entre 2008 y 2011 se invirtieran en una nueva planta llamada Central Térmica Guillermo Brown (‘Brown’) bajo el esquema FONINVEMEM III. [...] AES Argentina aceptó participar en el programa FONINVEMEM III porque era la única opción que teníamos si queríamos recuperar los montos retenidos”⁴⁰³.

“El FONINVEMEM II no fue más que una herramienta para que los generadores realicen aportes adicionales a los proyectos en construcción del FONINVEMEM I con las acreencias correspondientes al año 2007, que de otra forma no existía visibilidad respecto de su cobro.

No existiendo nuevamente una alternativa real, el Gobierno consiguió las adhesiones al FONINVEMEM II que requería. Para el año 2010, [...] el Gobierno argentino no había restablecido el sistema de determinación de precios de la energía en un mercado en competencia. Además, los generadores continuaban acumulando acreencias desde el año 2008. [...] No éramos los generadores quienes decidíamos los aspectos sustanciales de los proyectos –ni quienes promovíamos voluntariamente su desarrollo. Los generadores se habrían conformado con el pago de las acreencias adeudadas. [...] En suma, el FONINVEMEM, en sus tres fases, tuvo un eje común: los generadores no contaban con una alternativa real de pago de sus acreencias y, en ese contexto, la decisión menos perjudicial consistía en participar del programa. En todos los casos, no participar significaba aún más incertidumbre respecto a cómo y cuándo se percibirían las sumas adeudadas”⁴⁰⁴.

333. A la luz de lo que antecede, el Tribunal determina que FONINVEMEM II y III, en tanto son los dos programas de inversión que siguieron a FONINVEMEM I, también constituyen medidas arbitrarias.

⁴⁰² Primera Declaración Testimonial de [REDACTED], ¶¶ 13-15, 19.

⁴⁰³ Segunda Declaración Testimonial de [REDACTED], ¶ 15. Véanse también ¶¶ 17-24.

⁴⁰⁴ Primera Declaración Testimonial de Roberto Fagan, ¶¶ 35-37, 51, 57.

334. Además, hay cuatro circunstancias que refuerzan y corroboran el carácter arbitrario de los regímenes de inversión en cuestión. *En primer lugar*, al mismo tiempo que se proponía el régimen FONINVEMEM I (y durante FONINVEMEM II y III), el inversor se encontraba sometido a otras medidas arbitrarias como el tope de los precios spot, las exclusiones de la formación del precio spot de las centrales que no fueran alimentadas con gas natural y la reducción de los pagos por potencia. Por ende, el inversor ya estaba sujeto a medidas que obstaculizaban su capacidad para operar con normalidad en el mercado eléctrico.
335. *En segundo lugar*, el Tribunal también observa que, al igual que las medidas que afectaron los precios spot (tope y exclusiones), mientras que, en el año 2003, el régimen en virtud del cual se modificó el mecanismo de pagos fue etiquetado por el gobierno como “transitorio”⁴⁰⁵, es decir, temporal, en el año 2010, cuando se suscribió el Acuerdo de los Generadores, se seguían acumulando acreencias y el Gobierno continuó reteniendo acreencias hasta el año 2017. El hecho de que esta medida que constituía la base del régimen de retenciones se calificara de transitoria (y se presentara como tal a los generadores) y, sin embargo, fuera *de facto* permanente no puede considerarse más que arbitrario. Fundamentalmente, fue la retención continua de las acreencias lo que ató a los generadores a los regímenes de inversión y, en última instancia, hizo posibles los proyectos que el gobierno buscaba para su readaptación.
336. *En tercer lugar*, el Acta de Adhesión tenía como objetivo fijar las normas para la adaptación del MEM. Dicha adaptación debía entenderse en el siguiente sentido: “la acción de recomponer el funcionamiento regular del MEM como un *mercado competitivo*, con oferta suficiente, en el cual los Generadores, Distribuidores, Comercializadores, Participantes y Grandes Usuarios de energía pueden comprar y

⁴⁰⁵ Resolución SE 406/2003, 9 de septiembre de 2003, **AES Ex. 226**. La Resolución SE 712/2004 por la que se establece el primer programa de inversiones (FONINVEMEM I) también fue transitoria. Resolución SE 712/2004, 15 de julio de 2004, **AES Ex. 237**.

vender electricidad a precios determinados por la oferta y la demanda, sin distorsiones reglamentarias y en el marco establecido por la Ley N° 24.065”⁴⁰⁶.

337. El Artículo 4.1(iv) indicaba también que, una vez readaptado el MEM, la Resolución 240/2003 quedaría sin efecto, y los generadores serían remunerados con un precio marginal en un mercado spot libre⁴⁰⁷. La Demandante ha señalado que la participación de AES en el régimen FONINVEMEM estaba sujeta a ese resultado y, de hecho, eso es lo que se desprende de la carta enviada el 17 de diciembre de 2004⁴⁰⁸. Lo que el Tribunal deduce de ello es que, dentro del régimen FONINVEMEM, Argentina presentó a los generadores un panorama que incluía expresamente condiciones de competencia, precios fijados por la oferta y la demanda, precios marginales en el mercado spot y ausencia de exclusiones en virtud de la Resolución 240/2003, es decir, refiriéndose a determinadas medidas que habían estado afectando a los generadores —un panorama y un conjunto de condiciones que finalmente no cumplió. No obstante, como indicó uno de los testigos de la Demandante, “ya estaba jugada la ficha”. La participación en los regímenes de inversión del Gobierno era necesaria para que la readaptación, la recuperación de las acreencias y el panorama descrito fueran siquiera alcanzables.

338. Si bien la Demandada ha señalado el incumplimiento por parte de la Demandante de determinados compromisos asumidos en el marco del FONINVEMEM, el Tribunal no está convencido de que la obligación inicial de obtener el financiamiento necesario para llevar a cabo los proyectos (que posteriormente fue modificada y asumida por Argentina en el Acuerdo Definitivo) o el hecho de que las centrales no comenzaran a operar en el año 2007 guarden relación con la manera en que Argentina describió a los generadores las condiciones en que operaría el mercado una vez lograda la readaptación ni con el modo en que se definió la readaptación en el Acta de Adhesión. Ambas Partes asumieron determinados

⁴⁰⁶ Anexo 1 a la Resolución SE 1427/2004 (Acta de Adhesión), dictada por la Secretaría de Energía, 7 de diciembre de 2004, **AES Ex. 236**.

⁴⁰⁷ El Tribunal observa que la suspensión de este arbitraje acordada por ambas Partes estaba claramente sujeta al cumplimiento de dichos compromisos. Acuerdo de Suspensión, **AES Ex. 560**, pág. 4.

⁴⁰⁸ Carta de AES al Secretario de Energía en relación con las Resoluciones SE 1427/2004 y 826/2004, 17 de diciembre de 2004, **AES Ex. 552**, pág. 1.

compromisos con el fin perseguido y fijado por el gobierno. Más aún, en la audiencia, el ex-Secretario de Energía de la República indicó que, una vez que quedó claro que las centrales no comenzarían a operar, no se envió ninguna notificación a los generadores en relación con cualquier cambio entre las obligaciones y, una vez que las centrales comenzaron a operar⁴⁰⁹, está claro que Argentina tampoco emprendió ninguna acción para cumplir con su parte de esos compromisos.

339. *En cuarto lugar*, las Partes discrepan en cuanto al momento en que los generadores que suscribieron los acuerdos pudieron determinar la participación accionaria que habría de obtenerse por las centrales que se iban a construir. Si bien la Demandada alega que, a partir del año 2012, todos ellos pudieron calcular la participación accionaria, el Tribunal no está convencido de que, a pesar de conocer la metodología, se hubiera podido calcular un porcentaje con certeza en ese momento⁴¹⁰. Si efectivamente hubiera sido así, no habría habido necesidad de solicitar en el año 2019 un análisis de los derechos de participación reconocidos a los generadores y al Estado⁴¹¹. El hecho de que existieran discrepancias en cuanto a la participación accionaria del Estado se corrobora a través de las actas de las asambleas de accionistas celebradas en el año 2020⁴¹². El hecho de que existiera incertidumbre incluso en cuanto a la participación accionaria que obtendrían los generadores al mismo tiempo que se enfrentaban a las medidas impuestas por el gobierno y sus efectos en el mercado pone de manifiesto una situación en la que los generadores estaban básicamente a merced del gobierno.

340. Por todas estas razones, el Tribunal determina que la retención de las acreencias y los programas de inversión ligados a su pago, a saber, FONINVEMEM I, FONINVEMEM II y FONINVEMEM III, constituyen medidas arbitrarias que incumplen con la obligación de TJE establecida en el Artículo II.2.a) del Tratado.

⁴⁰⁹ “No, porque lo esencial era que siguiéramos progresando tratando de resolver el problema”, Día 5, Tr. (Esp.), 1443:5-1444:10 (Cameron).

⁴¹⁰ Día 4, Tr. (Esp.), 955:13-20; 956:8-10; 960:8-11; 962:15-19 [REDACTED].

⁴¹¹ Nota GASE 0558, 6 de noviembre de 2019, pág. 1, **Anexo RA 266**.

⁴¹² Acta de Asamblea General Extraordinaria de Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A., 4 de mayo de 2020, pág. 2, **GM-54**, y Acta de Asamblea General Extraordinaria de Termoeléctrica José de San Martín S.A., 8 de mayo de 2020, pág. 2, **GM-55**.

e. Sistema de Costo Plus y Prohibición de los PPA

341. La Demandante también ha argüido que el régimen establecido de conformidad con la Resolución 95/2013 viola el TJE. Tal como se dispone *supra*, la Resolución 95/2013 estableció un nuevo esquema de remuneración, en virtud del cual la energía y la potencia disponible se remuneraban en función de la tecnología (ciclo combinado, turbo vapor, turbo gas, hidroeléctrica) y la escala de cada central (chica, mediana, grande). La remuneración incluía los costos fijos, los costos variables no combustibles y una remuneración adicional. Conforme a este régimen, también se modificó el orden de prelación de pagos⁴¹³.

342. El Tribunal ya ha mencionado lo que disponen los Artículos 35 y 36 de la Ley de Energía Eléctrica y a lo que tenían derecho los generadores y, en particular, las inversiones de la Demandante. En términos simples, con arreglo a estas disposiciones, los generadores tenían derecho a una remuneración por *energía* y por *potencia*. Esto se traducía en: i) una tarifa uniforme para todos (en función del costo económico del sistema y estimada teniendo en cuenta el costo de la energía no suministrada); y ii) los pagos por potencia. Además, los generadores también tienen derecho en virtud de la Ley a la libre negociación y suscripción de contratos con los grandes usuarios y distribuidores.

343. La Resolución 95/2013 menciona en sus considerandos la conveniencia de adecuar la normativa en cuanto a la remuneración de los generadores. También advierte la necesidad de establecer “un nuevo esquema de remuneración” y prevé su “reemplaz[o]”⁴¹⁴. En sus presentaciones, la Demandada ha reconocido esto y ha aducido además lo siguiente:

“[L]a Resolución SE N° 95/2013, [...] establec[e] un *nuevo esquema de remuneración*. [...] Esta resolución *implicó dejar de lado el mecanismo de remuneración según costos marginales* establecido en el Anexo I de la Resolución SEE N° 61/1992 y sus modificaciones. [...] [S]e *dejó de lado* la remuneración de la parte no combustible y de mantenimiento de los CVP, junto con los precios de mercado sancionados horariamente conforme lo establecido en las Resoluciones SE N° 246/2002 y N° 240/2003, y mediante la aplicación de la Resolución SE N°

⁴¹³ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 326-330.

⁴¹⁴ Resolución SE 95/2013, 22 de marzo de 2013, Considerandos 4.º, 10.º, 11.º y 13.º, AES Ex. 304.

406/2003. Se *reemplazó* también la remuneración de la potencia puesta a disposición durante las horas que se remunerara la potencia (según Resolución SE N° 246/2002) por una remuneración que contempla la disponibilidad media mensual de las unidades generadoras”. (Énfasis agregado)

344. Según admite la propia Demandada, la modificación introducida mediante esta Resolución implica un “nuevo” esquema y se traduce en “dejar de lado” el mecanismo de remuneración establecido con anterioridad a este. Concretamente, la remuneración se determina en función de la tecnología y la escala de las centrales. Si bien la Demandada ha explicado que el esquema es compatible ya que por “uniformidad” debe entenderse “la misma remuneración a los generadores que estén en iguales condiciones (con respecto a la tecnología que utilizan y a la escala de la central) y que entreguen en un determinado nodo del sistema”⁴¹⁵, el Artículo 36 de la Ley de Energía Eléctrica no contempla tal distinción, *salvedad* o limitación. Por sus propios términos, dispone que los generadores percibirán “una tarifa uniforme para todos en cada lugar de entrega”. La Ley de Energía Eléctrica sigue en vigor. Sus términos no han sido modificados ni se ha incorporado ninguna adición o aclaración respecto de ellos. El hecho de que el nuevo mecanismo de remuneración trazara una distinción entre los generadores a efectos de la remuneración sobre esta base demuestra su arbitrariedad.

345. Independientemente del hecho de que la Demandada estableciera otros esquemas de remuneración, como Energía Plus, la Resolución 95/2013 tuvo como efecto que los generadores que suministraban energía con anterioridad a dicho esquema percibieran remuneraciones distintas⁴¹⁶. En este sentido, la base sobre la que

⁴¹⁵ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 331.

⁴¹⁶ “O sea, tenemos el régimen Energía Plus y una remuneración diferencial para la anteriormente instalada. Y ahora esta norma se refiere a la compensación para la generación anteriormente instalada, para la generación que precede a Energía Plus. ¿Verdad? R: Así es. [...] P: Gracias. O sea que: a qué remuneración tenía derecho un generador dependía de dos cosas: dependía en primer lugar de la tecnología que empleaba. R: Y de la capacidad. P: Y en segundo lugar, de la capacidad. ¿Verdad? Gracias. Y por eso no todos tenían la misma remuneración. ¿Verdad? R: Mhm. P: Gracias. Y en todo caso, por estar claro, cuando decimos que no todos tenían la misma remuneración, estamos hablando no todos dentro de los que eran generación previa a Energía Plus. Era tecnología anterior -- era generación anterior a Energía Plus. ¿Verdad? ¿Sí? R: Sí. Día 5, Tr. (Esp.), 1579:12-18; 1582:19-1583:13 (Cameron). El Tribunal observa que Energía Plus se describe como un régimen discriminatorio y que también benefició a TermoAndes, permitiendo a la Demandante mitigar ciertos daños. Aunque la Demandante lo aborda en su Memorial Actualizado como parte de las medidas que supuestamente “reescribieron las reglas del juego”, no desarrolla específicamente este argumento en más detalle en cuanto a

esta Resolución traza la distinción entre generadores contradice uno de los principios fundamentales de la Ley de Energía Eléctrica: la uniformidad

346. En lo que respecta al mercado a término y la prohibición de los PPA, el Tribunal observa que los considerandos de la Resolución 95/2013 señalan lo siguiente:

“[...] [A] partir de la entrada en vigencia del nuevo régimen remuneratorio implementado por el presente acto, los Grandes Usuarios del MEM deberán adquirir su demanda de energía eléctrica a[] [CAMMESA], quedando suspendida transitoriamente la incorporación de nuevos contratos de compra de energía eléctrica en bloque celebrados con los [generadores] [...]”⁴¹⁷.

347. Esto se reitera en el Artículo 9, que prevé la “suspensión transitoria” de nuevos contratos en el mercado a término, la obligación de los grandes usuarios de adquirir la demanda de energía eléctrica de CAMMESA y la prohibición de renovar o prorrogar los contratos en el mercado a término. A simple vista, esta disposición contradice directamente los Artículos 6 y 35 a) de la Ley de Energía Eléctrica. La Demandada parece justificarlo al sostener que la Demandante no se ha visto realmente afectada ya que “a diciembre de 2001, las ventas de AES en el mercado a término representaban tan solo aproximadamente un 14 % de sus ventas totales” y no se trató de una eliminación por completo debido al hecho de que “los generadores han podido celebrar contratos bajo otros esquemas”⁴¹⁸. El Tribunal no considera que esta sea una justificación válida. La Ley de Energía Eléctrica prevé un derecho a favor de los generadores, derecho que ha sido eliminado. Hasta qué punto esto puede haber afectado a AES es otra cuestión, que deberá abordarse en materia de daños. A los fines

los incumplimientos reclamados. Se menciona dentro del reclamo de TJE para indicar que este programa es “prueba [...] del alcance de la modificación implementada por Argentina y de que los cambios en cuestión eran insostenibles” (Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 282 b). También se menciona en la Réplica de la Demandante, cuando se argumenta que Argentina eliminó el precio uniforme por proporcionar una “determinación de precios diferenciales” y al rebatir si la situación había en efecto mejorado *frente a* la necesidad de atraer a nuevos participantes. (Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 342, 377 b, 410 b). Por último, la cuestión no se aborda en el EPA de la Demandante. Más que analizarse en relación con las disposiciones en cuestión, parece que esta medida se aborda como otro ejemplo del régimen distorsionado alegado por la Demandante. No resulta claro para el Tribunal si también se impugna Energía Plus. En cualquier caso, el Tribunal no considera que la naturaleza y los efectos de dicho régimen hayan sido suficientemente desarrollados, en particular en lo que respecta a los supuestos daños por él causados. Por consiguiente, el Tribunal no arriba a una determinación al respecto.

⁴¹⁷ Resolución SE 95/2013, 22 de marzo de 2013, Considerando 13.º, AES Ex. 304.

⁴¹⁸ EPA de la Demandada, ¶¶ 201-203.

que nos ocupan, el hecho más destacado es que incluso la posibilidad de celebrar esos contratos ha desaparecido. Los generadores no tienen la posibilidad de celebrar nuevos contratos para abastecer de energía a los grandes usuarios, tarea que ahora corresponde a CAMMESA. En cuanto al hecho de que los PPA puedan celebrarse en el marco de otros esquemas, el Tribunal recuerda que esos otros esquemas, como Energía Plus, no están al simple alcance de cualquier generador. Así pues, mientras que la Ley de Energía Eléctrica otorga la posibilidad a todos los generadores (excepto los enumerados en la Ley 23.696 y la parte argentina de los entes binacionales), dicha posibilidad se encuentra ahora supeditada al cumplimiento de los requisitos de esos otros esquemas, entre ellos, que se trate de “nueva generación”. Asimismo, la Resolución 95/2013 dispone que tal suspensión sería *transitoria*. El Tribunal entiende que dicha suspensión no ha sido levantada y, por tanto, sigue en vigor⁴¹⁹.

348. A la luz de lo que antecede, el Tribunal determina que el nuevo sistema de costo plus y la prohibición de los PPA establecidos por Argentina también son arbitrarios y, por lo tanto, violan la obligación de TJE del Artículo II.2.a) del Tratado.

349. El Tribunal ha analizado las medidas de Argentina y ha determinado su arbitrariedad. Entre los motivos expuestos, ha encontrado que existen inconsistencias en relación con la Ley de Energía Eléctrica. Sobre este particular, el Tribunal considera que un último motivo que refuerza la determinación de que existe arbitrariedad en las medidas adoptadas en su conjunto y de sus efectos deriva del propio reconocimiento de Argentina en el año 2016 de que sus políticas habían representado un “abandono” y eran “ajenas” a los criterios consagrados en la Ley de Energía Eléctrica:

“Que los sistemas de remuneración establecidos en el [MEM] a partir del año 2003 implicaron la *progresiva adopción de decisiones regulatorias que no cumplieron con los objetivos previstos en la Ley N° 24.065* en cuanto a asegurar el abastecimiento y su calidad en las condiciones definidas, al mínimo costo posible para el Sistema Eléctrico Argentino.

Que el Marco Regulatorio Eléctrico integrado por las Leyes Nros. 15.336 y 24.065 prescribe que el precio a pagar por la demanda de energía eléctrica en el [MEM] debe ser suficiente para satisfacer el costo económico de abastecerla.

⁴¹⁹ Día 5, Tr. (Esp.), 1599:12-16 (Cameron).

Que el *abandono de criterios económicos en la definición de los precios del [MEM]* distorsionó las señales económicas, aumentando el costo de abastecimiento, desalentando la inversión privada de riesgo dirigida a incrementar eficientemente la oferta y restando incentivos al ahorro y el uso adecuado de los recursos energéticos por parte de los consumidores y usuarios”⁴²⁰.

350. La Demandada ha manifestado en sus presentaciones que la protección de los intereses de los usuarios es un objetivo de la Ley de Energía Eléctrica; sin embargo, el Tribunal no puede dejar de notar que muchas de las Resoluciones más importantes implementadas en relación con las medidas impugnadas no hacen referencia alguna a los usuarios ni a los consumidores. Por ejemplo, la Resolución 317/2002 (pagos por potencia), 240/2003 (exclusiones de gas), 406/2003 y 943/2003 (mecanismo transitorio de asignación de acreencias), 564/2007 (FONINVEMEM II) y el Acuerdo de los Generadores (FONINVEMEM III) no mencionan nada al respecto. Las Resoluciones que sí se refieren a los usuarios, como las Resoluciones 8/2002 (tope de precios spot), 712/2004, 826/2004, 1427/2004 (Resoluciones relacionadas con el FONINVEMEM I) y 95/2013 (sistema de costo plus), lo hacen en términos generales únicamente, al aludir, por ejemplo, al suministro de electricidad a los usuarios y a la readaptación del sector eléctrico en beneficio de los usuarios, pero no señalan claramente que la razón de su implementación sea proteger los intereses de los usuarios y consumidores.

351. En conclusión, por los motivos ya expuestos, el Tribunal determina que las medidas de Argentina que afectaron la formación de precios spot y el despacho; los pagos por potencia; la retención de acreencias y los programas de inversión; así como el sistema de costo plus y la prohibición de los PPA, incumplieron con la obligación de TJE prevista en el Artículo II.2.a) del Tratado. Aunque en su reclamo de TJE la Demandante también ha argumentado que las medidas de Argentina no fueron transparentes, a la luz de nuestras conclusiones anteriores, el Tribunal no considera

⁴²⁰ Resolución MINEM N°. 6/2016, Considerandos 1.º, 2.º y 3.º, **AES Ex. 320**. (Énfasis agregado). Véase también “los sistemas de remuneración establecidos en el [MEM] a partir del año 2003 implicaron la *progresiva adopción de decisiones regulatorias ajenas al criterio subyacente en la Ley N° 24.065*, consistente éste en asegurar la suficiencia y calidad del abastecimiento en las condiciones definidas, al mínimo costo posible para el Sistema Eléctrico Argentino”. (Énfasis agregado). Resolución SE 19/2017, 2 de febrero de 2017, Considerando 3.º, **AES Ex. 336**.

que una conclusión con respecto a este argumento incidiría de modo singular o distinto en la resolución del caso. Por lo tanto, considera apropiado ejercer economía judicial al no abordar esta alegación en particular.

3. Reclamo de Entera Protección y Seguridad (EPS)

A. La Posición de la Demandante

352. La Demandante alega que “a pesar de tratarse de una reclamación independiente, este reclamo guarda estrecha relación con la obligación de asegurar la estabilidad del marco regulatorio”⁴²¹. Al respecto, postula que el estándar de EPS “obliga al Estado receptor a ‘garantizar que ni por modificación de sus leyes ni por actos de sus entes administrativos se elimine o reduzca la protección y la seguridad acordadas a la inversión del inversor extranjero’”. También aduce que el estándar “comprende el deber de brindar un marco legal que ofrezca protección legal a los inversores”⁴²².

353. La Demandante sostiene que “el estándar de EPS del Tratado requiere que se conceda tanto seguridad jurídica como seguridad física” y que “[s]e entiende que la seguridad jurídica comprende la estabilidad del marco legal y la seguridad jurídica de la inversión”⁴²³. En su opinión, “[n]o hay ninguna sugerencia en el Tratado de que la disposición sobre EPS se limite a la seguridad física” y “[p]or ende, el análisis textual del Tratado exige que la garantía de EPS se extienda a la protección y seguridad jurídicas”⁴²⁴.

⁴²¹ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 336 y Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 388.

⁴²² Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 338, donde se cita *CME Czech Republic B.V. c. La República Checa*, CNUDMI, Laudo Parcial, 13 de septiembre de 2001, **AES Auth. 013**, ¶ 613 y *Frontier Petroleum Services Ltd. c. La República Checa*, CNUDMI, Laudo Final, 12 de noviembre de 2010, **AES Auth. 152**, ¶ 263.

⁴²³ EPA de la Demandante, ¶ 119, donde se hace referencia a *National Grid*, ¶¶ 187, 189, **AES Auth. 174**. “[U]na serie de tribunales determinaron que la exigencia de que el Estado brinde protección y seguridad plena va mucho más allá de la interpretación arcaica según la cual este estándar solamente se refería a la obligación del Estado de brindar seguridad física”. Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 339. La Demandante se basa en los casos *Azurix c. Argentina*, *Vivendi II*, *Siemens c. Argentina*, *National Grid c. Argentina* y *Total c. Argentina*.

⁴²⁴ EPA de la Demandante, ¶ 120. “[E]l Tratado no califica de manera restrictiva la obligación de brindar entera protección y seguridad. Por ende, no la limita a prestar protección y seguridad contra interferencias físicas únicamente”. Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 342.

354. La Demandante hace referencia a la palabra “plenas”, que califica al término “protección y seguridad”, que, a su entender, denota el amplio alcance del estándar, y también arguye que el estándar de EPS está “ligado, en el Tratado, al estándar de trato justo y equitativo”⁴²⁵. En este sentido, la Demandante afirma que la total destrucción del marco regulatorio violó la seguridad jurídica de AES y AES sufrió años de incertidumbre al “tener que soportar la imprevisibilidad de las Medidas, a la vez que se le hacía creer que se reinstauraría un MEM que funcionara y que se la compensaría por las pérdidas sufridas”, lo cual no sucedió⁴²⁶.

355. La Demandante indica que algunos tribunales han determinado una violación del estándar de EPS debido a que la inversión recibió un trato injusto e inequitativo, incluso si no hubo violencia física ni daños, y otros han determinado que se incumplió la obligación de TJE al no brindarse entera protección y seguridad⁴²⁷. Por lo tanto, sostiene que “dado que Argentina violó sus obligaciones de TJE, que suponían garantizar un marco legal estable, Argentina también violó su obligación de EPS prevista en el Artículo II.2.a) del Tratado, que importa una obligación similar de estabilidad regulatoria”⁴²⁸.

B. La Posición de la Demandada

356. La Demandada señala que “[l]a obligación asumida por la República Argentina bajo el Artículo II.2.b del TBI es la de otorgar protección policial contra actos delictivos que dañen físicamente al inversor o a sus inversiones” y la Demandante pretende expandir infundadamente la noción de este estándar⁴²⁹.

357. La Demandada alega que “el estándar de entera protección y seguridad es una obligación residual del derecho internacional consuetudinario de emplear debida diligencia para evitar daños ilícitos a las personas o a los bienes de los extranjeros a

⁴²⁵ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 344 y 345.

⁴²⁶ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 346-348 y Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 397 y 398.

⁴²⁷ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 349 y 350.

⁴²⁸ EPA de la Demandante, ¶ 140 y Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 399-401.

⁴²⁹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 595. Véase también Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 754-757.

manos de terceros”⁴³⁰. Al respecto, la Demandada argumenta que “AES no alegó ni mucho menos demostró haber sufrido daño alguno a su integridad física o de sus bienes a lo largo de estos veinte años, por lo que su reclamo sobre la alegada falta de protección y seguridad bajo el Artículo II.2.a del Tratado debe ser rechazado”⁴³¹.

358. En opinión de la Demandada, la Demandante invoca casos en los que los tribunales trataron en forma conjunta los estándares de TJE y EPS y “los interpretaron como si se tratara de una misma y única garantía”. Asimismo, el lenguaje utilizado en el TBI Argentina-EE. UU. es distinto, siendo el único objeto del Artículo II.2.b) “proteger a los inversores contra actos de denegación de justicia o manifiestamente arbitrarios (‘trato justo y equitativo’), y asegurarles protección policial contra actos delictivos que puedan afectar sus inversiones (‘entera protección y seguridad’)”⁴³².

359. Es sobre este particular que Argentina arguye que “garantizó entera protección y seguridad de la Demandante y sus inversiones, las que no han alegado haber sufrido afectaciones físicas por parte de terceros a lo largo de todos estos años”⁴³³. La Demandada aclara que en el supuesto de que el Tribunal coincida con una interpretación expansiva del estándar de EPS, “AES participó activamente del Acuerdo 2008-2011, en virtud del cual se ajustaron las pautas establecidas en los anteriores acuerdos y los generadores renunciaron a reclamar por las medidas regulatorias hasta allí adoptadas, y luego de ello AES adhirió a la Resolución N° SE 95/2013, quedando así resuelta definitivamente cualquier diferencia que pudiera existir con respecto al régimen de remuneración de la generación”⁴³⁴.

C. El Análisis del Tribunal

360. El Tribunal comienza su análisis con el Artículo II.2.a) del TBI, que establece lo siguiente:

⁴³⁰ EPA de la Demandada, ¶ 209, donde se hace referencia a *El Paso c. Argentina*, Laudo, ¶¶ 522-523, **AES Auth. 148**.

⁴³¹ EPA de la Demandada, ¶ 211.

⁴³² Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 597, 598.

⁴³³ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 600.

⁴³⁴ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 685.

“Se otorgará siempre un trato justo y equitativo a las inversiones, las que *gozarán de entera protección y seguridad* y en ningún caso se les concederá un trato menos favorable que el que exige el derecho internacional”. (Énfasis agregado)

361. En principio, el Tribunal advierte que esta disposición consagra el TJE y la EPS como obligaciones independientes. A las inversiones se les otorgará TJE; y también se les concederá EPS. Tal como se indica *supra*, la última frase del Artículo refuerza que el trato concedido no debe ser menos favorable que el que exige el derecho internacional, como un “límite mínimo” y no un “límite máximo”.

362. El Tratado no indica qué debe entenderse por “protección y seguridad”. En sentido corriente, “proteger” significa “cubrir o resguardar de la exposición, de una lesión, daño o destrucción: guardar”; “defender”; “mantener el estado o la integridad, especialmente mediante garantías financieras o legales”⁴³⁵ [Traducción del Tribunal de la definición en inglés de “*protect*”: “*cover or shield from exposure, injury, damage, or destruction: guard*”; “*defend*”; “*to maintain the status or integrity of especially through financial or legal guarantees*”]. El término “seguridad” también se refiere a “estar seguro”; “libre de peligro: amparo”; “algo que asegura: protección”⁴³⁶ [Traducción del Tribunal de la definición en inglés de “*security*”: “*being secure*”; “*free from danger: safety*”; “*something that secures: protection*”]. Además, la palabra se califica con el adjetivo “entera”. Las Partes discrepan en cuanto al alcance de esta obligación. Mientras que la Demandante considera que la obligación no se circunscribe a la protección física e implica garantizar un marco jurídico estable, la Demandada considera que se limita a otorgar protección policial en contra de actos delictivos que dañen físicamente al inversor o a sus inversiones.

363. Aunque tradicionalmente se entendiera que estos tipos de cláusulas se restringían a la protección física, el Tribunal está de acuerdo con la Demandante en que no existe base textual en el Artículo II.2.a) para restringir la EPS en ese sentido. Tal como advirtieran otros tribunales, la definición de “inversión” también abarca los

⁴³⁵ “[P]*roTECT*” (“proteger”). *Merriam- Webster.com*. 2024. <https://www.merriamwebster.com/dictionary/protect> ed. 6 de mayo de 2024.

⁴³⁶ “[S]*ecurITy*” (“seguridad”). *Merriam- Webster.com*. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/security>. 6 de mayo de 2024.

bienes intangibles, por lo que tal restricción no sería compatible con esos tipos de activos. Además, el adjetivo “entera” también parece denotar un alcance bastante amplio de la protección y la seguridad que deben concederse. No obstante, la obligación no pretende ser una garantía frente a todos los daños que puedan sufrir las inversiones. El Tribunal concuerda en que la EPS es una obligación de *vigilancia*, de *diligencia debida* y no de responsabilidad objetiva⁴³⁷. Por otra parte, “[e]l grado preciso de cuidado, de lo que es ‘razonable’ o ‘debido’ depende en parte de las circunstancias” de cada caso⁴³⁸.

364. Si bien el Artículo II.2.a) no se circunscribe a la protección y seguridad físicas, el Tribunal no considera que la protección jurídica pueda equipararse a la “estabilidad del marco jurídico”. Una cosa es que un Estado proporcione medios legales, por ejemplo, medios judiciales o administrativos, para proteger activos que pueden ser tangibles o intangibles y que no necesariamente implican protección policial. Otra cosa es sugerir que esto incluye una obligación de no modificar su normativa. Por lo tanto, si bien el texto de esta disposición no se circunscribe a la protección física y puede abarcar la protección jurídica, en nuestra opinión, en este tratado concreto no existe ninguna interrelación entre los dos estándares que justifique equiparar la estabilidad de la normativa con la protección jurídica ni que justifique que una violación del TJE se traduzca automáticamente en una violación de la EPS⁴³⁹.

365. Tal como se mencionara en secciones anteriores de este Laudo, la cuestión de si la estabilidad y la previsibilidad pueden considerarse parte del TJE debe determinarse con arreglo al texto de la disposición que se debate y el tratado en el que se encuentra. La cuestión de si dicha estabilidad forma parte de las expectativas legítimas también debe determinarse en función de los compromisos o las

⁴³⁷ *Saluka Investments BV c. La República Checa*, CNUDMI, Laudo Parcial, 17 de marzo de 2006, **AES Auth. 184**, ¶ 484; *Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A. e InterAguas Servicios Integrales del Agua S.A. c. República Argentina (I)*, Caso CIADI No. ARB/03/17, Decisión sobre Responsabilidad, 30 de julio de 2010, **AES Auth. 191**, ¶ 158; *Infinito Gold Ltd. c. República de Costa Rica*, **AL RA 217**, ¶ 627.

⁴³⁸ *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 323.

⁴³⁹ El Tribunal observa que el texto del Art. II.2.a) no establece un vínculo expreso entre la EPS y el TJE, tal como ocurría en la disposición analizada en *Total c. Argentina*.

declaraciones específicos del Estado receptor a los inversores para inducir la inversión, teniendo en cuenta, asimismo, si dichas expectativas eran razonables. Esos elementos no están presentes en este caso.

366. El Tribunal también observa que las alegaciones de la Demandante no se refieren al incumplimiento por parte de Argentina de su obligación de proteger la inversión frente a daños ilícitos por parte de terceros⁴⁴⁰, sino a que la falta de protección surge de la modificación y aplicación del régimen jurídico de la Demandada. En consecuencia, el Tribunal determina que las alegaciones de la Demandante no quedan comprendidas dentro del alcance de la obligación de EPS.

4. Reclamo de Trato Mínimo

A. La Posición de la Demandante

367. La Demandante argumenta que “la conducta de Argentina, en violación de sus obligaciones de TJE y EPS, también constituye un incumplimiento del estándar mínimo de trato bajo el derecho internacional consuetudinario, que el Tratado establece como base”. AES alude “[a]l hecho de que Argentina haya desvirtuado el marco regulatorio, por medio de medidas arbitrarias y carentes de transparencia, en desconocimiento de una ley superior [...], y que haya ignorado sus declaraciones de estabilidad regulatoria con respecto a AES”, que califica de “tan extremo que constituiría también una violación de la disposición del Tratado referida al estándar mínimo de trato, si fuera aplicable”⁴⁴¹.

368. Según la Demandante, uno de los fines del Artículo II.2.a) consiste en “dejar en ‘claro que ninguna disposición del TBI autoriza un trato inferior al exigido por el derecho internacional’”⁴⁴². En su opinión, esta disposición exige que Argentina “cumpla las obligaciones que le impone el derecho internacional”, entre las que se

⁴⁴⁰ *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 524; *Infinito Gold Ltd. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/14/5, Laudo, 3 de junio de 2021, **AL RA 217**, ¶ 623.

⁴⁴¹ EPA de la Demandante, ¶ 141. “[E]sta disposición añade una capa adicional de protección a favor del inversor, la cual opera como un piso mínimo absoluto por debajo del cual no se aceptará trato alguno”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 402.

⁴⁴² Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 353, donde se cita a Kenneth J. Vandavelde, *UNITED STATES INVESTMENT TREATIES: POLICY AND PRACTICE* (Kluwer Law and Taxation Publishers, 1992), **AES Auth. 123**, pág. 77.

encuentran, por ejemplo, los principios de buena fe y *pacta sunt servanda*. En este sentido, AES afirma que “Argentina tiene prohibido modificar significativamente sus leyes y su marco regulatorio en perjuicio del inversor extranjero, sin proporcionar una compensación conforme al derecho internacional”⁴⁴³.

369. La Demandante postula que las medidas de Argentina constituyen una violación del Artículo II.2.a) del Tratado, así como del nivel mínimo de trato del derecho internacional consuetudinario y tiene derecho a que se declare la responsabilidad separadamente por este motivo⁴⁴⁴. Dicho de otro modo, la Demandante sostiene, *en primer lugar*, que “la conducta de la Argentina al implementar las Medidas constituye una violación al estándar de trato justo y equitativo, y, por lo tanto, viola el estándar mínimo de trato establecido por el derecho internacional consuetudinario”, y *en segundo lugar*, que “el incumplimiento de sus reiteradas promesas de restablecer el MEM a la manera en la que funcionaba con anterioridad a las Medidas, también constituye una violación al estándar mínimo de trato establecido por el derecho internacional consuetudinario”⁴⁴⁵.

B. La Posición de la Demandada

370. La Demandada aduce que el Artículo II.2.a) establece el estándar de nivel mínimo de trato conforme al derecho internacional consuetudinario. Señala que la posición de la Demandante en el sentido de que el estándar de TJE concedido en el Tratado es una “norma independiente y autónoma” del nivel mínimo de trato en virtud del derecho consuetudinario es “un error fundamental” que no solo ignora el texto de dicha disposición, sino también la interpretación de los Estados Unidos y Argentina⁴⁴⁶.

371. La Demandada sostiene que el nivel mínimo de trato impone menos restricciones a la conducta del Estado que el estándar autónomo de TJE⁴⁴⁷. En cuanto al argumento alternativo de la Demandante de que el nivel mínimo de protección ha

⁴⁴³ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 355.

⁴⁴⁴ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 357.

⁴⁴⁵ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 403.

⁴⁴⁶ EPA de la Demandada, ¶ 162.

⁴⁴⁷ EPA de la Demandada, ¶ 163.

evolucionado de tal manera que su contenido es equivalente al estándar autónomo de TJE, arguye que la Demandante tiene “el deber de establecer la existencia y el contenido de la norma de derecho internacional consuetudinario que invoca, basándose en práctica estatal y *opinio juris*” y, sin embargo, no ha hecho ninguna referencia a ello en sus escritos⁴⁴⁸. En general, la Demandada alega que “el accionar de la República Argentina ha respetado en todo momento el estándar exigido por el estándar mínimo de trato bajo el derecho internacional receptado en el Artículo II.2.a” en relación con las adecuaciones de los precios spot, el mercado a término, los pagos por potencia y el cobro de las acreencias y los acuerdos en los que AES voluntariamente participó⁴⁴⁹.

C. El Análisis del Tribunal

372. El Tribunal ya ha manifestado que no considera que la distinción entre el estándar de TJE en virtud del TBI y el nivel mínimo de trato tenga una importancia sustancial para este caso, en particular, dado que la arbitrariedad es un elemento que tradicionalmente se analiza al evaluar el trato indebido de extranjeros conforme al derecho internacional consuetudinario y que, en general, se ha entendido que la no arbitrariedad es un elemento inherente al TJE.

373. A la luz de nuestra conclusión de que Argentina ha incumplido su obligación de otorgar TJE conforme al Artículo II.2.a) del TBI, el Tribunal considera que abordar este reclamo concreto no incidiría en la resolución de la controversia ni en los daños que puedan concederse, por lo que decide ejercer economía judicial al no abordar específicamente este reclamo.

5. Reclamo por Medidas Arbitrarias y Discriminatorias

A. La Posición de la Demandante

374. La Demandante sostiene que el desmantelamiento por parte de Argentina del marco regulatorio se llevó a cabo a través de la implementación de medidas que fueron arbitrarias y no fueron transparentes, con lo que incumplió su obligación en virtud del Artículo II.2.b) de no “menoscabar[] [...] ‘la dirección, la explotación, el

⁴⁴⁸ EPA de la Demandada, ¶ 166.

⁴⁴⁹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 707.

mantenimiento, el uso [y] el usufructo’ de las inversiones”⁴⁵⁰ y que la mayoría de las medidas se adoptaron “[con el] único propósito verdadero [de] mantener artificialmente bajas las tarifas a los usuarios finales sin costo alguno para el Estado”⁴⁵¹.

375. En opinión de la Demandante, “[l]a conjunción disyuntiva ‘o’ deja en claro que, para violar el TBI, basta con que la medida sea arbitraria o discriminatoria”⁴⁵². La Demandante aduce que un acto es arbitrario si “no se basa en la razón o en los hechos [...] sino en un mero temor que refleja una preferencia por lo nacional” e invoca *Cervin c. Costa Rica*, donde el tribunal concluyó que “existe arbitrariedad toda vez que ‘se ha producido una repudiación deliberada de los fines y objetivos de una política del Estado”⁴⁵³.

376. La Demandante afirma que la conducta de Argentina en el contexto de la crisis económica fue arbitraria y que esto ha quedado demostrado con el transcurso del tiempo ya que Argentina mantuvo el mismo rumbo durante prácticamente veinte años⁴⁵⁴. También argumenta que el trato arbitrario “afect[ó] una serie de esos factores, incluidos la dirección, la explotación, el mantenimiento y el usufructo de las inversiones de AES en Argentina”⁴⁵⁵. En lo que respecta a la dirección, aduce que “el

⁴⁵⁰ EPA de la Demandante, ¶¶ 135-137.

⁴⁵¹ EPA de la Demandante, ¶ 137, donde se cita *EDF*, ¶ 303, **AES Auth. 144**.

⁴⁵² Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 358 y Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 404.

⁴⁵³ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 359 y 360, donde se cita *Ronald S. Lauder c. La República Checa*, CNUDMI, Laudo Final, 3 de septiembre de 2001, **AES Auth. 030**, ¶ 232 y *Cervin Investissements S.A. y Rhone Investissements S.A. c. La República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/13/2, Laudo, 7 de marzo de 2017, **AES Auth. 135**, ¶ 527, respectivamente. La Demandante aclara que “[l]a conducta arbitraria del Estado receptor no basta, por sí sola, para violar la cláusula de no menoscabo del TBI entre Argentina y EE. UU. La conducta arbitraria del Estado receptor debe producir determinados efectos”. Véase Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 363.

⁴⁵⁴ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 364-367. La Demandante alega asimismo que “no es suficiente que una medida persiga un objetivo público legítimo para que sea consistente con el Tratado. La medida debe ser acorde y proporcional al problema que busca resolver, el cual debe ser, y continuar siendo, un problema ‘real’. La medida puede tornarse irrazonable si el problema que pretende solucionar deja de existir y de ser un problema ‘real’”. “[E]stas Medidas no persiguieron un objetivo legítimo; no se basaron en criterios jurídicos o técnicos, sino en la discrecionalidad; no fueron acordes ni proporcionales al supuesto problema que Argentina pretendía resolver y se mantuvieron vigentes mucho después de que dicha situación dejara de existir. Por lo tanto, la conducta de Argentina encaja perfecto con la definición de arbitraria”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 408 y 411.

⁴⁵⁵ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 368. Véase también Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 412-419.

carácter incremental y singular de las Medidas (implementadas mucho tiempo después de la crisis económica) dejó a AES en un estado de perpetua incertidumbre regulatoria”. A modo de ejemplo, alega que “la Resolución SE 95/2013 [...] privó a AES de la posibilidad de celebrar contratos a término o abastecerse de la mayor parte de su propio combustible, con lo cual interfirió en la posibilidad de que ésta tomara sus propias decisiones comerciales con respecto a sus proveedores” y que “las Medidas forzaron a AES a reestructurar constantemente su deuda y renegociar sus préstamos, con lo cual interfirieron en las relaciones de AES con sus prestamistas”, adaptándose “al siempre cambiante marco regulatorio, perdiendo así el control de sus propias decisiones estratégicas y comerciales, incluida la posibilidad de elegir a sus socios comerciales y decidir sobre sus relaciones contractuales”⁴⁵⁶.

377. En relación con la explotación, arguye que “al retener unilateralmente las acreencias debidas a las subsidiarias de AES, Argentina les colocó una camisa de fuerza que limitó las opciones de que disponían para mantener sus activos. [...] [C]uando CAMMESA pasó a ser el único comprador del combustible, su asignación de combustible a los Generadores de AES interfirió en la posibilidad de AES de tomar algunas de las decisiones operativas más básicas de sus centrales, como los tipos y las cantidades de combustible que utilizarían”⁴⁵⁷.

378. En cuanto al mantenimiento, señala que Argentina afectó su posibilidad de que siguiera poseyendo y manteniendo sus activos al “instruirle unilateralmente a CAMMESA retener los pagos debidos a los Generadores de AES, pero les exigió que continuaran generando energía, [...] redu[ciendo] la posibilidad de AES de inyectar el capital necesario a sus operaciones”⁴⁵⁸. Por último, en cuanto al usufructo de su inversión, afirma que Argentina “la privó de su derecho a usar sus bienes y recibir las

⁴⁵⁶ “[L]a cuestión es si la conducta de Argentina produjo un efecto negativo en la posibilidad de AES de ejercer sus ‘derechos fundamentales a determinar la misión, el presupuesto, la estrategia y los derechos operativos de la organización de asignar, dirigir, contratar y despedir’ o, en otras palabras ‘tomar decisiones para [su] negocio’”. Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 369.

⁴⁵⁷ “[L]a cuestión es si Argentina afectó las ‘actividades recurrentes involucradas en el manejo de un negocio a efectos de generar valor para sus dueños’”. Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 370.

⁴⁵⁸ “[L]a cuestión es si Argentina afectó negativamente la posibilidad de que [AES] siguiera poseyendo sus activos argentinos y realizando el trabajo necesario para su reparación y mantenimiento”. Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 371.

ganancias que había proyectado. Por ende, AES se vio privada de un retorno razonable sobre sus inversiones”⁴⁵⁹.

379. En respuesta a los argumentos de Argentina relativos a la suspensión del arbitraje, la Demandante sostiene que “mientras continuaba interviniendo en el MEM, Argentina prometía a AES que lo restablecería a su funcionamiento anterior a las Medidas y participaba sistemáticamente en negociaciones para llegar a un acuerdo. Ahora, Argentina parece afirmar que AES debería haber sabido, desde un principio, que Argentina incumpliría sus promesas y que nunca tuvo la intención de llegar a un acuerdo en este Arbitraje”⁴⁶⁰.

380. En respuesta a las preguntas del Tribunal, la Demandante ha aducido que “[e]l Tribunal debe analizar la arbitrariedad de la conducta de Argentina a la luz del Artículo II.2(b) del Tratado (como disposición específica) y en virtud del estándar de TJE (como protección más amplia) [...]”⁴⁶¹. Es sobre este particular que AES alega que Argentina ha incurrido en una “doble violación” del Tratado al implementar sus medidas⁴⁶².

B. La Posición de la Demandada

381. La Demandada coincide en que el concepto de “arbitrariedad” debe ser definido según el criterio establecido en *ELSI*. También sostiene que “[u]na medida puede ser considerada arbitraria si no ha sido adoptada a través de un proceso racional de toma de decisiones” y que el análisis debe circunscribirse a determinar si hubo una falta manifiesta de razones en la legislación⁴⁶³. La Demandada alega que “[e]s decir

⁴⁵⁹ “[L]a cuestión es si Argentina provocó un impacto negativo en el ‘ejercicio de un derecho que incluye el uso efectivo, interés y fin al que se puede destinar un bien e implica el derecho a las ganancias y los ingresos que genere’”. Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 372.

⁴⁶⁰ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 414. Según la Demandante, el estado de incertidumbre perpetua se mantiene hasta la fecha: “Argentina impuso dos nuevas medidas arbitrarias que afectan a los Generadores de AES *Primero*, Argentina emitió una resolución del Banco Central que obligó a AES Argentina a renegociar su deuda en dólares estadounidenses. *Segundo*, Argentina emitió la Resolución SE 354/2020, que afecta la capacidad de TermoAndes para obtener gas natural y poder cumplir con sus obligaciones contractuales”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 415.

⁴⁶¹ EPA de la Demandante, ¶ 138.

⁴⁶² EPA de la Demandante, ¶ 139.

⁴⁶³ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 688, 691. La Demandada se basa en los casos *Glamis Gold c. Estados Unidos* y *Philip Morris c. Uruguay*. En este sentido, la Demandada sostiene que el

que no basta con que un inversor realice aseveraciones infundadas y ensaye hipótesis respecto de los supuestos motivos ocultos de una determinada medida, sino que tiene la carga de probar con certeza que esto ha sido así”⁴⁶⁴.

382. Según la Demandada, “[u]na vez superada la peor etapa de la crisis, la República Argentina realizó adecuaciones regulatorias de buena fe y orientadas a mejorar la situación de todo el sector [...]. Estas adecuaciones regulatorias en función de las circunstancias y las necesidades de todos los actores involucrados (incluyendo a los usuarios) fue[ron] razonable[s] y tuv[ieron] objetivos legítimos”. La Demandada postula que AES no ha explicado cómo las medidas de las que se queja encuadran en la categoría de arbitrarias, que Argentina “se ha esforzado en mantener un diálogo fluido con las generadoras y en considerar los intereses de todos los actores involucrados” y que, si AES se hubiese encontrado en un estado de perpetua incerteza, no habría solicitado la suspensión del procedimiento de arbitraje durante 13 años, sino que habría aprovechado el sistema de solución de controversias⁴⁶⁵.

383. En lo relativo al pago de las acreencias, la Demandada argumenta que no se desconoció el derecho de los generadores a cobrarlas y que “los generadores percibieron esas acreencias con intereses y con un rendimiento expresamente convenido con ell[o]s, además de tener distintas opciones de utilización de esas acreencias”⁴⁶⁶. La Demandada también afirma que “ha realizado grandes esfuerzos por poner a disposición de las empresas generadoras el financiamiento necesario para mantener y reparar las centrales”, que AES ha utilizado ese financiamiento, que “no se entiende cómo la supuesta no obtención de una tasa de retorno determinada constituiría una medida arbitraria” y que, en cualquier caso, “los ingresos generados por las inversiones de AES en generación eléctrica en Argentina han sido suficientes para cubrir sus costos y para generar ganancias”⁴⁶⁷.

“estándar de medidas razonables y no discriminatorias no debe interpretarse de forma expansiva”. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 759.

⁴⁶⁴ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 694.

⁴⁶⁵ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 696-698.

⁴⁶⁶ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 699.

⁴⁶⁷ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 700, 701.

384. La Demandada alega que la Demandante no ha demostrado “que existiese una falta manifiesta de razones para la adopción de [...] las medidas [...], que éstas hayan perseguido motivaciones irracionales, que se hayan tomado con desprecio del debido proceso, ni mucho menos que las medidas le hayan causado daño alguno”. La Demandada también aduce que las pruebas que ha aportado demuestran que las medidas se adoptaron “en el ejercicio de [las] facultades regulatorias conferidas en la Ley de Electricidad, y que estuvieron destinadas a readecuar el funcionamiento del MEM al nuevo contexto macroeconómico”⁴⁶⁸.

C. El Análisis del Tribunal

i. *El Estándar aplicable al Artículo II.2.b) del TBI*

385. El Tribunal comienza su análisis con el texto de la disposición controvertida, que reza lo siguiente:

“Ninguna de las Partes menoscabará, en modo alguno, mediante la adopción de medidas arbitrarias o discriminatorias, la dirección, la explotación, el mantenimiento, el uso, el usufructo, la adquisición, la expansión o la liquidación de las inversiones. A los fines de la solución de controversias de conformidad con los Artículos VII y VIII, una medida podrá ser arbitraria o discriminatoria, a pesar de la posibilidad de revisar tal medida en los tribunales judiciales o administrativos de una de las Partes”. (Énfasis agregado)

386. El texto de la disposición establece claramente la obligación de las Partes Contratantes de no menoscabar “en modo alguno” los aspectos esenciales de una inversión mediante la adopción de medidas arbitrarias o discriminatorias. El Tribunal observa, *en primer lugar*, que el uso de la conjunción “o” indica que las medidas impugnadas pueden ser una u otra, es decir, arbitrarias o discriminatorias; y, *en*

⁴⁶⁸ EPA de la Demandada, ¶¶ 214, 215. La Demandada argumenta que ha cumplido con el estándar de medidas razonables y no discriminatorias. En particular, afirma que no se hicieron promesas específicas de reestablecer el funcionamiento del MEM anterior a las medidas; no se modificaron las características sustanciales del marco regulatorio; los estudios técnicos para los pagos por potencia no son un elemento esencial en un mercado eléctrico competitivo, ya que los precios del mercado de la energía garantizan su funcionamiento; la Resolución SE 240/2003 se dictó en un contexto de inconvenientes operativos derivados de la imprevisibilidad del suministro de gas a las centrales eléctricas, tal como lo prueban múltiples comunicaciones de CAMMESA; AES nunca se quejó por la supuesta falta de definición de aspectos fundamentales de los acuerdos alcanzados a pesar de su participación en la negociación; AES no está impedida de pagar sus deudas en dólares estadounidenses dado que la Demandante cuenta con medios alternativos para obtener dólares estadounidenses; y AES aceptó y se benefició con la implementación de la Resolución 95/2013, que ahora considera irrazonable. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 764, 769.

segundo lugar, que si bien el Artículo distingue específicamente los derechos concretos que un inversor tiene sobre la inversión, en términos más generales aborda el uso, la dirección, la liquidación y el usufructo de una inversión.

387. El Tribunal recuerda que la Demandante no alega discriminación. En cuanto a la definición de arbitrariedad, el Tribunal ya ha determinado que *la inobservancia del debido proceso, el capricho, la irracionalidad y la irrazonabilidad* son elementos que convertirán una medida en arbitraria. También ha determinado que una repudiación deliberada de los fines y objetivos de una política del Estado, una medida adoptada sobre la base de la mera discrecionalidad o preferencia personal en lugar del derecho o de los hechos, o una medida adoptada por razones distintas de las expuestas por el órgano decisorio también pueden constituir arbitrariedad⁴⁶⁹.

388. El Artículo II.2.b) del Tratado recepta una importante *salvedad* en materia de arbitrariedad, que es que “[a] los fines de la solución de controversias de conformidad con los Artículos VII y VIII, *una medida podrá ser arbitraria o discriminatoria, a pesar de la posibilidad de revisar tal medida en los tribunales judiciales o administrativos de una de las Partes*”. En consecuencia, la disponibilidad de recursos judiciales o administrativos no hace *per se* que una medida no sea arbitraria. Además, no basta con que una medida sea arbitraria, sino que debe tener un *efecto* concreto sobre las inversiones.

389. En el caso que nos ocupa, la Demandante ha impugnado medidas adoptadas por Argentina que afectaron la formación de precios spot y el despacho (tope y exclusiones); los pagos por potencia; la retención de acreencias y los programas de inversión, así como el sistema de costo plus y la prohibición de los PPA. De conformidad con el texto del Tratado, el Tribunal debe determinar si tales medidas: i) son arbitrarias; y ii) menoscaban la *dirección*, la *explotación*, el *mantenimiento*, el *uso*, el *usufructo*, la *adquisición*, la *expansión* o la *liquidación* de las *inversiones*. A la luz de nuestras conclusiones relativas a la existencia de arbitrariedad en cuanto al reclamo de TJE⁴⁷⁰, el Tribunal considera que se ha reunido el primer elemento de este

⁴⁶⁹ Véase párr. 269, *supra*.

⁴⁷⁰ Véanse párrs. 294, 295, 306, 324 333, 340 y 348.

criterio y procederá a analizar el segundo elemento. Antes de adentrarse en esa tarea, el Tribunal recuerda que el segundo elemento del estándar del Artículo II.2.b) es no “menoscabar” en “modo alguno” ciertas funciones y beneficios que típicamente se derivan de una inversión. Menoscabar significa “disminuir en función, capacidad o calidad: debilitar o empeorar” [Traducción del Tribunal de la definición en inglés de “impair”: “diminish in function, ability, or quality: to weaken or make worse”]⁴⁷¹. En opinión del Tribunal, este término alude a disminuir, debilitar o deteriorar, por lo que no debería confundirse con una eliminación, algo que estaría contemplado por otra disposición del Tratado. El Tribunal observa asimismo que la expresión “en modo alguno” es clara en cuanto a la amplitud de esta disposición.

ii. Medidas que Afectaron la Formación de Precios Spot y el Despacho

390. El Tribunal ha determinado que las medidas adoptadas por Argentina que afectaron la formación de precios spot y el despacho, es decir, el tope de precios spot y la exclusión de las centrales que no fueran alimentadas con gas natural, no fueron razonables y, por lo tanto, fueron arbitrarias. Concretamente, no se indicó cómo se calculó el tope del precio spot ni de qué manera se consideraba apropiado; el tope se estableció en respuesta a una necesidad urgente de adaptar la normativa, pero básicamente no se aplicó durante tres años; y se calificó de transitorio, pero permaneció en vigor durante más de diez años sin ningún ajuste. En cuanto a las exclusiones, el Tribunal señaló que se había considerado una medida transitoria y, sin embargo, permaneció vigente durante nueve años, que su aspecto fundamental nunca se ajustó a lo que se transformó en una nueva realidad y que había existido un razonamiento diferente para imponer la medida que el planteado por la Resolución 240/2003, el que, en definitiva, terminó controlando y reduciendo la rentabilidad de los generadores sin ningún parámetro ni criterio. El Tribunal también ha concluido que el tope del precio spot en combinación con las exclusiones tuvo como efecto que los generadores percibieran tarifas diferentes en contraposición a la “tarifa uniforme

⁴⁷¹ “[I]mpair” (“menoscabar”). Merriam- Webster.com. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/impair>. 18 de julio de 2024.

para todos” prevista en el Artículo 36 de la Ley de Energía Eléctrica, que además debía basarse en el costo económico del sistema y no solo en algunos costos.

391. Con el tiempo, el efecto de esas medidas sobre la Demandante menoscabó, al menos, la dirección y la explotación de su inversión, al punto de que su toma de decisiones se vio condicionada y obedeció a la mera necesidad de mantener el negocio “a flote”. Al explicar que no había otra opción que adherir a la Resolución 95/2013, uno de los testigos de la Demandante sostuvo en la audiencia que “AES Argentina, con ingresos provenientes del ciclo combinado de Paraná o de Alicurá, tuvo que seguir subsistiendo y subsidiando plantas que si la mirabas stand-alone no pagaban sus costos. [...] Estas plantas no pagaban los costos fijos ni siquiera”⁴⁷².

392. Por lo tanto, el Tribunal determina que las medidas de Argentina que afectaron la formación de precios spot y el despacho menoscabaron la dirección y la explotación de la inversión de la Demandante en violación del Artículo II.2.b) del Tratado.

iii. Medidas que Afectaron los Pagos por Potencia

393. Los pagos por potencia, junto con la tarifa uniforme, constituyen la remuneración establecida por el Artículo 36 de la Ley de Energía Eléctrica. El Tribunal ha determinado previamente que el primer elemento de esa remuneración se vio afectado por las medidas de Argentina. También ha concluido que la medida que afectó los pagos por potencia no fue razonable y, por tanto, fue arbitraria.

394. La reducción de los pagos por potencia, aunque se implementó mediante una Resolución específica, forma parte de una serie de medidas dictadas por Argentina en los años 2002 y 2003. No se trata de una medida aislada del resto, sino de una medida que, junto con las Resoluciones 8/2002 y 240/2003 generó a lo largo del tiempo un efecto sobre la *totalidad* de la remuneración de la Demandante y, por ende, sobre su situación económica y la dirección y explotación de la inversión. Se trata de una

⁴⁷² Día 4, Tr. (Esp.), 1199:13-18; 1200:2-14 [REDACTED]. “R. Era la única decisión que podíamos tomar. Si no hubiéramos entrado en la 95, nuestros ciclos hubieran quedado por arriba del precio spot y hubiéramos quebrado seguro. No había otra decisión. [...] COÁRBITRO DRYMER (Interpretado del inglés): [...] si usted no hubiera accedido, AES Argentina hubiera estado en situación de quiebra. SEÑOR [REDACTED] (Interpretado del inglés): Sí. Claro que sí”. Día 4, Tr. (Esp.), 1194:9-13, 1197:4-9” [REDACTED].

situación que el Tribunal ya ha abordado y que se tradujo en un riesgo de quiebra (al menos en determinadas centrales) para la Demandante.

395. Si bien el Tribunal no puede determinar sin pruebas sobre la razonabilidad del cálculo de dichos pagos que la medida que afectó los pagos por potencia menoscabó la inversión de forma aislada, sí puede determinar que su aplicación junto con las medidas que afectaron la formación de precios spot (precio de la energía) afectó la remuneración de los generadores en su conjunto y, por tanto, menoscabó la dirección y la explotación de su inversión en violación del Artículo II.2.b) del Tratado.

iv. Retención de Acreencias y Programas de Inversión

396. El Tribunal ha determinado que los programas de inversión implementados por Argentina (FONINVEMEM I, FONINVEMEM II y FONINVEMEM III) fueron arbitrarios. Concretamente, el Tribunal ha concluido que: *en primer lugar*, los generadores se vieron constreñidos y puestos por el gobierno en una situación en la que se les adeudaban pagos que no serían realizados durante mucho tiempo; *en segundo lugar*, tenían que seguir produciendo electricidad y, *en tercer lugar*, esta situación solo pudo haber puesto presión sobre la capacidad de los generadores para actuar y operar en un entorno incierto. La retención de los pagos por la producción de un bien o servicio, que no solo representan ingresos para cubrir los costos operativos, sino también ganancias, afectaría lógicamente a cualquier inversión. El hecho de que dichos ingresos no llegaran a los generadores (la inversión de la Demandante) afectó la toma de decisiones, la planificación y el uso final de recursos que en circunstancias normales habrían estado a disposición del inversor. Los testigos de la Demandante corroboran esta situación al sostener lo siguiente:

“Como ejemplo evidente del clima de incertidumbre, las Entidades de AES se encuentran actualmente en *situación de incumplimiento de diversos contratos de préstamo* con varios bancos diferentes”⁴⁷³ [Traducción del Tribunal].

“[...] [L]a pérdida de ganancias y el cambio en la estructura del mercado han *afectado* de forma grave *las relaciones de las empresas de generación de AES con sus prestamistas*. Por ejemplo, *Paraná se ha visto forzada a incumplir sus obligaciones en virtud de un préstamo otorgado* por el Banco Interamericano de Desarrollo, una de las principales fuentes de financiamiento multilateral de la región. [...] [L]os Generadores de AES operan en un

⁴⁷³ Declaración Testimonial de [REDACTED], ¶ 10. Véanse también ¶¶ 11, 13.

ambiente en el cual las reglas de juego claras han sido modificadas por completo. Esto, a su vez, ha tenido un impacto en el *valor de las empresas, como se refleja en los flujos de caja presentes y futuros*, ha dañado la relación con los prestamistas y ha aumentado la incertidumbre regulatoria al punto de que *incluso la planificación de negocios de corto plazo se ha vuelto extremadamente difícil*⁴⁷⁴.

“La situación fue exacerbada por el hecho de que Argentina dejó de pagar a los Generadores de AES a tiempo (en algunos casos, dejó de pagarles por completo) por la energía que producían. Esto tuvo graves consecuencias para los Generadores de AES. Luego de una serie de medidas que comenzaron en 2002, quedó claro, en el transcurso de 2003, que CAMMESA no podía cumplir con sus obligaciones de pago a los generadores. A partir de 2002, Argentina había congelado las tarifas que los consumidores debían pagar por la energía, y estas tarifas eran insuficientes para cubrir los montos adeudados a los generadores por la provisión de energía. Además de eso, a partir de 2002, CAMMESA se vio impedida de cortar el suministro a las distribuidoras que no pagaban. Esta situación empeoró con rapidez, al punto de que CAMMESA no tenía fondos suficientes disponibles para pagarnos. No teníamos idea de cuándo los Generadores de AES recibirían el pago por la energía que producían. [...] Esta volátil situación respecto de la retención de los pagos adeudados a los Generadores de AES tuvo un *impacto significativo en nuestra situación de caja y, por lo tanto, en nuestras operaciones diarias*. En resumen, la conducta de CAMMESA agregó un grado inaceptable de incertidumbre a nuestras operaciones, nuestra gestión y nuestras relaciones con proveedores y prestamistas”⁴⁷⁵.

“Como consecuencia de todo lo anterior, las Entidades de AES y sus sociedades de cartera han incumplido, o ya no están cumpliendo, todas las obligaciones en virtud de los préstamos. En la actualidad, las sociedades de cartera de AES tienen aproximadamente USD 750 millones de deuda asociada a las Entidades de AES y la totalidad se encuentra en mora. [...] Los efectos de la conducta de Argentina sobre las Entidades de AES, tal como se describiera anteriormente, han dado lugar a que AES se haya visto privada de una parte significativa del valor de su inversión. Esto se manifiesta de forma más evidente en la reducción de los valores de esos negocios y en la incertidumbre de que AES pueda recuperar a largo plazo la inversión realizada. La crisis a la que se enfrentan las Entidades de AES también ha implicado el desvío de dinero, tiempo y recursos de AES para intentar mantener los negocios con vida. Además, los incumplimientos de las Entidades de AES en el pago de los préstamos han perjudicado las relaciones con los prestamistas, han contribuido a que bajara nuestra calificación crediticia y también han afectado negativamente la reputación de AES en los EE. UU., Argentina y otros países”⁴⁷⁶ [Traducción del Tribunal].

“[...] [L]a realidad era que nos encontrábamos en una situación donde *había plantas que necesitaban importantes trabajos de mantenimiento, y al mismo tiempo nuestros ingresos seguían retenidos* por el Gobierno. La posibilidad de utilizar esos ingresos para cubrir dichos trabajos era una manera obvia de mitigar el daño que nos causaba no poder contar con esos fondos. La Resolución SE No. 724/2008 nos presentó una forma de monetizar los ingresos que el Gobierno nos había retenido, en un momento en el que, a raíz de las medidas del Gobierno, nuestra rentabilidad era escasa”⁴⁷⁷. (Énfasis agregado)

397. Tal como se menciona *supra*, las deudas con los generadores continuaron incrementándose durante un tiempo considerable. Según el perito de la Demandante,

⁴⁷⁴ Declaración Testimonial de [REDACTED], ¶¶ 60, 64.

⁴⁷⁵ Segunda Declaración Testimonial de [REDACTED], ¶¶ 13, 15.

⁴⁷⁶ Declaración Testimonial de [REDACTED], ¶¶ 14, 19.

⁴⁷⁷ Segunda Declaración Testimonial de [REDACTED], ¶ 23.

el gobierno retuvo USD 83 millones de los ingresos de las centrales de AES en el período comprendido entre los años 2005 y 2007, USD 66 millones en el año 2008, USD 55 millones en el año 2009 y USD 72 millones en el año 2010⁴⁷⁸. De acuerdo con uno de los testigos de la Demandante, “[p]ara cuando se propuso el FONINVEMEM III alrededor de 2010, el gobierno le adeudaba a AES Argentina más de USD 200 millones de dólares”⁴⁷⁹. La Demandada no ha negado que se siguieran reteniendo sumas de dinero y se siguieran incrementando las deudas. Al hacer referencia a la suspensión del arbitraje y a las cuotas pendientes, manifestó que “[t]ales cuotas habían comenzado a pagarse en 2010 con la entrada en operación de las centrales Manuel Belgrano y San Martín y terminaron de pagarse en 2020”⁴⁸⁰. En opinión de la Demandada, “las acreencias cuyo pago fue postergado fueron luego canceladas *mediante esquemas* negociados por AES y que la beneficiaron”⁴⁸¹. El Tribunal reitera que la cuestión de si la Demandante pudo haberse beneficiado de alguna forma o haber intentado elegir la opción que resultara más beneficiosa desde el punto de vista comercial no es relevante. El eje central de la cuestión es que el gobierno descartó la posibilidad del pago inmediato o del pago a corto plazo. En cambio, ofreció el pago *mediante sus esquemas de inversión*. Esta fue la única solución que se les brindó a los generadores al hecho de que se habían incrementado las deudas y el gobierno no podía pagar: diferir los pagos y “financiar” con esas acreencias el aumento de la oferta que se necesitaba. El Tribunal no entiende que hubiera flexibilidad a ese respecto. El hecho de que el “sí” o el “no” dependiera de la obtención de algún o ningún beneficio, con mayor o menor certeza, fue el resultado de las opciones impuestas *mediante ese mismo esquema*.

398. La Demandada también ha argumentado que “AES tuvo en todo momento a su disposición el acceso a la justicia argentina para reclamar el pago de las acreencias por si fuera que, genuinamente, no estaba de acuerdo con que estas fueran convertidas

⁴⁷⁸ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 367.

⁴⁷⁹ Segunda Declaración Testimonial de [REDACTED], ¶ 22 y AES Corporation, 10-K 2010, pág. 23, **Anexo RA 317**.

⁴⁸⁰ EPA de la Demandada, nota al pie 313. Véase también Día 3, Tr. (Esp.), 894:17:895:11 [REDACTED].

⁴⁸¹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 629.

en LVFVD”⁴⁸². Dado que el Artículo II.2.b) dispone que “[a] los fines de la solución de controversias [...], una medida podrá ser arbitraria o discriminatoria, a pesar de la posibilidad de revisar tal medida en los tribunales judiciales o administrativos de una de las Partes”, el Tribunal rechaza este argumento.

399. A la luz de lo expuesto *supra*, el Tribunal considera que mediante la retención de ingresos y la implementación de los programas FONINVEMEM I, II y III, Argentina menoscabó, al menos, la dirección, la explotación, el mantenimiento, el uso y el usufructo de las inversiones de la Demandante en violación del Artículo II.2.b) del Tratado.

v. *Sistema de Costo Plus y Prohibición de los PPA*

400. El Tribunal ha determinado que tanto el sistema de costo plus como la prohibición de celebrar PPAs establecidos mediante la Resolución 95/2013 son arbitrarios. El hecho de que la remuneración prevista para los generadores en virtud de este régimen diera lugar a que se percibieran pagos distintos, mayores o menores, en función de la tecnología y la escala de las centrales repercute directamente en los ingresos percibidos por la energía producida y la disponibilidad de potencia. Se produce la misma situación ante la imposibilidad de negociar nuevos contratos o renovarlos, contratos que, al menos según la Demandada, representaban el 14 % de la energía producida por AES en el año 2002 y que actualmente han sido eliminados a menos que se celebren en virtud de otro régimen específico, en cuyo caso se deben cumplir los requisitos para participar.

401. Antes de aceptar esta Resolución, la situación de la Demandante era complicada y existía riesgo de quiebra. Si bien el Tribunal no niega que los efectos de estas medidas no fueron catastróficos, en comparación con la situación que podría haber existido de no haberse aceptado, sobre la base del expediente tampoco puede afirmar que el efecto que tuvieron sobre los ingresos de la Demandante fuera mínimo. Los ingresos y las ganancias de la Demandante se vieron restringidos, lo que, a su vez, limitó, como mínimo, su dirección y explotación. Tal como se señala *supra*, AES

⁴⁸² Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 367.

siguió subsidiando a las centrales más pequeñas en aras de evitar su quiebra y se vio limitada en cuanto a la adquisición de combustible, elemento clave en la generación eléctrica. Según uno de los testigos de la Demandante:

“AES Argentina, al ser una empresa que cuenta con ambos tipos de planta, recibió recursos adicionales por sus centrales termoeléctricas (que siempre tienen mayores costos), pero al mismo tiempo las plantas hidroeléctricas se vieron más perjudicadas (con menos recursos y márgenes mucho menores). Es decir, la Resolución SE No. 95/2013 nos obligó a continuar utilizando fondos de plantas más rentables para tratar de impedir la quiebra de otras plantas. A fin de cuentas, la Resolución SE No. 95/2013 suavizó un poco el impacto de la intervención del Gobierno en los ingresos de nuestras centrales termoeléctricas, pero impactó negativamente las centrales hidroeléctricas. La resolución también empeoró considerablemente nuestra capacidad de manejo del perfil de riesgo de la empresa porque con base en la Resolución SE No. 95/2013, el Gobierno nos impidió gestionar nuestros propios negocios, y nos volvimos completamente dependientes de las decisiones de CAMMESA”⁴⁸³.

402. A la luz de ello, el Tribunal determina que el sistema de costo plus y la prohibición de los PPA menoscabaron, al menos, la dirección y la explotación de las inversiones de la Demandante en violación del Artículo II.2.b) del Tratado.

6. Defensa de Estado de Necesidad en virtud del Artículo 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos

A. La Posición de la Demanda

403. Como alternativa a la defensa planteada en virtud del Artículo XI, la Demandada también postula que cualquier “potencial ilicitud” de las medidas adoptadas en el período comprendido entre los años 2002 y 2003 quedaría excluida por la defensa de necesidad⁴⁸⁴. En relación con esta defensa, la Demandada indica que el “estado de necesidad” es “una circunstancia que excluye la ilicitud que puede eximir al Estado de responsabilidad internacional”⁴⁸⁵.

⁴⁸³ Segunda Declaración Testimonial de ██████████, ¶ 30.

⁴⁸⁴ EPA de la Demandada, ¶ 234.

⁴⁸⁵ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 704.

404. Indica que una medida adoptada en virtud de dicho estado debe cumplir los siguientes requisitos: “(i) ser el único modo de salvaguardar un interés esencial del Estado frente a un peligro grave e inminente, y (ii) el Estado no debe haber contribuido a que se produzca dicho estado de necesidad”⁴⁸⁶. La posición de Argentina es que “frente a la grave crisis que se desató a fines de 2001, la República Argentina no tuvo más opción que adoptar medidas de emergencia para salvaguardar sus intereses esenciales”, que “la Secretaría de Energía debió realizar razonables modificaciones en la regulación del sector eléctrico, para adecuarla al contexto macroeconómico y a las nuevas circunstancias del mercado eléctrico, ante la necesidad de garantizar el suministro de energía eléctrica en condiciones accesibles frente a la grave situación imperante” y que “no contribuyó a que se produjera el estado de necesidad en un sentido que impida invocarlo como circunstancia de exclusión de la ilicitud bajo el derecho internacional”⁴⁸⁷.

405. Sobre este particular, la Demandada indica que ninguna de las disposiciones del TBI excluye la posibilidad de invocar el estado de necesidad ni limita dicha defensa. Por lo tanto, forma parte del derecho internacional aplicable a este caso. Además, las medidas “no afectan de ninguna manera los intereses esenciales del otro Estado parte en el Tratado (es decir, Estados Unidos), de un tercer Estado ni de la comunidad internacional”⁴⁸⁸. Por último, la Demandada sostiene que, dado que el estado de necesidad elimina la ilicitud del acto, “no se puede generar un deber de reparar”⁴⁸⁹.

B. La Posición de la Demandante

⁴⁸⁶ EPA de la Demandada, ¶ 220. Véase también Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 714-737.

⁴⁸⁷ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 714, 724-726. Véase también Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 776-800. “El colapso del Estado y de la sociedad argentina no están aún superados y existen numerosos aspectos de la vida social, institucional y económica que todavía deben ser normalizados. Entre las cuestiones pendientes se encuentran la reducción a niveles razonables de pobreza e indigencia, la mejora de los niveles de producción y empleo y la reducción de la conflictividad social, entre muchas otras [...] la desaparición del estado de necesidad no implicaría regresar al régimen anterior a la crisis”. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 810, 812.

⁴⁸⁸ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 735, 736.

⁴⁸⁹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 804. En el mismo sentido, véase ¶ 817.

406. La Demandante argumenta que el estado de necesidad es una “defensa extraordinaria”, que su determinación no es autojuzgable y que Argentina no puede invocar tal estado si contribuyó a crear la situación⁴⁹⁰. En su opinión, “[...] el objeto y el propósito del Tratado solo pueden interpretarse en el sentido de excluir la invocación de las dificultades económicas como justificación del incumplimiento de las obligaciones de Argentina”⁴⁹¹. La Demandante también argumenta que el estado de necesidad está sujeto a limitaciones temporales y, contrariamente a la posición de la Demandada, no excluye la indemnización⁴⁹².

407. Con respecto a las dos defensas planteadas, es decir, en virtud del Artículo XI y del Artículo 25 de los Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, la Demandante alega que fracasan ya que Argentina no ha explicado: i) el alcance temporal de la crisis; ni ii) la relación entre las medidas y la crisis⁴⁹³. En cuanto al alcance temporal, la Demandante sostiene que Argentina no puede invocar las defensas una vez finalizada la crisis. En particular, sostiene que “Argentina no ha sido capaz de identificar ninguna situación que amenazara sus intereses esenciales después de 2003 que permita o excuse la aplicación de las Medidas hasta la fecha”⁴⁹⁴ y que “[...] las defensas no permiten (ni excusan) medidas adoptadas una vez finalizada una crisis, así como tampoco permiten (ni excusan) medidas tomadas para anticiparse a una crisis futura (respecto de lo cual Argentina no ha ofrecido prueba alguna)”⁴⁹⁵. En cuanto a la relación entre las medidas y la crisis, la Demandante postula que “Argentina no explicó en qué sentido las Medidas (por ejemplo, la retención de los pagos spot o la congelación de los pagos por potencia durante más de diez años) eran necesarias (y mucho menos ‘el único modo’ conforme al Artículo 25) para superar la crisis económica”⁴⁹⁶.

⁴⁹⁰ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 440, 441, 446.

⁴⁹¹ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 448.

⁴⁹² Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 450-452.

⁴⁹³ EPA de la Demandante, ¶ 146.

⁴⁹⁴ EPA de la Demandante, ¶ 147.

⁴⁹⁵ EPA de la Demandante, ¶ 150, donde se hace referencia a *Continental*, ¶ 187, **AES Auth. 139**; *LG&E*, ¶ 261, **AES Auth. 165**. Véase también Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 472-478, 486-489.

⁴⁹⁶ EPA de la Demandante, ¶ 152.

408. Si bien la Demandante aclara que no discute que el Artículo 25 de los Artículos de la CDI pueden abarcar las crisis económicas, indica que ello es así “únicamente cuando las crisis económicas sean tan graves que amenacen [...] [los] intereses esenciales de seguridad [del país] (bajo el Artículo 25 de los Artículos de la CDI). Incluso en el supuesto de que la crisis económica entre 2001 y 2003 hubiera sido extraordinaria, ello no es en sí mismo una vía de escape para que Argentina pueda eludir la responsabilidad por cualquier medida adoptada; debe probar un vínculo entre las Medidas y la crisis [...]”⁴⁹⁷.

409. Además de argumentar que no existe ninguna relación entre las medidas y la crisis, AES reclama que “las Medidas agravaron la situación” y que Argentina no ha explicado “por qué honrar los compromisos asumidos en el Tratado le habría impedido cumplir con sus obligaciones en materia de derechos humanos”. Así pues, las defensas “deben rechazarse”⁴⁹⁸.

C. El Análisis del Tribunal

i. El Estándar Jurídico

410. El Tribunal ha determinado que Argentina incumplió sus obligaciones emanadas del TBI Argentina-EE. UU. Por lo tanto, es apropiado analizar su defensa en virtud del Artículo 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos⁴⁹⁹. El Artículo 25 dispone lo siguiente:

“1. Ningún Estado puede invocar el estado de necesidad como causa de exclusión de la ilicitud de un hecho que no esté en conformidad con una obligación internacional de ese Estado a menos que ese hecho:

⁴⁹⁷ EPA de la Demandante, ¶ 153.

⁴⁹⁸ EPA de la Demandante, ¶¶ 156, 158, 159.

⁴⁹⁹ “[...] [S]i se aplican las normas del derecho internacional general en materia de necesidad, esto constituye el fundamento para excluir la ilicitud de un acto que no se ajusta a la obligación internacional y por tanto implica que los actos deben analizarse antes”. *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 553, donde se cita también la Decisión de Anulación del caso *CMS* en ¶ 129: “[...] el Artículo 25 es una excusa que sólo es relevante una vez que se ha sido decidido que, de otra forma, dichas obligaciones sustantivas han sido incumplidas”. Véase también “[l]a defensa de necesidad de derecho internacional consuetudinario opera como una excusa respecto a actos ilícitos y, por ende, únicamente es relevante una vez que se ha identificado una violación a un TBI”. *Total S.A. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 221.

(a) Sea el *único modo* para el Estado *de salvaguardar un interés esencial* contra un *peligro grave e inminente*; y

(b) *No afecte gravemente a un interés esencial* del Estado o de los Estados con relación a los cuales existe la obligación, o de la comunidad internacional en su conjunto.

2. En todo caso, ningún Estado puede invocar el estado de necesidad como causa de exclusión de la ilicitud si:

(a) La *obligación internacional* de que se trate *excluye* la posibilidad de *invocar el estado de necesidad*; o

(b) el Estado ha *contribuido a que se produzca el estado de necesidad*". (Énfasis agregado)

411. El Tribunal está de acuerdo en que “el estado de necesidad es un recurso muy excepcional, que está sujeto a condiciones muy estrictas porque de otro modo abriría la puerta para que los Estados eludieran el cumplimiento de cualquier obligación internacional”⁵⁰⁰. Esto se desprende del texto “n[o] puede invocar[se] [...] *a menos que ese hecho*” del párrafo 1, así como “n[o] puede invocar[se] [...] como causa de exclusión de la ilicitud *si*” del párrafo 2. Ambos requisitos constituyen una doble faceta que expresa muy claramente el carácter excepcional de esta defensa⁵⁰¹.

412. Corresponde a Argentina demostrar que: i) sus medidas se adoptaron en favor de un *interés esencial*; ii) que dicho interés debía salvaguardarse de un *peligro grave e inminente*; iii) que esas medidas eran el *único modo* de salvaguardar el interés; iv) que las medidas no afectaron gravemente un interés esencial de EE. UU. o de la comunidad internacional; v) que el TBI Argentina-EE. UU. no excluye esta defensa; o vi) que Argentina no contribuyó a la situación de necesidad. Si Argentina no demuestra una de las condiciones requeridas, la defensa debe fracasar.

ii. Cuestión Relativa a si Argentina Ha Demostrado el Estado de Necesidad

⁵⁰⁰ “De ahí que el Artículo 25 comience con la advertencia de que ningún Estado ‘puede invocar’ el estado de necesidad a menos que se reúnan esas condiciones”. *Sempra Energy International c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/16, Laudo, 28 de septiembre de 2007, **AES Auth. 188**, ¶ 345. Véase también *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 220.

⁵⁰¹ “La excusa del estado de necesidad es excepcional en varios aspectos. [...] A diferencia del peligro extremo (art. 24), el estado de necesidad no consiste en un peligro para las vidas de las personas a cargo del funcionario de un Estado, sino en un grave peligro para los intereses esenciales del propio Estado o de la comunidad internacional en su conjunto. Surge cuando existe un conflicto, de momento irreconciliable, entre un interés esencial, por una parte, y una obligación del Estado que invoca la necesidad, por la otra”. Véase el Comentario 2 al Art. 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos.

413. El Tribunal comienza su análisis con el primer requisito del apartado a), es decir, que el acto impugnado sea “el único modo” de salvaguardar “un interés esencial” contra un “peligro grave e inminente”. La Demandada ha argumentado que “frente a la grave crisis que se desató a fines de 2001, la República Argentina no tuvo más opción que adoptar medidas de emergencia para salvaguardar sus intereses esenciales”, que “el estado de necesidad puede ser invocado en situaciones de crisis económicas” y que debieron introducirse modificaciones en la regulación que regía el sector eléctrico “para adecuarla al contexto macroeconómico y a las nuevas circunstancias del mercado eléctrico, ante la necesidad de garantizar el suministro de energía eléctrica en condiciones accesibles frente a la grave situación imperante”⁵⁰².

414. Tal como se indica *supra*, el Tribunal entiende que el término “esencial” significa algo “de suma importancia”, algo que es “básico, indispensable, necesario”⁵⁰³ [Traducción del Tribunal]. En opinión del Tribunal, la electricidad, de la que dependen no solo la población, sino también las industrias e incluso los servicios sanitarios, es un bien básico. Por lo tanto, el acceso a este bien básico a precios asequibles podría constituir un interés esencial, sobre todo en tiempos de crisis⁵⁰⁴. Por otra parte, el uso de la expresión “salvaguardar [...] contra” seguida de “un peligro grave e inminente” indica: *en primer lugar*, que el interés esencial debe defenderse o protegerse de un daño⁵⁰⁵, y no de cualquier daño, sino de un daño grave,

⁵⁰² Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 714, 716, 724.

⁵⁰³ “[E]ssential” (“esencial”). *Merriam-Webster.com*. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/essential>. 7 de marzo de 2024.

⁵⁰⁴ “Se ha invocado para proteger una gran diversidad de intereses, incluidos la salvaguardia del medio ambiente, la preservación de la existencia misma del Estado y de su población en un momento de emergencia pública, o la garantía de la seguridad de una población civil. [...] La medida en que un interés determinado sea ‘esencial’ dependerá de todas las circunstancias y no puede prejugarse. La condición se extiende a los intereses particulares del Estado y de su población, así como de la comunidad internacional en su conjunto”. Comentarios 14 y 15 al Art. 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos. En el contexto del Art. XI y de la expresión “intereses esenciales de seguridad”, el tribunal en el caso *Sempra c. Argentina* declaró que “no hay nada que pudiera impedir una interpretación que permita la inclusión de la emergencia económica en el contexto del Artículo XI. Los intereses esenciales en materia de seguridad pueden, en definitiva, abarcar situaciones diferentes de las amenazas militares tradicionales [...]”. *Sempra Energy International c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/16, Laudo, 28 de septiembre de 2007, **AES Auth. 188**, ¶ 374.

⁵⁰⁵ “[E]xposure to the risk of being injured, destroyed, or lost: danger; something that imperils or endangers: risk (“exposición al riesgo de ser herido, destruido o perdido: peligro; algo que pone en peligro: riesgo”). “[P]eril” (“peligro”) [Traducción del Tribunal]. *Merriam-Webster.com*. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/peril>. 7 de marzo de 2024.

importante, considerable⁵⁰⁶; y, en *segundo lugar*, impone un alcance temporal, es decir, que el peligro sea “inminente”⁵⁰⁷.

415. De la argumentación general algo confusa de la Demandada, el Tribunal deduce que la alegación de Argentina consiste en que el “peligro grave e inminente” era que la falta de acceso a la electricidad, la escasez y los altos precios que sostiene se habrían producido si Argentina no hubiera adoptado las medidas que adoptó, habrían empeorado la situación económica, social y política. En otras palabras, la falta de adopción de las medidas en cuestión podría haber agravado aún más la crisis económica que ya atravesaba Argentina.

416. Al analizar si la crisis afectaba un interés esencial del Estado, el tribunal del caso *Sempra c. Argentina* consideró que la situación no “compromet[ía] la existencia misma del Estado y su independencia [...]. Las cuestiones de orden público y malestar social podrían haberse controlado, como de hecho lo fueron, tal como se manejaron los aspectos relativos a la estabilización política de conformidad con las disposiciones constitucionales en vigor”. [...] [N]o hay pruebas convincentes de que los acontecimientos estuvieran en efecto fuera de control y de que se hubieran tornado inmanejables”⁵⁰⁸.

417. El Tribunal no necesita comentar esta cuestión aquí, ya que lo que le cuesta conciliar no es la magnitud de la crisis o si un escenario agravado en ese momento podría haber representado un peligro inminente, sino el hecho incontrovertible de que las crisis económicas no duran para siempre —y, a todas luces, la crisis invocada por

⁵⁰⁶ “[M]eriting serious consideration: important; likely to produce great harm or danger; significantly serious: considerable, great” (“que amerita seria consideración: importante; susceptible de producir daño o peligro: significativamente grave; considerable; serio”). “[G]rave” (“grave”) [Traducción del Tribunal]. *Merriam-Webster.com*. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/grave>. 7 de marzo de 2024.

⁵⁰⁷ “[R]eady to take place : happening soon; often used of something bad or dangerous seen as menacingly near”. (“de ocurrencia próxima o sucedánea; usualmente utilizado para hacer alusión a algo malo o peligroso que se percibe como una amenaza cercana”). “[I]mmminent” (“inminente”) [Traducción del Tribunal]. *Merriam-Webster.com*. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/imminent>. 7 de marzo de 2024. “Sin embargo, cualquiera que sea ese interés, sólo se satisfará cuando la amenaza sea de un peligro grave e inminente. El peligro tiene que establecerse objetivamente y no ser considerado simplemente como posible. Además de ser grave, el peligro tiene que ser inminente en el sentido de próximo”. Comentario 15 al Art. 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos.

⁵⁰⁸ Véase, por ejemplo, *Sempra Energy International c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/16, Laudo, 28 de septiembre de 2007, *AES Auth.* **188**, ¶¶ 348, 349.

Argentina como defensa en este caso no duró para siempre. Como se mencionara anteriormente, otros tribunales que analizaron la situación de Argentina en aquel momento han considerado que la crisis finalizó en el año 2003, tal como en los casos *LG&E c. Argentina*⁵⁰⁹ y *El Paso*⁵¹⁰. En *Continental*⁵¹¹ y *Total* se arribó a conclusiones similares⁵¹².

418. El Tribunal también ha hecho referencia a que incluso la jefa de Estado, la Presidenta Kirchner, manifestó en el año 2010 que Argentina había superado hacía tiempo su crisis, había logrado crecer, reducir el desempleo, la pobreza y los niveles de indigencia. Tal como se indica *supra*, el período de ocho años al que se hace referencia no indica un período de crisis, sino de *recuperación*, que no es lo mismo⁵¹³.

419. A pesar de ello, las medidas que tomó Argentina no se limitaron al período de crisis comprendido entre los años 2001 y 2003. La Demandada continuó aplicando las medidas (dictadas durante la crisis y con la expresa finalidad de resolver la crisis) más allá del año 2003 y, además, continuó aplicando nuevas medidas después del año 2003, cuya aplicación también se prolongó durante varios años. Hasta la fecha, Argentina defiende la aplicación extendida de estas medidas; sin embargo, Argentina no ha proporcionado pruebas de cómo el peligro grave e inminente que pudo haber

⁵⁰⁹ *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International, Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad, 3 de octubre de 2006, **AES Auth. 165**, ¶ 244.

⁵¹⁰ *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 670.

⁵¹¹ “El funcionamiento regular de las instituciones democráticas se restableció con las elecciones generales celebradas el 25 de mayo de 2003, cuando Néstor Kirchner fue electo presidente de Argentina. La economía del país se recuperó progresivamente de la crisis a partir de fines del año 2002. El PBI creció más de un 8 % en el año 2003, en comparación con el año 2002. Los temores de un resurgimiento de la inflación no se materializaron: los precios al consumidor subieron menos del 4 % en el año 2003, frente al aumento del 40 % del año anterior. El peso mejoró frente al dólar, pasando de 3,36 a fines del año 2002 a menos de 3 pesos por dólar a fines del año 2003; y se ha mantenido relativamente estable frente al dólar estadounidense desde entonces” [Traducción del Tribunal]. *Continental Casualty Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, Laudo, 5 de septiembre de 2008, **AES Auth. 139**, ¶ 157.

⁵¹² “Cuando el Presidente Kirchner asumió el cargo en mayo de 2003, no se había hecho ningún ajuste a las tarifas de TGN. En este punto, la Argentina atravesó una crisis reconocida por los observadores, las organizaciones internacionales y otros tribunales arbitrales en controversias en materia de inversiones contra la Argentina [...] Se reconoce generalmente que la economía argentina se recuperó rápidamente de la crisis hacia fines de 2003 y principios de 2004”. *Total S.A. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶¶ 171, 172.

⁵¹³ Discurso de la Presidenta Cristina Kirchner ante la Asamblea General de la ONU, www.cfkargentina.com, 24 de septiembre de 2010, **AES Ex. 605**.

existido en los años 2001 y 2002 persistió más allá de mediados del año 2003, fecha a la que hacen referencia otros tribunales y de la que este Tribunal no discrepa.

420. Del expediente se extrae que, en lugar de salvaguardar un interés esencial contra un peligro grave e inminente, Argentina utilizó las regulaciones que implementó durante su período de recuperación y de allí en adelante para controlar el margen de rentabilidad de los generadores, para utilizar la influencia que tenía sobre la necesidad de los inversores de recuperar los pagos adeudados a fin de financiar el suministro de energía a precios asequibles aun cuando hacía tiempo que la situación había cesado y para modificar el mercado eléctrico de acuerdo con parámetros que no respetaban la Ley de Energía Eléctrica⁵¹⁴, un abandono de criterios económicos que a su vez desencadenó otras consecuencias, tal como reconociera la propia Argentina en la Resolución 6/2016. El propósito de esta defensa no es proporcionar un cheque en blanco simplemente para situaciones “difíciles” que pueda tener cada país.

⁵¹⁴ El Tribunal observa que, en *Total*, un caso muy similar al que nos ocupa, el tribunal determinó respecto de las inversiones en generación de energía: “El análisis anteriormente detallado respecto del sector energético a partir del año 2002, claramente demuestra que las medidas violatorias no eran de forma alguna necesarias para salvaguardar los intereses esenciales de seguridad de la Argentina respecto a protección de sus ciudadanos y al aseguramiento del abastecimiento de energía. Más específicamente, Argentina no ha demostrado que la alteración del mecanismo de precios en detrimento de los generadores era necesario para asegurar el abastecimiento de energía. Por el contrario, el Tribunal se refiere a su conclusión (detallada en el párrafo 328) respecto a que el sistema de precios que la Secretaría de Energía instauró a partir del año 2002 derivó en una tarifa irrazonablemente baja y que motivó un aumento sustancial en el consumo que no pudo ser abastecido. Esto causó escasez en el abastecimiento de electricidad y cortes de energía en detrimento de la economía y la población en general, precisamente lo contrario a salvaguardar ‘un interés esencial contra un peligro grave e inminente’, tal y como lo establece el Artículo 25.1(a). En cualquier caso, aún cuando se aceptara la posición de Argentina respecto a la existencia de una amenaza grave e inminente a sus intereses esenciales de asegurar el abastecimiento de electricidad a precios razonables, el mecanismo de precios anteriormente descrito no era ‘el único modo para el Estado de salvaguardar un interés esencial contra un peligro grave e inminente’. (Artículo 25.1(a)). [...] Respecto a la falta de pago de las acreencias de los generadores y su conversión forzada, Argentina no ha explicado ni presentado evidencia respecto a qué tipo de interés esencial estaba siendo protegido con dichas medidas. El Tribunal observa que la incapacidad de CAMMESA de pagar la electricidad provista por los generadores se debía a las insuficientes ganancias de CAMMESA que a su vez habían sido causadas por el mecanismo de precios establecido por la Secretaría de Energía después de 2002. Dado que las acreencias de los generadores fueron consecuencia de las actuaciones de Argentina en violación del TBI y no estuvieron justificadas por la defensa de necesidad, la subsecuente conversión forzada de las acreencias tampoco puede ser justificada. En cualquier caso, la conversión forzada tuvo lugar en el año 2004 cuando Argentina no estaba enfrentando ‘un peligro grave e inminente’ a sus intereses esenciales. El Tribunal, por lo tanto concluye que la defensa de Argentina basada en el estado de necesidad bajo [el] derecho consuetudinario internacional carece de fundamento”. *Total S.A. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, **AES Auth. 196**, ¶ 345.

Tampoco pretende ignorar las obligaciones internacionales en favor de los intereses esenciales en cualquier situación.

421. El Tribunal también ha expresado su preocupación por el hecho de que las regulaciones en cuestión no indicaban que su adopción respondiera a una preocupación por la protección del usuario y en el caso de la defensa de Argentina en virtud del Artículo XI, de que las medidas no tuvieran una conexión racional con su supuesto interés esencial de seguridad. Incluso si este Tribunal considerara que, durante el período de crisis, las medidas adoptadas hasta ese momento eran “el único modo” de salvaguardar un interés esencial relativo a la electricidad, la Demandada no ha demostrado por qué, después del año 2003, las medidas sobre la formación de precios spot y el despacho los pagos por potencia, los programas de retención e inversión, el sistema de costo plus y la prohibición de los PPA eran “el único modo” de salvaguardar sus intereses esenciales cuando el abanico de opciones a su disposición no era ciertamente el mismo que aquel disponible en el período comprendido entre los años 2001 y 2003. Esto es especialmente pertinente para las medidas adoptadas cuatro o diez años después del año 2003, pero lo es incluso para las medidas adoptadas en el año 2002, que se prolongaron más allá del año 2003. El perito de la Demandada ha criticado las posibles medidas alternativas propuestas por el perito de la Demandante con el fundamento de que no se ha demostrado la viabilidad de dichas medidas⁵¹⁵. Sin embargo, correspondía a la Demandada que alegaba la defensa prevista en el Artículo 25 demostrar que las medidas aplicadas eran “el único modo” de salvaguardar un interés esencial, lo que implica necesariamente que demuestre por qué otras alternativas posibles no eran viables o razonables. Sobre este particular, el Tribunal considera que la Demandada no ha demostrado su alegación.

⁵¹⁵ Según el perito de la Demandante, “Argentina podría haber aliviado las boletas de las tarifas eximiendo parcialmente del pago del impuesto a los ingresos brutos”; “Argentina podría haber utilizado impuestos indirectos para subsidiar las tarifas minoristas a los usuarios de bajos ingresos”; “Argentina podría haber ofrecido subsidios directos segmentados”; “Argentina debería y podría haber respetado el funcionamiento del mercado de la electricidad mientras otorgaba subsidios focalizados a los sectores de bajos ingresos de la sociedad. En cambio, Argentina transfirió indiscriminadamente las ganancias económicas de los generadores a todos los consumidores (incluidas las industrias, exportadoras y viviendas de ingresos medios y altos)”. Informe Regulatorio de Abdala, ¶¶ 59, 147.

422. En consecuencia, el Tribunal concluye que no se cumple el primer elemento de este elevado estándar. Aunque no es necesario profundizar el análisis, el Tribunal cree importante poner de relieve las consideraciones que se exponen a continuación.

423. Si bien no hay pruebas de que el incumplimiento de las obligaciones por parte de Argentina afecte gravemente a un interés esencial de EE. UU. o de la comunidad internacional en su conjunto (apartado b) del Artículo 25) y el TBI no contiene una disposición que excluya la invocación del estado de necesidad (apartado a) del párrafo 2 del Artículo 25), una de las condiciones para invocar el Artículo 25 es que el Estado no haya contribuido a la situación de necesidad. El Tribunal opina que la crisis de Argentina no puede necesariamente atribuirse solo a factores externos. Según el Informe [de] Evaluación del FMI:

*“La política fiscal, aunque había mejorado mucho con respecto a los decenios precedentes, seguía siendo endeble, lo cual llevó a un incremento incesante del stock de deuda pública, gran parte de la cual estaba denominada en moneda extranjera y había sido contraída en el exterior. [...] La crisis fue consecuencia de la falta de adopción de las medidas correctivas necesarias con oportuna antelación por parte de las autoridades argentinas, sobre todo en lo que se refiere a la consistencia de la política fiscal con el régimen cambiario elegido. [...] La elección del régimen de convertibilidad otorgó especial importancia a la política fiscal. Dadas las restricciones al uso de la política monetaria, era necesario mantener la deuda pública en un nivel suficientemente bajo para preservar la eficacia de la política fiscal como única herramienta de gestión macroeconómica y la capacidad del gobierno para actuar como prestamista de última instancia del sistema financiero. La disciplina fiscal también era esencial para que fuese creíble la garantía de que los pesos se cambiarían a la par por dólares de Estados Unidos. Por consiguiente y como era de esperar, la política fiscal se ubicó en el centro de las discusiones entre el FMI y las autoridades en todo ese período. Si bien la política fiscal mejoró considerablemente con respecto a las décadas precedentes, los avances iniciales no se mantuvieron y el aumento del gasto público motivado por las elecciones provocó un pronunciado deterioro de la disciplina fiscal en 1999. Como resultado, siguió aumentando incesantemente el monto de la deuda pública, restando a las autoridades capacidad para aplicar una política fiscal anticíclica cuando la recesión se intensificó”*⁵¹⁶.

424. El Informe presentado por la Demandada relativo a las observaciones económicas sobre el colapso de los regímenes de tipo de cambio fijo, las cajas de conversión y el caso de Argentina, hace referencia tanto a “shocks económicos

⁵¹⁶ FMI, *Informe sobre la Evaluación del Papel del FMI en Argentina, 1991-2001*, 2004, **Anexo RA 135**, págs. 3, 4 (Énfasis agregado).

*internos y externos*⁵¹⁷. Además de los shocks externos, también menciona “[v]arias instancias de rigidez estructural de la economía [...] que hicieron que el régimen se volviera vulnerable al colapso [...]”, al “déficit fiscal y la acumulación de deuda de la Argentina”, la “desaceleración del crecimiento del PIB”, el incremento en el gasto, los tipos de interés interno, “la cada vez más seria posición fiscal interna y la inhabilidad de los gobiernos sucesivos de lograr un superávit primario que fuera suficiente para detener una dinámica de deuda insostenible”, la reducción en los ingresos fiscales, el escaso grado de apertura de la economía a causa de una vieja historia de políticas comerciales orientadas a lo interno y las rigideces del mercado laboral⁵¹⁸. Estos factores sugieren una cierta contribución por parte de Argentina.

425. Puede hallarse sustento para esto en otros laudos que han analizado la “necesidad” en el contexto de la crisis argentina. En el caso *Sempra c. Argentina*, el tribunal determinó lo siguiente con respecto al Artículo 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos:

“A pesar de los argumentos respectivos de las Partes en el sentido de que los factores que precipitaron la crisis fueron endógenos o exógenos, *la verdad pareciera encontrarse en un punto intermedio, pues ambas clases de factores han influido. Esta mezcla [de factores] ha pasado a ser generalmente reconocida por peritos, funcionarios y organismos internacionales.*

*Lo anterior significa que en alguna medida ha habido una contribución considerable del Estado a la situación que dio lugar al estado de necesidad y que, por consiguiente, no puede argumentarse que todo el peso recae en factores externos. Esta situación no fue obra de un gobierno en particular, dado que se trataba de un problema cuyos efectos se acumularon durante una década*⁵¹⁹.”

426. En el contexto del Artículo XI, el tribunal en el caso *El Paso* determinó lo siguiente:

“Surge claramente de las pruebas presentadas en este arbitraje que *la crisis económica que se produjo en la Argentina a fines de 2001 obedeció tanto a factores internos como a factores externos.* Habiendo considerado exhaustivamente los argumentos de las Partes y las pruebas que le fueran presentadas, una mayoría de

⁵¹⁷ Informe Pericial de Nouriel Roubini, ¶¶ 13, 16 a. (Énfasis agregado).

⁵¹⁸ Informe Pericial de Nouriel Roubini, ¶¶ 16, 19, 21, 22, 23.

⁵¹⁹ *Sempra Energy International c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/16, Laudo, 28 de septiembre de 2007, **AES Auth. 188**, ¶¶ 353, 354. (Énfasis agregado). Si bien este laudo fue anulado, el Tribunal observa que esta fue una constatación de hecho realizada por el tribunal y que la anulación se produjo debido a que el Comité de Anulación determinó que el tribunal no había aplicado el Art. XI.

este Tribunal arribó a la conclusión de que *la omisión de la Argentina de controlar varios factores internos, en especial el déficit fiscal, la acumulación de deuda y la rigidez del mercado laboral, contribuyeron significativamente a la crisis. El agravamiento progresivo de los factores internos afectó la capacidad de la Argentina de responder adecuadamente ante los golpes externos, a diferencia de lo que sucedió en otros países sudamericanos*⁵²⁰.

427. A la luz de lo que antecede, se deduce que dicha contribución no fue “simplemente incidental o periférica”⁵²¹, sino, al menos en parte, el resultado de las propias políticas de Argentina. Por lo tanto, aunque de hecho se hubieran cumplido los demás elementos, la contribución de Argentina a la situación financiera y económica que estalló en los años 2001 y 2002 le impediría invocar un estado de necesidad que excluyera la ilicitud de las violaciones que cometió en virtud del TBI Argentina- EE.UU.

428. En consecuencia, la defensa de la Demandada en virtud del Artículo 25 no puede prosperar.

VII. CUANTIFICACIÓN

1. El Estándar Jurídico

A. La Posición de la Demandante

429. La Demandante considera que es aplicable el principio de reparación íntegra enunciado en el caso *Fábrica de Chorzów* y, por lo tanto, la indemnización por daños y perjuicios que se le debe otorgar “debe colocar a AES en la misma posición que

⁵²⁰ *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 656. (Énfasis agregado). Véase también: “En el caso de la Argentina, la mayor culpa es de la Argentina misma. Gastamos más de lo que ganamos, no logramos completar el círculo completo de la reforma económica y nos atamos a la economía más productiva del mundo sin desarrollar nuestra propia productividad. Por supuesto que esto se vio agravado por la caída internacional de los precios de los *commodity*, del proteccionismo en mercados claves y el cambio en los flujos de capitales internacionales. Sin embargo, la crisis argentina es fundamentalmente hecha en casa”, en ¶ 661 donde se hace referencia a las opiniones del expresidente Eduardo Duhalde en el *Financial Times*. En el mismo sentido, véase: “[s]i bien se admite que ‘en cuestiones económicas, el análisis de la causalidad... no se presta al mismo análisis científico que en el dominio de las llamadas ciencias exactas y los fenómenos naturales’, las pruebas presentadas por la Demandante en cuanto a los hechos y omisiones de la Argentina hasta fines de 2001, [y] la propia admisión de la Argentina de su ‘incapacidad de mantener la disciplina fiscal’, abonan la conclusión de la mayoría del Tribunal de que la Argentina contribuyó sustancialmente a que se produjera la crisis, de modo que no puede invocar el Artículo XI en su auxilio”. *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011, **AES Auth. 148**, ¶ 665.

⁵²¹ Véase el Comentario 20 al Art. 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos.

habría tenido si no se hubieran dictado las Medidas de Argentina”⁵²². La Demandante se basa en el hecho de que el Tratado solo prevé un estándar de compensación para los reclamos por expropiación, pero no para otras violaciones del Tratado, que son la base de sus reclamos, y que en otros casos con circunstancias similares, los tribunales han determinado que la indemnización debe basarse en la “reparación íntegra”⁵²³.

430. En respuesta a los argumentos de la Demandada sobre este principio, la Demandante indica que Argentina caracteriza erróneamente los Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos y su Comentario, que el principio de proporcionalidad no es pertinente en el presente caso, en el que AES solo solicita una indemnización (en lugar de restitución o satisfacción) y que consideraciones tales como el comportamiento de las partes y el logro de un resultado equitativo no constituyen motivos pertinentes ni apropiados para reducir el monto de indemnización que se adeuda debidamente a una parte perjudicada⁵²⁴.

431. Con respecto a la crítica de la Demandada sobre la evaluación de AES de sus daños con base en la “reparación íntegra” en contraposición al “valor justo de mercado”, tal y como había sido presentado en su Memorial del año 2003, la Demandante señala que el reclamo principal para el cálculo de su indemnización en el año 2003 era un reclamo por *expropiación*, que desde entonces ha sido expresamente retirado. Dado que sus reclamos no se refieren a la privación total de su inversión en una fecha determinada, esto modifica el estándar de compensación. La Demandante sostiene que “[i]ndemnizar a AES por el resto de sus reclamos sobre la base del valor justo de mercado sería inconsistente con el estándar de reparación íntegra y compensaría insuficientemente a AES”⁵²⁵.

⁵²² EPA de la Demandante, ¶ 192; Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 376-384. La Demandante invoca el caso *Lusitania* para sostener que: “El remedio debe ser acorde a la pérdida, a fin de que la parte perjudicada sea íntegramente resarcida”. Véase ¶ 386 donde se cita la decisión en los casos *Lusitania*, *Mixed Claims Comm’n* (EE. UU. y Alemania), Decisión, 1 de noviembre de 1923, **AES Auth.** 177, pág. 39. Asimismo, Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 495.

⁵²³ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 496-498.

⁵²⁴ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 499-503.

⁵²⁵ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 510. Véanse también ¶¶ 506-509.

B. La Posición de la Demandada

432. La Demandada alega que el principio de reparación íntegra está sujeto a una serie de requisitos que AES no cumple. En concreto, indica que para determinar la indemnización debe tenerse en cuenta lo siguiente: debe existir un nexo causal suficiente entre el daño y el hecho ilícito y ambos deben demostrarse; los daños no deben ser especulativos; la indemnización debe reclamarse solo por la pérdida sufrida; el inversor tiene el deber de mitigar el daño; se debe evitar la doble indemnización y la indemnización debe ser proporcional y equitativa⁵²⁶. Además, sostiene que el cambio de criterio con respecto al valor justo de mercado es incongruente con el Memorial original de la Demandante, que dicho cambio no tiene otro motivo que incrementar el reclamo y que, si el reclamo actual no implica la pérdida de la inversión, entonces, lógicamente, la indemnización no puede superar el monto que correspondería en un caso de pérdida total de la inversión⁵²⁷.

C. El Análisis del Tribunal

433. El Tribunal comienza su análisis señalando que, al igual que en muchos otros TBI, el Tratado en cuestión no contempla un estándar específico para la indemnización distinto de aquel establecido en el Artículo IV para la expropiación, disposición que no forma parte de los reclamos de AES⁵²⁸. El Tribunal también observa que la Demandada, en lugar de impugnar la aplicabilidad del principio de reparación íntegra invocado por la Demandante⁵²⁹, ha dedicado sus argumentos a señalar los requisitos que deben respetarse en el cálculo de los daños. De estos argumentos se desprende que los principales puntos de desacuerdo son el *método* de

⁵²⁶ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 741-746; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 832, 833; EPA de la Demandada, ¶¶ 276-278.

⁵²⁷ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 747-751; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 834, 835.

⁵²⁸ “[...] El hecho de que el Artículo II.3 del Tratado no especifique el remedio que puede solicitar un inversor perjudicado no implica que una violación del estándar de TJE pueda quedar sin reparación: un acto ilícito cometido por un Estado contra un inversor siempre debe dar lugar a un derecho de indemnización por el perjuicio económico sufrido”. [Traducción del Tribunal] *Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Laudo, 28 de marzo de 2011, **AES Auth. 164**, ¶ 147. Véase también: *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International, Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Laudo, 25 de julio de 2007, **AES Auth. 166**, ¶ 29.

⁵²⁹ “[E]l estándar de reparación íntegra y el valor justo de mercado no son conceptos opuestos”. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 834.

valuación elegido por la Demandante, que difiere del valor justo de mercado presentado en el año 2003, así como la *fecha* de valuación. El Tribunal abordará estas cuestiones más adelante.

434. Por el momento, y a la luz tanto de la naturaleza de los incumplimientos de Argentina como del hecho de que no existe controversia en cuanto a la aplicabilidad del principio invocado por la Demandante, el Tribunal determina que el estándar de compensación aplicable al caso que nos ocupa es el principio de reparación íntegra⁵³⁰ establecido en el Artículo 31 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, tal como se refleja en el caso *Chorzów* citado por ambas Partes:

“El principio esencial que consagra el concepto real de hecho ilícito (principio que parece establecido por la práctica internacional y en particular por los laudos de tribunales arbitrales) es que la reparación debe, en toda la medida de lo posible, hacer desaparecer todas las consecuencias del hecho ilícito y restablecer la situación que, con toda probabilidad, habría existido de no haberse cometido el hecho.

Los principios que habían de servir para determinar el monto de la indemnización debida por un hecho contrario al derecho internacional eran la restitución en especie o, si ello no fuera posible, el pago en una suma correspondiente al valor que arrojaría la restitución en especie y la concesión, de ser necesario, de una indemnización por los daños o perjuicios sufridos que no quedasen comprendidos en la restitución en especie o el pago en lugar de la restitución⁵³¹”.

435. Este principio se ha aplicado en numerosos casos en materia de inversión que se han remitido a la aplicabilidad del derecho consuetudinario en ausencia de una disposición expresa sobre compensación en los TBI examinados, así como a la naturaleza de las obligaciones incumplidas⁵³², dos situaciones que también se dan en

⁵³⁰ “El Tribunal debe, en consecuencia, ejercer su discreción para identificar el estándar que mejor atienda a la naturaleza de los incumplimientos establecidos”. *CMS Gas Transmission Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/08, Laudo, 12 de mayo de 2005, **AES Auth. 136**, ¶ 409.

⁵³¹ *Fábrica de Chorzów*, 1928 CPJI (ser. A) Caso No. 17, Fallo sobre el Fondo, 13 de septiembre de 1928, **AES Auth. 012**, pág. 47.

⁵³² *9REN Holding S.Á.R.L c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/15/15, Laudo, 31 de mayo de 2019, **AL RA 167**, ¶¶ 373, 376, 404; *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2, Laudo, 4 de abril de 2016, **AL RA 125**, ¶ 846; *Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Laudo, 28 de marzo de 2011, **AES Auth. 164**, ¶¶ 149, 150; *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International, Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Laudo, 25 de julio de 2007, **AES Auth. 166**, ¶¶ 31, 58; *Mobil Exploration and Development Inc. Suc. Argentina y*

este caso. En consecuencia, el Tribunal no tiene ninguna razón específica que justifique apartarse de este principio en el caso que nos ocupa, y tal como se mencionara *supra*, la Demandada no ha sugerido ninguna.

2. Valuación a la Fecha del Laudo

A. La Posición de la Demandante

436. Según la Demandante, resulta adecuada la valuación a la fecha del laudo debido a la naturaleza de las violaciones del Tratado. La Demandante alega que su reclamo de daños se centra en las pérdidas económicas sufridas durante el período histórico (es decir, en el período comprendido entre los años 2002 y 2020), no se basa en proyecciones relativas a la conducta futura de Argentina o al rendimiento esperado de las centrales de AES y que su utilización de los datos históricos reales demuestra con “certeza razonable” los daños reclamados⁵³³. Además, afirma que una fecha de valuación anterior sería inapropiada debido a los múltiples incumplimientos de Argentina a lo largo de casi dos décadas⁵³⁴ y que utilizar la valuación de AES del año 2003 supondría una ganancia inesperada para Argentina y una indemnización insuficiente para AES. Sobre este particular, indica que la valuación del año 2003 se basó en la información disponible en ese momento, proyectó las ganancias futuras sobre la base de una serie de supuestos que han demostrado ser excesivamente optimistas y, lo que es más importante, no tuvo en cuenta las medidas promulgadas por Argentina desde entonces, que también forman parte del reclamo de AES⁵³⁵.

Mobil Argentina S.A. c. República Argentina, Caso CIADI No. ARB/04/16, Laudo, 25 de febrero de 2016, **AES Auth. 170**, ¶ 120; *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Laudo, 27 de noviembre de 2013, **AES Auth. 198**, ¶¶ 26, 58; *Gemplus S.A., SLP S.A., Gemplus Industrial S.A. de C.V. c. Los Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/04/3, Laudo, 16 de junio de 2010, **AL RA 158**; ¶¶ 12-51. “[...] Argentina, en razón del hecho internacionalmente ilícito de no respetar sus obligaciones emanadas de los tres TBI, está por lo tanto sujeta a una nueva relación frente a las Demandantes. La obligación de indemnizar a las partes perjudicadas como consecuencia del incumplimiento de sus obligaciones internacionales es inherente a esa relación” [Traducción del Tribunal]. *AWG Group Ltd. c. La República Argentina*, CNUDMI, Laudo, 9 de abril de 2015, **AES Auth. 129**, ¶ 25; véanse también ¶¶ 26, 27.

⁵³³ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 511-515.

⁵³⁴ La Demandante se basa en *Mobil c. Argentina*, *Siemens c. Argentina* y *El Paso c. Argentina*. Véase Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 516-518.

⁵³⁵ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 519-523.

B. La Posición de la Demandada

437. La Demandada impugna el cambio de la fecha de valuación utilizada en el año 2003 (es decir, 31 de diciembre de 2001) a una fecha aproximada a la del laudo (31 de diciembre de 2020). En opinión de la Demandada, este cambio no tiene otro fundamento que inflar la indemnización por daños y perjuicios, ya que las múltiples medidas que causan impactos diferentes no modifican el punto de inflexión. Además, la Demandada argumenta que la referencia a los daños históricos es falaz ya que la determinación del daño alegado resulta de considerar la diferencia entre los márgenes brutos obtenidos en un escenario real y en un escenario contrafáctico, siendo este último hipotético y conjetural por definición. La Demandada también argumenta que realizar una valuación de los daños a la fecha del laudo llevaría al resultado absurdo de que un reclamo por violación del TJE justificaría una compensación mayor que un reclamo por expropiación. Hace referencia al estándar establecido en el TBI para la compensación en casos de expropiación y al momento pertinente según el derecho internacional general para determinar la reparación del perjuicio, que es “la situación que existía antes de la comisión del hecho ilícito”⁵³⁶.

C. El Análisis del Tribunal

438. El Tribunal ya ha indicado que la aplicabilidad del principio de reparación íntegra no ha sido impugnada por la Demandada y que a la luz de ello, así como de la naturaleza de las violaciones que se han determinado, que no son expropiatorias, el estándar más apropiado para la compensación sería el de reparación íntegra⁵³⁷.

⁵³⁶ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 851-862. Véase también Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 906-909, donde se hace referencia también al cambio de un enfoque *ex ante* a un enfoque *ex post* y EPA de la Demandada, ¶ 258.

⁵³⁷ “El TBI establece la regla de que la indemnización por expropiación se debe basar en el ‘valor justo de mercado’ de la inversión; sin embargo, este principio resulta de poca utilidad en el presente arbitraje, debido a que el incumplimiento no equivale a la pérdida total o la privación de un activo. Radio Gala sigue existiendo y el Demandante sigue siendo su propietario: por tanto, la indemnización no puede basarse en el valor justo de mercado de los activos expropiados. En general, se admite que en las situaciones en las que la violación del estándar de TJE no conlleva la pérdida total de la inversión, el objetivo de la indemnización debe ser situar al inversor en la misma posición económica en la que habría estado si el demandado no hubiera conculcado el TBI. [...] Así pues, la reparación puede adoptar la forma de restitución o indemnización. [...]” [Traducción del Tribunal]. *Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Laudo, 28 de marzo de 2011, **AES Auth. 164**, ¶¶ 148, 150. “Desde el punto de vista del Tribunal, este tipo de valuación es adecuado en casos de

439. En *Crystallex c. Venezuela*, el tribunal sostuvo que “seguir el estándar de expropiación en virtud del TBI por oposición a la ‘reparación íntegra’ con arreglo a *Chorzów*, en particular, puede producir resultados diferentes [en] cuanto el estándar en virtud del TBI derivaría en una fecha de valoración a la fecha de la expropiación, mientras que, en determinadas circunstancias, la reparación íntegra puede exigir que la fecha de valoración se fije en la fecha del laudo”⁵³⁸. El Tribunal está de acuerdo. De hecho, el Tribunal considera que el presente es un caso en el que la fecha de valuación debe fijarse a partir de la fecha del laudo, tal y como propone la Demandante, debido a la naturaleza acumulativa de los incumplimientos de Argentina, que han abarcado un período significativo en virtud de una serie de medidas que se aplicaron a la formación del precio spot, al despacho, a los ingresos, a los pagos por potencia, así como al sistema de costo plus y a la prohibición de los PPA. En otras palabras, medidas que afectaron varios aspectos del sector de generación de energía eléctrica durante un período prolongado.

440. El Comentario al Artículo 31 de los Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos indica que “la reparación debe, en toda la medida de lo posible, hacer desaparecer todas las consecuencias del hecho ilícito”. Si bien la Demandada critica el cambio de enfoque adoptado por la Demandante al utilizar una fecha de valuación distinta a la propuesta en su Memorial del año 2003, el Tribunal señala que existen dos aspectos fundamentales que, en su opinión, impedirían de hecho adoptar la fecha de valuación propuesta en el año 2003 por la Demandante (31 de diciembre de 2001). *En primer*

expropiación en los que los demandantes pierden la titularidad sobre su inversión o en los que la interferencia con los derechos de propiedad deriva en una pérdida equivalente a la pérdida total de la inversión. Sin embargo, eso no es lo que sucede en el presente caso. [...] Para el Tribunal la indemnización en este caso no puede determinarse según el impacto sobre el valor del activo, pues ello no refleja los daños efectivos sufridos por las Demandantes. La medida de la indemnización debe ser otra. Cabe agregar que el valor justo de mercado es mencionado en el Artículo IV del Tratado como la medida de la indemnización en casos de expropiación. El Tribunal considera que su aplicación no se extiende analógicamente a otros estándares del Tratado. Tal como señala el tribunal que juzgó en el caso *SD Myers*, al analizar la situación análoga en el marco del TLCAN, el tratado no estipula la indemnización para todos los casos de incumplimiento de sus disposiciones, sino que *‘la vincula explícitamente con las expropiaciones’*. *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International, Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Laudo, 25 de julio de 2007, **AES Auth. 166**, ¶¶ 35, 37.

⁵³⁸ *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2, Laudo, 4 de abril de 2016, **AL RA 125**, ¶ 843.

lugar, el hecho de que después del año 2003 Argentina siguiera aplicando ciertas medidas y adoptara otras. Dicho de otro modo, el conjunto de medidas que constituyen la base del reclamo que debe determinar el Tribunal no terminó de materializarse en el año 2003. *En segundo lugar*, como consecuencia del cambio en la situación de la Demandante, la naturaleza y la base misma del reclamo también se modificaron, por lo que no cabe esperar la misma valuación y fecha de valuación presentadas para un conjunto de circunstancias diferentes.

441. En su Comentario al Artículo 36, los Artículos de la CDI indican que “[l]a indemnización tiene por función remediar las pérdidas efectivas sufridas como consecuencia del hecho internacionalmente ilícito”; en el caso que nos ocupa, tales daños emergentes se evaluarían más adecuadamente en relación a una fecha lo más cercana posible a la fecha del laudo. El Tribunal no ve cómo la aplicación de una fecha de valuación anterior cumpliría el objetivo de “en toda la medida de lo posible, hacer desaparecer todas las consecuencias del hecho ilícito”. En opinión del Tribunal, ello no solo constituiría un error, sino que iría contra toda lógica establecer una fecha anterior a efectos de realizar una valuación de los daños derivados de un conjunto de medidas que continuaron materializándose y causando daños durante varios años (y que todavía continúan haciéndolo)⁵³⁹.

442. Por último, aunque la Demandada ha planteado que tomar la fecha del Laudo como fecha de valuación “tendría el absurdo resultado de que un reclamo por supuestas violaciones al trato justo y equitativo merezca una compensación mayor

⁵³⁹ “En contraposición al valor justo de mercado, el enfoque de las pérdidas reales permite que se utilice la totalidad de la información disponible a la fecha de valuación. Este es el método más adecuado cuando no se puede elegir una fecha de valuación particular debido a medidas múltiples que tienen lugar en diferentes momentos en el tiempo, como en el presente caso. Este enfoque posibilita, cuando la fecha de valuación es la fecha más cercana posible a la fecha del laudo, calcular cuál sería la pérdida con la mayor precisión posible. Por lo tanto, el Tribunal considera que el mejor enfoque es el método de las pérdidas reales. [...] El Tribunal ha concluido *supra* que en tanto no se privó a las Demandantes de la totalidad de su inversión, el estándar de compensación no es el valor justo de mercado sino la pérdida real sufrida. Las pérdidas reales se miden mejor por la simple diferencia entre los que habrían sido los ingresos en ausencia de las medidas ilícitas, y los que fueron realmente los ingresos reales. [...] Dado que el Tribunal ha decidido que se debe otorgar una indemnización por daños para el período entre enero de 2002 al 31 de marzo de 2014, el Tribunal determina que la Fecha de Valuación debe ser el día 31 de marzo de 2014”. *Mobil Exploration and Development Inc. Suc. Argentina y Mobil Argentina S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/16, Laudo, 25 de febrero de 2016, **AES Auth. 170**, ¶¶ 127, 268.

que un reclamo por una supuesta expropiación”⁵⁴⁰, el Tribunal considera que esta afirmación no puede hacerse de forma generalizada y fuera del contexto de las circunstancias particulares del caso. El TBI no establece el grado de compensación sobre la base de la disposición infringida. La evaluación de la compensación por violaciones a un tratado y la cuestión que consiste en determinar si es alta o baja se hará sobre la base de los daños causados y, en última instancia, según el caso concreto. Por lo tanto, el Tribunal considerará la fecha de dictado del Laudo como fecha de valuación.

3. Carga de la Prueba y Causalidad

A. La Posición de la Demandante

443. AES sostiene que, si Argentina no hubiera adoptado sus medidas, sus ganancias no habrían disminuido y que tales daños (que son susceptibles de evaluación financiera y constituyen el lucro cesante) han sido demostrados con un grado razonable de certeza. En otras palabras, las medidas de Argentina son la causa directa e inmediata de esos daños⁵⁴¹.

444. La Demandante indica que solicita una indemnización por los daños resultantes de la aplicación de todas las medidas y que la cuantificación precisa puede estar sujeta a un determinado grado de aproximación, por lo que solamente necesita “brindar los fundamentos con los cuales el tribunal podrá calcular razonablemente el alcance del lucro cesante del demandante”⁵⁴². En su opinión, la utilización de supuestos en su modelo no socava la fiabilidad de los daños calculados, ya que cumple los estándares internacionales de razonabilidad exigidos⁵⁴³.

445. En cuanto a los argumentos de la Demandada sobre la rentabilidad de los generadores a pesar de las medidas en cuestión, la Demandante sostiene que “[e]l hecho de que los Generadores de AES continuaran produciendo ingresos a pesar de las violaciones del Tratado por parte de Argentina no excluye la existencia del

⁵⁴⁰ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 858.

⁵⁴¹ EPA de la Demandante, ¶ 193. Véase también Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 533, 534, 536, 538, 539.

⁵⁴² EPA de la Demandante, ¶ 195, donde se cita **AES Auth. 274** Gotanda, pág. 6.

⁵⁴³ EPA de la Demandante, ¶¶ 195, 196.

perjuicio sufrido por AES”⁵⁴⁴. En concreto, explica que basarse en las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (*EBITDA*, por sus siglas en inglés) es problemático, ya que considera las ganancias aunque no se hayan percibido. En el caso de los generadores, Argentina retuvo durante más de 16 años una parte significativa de los ingresos netos que no se tradujo en flujos de caja. La Demandante también indica que los retornos durante el período histórico han sido mucho más bajos que el retorno mínimo que solicitan los inversores al invertir en el sector de generación de electricidad de Argentina (es decir, en relación con el tamaño de la inversión), que las nuevas inversiones alegadas incluyen aquellas bajo los esquemas de FONINVEMEM y bajo el sector de energía renovable pero no incluyen ningún activo nuevo en el mercado de generación de electricidad convencional y que el modelo presentado da cuenta del impacto total de las medidas, más que por cada medida individual, pero esto no significa que no se haya establecido la causalidad⁵⁴⁵.

B. La Posición de la Demandada

446. La Demandada alega que está ampliamente reconocido que recae sobre el demandante la carga de probar los daños y perjuicios resultantes de la violación de un tratado, que el hecho de no hacerlo conlleva una reducción de la cuantificación de la indemnización o la desestimación de los daños y perjuicios y que los tribunales deben aplicar esta regla⁵⁴⁶. La Demandada argumenta que los daños reclamados por AES son especulativos y que la Demandante no ha demostrado un nexo causal entre los daños reclamados y las supuestas violaciones del Tratado. De hecho, sostiene que AES obtuvo cuantiosas ganancias y beneficios después del año 2002⁵⁴⁷. Al ampliar sus argumentos, la Demandada indica que el escenario contrafáctico presentado por la Demandante se basa en una multiplicidad de supuestos hipotéticos y especulativos, que la Demandante no ha introducido las pruebas necesarias para evaluar el desempeño de sus inversiones en la generación de energía eléctrica en Argentina y no ha discriminado las medidas por las que solicita la atribución de

⁵⁴⁴ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 540.

⁵⁴⁵ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 543-546.

⁵⁴⁶ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 752-756.

⁵⁴⁷ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 757-766; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 819-827, 829, 830, 839, 843-845; EPA de la Demandada, ¶¶ 249-254.

responsabilidad⁵⁴⁸. Según la Demandada, la Demandante no ha satisfecho su carga de la prueba, ya que su reclamo se basa en pérdidas hipotéticas, que han sido calculadas utilizando una metodología especulativa y defectuosa. En particular, alega que no consta en el expediente del caso el modelo de despacho del que depende la indemnización, que el modelo de daños de Compass Lexecon depende del modelo de despacho elaborado por Quantum America que Argentina no ha tenido la oportunidad de examinar y que no le ha sido revelado. Debido a esto, no puede replicar o verificar los cálculos sin ese modelo. En opinión de la Demandada, cualquier indemnización que el Tribunal otorgara sobre esa base estaría viciada por la violación del derecho de la República Argentina al debido proceso y constituiría un quebrantamiento grave de una norma fundamental de procedimiento⁵⁴⁹.

C. El Análisis del Tribunal

i. Carga de la prueba

447. La Demandante no niega que le incumbe la carga de probar sus daños, sin embargo, argumenta que esos daños solo necesitan ser, y han sido, demostrados con un grado de certeza razonable. El Tribunal considera que existe un amplio apoyo jurisprudencial en relación con los requisitos previos a los que se refiere la Demandada, a saber, que los daños deben ser demostrados, no especulativos y causados por hechos ilícitos⁵⁵⁰. No obstante, considera pertinente la distinción entre la *carga* de la prueba de los daños y el *grado* o *estándar* de prueba exigido para su cuantificación. En opinión del Tribunal, dicha distinción se explicó claramente en el caso *Crystallex c. Venezuela* de la siguiente manera:

“La cuestión del *estándar* probatorio se relaciona con el grado de prueba necesario para que la Demandante satisfaga su carga de la prueba. [...] En primer lugar, el

⁵⁴⁸ EPA de la Demandada, ¶¶ 251-254; Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 768-774; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 828. La Demandada también argumenta que el sistema de formación de precios en el mercado de los años 90, en el que se basa la Demandante, produjo retornos bajos que no tienen nada que ver con las proyecciones presentadas por la Demandante en el escenario contra fáctico y que, en su opinión, no son realistas (¶¶ 846-869).

⁵⁴⁹ EPA de la Demandada, ¶¶ 236-247. La Demandada también alega que los cálculos de Compass Lexecon dependen de un modelo de gas a pesar de que AES no denuncia ninguna medida relacionada con ese sector. ¶¶ 255-257.

⁵⁵⁰ Véase, por ejemplo, *Gemplus S.A., SLP S.A., Gemplus Industrial S.A. de C.V. c. Los Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/04/3, Laudo, 16 de junio de 2010, **AL RA 158**, ¶ 12.56.

hecho (es decir, la existencia) del daño debe probarse con certeza. En ese sentido, no hay razón para aplicar un estándar probatorio diferente del aplicable a cualquier otra cuestión de fondo (p. ej., responsabilidad). En segundo lugar, una vez que se haya establecido el hecho del daño, no debería exigirse a la parte demandante que pruebe su cuantificación exacta con el mismo grado de certeza. Esto se debe a que cualquier daño futuro es intrínsecamente difícil de probar. [...] Por lo tanto, la imposibilidad o incluso la dificultad considerable que tornaría inconcebible probar el monto (y no la existencia) de los daños con precisión absoluta no impide su recuperación completamente. Los tribunales de arbitraje han estado preparados para otorgar compensación sobre la base de una aproximación razonable de la pérdida, cuando estaban seguros del hecho de la propia pérdida”⁵⁵¹. (Énfasis agregado)

448. Así pues, la primera cuestión es si la Demandante ha demostrado *con certeza* la existencia de daños y perjuicios. El Tribunal considera que sí lo ha hecho y expondrá sus motivos a continuación.

ii. Causalidad

a. Ganancias Extraordinarias

449. En su Escrito Posterior a la Audiencia, la Demandada expresó su opinión de que el propósito de la Demandante en este arbitraje es “obtener un ‘windfall’ inmerecido”⁵⁵² y que no existe ningún derecho ni garantía a ganancias “extraordinarias”⁵⁵³. El argumento de la Demandada parece ser que en este caso la Demandante ha de hecho generado ganancias y, lo que es más importante, que el Tratado no da derecho a un inversor a reclamar lo que caracteriza como ganancias “extraordinarias” perdidas.

⁵⁵¹ *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2, Laudo, 4 de abril de 2016, **AL RA 125**, ¶¶ 865, 867, 868, 871. Véase también “sin embargo, es improbable que el nivel de certeza sea el mismo en lo que respecta a la conclusión de que se han causado daños y a la cuantificación exacta de tales daños]. Una vez que se ha establecido la relación de causalidad y se ha probado que la parte *in bonis* efectivamente ha sufrido una pérdida, *se requiere menos certeza a fin de probar el monto real en concepto de daños*; a efectos de esta determinación, la Demandante sólo debe proporcionar un fundamento sobre la base del cual el Tribunal pueda estimar la magnitud de la pérdida con *seguridad razonable*” (Traducción del Tribunal). *Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Laudo, 28 de marzo de 2011, **AES Auth. 164**, ¶ 246. (Énfasis agregado).

⁵⁵² EPA de la Demandada, ¶¶ 1 y 7. Véase también, ¶¶ 11, 249, 260.

⁵⁵³ EPA de la Demandada, ¶¶ 74, 85 y 89.

450. Desde un punto de vista económico, la Demandada parece entender las ganancias “extraordinarias” como ingresos “extraordinarios” o “descomunales” que van más allá del desempeño esperado por AES⁵⁵⁴.
451. Desde un punto de vista jurídico, el Tribunal observa que el concepto de ganancias “extraordinarias” o “inesperadas” no se aborda en ninguna parte del Tratado. El Artículo VII.7 del Tratado, que versa sobre controversias en materia de inversión, hace referencia a los “*supuestos daños*”. Además, el Artículo 31 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos establece que: “[e]l Estado responsable está obligado a reparar íntegramente el *perjuicio* causado por el hecho internacionalmente ilícito”. A su vez, el perjuicio incluye “*todo daño, tanto material como moral, causado por el hecho internacionalmente ilícito [...]*”. Todo daño material debe poder “*cuantificarse en términos financieros*”⁵⁵⁵. Por lo tanto, la tarea del Tribunal consiste en determinar el daño o perjuicio que se demuestre que ha sido causado por el hecho ilícito internacional, que en este caso significa los daños que se demuestre que han sido causados por las violaciones del Tratado por parte de Argentina⁵⁵⁶. Ni más ni menos.
452. El Tribunal ha determinado que Argentina incumplió determinadas obligaciones emanadas del Tratado. Es indiscutible que la consecuencia jurídica de

⁵⁵⁴ EPA de la Demandada, ¶ 85. “SEÑOR FLORES: Sí, básicamente, yo definiría windfall como ‘ganancia inesperada’, ¿no? [...] [E]s la idea de inesperado, excepcional, que no guarda relación con las expectativas al momento de invertir”. Día 9, Tr. (Esp.), 2933:18-19; 2935:6-8 (Flores). Del mismo modo, el perito de la Demandante entiende lo siguiente: “[...] windfall profits en economía es un término que se usa en economía de regulación cuando ocurren hechos extraordinarios e inesperados y que le permiten al regulador tratar de revisar cuáles son las tarifas reguladas y eventualmente también se puede usar en ciertos contratos que prevén eventualmente cláusulas específicas de revisión cuando hay algún hecho extraordinario y que está dando algún beneficio que ninguna de las dos partes esperaba. Ese es el concepto básico que yo entiendo en economía. [...] No tiene que ver con ‘esperado’ versus ‘inesperado’, tiene que ser un evento extraordinario, que no está dentro del dominio de lo contratado o regulado. De eso se trata el tema windfall profits en la regulación o en la economía de la regulación”. Día 9, Tr. (Esp.), 2933:5-17; 2941:11-17 (Abdala). El Tribunal observa que la Demandante también ha utilizado este término al argumentar que el uso de la valuación de 2003, donde se invoca el período de suspensión para evitar la compensación total o el uso de una tasa libre de riesgo proporcionaría una “ganancia inesperada” a Argentina y derivaría en una compensación insuficiente para AES. Véase Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 523, 586 y 595; EPA de la Demandante, ¶ 256.

⁵⁵⁵ Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, Art. 31 y Comentario 5. (Énfasis agregado). Véase también Art. 36.2: “La indemnización *cubrirá todo daño susceptible de evaluación financiera*, incluido el lucro cesante en la medida en que éste sea comprobado”.

⁵⁵⁶ Tratado, Art. VII.1. (Énfasis agregado).

un hecho internacionalmente ilícito es la reparación⁵⁵⁷ y la tarea del Tribunal consiste ahora en determinar la indemnización adecuada por tales violaciones. Tal como se señala *supra*, esto incluye determinar si la Demandante ha demostrado que ha sufrido daños y, en caso afirmativo, la cuantificación de los mismos. El Comentario 4 al Artículo 36 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos indica que “la indemnización tiene por función remediar las *pérdidas efectivas sufridas* como consecuencia del hecho internacionalmente ilícito”. Este es el estándar que el Tribunal debe aplicar en su análisis, teniendo en cuenta los elementos que demuestran que los daños sufridos son ciertos, cuantificables en términos financieros y tienen un nexo causal suficiente con los incumplimientos en cuestión.

453. La Demandada ha argumentado que ni los contratos de concesión ni la Ley de Energía Eléctrica incluyen garantía alguna de rentabilidad. El Tribunal está de acuerdo. Sin embargo, la Demandada parece extrapolar de ello que un inversor no tiene derecho ni está autorizado a obtener ganancias “inesperadas”, opinión que el Tribunal no comparte por los siguientes motivos.

454. *En primer lugar*, tal como se indica *supra*, no existe ninguna disposición en el Tratado que imponga limitación o umbral alguno al importe del lucro cesante que puede reclamar un inversor. *En segundo lugar*, no existe un umbral para determinar si una ganancia puede calificarse de “extraordinaria”. *En tercer lugar*, el hecho de que el inversor obtuviera beneficios dentro de un marco regulatorio que vulneraba sus derechos no excluye la posibilidad de determinar daños en este caso. Tal como se menciona *supra*, no se puede reprochar a un inversor el tratar de optimizar sus resultados empresariales a pesar de enfrentarse a obstáculos ilícitos⁵⁵⁸. La noción de que una inversión rentable, a pesar de operar bajo la nube de medidas ilícitas, podría de alguna manera proteger a la Demandada de la obligación de compensar los daños causados por las medidas ilícitas requeriría una clara renuncia o excepción en virtud del derecho aplicable.

⁵⁵⁷ Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, Arts. 28 y 34.

⁵⁵⁸ Véase ¶ 324 *supra*.

455. La Demandada también se ha basado en el caso *Metalpar c. Argentina* para brindar sustento a su argumento de que la Demandante generó cuantiosas ganancias y beneficios, expandió sus inversiones y que esto demuestra una contradicción en su reclamo de daños y perjuicios. En opinión del Tribunal, la determinación de *Metalpar* de que la inversión fue exitosa y de que las medidas reclamadas no tuvieron un efecto ruinoso no puede aplicarse simplemente de manera general a los hechos de este caso, ya que ignora las circunstancias fácticas y jurídicas específicas que diferencian ese caso del presente. Si bien la controversia en *Metalpar* implicaba a Argentina como parte demandada y también versaba sobre la crisis del año 2001, ese caso trataba fundamentalmente de medidas adoptadas por Argentina que afectaban al sistema financiero y cambiario, en particular, la pesificación, que no se discute en el presente arbitraje⁵⁵⁹. El Tribunal considera que no solo las medidas sino también la situación de la demandante en *Metalpar* no son comparables a la situación de la Demandante en este caso. Más concretamente, en ese caso el tribunal no encontró *evidencia alguna* de que la intervención en los acuerdos de préstamo produjera “efectos negativos” sobre la inversión y, en definitiva, ninguna evidencia de expropiación directa o indirecta. En cuanto al reclamo de TJE, no hubo expectativas legítimas ni conducta gubernamental arbitraria⁵⁶⁰. Además, y en lo que respecta a su inversión, el Tribunal determinó que las medidas promulgadas contribuyeron a “un entorno beneficioso” para *Metalpar* y su recuperación, por lo que el tribunal no pudo determinar que las medidas hubieran arruinado la inversión⁵⁶¹. Este caso no versa sobre un reclamo por

⁵⁵⁹ “La pesificación, según las Demandantes, [...] impidió a METALPAR cobrar los dólares debidos recibiendo, a cambio, pesos argentinos a un valor de un tercio del dólar prometido”. “[...] [D]e no haberse producido la intervención del Estado Argentino en la relación de Metalpar Argentina para con sus clientes (disponiendo la ‘Pesificación’ de los créditos en moneda extranjera), METALPAR y BUEN AIRE mantendrían hoy sus inversiones en la moneda de origen [...]” (Memorial, párrafo 149). Según ellas esa intervención se manifestó en la pesificación de los créditos, y en la derogatoria del régimen de convertibilidad [...]”. *Metalpar S.A. y Buen Aire S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/5, Laudo, 6 de junio de 2008, **AES Auth. 168**, ¶¶ 94, 103.

⁵⁶⁰ *Metalpar S.A. y Buen Aire S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/5, Laudo, 6 de junio de 2008, **AES Auth. 168**, ¶¶ 173, 174, 180-187.

⁵⁶¹ “Lo concreto, y sobre lo que *el Tribunal no tiene ninguna duda, es que el ordenamiento de las finanzas estatales, los subsidios que Argentina otorgó a empresas transportadoras y la recuperación de la estabilidad, en general, fueron un entorno beneficioso para que Metalpar Argentina S.A. tomara las decisiones empresariales que permitieron su vertiginosa recuperación. [...] Casi con cualquier parámetro con el que se juzgue la operación de Metalpar Argentina S.A en Argentina, resulta altamente exitosa. Después de vender 56*

expropiación ni sobre la pesificación implementada por Argentina. El Tribunal ha determinado que, de hecho, las inversiones de la Demandante se vieron perjudicadas en términos de sus márgenes de ganancia y remuneración como consecuencia de las medidas que afectaron los precios, el despacho, los pagos por potencia, la retención de acreencias y los PPA, las cuales violaron el Tratado. Si bien es posible que la inversión de la Demandante no se haya “arruinado”, el Tribunal recuerda una vez más que este no es un caso de expropiación y que tampoco el estándar de los incumplimientos de la Demandada o el daño resultante se miden en términos de una “privación total”⁵⁶².

456. Por último, como forma de ejemplificar un tipo de ganancia “extraordinaria”, el perito de la Demandada señaló la situación en California, así como en Europa, en donde se establecieron regulaciones cuando se produjo un mal funcionamiento del sistema⁵⁶³. Específicamente, señaló que cuando los precios son bajos, los generadores podrían “cruzar[se] de brazos”, permitiendo que los precios suban y creando escasez. Esto, a su vez, provocaría una mayor dependencia de los combustibles líquidos y un

*carrocerías en el año 2000, pasó a 431 en el 2004 y 1.048 en el 2005. Además el señor Paredes afirmó que en el 2007 llegarían a fabricar 2400 carrocerías [...] Los aumentos de sus ventas tuvieron el efecto de que Metalpar Argentina S.A. sea actualmente una de las principales vendedoras de carrocerías en Argentina. Ello es notable si se considera que en el 2001 había 28 empresas dedicadas a esa actividad y que hoy solo quedan 5 [...] es obvio que ese éxito no puede atribuirse exclusivamente a las medidas tomadas por las autoridades argentinas pero es evidente que el Tribunal, ante ese panorama, no puede llegar a la conclusión contraria y resolver que esas medidas tuvieron un efecto ruinoso sobre las inversiones de las Demandantes cuyas supuesta disminución originó este proceso”. (Énfasis agregado). Metalpar S.A. y Buen Aire S.A. c. República Argentina, Caso CIADI No. ARB/03/5, Laudo, 6 de junio de 2008, **AES Auth.** 168, ¶¶ 228, 231, 232.*

⁵⁶² Véase, por ejemplo: “El hecho de que los generadores hayan tenido un EBITDA positivo, o que no hubieran pagado dividendos tampoco en el escenario contrafáctico, no excluye la existencia de daños, como se explica *infra*, y en todo caso no afecta las conclusiones del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad en cuanto a la existencia de violaciones por parte de Argentina de los derechos de Total establecidos en el Tratado en el sector energético. Según se explica en la Decisión sobre Responsabilidad, esto se debe a que el nuevo sistema de precios al que se sometieron los generadores de Total a partir del año 2002 no los remuneró de manera suficiente, ya que ‘apenas pudieron cubrir los costos variables, en contraposición con los principios económicos de gestión apropiados para los generadores de energía que operan dentro de un sistema regulado de servicios públicos’. Además, dicho sistema no observaba ‘los principios básicos de la Ley de Energía Eléctrica’ [...]”. *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Laudo, 27 de noviembre de 2013, **AES Auth.** 198, ¶ 127.

⁵⁶³ “[California] la comisión de Regulación de Energía Federal estableció un tope para toda la región sobre las tarifas mayoristas [...] Los precios de la electricidad en Europa aumentaron de forma drástica en los últimos años debido a desajustes en el mercado de combustibles. [...] Y el periódico Le Monde habla de que estos productores de electricidad están obteniendo enormes ganancias, no gracias a sus inversiones sino a los disparados precios del petróleo, del gas y la electricidad. [...] [L]a Comisión Europea hizo un anuncio, dijo que el objetivo era evitar beneficios financieros inesperadamente altos y que las familias y las empresas se pudieran beneficiar también”. Día 8, Tr. (Esp.), 2622:9-12, 19-22; 2623:10-15; 2623:21-2624:3 (Flores).

aumento de los precios, lo que restablecería la rentabilidad de los generadores⁵⁶⁴. Si bien el Tribunal reconoce que la situación descrita por el perito de la Demandada puede darse en determinados mercados, no existen pruebas que sugieran que tal escenario haya tenido lugar entre los generadores del mercado eléctrico argentino y, en consecuencia, de su impacto en el cálculo de los daños.

b. El Efecto de las Medidas

457. La Demandante ha alegado que el efecto acumulativo de las medidas consistió en deprimir los precios, alterar el despacho y reducir los márgenes de los generadores de AES⁵⁶⁵.

Despacho y Precios (Exclusiones y Tope a los Precios Spot)

458. En cuanto a las medidas que afectan al despacho y a los precios, el Tribunal ha determinado que las exclusiones a la formación de los precios spot junto con el tope a los precios spot tuvieron un efecto generalizado en el despacho de electricidad que afectó a las ganancias de los generadores⁵⁶⁶. En relación con el tope al precio spot, aunque se aplicó raramente durante el período comprendido entre los años 2002 y 2005 y fue vinculante el 2 %, 4 % y 15 % del tiempo en los años 2007, 2008 y 2009, fue vinculante entre el 70 % y el 98 % del tiempo entre los años 2010 y 2013, con un precio mensual de la energía promedio apenas por debajo del tope de ARS 120⁵⁶⁷.

⁵⁶⁴ “Esto es lo que las empresas estaban haciendo según se vio en California en este mismo período [...] pero es a veces difícil darse cuenta cuando hay una manipulación. Pero por suerte en California se grabaron algunas de estas actividades, pero a veces hay manipulación y no se sabe. Nadie ha sido capturado con las manos en la masa”. Día 8, Tr. (Esp.), 2626:22-2627:2 y 15-19 (Flores). En relación con las ganancias extraordinarias: “[...] hay un factor exógeno inesperado para todos los participantes en el mercado que resulta no en que la ganancia suba del 10 por ciento anual a 12 por ciento anual, sino que suba al 60 por ciento anual. Y eso lo pueden ver, por ejemplo, en las filmas 13 y 14 de mi presentación de ayer sobre el tema europeo. [...] por ejemplo, en la página 22 un artículo en el periódico Le Monde que dice que las ganancias que las compañías eléctricas están obteniendo no se relacionan con sus inversiones, sino simplemente con el hecho de que los precios del gas, el petróleo y la electricidad han subido por las nubes. [...] [L]a Comisión Europea en noviembre de 2022 también está diciendo que hay que captar los beneficios inesperados del sector eléctrico y dárselos a los ciudadanos”. Día 9, Tr. (Esp.), 2934:3-9 y 12-18; 2935:2-5 (Flores).

⁵⁶⁵ Presentación de Apertura de la Demandante, pág. 143.

⁵⁶⁶ Véase ¶ 289 *supra*.

⁵⁶⁷ Recopilación de Datos de CAMMESA, pestaña “Precio Spot Horario (2005-2013)”, AES Ex. 419. Véase también Informe Anual 2011 de CAMMESA, AES Ex. 470, págs. 8, 54 e Informe Anual 2012 de CAMMESA, AES Ex. 471, págs. 8, 58.

Este complicado escenario no dejaba otra opción comercialmente viable a la Demandante que adherirse a la Resolución 95/2013⁵⁶⁸.

Pagos por Potencia

459. Sobre los pagos por potencia, el Tribunal ya ha manifestado que no se han presentado pruebas que le permitan determinar que Argentina tenía una base considerada y razonable para fijar el monto de los pagos por potencia en ARS 12 /MW o para mantenerlos en ese nivel⁵⁶⁹.

Sistema de Costo Plus

460. Con respecto al sistema de costo plus establecido mediante la Resolución 95/2013, el Tribunal también ha determinado que dicho sistema, que remuneraba a los generadores de acuerdo con la tecnología y la escala de las centrales, daba lugar a diferentes remuneraciones para distintos generadores. Dicha diferenciación, que no está justificada de acuerdo con la Ley de Energía Eléctrica, repercutió necesariamente en la remuneración obtenida por las centrales al estar expresamente definida por los parámetros de dicho régimen. Uno de los testigos de la Demandante dio un ejemplo en la Audiencia:

“AES tenía pequeñas hidroeléctricas en su portafolio menores a 120 megas – tiene de hecho hoy pequeñas hidroeléctricas, AES Argentina en su portafolio. Tiene Cabra Corral, tiene El Tunal, tiene plantas pequeñas -- turbinas de gas pequeñas en San Juan que son 30 megavatios. *Estas plantas quedaban por encima -- los costos de estas plantas quedaban por encima de lo que pagaba la Resolución 95.* Y AES lo que tenía que hacer, AES Argentina, era justamente subsidiar estas plantas *que estaban por encima del costo medio*, podemos decirle, *o este número que definía la Secretaría de Energía [...]*. Entonces, en el fondo lo que terminaba pasando es que AES Argentina, con ingresos provenientes del ciclo combinado de Paraná o de Alicurá, tuvo que seguir subsistiendo y subsidiando plantas que si la mirabas stand-alone no pagaban sus costos”⁵⁷⁰.

PPA

461. Además, la libre negociación de los PPA, que representaban una fuente de ventas para los generadores, también se prohibió. El perito de la Demandante ha

⁵⁶⁸ “Si no hubiéramos entrado en la 95, nuestros ciclos hubieran quedado por arriba del precio spot y hubiéramos quebrado seguro. No había otra decisión”. Tr. Día 4 (Esp.), 1194: 10-13 [REDACTED]. Véase también 1199:4-1200:4

⁵⁶⁹ Véase ¶ 305 *supra*.

⁵⁷⁰ Tr. Día 4 (Esp.), 1198:17-1199:8; 1199:12-18 [REDACTED]. (Énfasis agregado)

alegado que, al año 2000, el mercado a término representaba el 45 % de la electricidad que se compraba en el mercado⁵⁷¹. La Demandada ha contraargumentado que al mes de diciembre de 2001 solo representaba el 14 % de las ventas de AES⁵⁷². Sin embargo, incluso con la explicación de la Demandada, ese número se ha reducido a 0. Ya no había posibilidad de celebrar esos contratos. En opinión del Tribunal, la explicación de la Demandada en cuanto a los otros regímenes energéticos no desvirtúa este hecho ni significa que cualquier generador tenga acceso a dichos regímenes.

462. En síntesis, el efecto de estas medidas no puede considerarse de forma aislada, ya que, en última instancia, cada una de ellas contribuyó a perjudicar las inversiones de la Demandante en el sector de la generación. Mientras que la limitación de los precios spot, las exclusiones de las centrales que no fueran alimentadas con gas natural y los pagos por potencia se aplicaron prácticamente al mismo tiempo o muy cerca en el tiempo, el sistema de costo plus y la prohibición de los PPA siguió representando una afectación que se produjo con posterioridad.

Ingresos Retenidos

463. En cuanto a los ingresos retenidos que formaban parte de los programas de inversión (USD 514 millones según la Demandante), dicha alegación no ha sido rebatida por la Demandada. El Tribunal observa que la Demandada ha alegado en general que los ingresos no fueron retenidos, sino simplemente aplazados, y que de hecho AES ha recibido el pago de la mayor parte de los ingresos devengados más intereses⁵⁷³. Sin embargo, esta explicación no quita que, en última instancia, no se pagó a los generadores de acuerdo con el marco acordado, sino que se les obligó a adherirse a planes para financiar sus propios pagos.

464. Estos programas de inversión implicaban reinvertir sus acreencias durante un largo período durante el que el gobierno seguía reteniendo los ingresos. El hecho de que los ingresos no se tradujeran en flujo de caja para los generadores afectó a la inversión de la Demandante, a su capacidad para tomar decisiones sobre los ingresos

⁵⁷¹ Informe Regulatorio de Abdala, ¶ 138.

⁵⁷² EPA de la Demandada, ¶ 202.

⁵⁷³ EPA de la Demandada, ¶¶ 204, 287.

generados, a la planificación, a la gestión y a su posición en cuanto a sus préstamos, tal como se indicara *supra*⁵⁷⁴. El efecto de estas medidas se sumó al que ya sufría la Demandante en materia de precios y despacho. Los daños de la Demandante repercutieron sobre su margen de ganancia (debido a las medidas que afectaron la formación del precio spot y el despacho), los ingresos de pagos por potencia, los ingresos de electricidad vendida que no se pagó, sino que se retuvieron (régimenes de retención e inversión) y la remuneración en virtud del sistema de costo plus y del mercado a término. Todo ello, de forma continuada.

c. Nexo Causal Suficiente

465. El Tribunal recuerda que “[l]a prueba de la causalidad requiere que se establezcan (A) la causa, (B) el efecto y (C) un nexo lógico entre ambos”⁵⁷⁵. En palabras del tribunal en *S.D. Myers*, debe existir un “nexo causal suficiente” entre la violación y la pérdida sufrida, “el daño no debe ser demasiado remoto” y “la violación [...] debe ser la causa inmediata del daño”⁵⁷⁶. En el caso que nos ocupa, el daño al margen de ganancia de la Demandante fue ocasionado por el contexto regulatorio creado por las medidas de la Demandada. Las medidas comprendieron las relativas a la formación de precios spot y al despacho, las exclusiones de las centrales que no fueran alimentadas con gas natural, así como el tope de precios spot, que, para el año 2013, colocaron a la Demandante en una situación crítica. [Traducción del Tribunal]

466. Incluyen la regulación de la Demandada que fijó los pagos por potencia en una cantidad determinada, que permaneció congelada pese a la inflación, sin una base razonable que justificara el suministro de electricidad a largo plazo. Incluyen la regulación de Argentina que estableció el sistema de pagos supuestamente transitorio que constituyó la base de las retenciones de las acreencias y los programas de inversión que financiarían tanto el pago adeudado a los generadores como la capacidad necesaria. E incluyeron también la regulación de Argentina que estableció

⁵⁷⁴ Véanse ¶¶ 320, 331, 396, 401 *supra*.

⁵⁷⁵ *Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Laudo, 28 de marzo de 2011, **AES Auth. 164**, ¶ 157.

⁵⁷⁶ *S.D. Myers, Inc. c. Gobierno de Canadá*, Arbitraje CNUDMI/TLCAN, Segundo Laudo Parcial, 21 de octubre de 2002, **AES Auth. 049**, ¶ 140.

el sistema de costo plus que daría lugar a diferentes remuneraciones para los generadores y eliminaría su posibilidad de obtener ingresos de contratos libremente negociados. En opinión del Tribunal, AES ha demostrado que existe un claro nexo causal entre las medidas dictadas por la Demandada y el efecto sobre su inversión, específicamente, el daño sufrido por esta última. La causa inmediata no es algo ajeno o externo a las medidas, sino el régimen que fue dirigido y establecido de manera deliberada por el gobierno.

467. El Tribunal abordará el método de valuación y la cuantificación de los daños con mayor grado de detalle *infra*.

4. Limitación a la Compensación

A. La Posición de la Demandada

468. La Demandada afirma que cualquier potencial compensación a la que AES pueda tener derecho está limitada por las disposiciones de los contratos de concesión pertinentes. En particular, señala que los contratos de concesión vinculados a las centrales hidroeléctricas de AES excluyen la posibilidad de reclamar una compensación por modificaciones de alcance general de las normas y los procedimientos relacionados con la generación de energía eléctrica y el funcionamiento del MEM, salvo únicamente que las modificaciones en la determinación de precios sean sustanciales, arbitrarias y hagan excesivamente oneroso para la concesionaria el cumplimiento del contrato. En este caso, los contratos prevén la resolución por culpa del concedente y el concesionario tiene derecho a una compensación calculada de acuerdo con la metodología prevista en los contratos de concesión a tal efecto, con exclusión de cualquier otro recurso o compensación. La Demandada sostiene que cualquier potencial compensación no podría en ningún caso exceder este límite⁵⁷⁷.

B. La Posición de la Demandante

469. La Demandante aduce que el escenario compensatorio planteado por la Demandada (que podría ser aplicable en el supuesto de que las centrales

⁵⁷⁷ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 891-899.

hidroeléctricas de AES Argentina hubieran invocado una rescisión contractual en el marco de los Contratos de Concesión Hidroeléctrica de AES) es incompatible con el principio de reparación íntegra, ya que se refiere únicamente a daños futuros y dependería de que Argentina vendiera mediante subasta las centrales a un comprador internacional, con una compensación ligada a la voluntad del comprador de adquirir activos en un sistema regulatorio en el que el valor de las hidroeléctricas se ha destruido⁵⁷⁸.

C. El Análisis del Tribunal

470. El Tribunal comienza su análisis abordando la afirmación de la Demandada de que cualquier potencial compensación está limitada por los contratos de concesión pertinentes. La Demandada se ha basado en la Decisión sobre Anulación en *Venezuela Holdings c. Venezuela*. En ese caso, el Comité concluyó que el tribunal no consideró la relevancia del precio tope y de las limitaciones que este imponía (en función del Convenio de Asociación y la Autorización del Congreso) a los derechos de los inversores para la aplicación de los criterios establecidos en el Artículo 6 c) del TBI en cuestión, es decir, para el cálculo de la compensación. El tribunal “simplemente dejó de lado esta ‘limitación’ por no considerarla relevante y, por consiguiente, no la tuvo en cuenta”⁵⁷⁹. Tras su análisis, el Comité resolvió anular aquellas partes del laudo que pasaban por alto la potencial relevancia de esas limitaciones para el cálculo de la compensación en el Proyecto Cerro Negro⁵⁸⁰.

471. Si bien la Demandada invoca ese caso para aducir que la compensación “no podría en ningún caso exceder el límite establecido en los contratos de concesión” y que “la única posible potencial indemnización sería [...] de conformidad con lo previsto en los contratos de concesión, en la medida en que se cumplan las condiciones allí previstas —entre las cuales se encuentran que AES resuelva los

⁵⁷⁸ EPA de la Demandante, ¶ 248. La Demandante señala que esto reviste particular importancia, puesto que solo cuatro de los activos de AES constituyen centrales hidroeléctricas, y para dos de ellas existen concesiones que vencen en 2023 (lo que significa que la indemnización en el marco de los contratos de concesión correspondientes a estas centrales sería igual a cero).

⁵⁷⁹ *Venezuela Holdings B.V. et al. (subsidiarias de Exxon Mobil) c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/07/27, Decisión sobre Anulación, 9 de marzo de 2017, **AL RA 259**, ¶¶ 177, 180-184.

⁵⁸⁰ *Venezuela Holdings B.V. et al. (subsidiarias de Exxon Mobil) c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/07/27, Decisión sobre Anulación, 9 de marzo de 2017, **AL RA 259**, ¶ 188 c).

respectivos contratos de concesión y devuelva las centrales hidroeléctricas—”⁵⁸¹, el Tribunal no considera que dicha Decisión sobre Anulación sea determinante y explicará su razonamiento *infra*.

472. Ante todo, el Tribunal concuerda con el Comité en que “en un caso apropiado, la resolución de una cuestión impugnada en virtud del derecho internacional puede suponer en sí misma la aplicación del derecho nacional”⁵⁸²; sin embargo, el Tribunal entiende que la distinción entre reclamos contractuales y reclamos en virtud de tratados es, no obstante, importante. Las inversiones de AES no solo se encuentran sujetas a derechos y obligaciones emanados del TBI, sino también de la legislación argentina. No obstante, la Demandante eligió este foro para reivindicar las protecciones concedidas a sus inversiones por el TBI. El hecho de que sus centrales hidroeléctricas (Hidroeléctrica Alicurá S.A., Hidrotérmica San Juan S.A. e Hidroeléctrica Río Juramento S.A.) tengan derecho a rescindir sus contratos de concesión y a obtener determinada compensación en caso de incumplimiento conforme al régimen jurídico interno de Argentina no se traduce en la obligación de utilizar los parámetros de ese régimen para determinar la compensación por las violaciones que son objeto de esta controversia en virtud del Tratado⁵⁸³. Esto es así especialmente toda vez que la Demandante no es signataria de esos contratos, las inversiones de la Demandante objeto de la controversia no se limitan a las centrales hidroeléctricas que obtuvieron esos contratos de concesión y las medidas no se relacionan únicamente con la determinación de precios.

⁵⁸¹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 897, 899.

⁵⁸² *Venezuela Holdings B.V. et al. (subsidiarias de Exxon Mobil) c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/07/27, Decisión sobre Anulación, de fecha 9 de marzo de 2017, **AL RA 259**, ¶ 181.

⁵⁸³ En cuanto a la cuestión de las renunciaciones, véase: “La diferencia sobre la inversión que la Demandante ha presentado a este Tribunal invoca las obligaciones de la Demandada para con la Demandante conforme a lo dispuesto en el APPRI y es una pretensión distinta de la reclamación con arreglo a los documentos contractuales. Aunque la diferencia, tal como la presenta la Demandante, pueda requerir que se interpreten o analicen hechos relacionados con la ejecución del Contrato de Concesión, el Tribunal considera que, en la medida en que esas cuestiones sean relevantes, el incumplimiento de las obligaciones de la Demandada de conformidad con el APPRI, no pueden per se, transformar la diferencia en virtud de lo dispuesto en el APPRI en una diferencia contractual. [...] La cuestión es que los derechos estipulados en el Contrato de Concesión y en el APPRI no son los mismos [...]”. *Azurix Corp. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Decisión sobre Jurisdicción, 8 de diciembre de 2003, **AES Auth. 220**, ¶¶ 76, 81. (Énfasis agregado).

473. Y lo más importante es que, en virtud del estándar de reparación íntegra, la reparación, en este caso, la compensación “debe, en toda la medida de lo posible, hacer desaparecer todas las consecuencias del hecho ilícito y restablecer la situación que, con toda probabilidad, habría existido de no haberse cometido el hecho”. No se han invocado los derechos protegidos en virtud de estos contratos ni se han iniciado los procedimientos para la compensación (una vez realizada la venta de acciones); utilizar la compensación concedida a los titulares de estas concesiones como compensación para la Demandante por una violación de las protecciones otorgadas a su inversión no colocaría a la Demandante en la misma situación en la que, con toda probabilidad, se encontraría si Argentina no hubiera implementado las medidas que se debaten⁵⁸⁴. La compensación prevista en los contratos de concesión simplemente no resulta relevante para determinar la reparación en este caso concreto.

474. El Tribunal también observa que una de las conclusiones clave en *Venezuela Holdings c. Venezuela* fue que la compensación debía calcularse de conformidad con el Artículo 6 c) del TBI en cuestión, que ordenaba que la compensación debía representar “el valor del mercado de las inversiones”⁵⁸⁵. En la presente controversia, el reclamo subyacente no se relaciona con la expropiación. Y lo que resulta más relevante es que el estándar de compensación apropiado para las violaciones no expropiatorias de Argentina no es el valor de mercado de la inversión previo a que las medidas se adoptaran o fueran de conocimiento público (tal como establece el Artículo IV). Utilizar el estándar que se indica *supra* no solo sería inapropiado, sino también ilógico a la luz de las violaciones acumulativas y las diversas medidas adoptadas.

⁵⁸⁴ “Entonces, en el cálculo de compensación que hizo el doctor Flores, al hacerlo al año 2020, lo que está mirando es simplemente cuál sería eventualmente el valor al cual la Argentina podría vender la concesión hacia el futuro, sabiendo que le quedan nada más que tres años de operación en el caso de Alicurá y no tiene absolutamente nada que ver con lo que son los reclamos históricos hacia el pasado”. Tr. Día 9 (Esp.) 2996:6-15 (Abdala).

⁵⁸⁵ *Venezuela Holdings B.V. et al. (subsidiarias de Exxon Mobil) c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/07/27, Decisión sobre Anulación, 9 de marzo de 2017, **AL RA 259**, ¶ 164.

475. Estas circunstancias contrastan con las de *Venezuela Holdings*. En consecuencia, el Tribunal no puede coincidir en que los elementos analizados en ese procedimiento de anulación sean determinantes para este caso.

5. Crítica a la Cuantificación de los Daños

476. La Demandante plantea que el escenario más apropiado para cuantificar sus pérdidas es una comparación entre el escenario real y el escenario contrafáctico y que los daños quedan representados por la diferencia entre lo que AES ganó realmente y lo que alega que habría ganado sin las medidas⁵⁸⁶.

477. Los peritos de AES han cuantificado los daños de AES al 31 de diciembre de 2020 por un monto total de USD 1.814 millones. El cálculo de los daños comprende lo siguiente: i) los daños ocasionados por las medidas que afectaron el despacho y los precios; ii) los daños ocasionados por las medidas que afectaron los ingresos retenidos; y iii) un factor de actualización. Los daños se presentan en categorías que permiten cuantificarlos en función de cada violación del Tratado. En cuanto a la primera categoría, la Demandante sostiene que el cálculo correcto de los daños se basa en el efecto total de todas las medidas. La Demandante señala que el modelo puede ajustarse y volver a aplicarse en el supuesto de que el Tribunal determine que AES no tiene derecho a ser indemnizada por los daños ocasionados por una o más medidas en particular⁵⁸⁷.

478. La Demandada controvierte el uso de este enfoque. Entre sus argumentos, señala el cambio en la valuación actual con respecto a la presentada en el año 2003 (analizada ampliamente *supra*) y cuestiona el reclamo por daños históricos de la Demandante. En opinión de la Demandada, la cuantificación presentada es altamente especulativa, se basa en proyecciones poco fiables y representa un reclamo por ganancias extraordinarias⁵⁸⁸.

⁵⁸⁶ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 387-391. El escenario contrafáctico de la Demandante evalúa lo que habría ocurrido en el mercado eléctrico en ausencia de las medidas y también en el mercado del gas natural, teniendo en cuenta que los precios del gas natural son un dato clave en la determinación de los precios spot y los vínculos intrínsecos entre ambos mercados. En cuanto al gas natural, el escenario contrafáctico supone que la oferta y la demanda habrían determinado los precios libremente y que no habría habido escasez. ¶ 395.

⁵⁸⁷ EPA de la Demandante, ¶¶ 190, 191. Véase también ¶ 259.

⁵⁸⁸ EPA de la Demandada, ¶¶ 259-261.

479. En aras de facilitar el análisis, el Tribunal seguirá el orden del cálculo de los daños presentado por la Demandante, teniendo en cuenta los argumentos de ambas Partes.

A. Medidas que Afectaron el Despacho y los Precios

i. La Posición de la Demandante

480. En el escenario contrafáctico los peritos de la Demandante modelaron la demanda eléctrica, la ampliación del sistema y los precios spot contrafácticos como si no se hubieran adoptado las medidas impugnadas. El costo variable de la central menos eficiente despachada determina el precio spot uniforme, la demanda interna de electricidad se modeló sobre la base de estudios empíricos de la elasticidad precio de la demanda y también se tomó en consideración la ampliación del sistema (que se habría dado en respuesta al incremento de la demanda con el paso del tiempo)⁵⁸⁹. El modelo también parte del supuesto de que, en los escenarios contrafáctico y real, las exportaciones habrían sido las mismas⁵⁹⁰ y los pagos por potencia se fijan en niveles que incentiven la inversión. Según los peritos de la Demandante, para el año 2013, se necesita un nivel fijo de pagos por potencia⁵⁹¹. El modelo parte del supuesto de que si Argentina no hubiera incumplido sus obligaciones en virtud del Tratado, el mercado de gas natural, con toda probabilidad, habría seguido regido por los principios de mercado que se aplicaban con anterioridad al año 2002; por ende, considera que los precios y la disponibilidad del gas se encuentran determinados por las fuerzas de la oferta y la demanda, sin escasez, cortes o importaciones costosas, y con incentivos de inversión adecuados y un balance adecuado de los cocientes de reserva sobre producción⁵⁹².

⁵⁸⁹ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 406.

⁵⁹⁰ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 410.

⁵⁹¹ El modelo calcula el nivel requerido de pagos por potencia de una central térmica *greenfield* promedio que inicia sus operaciones en 2013, para asegurar que su tasa interna de retorno (o “IRR”) sea, por lo menos, igual a su costo promedio ponderado del capital (o “WACC”). Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 414-416. Véase “[e]l análisis [de Abdala y Spiller] muestra que, para 2013, se necesita un nivel fijo de pagos por potencia de US\$ 11.85 por MW/h para que la IRR de un proyecto sea igual a su WACC”. EPA de la Demandante, nota al pie 629.

⁵⁹² Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 426, 427.

481. La Demandante afirma que las críticas de la Demandada sobre los datos (*inputs*) clave (las exportaciones de gas natural, la elasticidad de la demanda, los pagos por potencia y la capacidad de generación adicional) carecen de todo fundamento. En lo que respecta al gas natural, explica que, en un escenario contrafáctico, la escasez de gas natural daría lugar a precios spot de la electricidad muy elevados. El modelo parte del supuesto de que, si no se hubiera intervenido en el mercado de generación eléctrica, tampoco se habría intervenido en el mercado de gas natural y, en un mercado tan competitivo, las señales de precios evitarían la escasez de gas natural⁵⁹³. La Demandante sostiene además que los precios contrafácticos del gas natural son razonables⁵⁹⁴ y, respecto de las exportaciones contrafácticas, su modelo parte del supuesto de que Argentina no habría restringido las exportaciones ni habría interferido en estas⁵⁹⁵. En cuanto a los pagos por potencia y la capacidad de generación adicional, los peritos de la Demandante fijan pagos por potencia contrafácticos en niveles que brindan incentivos para invertir cuando la

⁵⁹³ La Demandante explica que la inclusión del mercado de gas natural contrafáctico en su modelo no se basa en la afirmación de que la intervención de Argentina constituye una violación del Tratado, sino en el hecho de que esta ausencia de intervención habría sido la situación económica más probable como cuestión de hecho si Argentina no hubiera intervenido en el mercado eléctrico. La Demandante presentó un escenario alternativo que parte del supuesto de que los precios y la disponibilidad de gas natural intervenidos (tal y como se observa en el escenario real) interactuarían con un mercado de generación eléctrica en pleno funcionamiento (y no intervenido). Dicho escenario alternativo fue presentado en respuesta a las críticas que formuló Argentina (arrojando precios spot contrafácticos más elevados). Sin embargo, la Demandante sostiene que Abdala y Spiller modelaron los precios y la disponibilidad de gas natural “de acuerdo con las fuerzas de la oferta y la demanda, sin escasez, cortes o importaciones costosas, y con incentivos de inversión en exploración y desarrollo de recursos adecuados, y un balance adecuado de los cocientes de reserva sobre producción”. En su opinión, dicha metodología parte del supuesto de que tanto los precios del gas natural como los de la electricidad se determinan en función de un mercado plenamente operativo. EPA de la Demandante, ¶¶ 221-226. Véase también Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 560, 561.

⁵⁹⁴ Según la Demandante, los precios contrafácticos del gas natural tienen las siguientes características: i) son inferiores a las estimaciones contrafácticas de precios del gas natural a largo plazo elaboradas por un tercero independiente; ii) son inferiores a los precios de combustibles sustitutos; iii) son inferiores a los precios de importación de gas natural de Bolivia; y iv) son inferiores a los precios de exportación de gas natural desde Bolivia hacia Brasil, la referencia a nivel regional más cercana al gas natural argentino. EPA de la Demandante, ¶ 227. Véase también Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 558.

⁵⁹⁵ Abdala y Spiller partieron del supuesto de que las exportaciones de gas natural habrían evolucionado según la Prospectiva 2002 que publicara la Secretaría de Energía. Estas proyecciones se extienden hasta 2010 y se basaban en los permisos de exportación de gas natural que se expidieron a partir del año 2002. Esta proyección de exportaciones se extiende más allá de 2010 partiendo del supuesto de que, a su vencimiento, el Gobierno habría renovado el 50 % del volumen máximo de exportación autorizado en los permisos originales. EPA de la Demandante, ¶ 228.

capacidad del sistema necesita ampliarse⁵⁹⁶ y toman como supuesto un margen de reserva del 25-30 % para mantener “un colchón de capacidad razonable por arriba de la demanda máxima”⁵⁹⁷. En cuanto a la elasticidad de la demanda, dado que los precios contrafácticos de la electricidad son más elevados que los reales, la demanda contrafáctica es más baja que la real. A fin de dar cuenta de dicha disminución de la demanda, se utiliza una elasticidad precio de -0,20 sobre la base de un análisis empírico de mercado preparado en el año 2011, congruente con estudios empíricos similares que evalúan los cambios en el consumo eléctrico como consecuencia de los incrementos de precios⁵⁹⁸.

482. La Demandante argumenta que el modelo de Abdala-Spiller cumple con el estándar de certeza razonable en cuanto a las medidas que afectaron el despacho y los precios, ya que i) se basa en la metodología contrafáctica ampliamente aceptada (y en supuestos conservadores)⁵⁹⁹; ii) utiliza en gran medida datos históricos; y iii) se trata de una valuación *ex post* al mes de diciembre de 2020⁶⁰⁰. En relación con el primer motivo, aduce que el método de cuantificación de daños mediante el cálculo de la diferencia entre los márgenes reales y los márgenes contrafácticos ha sido aceptado en los casos entre un inversor y un Estado como *Mobil* y que el perito de la Demandada también aceptó la idoneidad de la metodología⁶⁰¹. En cuanto al segundo

⁵⁹⁶ En concreto, se ajustó el pago por potencia de ARS 12/MWh a efectos de tener en cuenta la inflación doméstica hasta el año 2011. A partir de 2011, Abdala y Spiller calcularon el nivel requerido de pagos por potencia de una central térmica *greenfield* promedio que inicia sus operaciones en 2013, a fin de garantizar que su IRR fuese al menos igual que su WACC. EPA de la Demandante, ¶ 230.

⁵⁹⁷ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandante, ¶ 414 y Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 569. Según los peritos de la Demandante, “[e]l rango de margen de reserva de 25-30 % que utilizamos no es arbitrario. Varios analistas están de acuerdo en que un sistema con un margen de reserva entre un 20 % y 30 % es robusto y seguro. El Gobierno ha utilizado recientemente un 20 % como objetivo para las proyecciones a largo plazo. Destacamos además que los márgenes de reserva reales de Argentina han oscilado entre un 24 % y 30 % desde 2006 a 2017”. Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 97.

⁵⁹⁸ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 562, 563.

⁵⁹⁹ La Demandante sostiene que los daños y perjuicios presentados se basan en la comparación de los ingresos reales de AES (con las medidas) con el escenario alternativo o contrafáctico (sin las medidas) durante el período histórico (2002-2020).

⁶⁰⁰ EPA de la Demandante, ¶¶ 197, 209.

⁶⁰¹ EPA de la Demandante, ¶ 198, donde se cita: “P: Entonces, para ser claros, no está criticando el hecho de como mínimo deberían extraer las medidas que se consideran ilícitas a fin de realizar un análisis económico. R: Si quiere ir directamente al análisis de si es un monto confiable en cuanto a las pérdidas, entonces sí habría que remover las cuatro [Medidas]. P: Eso es generalmente el punto de partida para el análisis de daños económicos si uno supone una violación y luego calcula la pérdida. R: Dijo que este análisis de daños -- una vez que llega el análisis de daños, elimina las medidas supuestamente equivocadas”. Tr. Día 8 (Esp.), 2686:16-2687:9 (Flores).

motivo, la Demandante alega que su modelo es más fiable puesto que utiliza datos reales, en lugar de proyecciones⁶⁰²; un ejemplo de dicha certeza razonable es el despacho de las centrales hidroeléctricas de AES, que representan el 90 % de los daños de AES. También indica que se han incorporado las interacciones entre los datos clave del modelo. Con el fin de comprobar el modelo, en primer lugar, Quantum America replicó el escenario real incorporando los datos utilizados por CAMMESA y los resultados fueron congruentes con los del escenario real; y, en segundo lugar, se comparó el modelo con otras fuentes. El modelo de Hancevic arrojó precios de la electricidad comparables (pero superiores) a los calculados en el Modelo de Abdala-Spiller, lo que, en opinión de la Demandante, confirma que su modelo se basa en supuestos razonables y tiene en cuenta adecuadamente todas las interacciones pertinentes⁶⁰³. En lo atinente al tercer motivo, la Demandante alega que, debido a la naturaleza de las violaciones adoptadas durante dos décadas, los daños se calculan *ex post* y no *ex ante*, teniendo en cuenta todos los datos conocidos. También señala que la valuación del año 2003 no es relevante porque se centró principalmente en un reclamo por expropiación, partió del supuesto de que los precios de la electricidad contrafácticos y reales convergerían para el año 2010 y los escenarios real y contrafáctico incluyeron proyecciones de los ingresos de AES y sus costos variables⁶⁰⁴.

⁶⁰² “[A] calcular la diferencia entre los márgenes del escenario real y del escenario contrafáctico, el Modelo de Abdala y Spiller adopta en el escenario real el despacho real y el consumo real de combustible de los generadores de electricidad en Argentina durante el período pertinente, y tiene en cuenta todos los factores macroeconómicos pertinentes. El escenario contrafáctico únicamente ajusta el escenario real en función de las Medidas de Argentina que se analizan en el Arbitraje (y ciertas medidas en el mercado del gas natural que, *con toda probabilidad*, no se habrían adoptado si Argentina no hubiera violado el Tratado), pero no altera ninguna otra variable. En ese sentido, tanto el escenario real como el escenario contrafáctico se basan en gran medida en los mismos datos históricos reales”. EPA de la Demandante, ¶ 199.

⁶⁰³ Los precios contrafácticos de la electricidad en la cuantificación de AES fueron comparados con el estudio académico de Hancevic, que desarrolló un modelo contrafáctico similar orientado a calcular los precios de la electricidad en Argentina en ausencia de las mismas Medidas impugnadas. EPA de la Demandante, ¶ 203. La Demandante también argumenta que “[a]demás del Informe de Abdala y Spiller, se brindaron a Argentina (y al Dr. Flores) los resultados del modelo de despacho de Quantum y el modelo de gas natural. Valiéndose de esos datos, el Dr. Flores pudo haber replicado los resultados obtenidos por el Dr. Abdala y el Prof. Spiller, o ejecutar escenarios alternativos, sobre la base de un modelo de despacho alternativo, como es el caso del modelo de despacho de CAMMESA [...]”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 572.

⁶⁰⁴ EPA de la Demandante, ¶¶ 204-208. Según la Demandante, su escenario contrafáctico de 2003 arrojaría daños más elevados para el período comprendido entre los años 2002 y 2010, por lo que la valuación *ex post* es más conservadora y reduce las cantidades cuantificadas anteriormente.

483. En relación con los argumentos de la Demandada relativos a la rentabilidad, la Demandante sostiene que la rentabilidad no excluye la existencia de daños o de violaciones del tratado, que sus reclamos no se fundamentan en una tasa de rentabilidad garantizada y que las ganancias quedan plenamente reflejadas en su escenario real. La Demandante explica que invocar indicadores de rentabilidad es engañoso puesto que no reflejan la situación particular durante la mayor parte del período histórico; que, en relación con la magnitud de la inversión de AES, los dividendos en el período comprendido entre los años 2002 y 2019 equivalían, en promedio, a tan solo el 3.9 % del capital invertido en las centrales y los flujos de fondos operativos netos representaban, en promedio, tan solo el 4.2 % del valor contable de los activos a partir del año 2001. Con respecto a la expansión de las inversiones, la Demandante arguye que tales aumentos se refieren a programas de inversión forzosa o a la participación en un marco diferente del sector de energías renovables⁶⁰⁵. Por último, la Demandante destacó que la Demandada no presentó ningún modelo alternativo de daños⁶⁰⁶.

ii. La Posición de la Demandada

484. Tal como ya se analizara, la Demandada alega que la Demandante no sufrió daños, sino que obtuvo beneficios y cuantiosas ganancias con posterioridad al año 2002. En este sentido, aduce que en el período comprendido entre los años 2002 y 2018 las centrales de AES generaron un EBITDA de USD 139.8 millones por año y ganancias netas acumuladas de USD 1.400 millones⁶⁰⁷. También señala que AES decidió no solo mantener sus inversiones en el sector de generación de energía eléctrica, sino, además, expandirlas, lo que, en su opinión, confirma que la Demandante obtuvo significativas ganancias y sus operaciones fueron sumamente rentables⁶⁰⁸.

⁶⁰⁵ EPA de la Demandante, ¶¶ 236-241.

⁶⁰⁶ EPA de la Demandante, ¶¶ 242-247.

⁶⁰⁷ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 776-781. Con respecto al período comprendido entre los años 2002 y 2020, véase Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 871-876. En cuanto a indicadores como el retorno sobre los activos (ROA), el retorno sobre el patrimonio neto (ROE) y el retorno sobre el capital (ROC), la Demandada alega que corroboran que los negocios de AES han sido rentables con posterioridad al año 2001 (¶¶ 885-890).

⁶⁰⁸ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 784, 785.

485. La Demandada también argumenta que los peritos de la Demandante proyectan precios contrafácticos altos incompatibles con los objetivos declarados y el marco regulatorio de Argentina⁶⁰⁹ y que los supuestos del modelo son altamente especulativos y no fidedignos, como los relativos a los precios del gas natural, la elasticidad de demanda, los pagos por potencia y la capacidad adicional. En cuanto a los precios del gas natural, la Demandada sostiene que no corresponde incluir las consecuencias derivadas de las medidas regulatorias sobre el gas pues AES no es un inversor de ese sector y esas medidas no se invocan como violaciones del tratado en este arbitraje. También afirma que los supuestos relativos a la expiración de los permisos de exportación de gas natural y los porcentajes de pérdidas físicas superiores en la producción de gas natural incrementan de manera injustificada los precios contrafácticos⁶¹⁰.

486. Con respecto a la elasticidad precio de demanda, la Demandada señala que la Demandante ha analizado incorrectamente el estudio de demanda de electricidad, lo que ha subestimado la elasticidad y ha contribuido a incrementar artificialmente el reclamo indemnizatorio. En lo atinente a los pagos por potencia, arguye que la proyección se basa en una premisa incorrecta, que los pagos por potencia están destinados a remunerar la disponibilidad de capacidad existente, no a funcionar como incentivo para inversiones en capacidad adicional, que tales proyecciones son

⁶⁰⁹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 806-810; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 922-925.

⁶¹⁰ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 812-817; EPA de la Demandada, ¶¶ 262-267. En cuanto a la verificación de razonabilidad que efectuara la Demandante, la Demandada sostiene que es “inapropiada ya que la paridad de importación no debe ser utilizada como una regla general para modelar los precios contrafácticos y esos precios no son aplicables al presente caso. Lo mismo ocurre con los precios de las exportaciones de Bolivia a Brasil, que han sido más bajos, pero cercanos a los precios de las exportaciones de Bolivia a Argentina, ya que ambos se establecen en base a fórmulas contractuales que se ajustan a la evolución de los precios del petróleo. Con respecto a los precios de referencia de CAMMESA para los sustitutos del gas natural más cercanos para la generación de electricidad en Argentina (es decir, gas oil, fuel oil y carbón), es esperable que esos combustibles sean más caros que el gas natural. [...] Por lo tanto, esos precios no pueden servir para realizar una verificación de ‘razonabilidad’”. Con respecto al petróleo Arabian Light, su perito señala que no es válido, habida cuenta de que “tal como explica el Ing. Cameron en su segundo testimonio, el petróleo *Arabian Light* no era una referencia aplicable para los precios del gas natural en la Argentina y, durante su permanencia en el cargo de Secretario de Energía desde 2003 hasta 2014”. En cuanto a la alternativa de utilizar los volúmenes y precios reales del gas natural, su perito indica que es “irrazonable combinar los precios de la electricidad y el despacho contrafácticos de Compass Lexecon con precios y cantidades de gas natural reales, en virtud de los resultados irrealistas que producen en el sistema basado en el costo marginal elaborado por Compass Lexecon”. Véase, en general, Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 936-952.

mayores a las del año 2003 y que la Demandante está seleccionando por conveniencia los cambios regulatorios favorables y rechazando los desfavorables⁶¹¹. En relación con la capacidad adicional, la Demandada aduce que el margen de reserva utilizado por la Demandante, que no está relacionado con el proceso de decisión del sector privado, es arbitrario y el modelo parte del supuesto de que solo se instalarían centrales térmicas, lo que también aumenta artificialmente su reclamo⁶¹².

487. En cuanto al modelo de despacho de Quantum America, la Demandada alega que los resultados del modelo están sujetos a los supuestos especulativos de los peritos de la Demandante, que no se proveyó un informe pericial explicando los cálculos y que las planillas de cálculo proporcionadas por la Demandante no permiten comprender el funcionamiento del modelo de Quantum, replicarlo y modificarlo ni correr escenarios alternativos⁶¹³.

iii. El Análisis del Tribunal

488. La Demandada ha criticado muchos aspectos del método de valuación presentado por la Demandante. El Tribunal abordará primero las críticas más importantes de la Demandada antes de analizar si el método de valuación presentado por la Demandante es razonable.

⁶¹¹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 818-830; EPA de la Demandada, ¶¶ 271, 273. La Demandada aduce que “[e]l período durante el cual Compass Lexecon calcula los supuestos daños a la Demandante abarca casi 20 años. Por ende, durante un período tan largo, los consumidores tendrían la oportunidad de ajustar su comportamiento en cuanto al consumo de energía y cambiar a bienes duraderos que consumen menos de energía. Por lo tanto, confiar en una elasticidad a corto plazo subestima la elasticidad y exagera la demanda contrafáctica”. En cuanto a los pagos por potencia, también indica que “el método empleado por Abdala y Spiller es tan inconsistente que hace que una baja en los precios spot proyectados deba compensarse con pagos contrafácticos más altos por potencia”. Véase, *en general*, Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 954-971.

⁶¹² Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 831-834. La Demandada argumenta que la potencia instalada del escenario contrafáctico es menor que la del escenario real y que la entrada al sistema de nueva potencia está proyectada más tarde que en el escenario real. Además, señala que el modelo supone la entrada de las energías renovables, la energía hidroeléctrica y la potencia nuclear en las mismas cantidades y en el mismo momento que en el escenario real, ello aun cuando en el modelo contrafáctico los precios de la electricidad son mucho más altos que los reales. Véase, *en general*, Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 972-977.

⁶¹³ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 835-837; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 978-983.

a. La Demandante no ha Sufrido Daños, sino que Obtuvo Beneficios

489. Según la Demandada, desde el año 2002 la Demandante ha obtenido cuantiosos beneficios y ganancias. La Demandada se basa en determinados indicadores financieros, como el EBITDA, las ganancias netas, las ganancias netas acumuladas, el rendimiento sobre los activos, el rendimiento sobre el patrimonio neto y el rendimiento sobre el capital. En principio, el Tribunal reitera que la obtención de beneficios o ganancias no se traduce necesariamente en la inexistencia de daños⁶¹⁴ y en particular, no excluye la posibilidad de determinar la existencia de daños en este caso. Tal como se mencionara anteriormente, la noción de que una inversión rentable podría proteger a la Demandada de una determinación de responsabilidad por daños requeriría una clara renuncia o excepción en virtud del derecho aplicable⁶¹⁵. Al analizar la existencia de beneficios, un tribunal debe examinar las circunstancias particulares del caso. El Tribunal también recuerda que, si bien el TBI no define “daño” o “perjuicio”, los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos señalan en su comentario que el “daño material” debe poder “cuantificarse en términos financieros”⁶¹⁶. Especialmente en un caso como este, en el que se implementaron varias medidas a lo largo de un período significativamente extenso y en el que las medidas afectaron diferentes aspectos de la inversión, utilizar esta premisa o basarse en indicadores financieros de forma general no resultaría apropiado⁶¹⁷.

⁶¹⁴ “El hecho de que los generadores hayan tenido un EBITDA positivo, o que no hubieran pagado dividendos tampoco en el escenario contrafáctico, no excluye la existencia de daños [...] y en todo caso no afecta las conclusiones del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad en cuanto a la existencia de violaciones por parte de Argentina de los derechos de Total establecidos en el Tratado en el sector energético”. *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Laudo, 27 de noviembre de 2013, **AES Auth. 198**, ¶ 127.

⁶¹⁵ Véase ¶ 454 *supra*.

⁶¹⁶ Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, Art. 31, Comentario 5. Véase también, Art. 37, Comentario 3.

⁶¹⁷ “[...] [L]as cifras reales de EBITDA e ingresos netos de las centrales de AES presentadas por el Dr. Flores, no capturan el impacto económico que tuvo para AES la falta de cobro de sus acreencias en años anteriores. Dado que el Gobierno retuvo ingresos de las centrales de AES, una parte significativa de los ingresos netos no se tradujo en flujos de efectivo para las centrales de AES. En consecuencia, las cifras del EBITDA o la de los ingresos netos son indicadores incompletos del rendimiento real de las centrales de AES. La Figura 14 a continuación muestra el impacto de las retenciones en los flujos de efectivo de las centrales de AES, con retenciones que representan una parte significativa de los ingresos netos hasta el año 2014. De modo similar, las centrales de AES distribuyeron US\$ 693 millones en dividendos entre 2002 y 2019. Aproximadamente un

490. En el caso que nos ocupa, el Tribunal ya ha determinado que las medidas de Argentina sí ocasionaron daños a la inversión de la Demandante y que las medidas de Argentina fueron la causa inmediata de tales daños, los cuales pueden cuantificarse en términos financieros.

b. La Demandante Mantuvo y Expandió su Inversión, su Daño es una Construcción Especulativa

491. De modo similar al argumento abordado *supra*, el hecho de que la Demandante mantuviera sus inversiones o las expandiera no invalida por sí mismo el daño ocasionado por las medidas de Argentina ni lo torna un daño que no sea cuantificable en términos financieros. En particular, el Tribunal recuerda que los programas de inversión implementados por el Gobierno, mediante los cuales los generadores reinvertían sus acreencias, financiando esencialmente su propio pago y, al mismo tiempo, capacidad adicional, no eran opcionales, sino más bien la única opción comercialmente razonable ofrecida. Además de estos programas de inversión, la Demandante invirtió en otro régimen sujeto a normas distintas. Tal como manifestara uno de los testigos de la Demandante en la audiencia:

“R: Sí, esta es una expansión en nuestra flota de energía eólica renovable. [...] R: Bueno, el marco ofrece las garantías que hemos visto -- esto está dentro del marco que ofrece las garantías. Desde que invertimos estamos hablando de renovar. [...] SEÑOR ██████████ (Interpretado del inglés): No, creo que lo que dije en la nota al pie de esta declaración testimonial es que la única excepción a la política nueva de inversión era la inversión en renovables en la Argentina”⁶¹⁸.

492. El Tribunal también está consciente de que TermoAndes fue considerada como nueva generación por el Gobierno en virtud del régimen Energía Plus; sin

58 % de esos dividendos (US\$ 402 millones) se distribuyeron entre 2017 y 2019, más de 15 años después de la promulgación de las Medidas y solo cuando Argentina comenzó a repagar a AES las retenciones de sus ingresos. Las empresas solo pueden distribuir dividendos cuando disponen del efectivo para efectuar tales pagos. [...] [L]a baja rentabilidad de las centrales de AES es evidente porque los dividendos entre 2002 y 2019 fueron en promedio solo un 3.9 % del capital invertido en las centrales, y los flujos de efectivo para la empresa fueron en promedio solo un 4.2 % del valor contable de los activos al año 2001. Dichos retornos son mucho más bajos que el retorno mínimo que solicitan los inversores al invertir en el sector de generación eléctrica en Argentina”. Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶¶ 173, 174 y 179.

⁶¹⁸ Tr. Día 3 (Esp.), 664:11-17; 829:21-830:3 ██████████. Véase también Segunda Declaración Testimonial de ██████████, ¶ 19.

embargo, dicha inversión se realizó en el período comprendido entre los años 2000 y 2001 pero no estaba interconectada a la red argentina. Si bien la Demandada ha señalado que la Demandante ha expandido su inversión en el sector de generación, el Tribunal no dispone de pruebas de nuevos proyectos de inversión en el sector de generación tradicional sujetos a las medidas impugnadas que no sean sus propios regímenes de inversión. En cuanto a la falta de venta de sus activos, uno de los testigos de la Demandante declaró en la audiencia lo siguiente:

“P: ¿Y por qué la corporación AES no vendió los activos de generación argentinos? R: En ese momento el tamaño de la cartera, la pertinencia de la cartera era esencial. Se trataba de una cartera de activos que incluía carbón, gas. Era algo muy variado y que generaba más de 3.000 megavatios en lo que hace a una cartera, como cartera. [...] Entonces la falta de compradores y el tamaño de la cartera serían argumentos que explicarían por qué AES no vendió la cartera de generación”⁶¹⁹.

493. En opinión del Tribunal, no se puede reprochar a la Demandante que no vendiera su inversión. El hecho de que siguiera gestionando sus activos lo mejor que pudo con arreglo al régimen jurídico y regulatorio vigente no puede equipararse a una inmunidad respecto de la existencia de daños. Sobre este particular, y tal como se indica *supra*, no se puede reprochar a un inversor el tratar de optimizar sus resultados empresariales a pesar de enfrentarse a obstáculos ilícitos⁶²⁰.

c. El Modelo de Valuación del año 2003

494. Además de señalar que el método de valuación presentado por la Demandante contiene errores, la Demandada alega que el modelo actual se contradice abiertamente con el presentado en el año 2003⁶²¹. Entre sus argumentos, aduce que el monto de indemnización solicitado y el cambio de fecha de valuación lo tornan incongruente. El Tribunal analizará a continuación la idoneidad del modelo propuesto por la Demandante; sin embargo, basta con señalar de nuevo que, tal como se analizara *supra*, el cambio en la fecha de valuación o en el modelo presentado no lo hace *per se* inapropiado. El Tribunal recuerda que han transcurrido 21 años desde el año 2003.

⁶¹⁹ Tr. Día 3 (Esp.), 822:11-823:2 [REDACTED].

⁶²⁰ Véanse ¶¶ 324 y 454 *supra*.

⁶²¹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 786.

Los reclamos presentados en aquel momento eran diferentes de los que nos ocupan ahora, el procedimiento se suspendió de conformidad con el acuerdo de las Partes durante aproximadamente 13 años y, durante ese tiempo, si bien algunas medidas siguieron en vigor, se implementaron otras nuevas. A la luz de estas circunstancias, el hecho de que la Demandante ajustara su reclamo, la valuación y la fecha de valuación no desvirtúa, por sí mismo, la valuación presentada.

d. Objetivos Declarados

495. La Demandada también plantea que el escenario contrafáctico de la Demandante proyecta precios de energía exorbitantes, que son contrarios a los objetivos regulatorios de Argentina al instaurar su marco jurídico en la década de 1990, en particular, la protección de los derechos de los usuarios. De acuerdo con la Demandada, “[l]uego de la severa crisis desatada a fines de 2001, los bajos ingresos percibidos por grandes sectores de la población eran incapaces de afrontar tarifas elevadas. Abdala y Spiller ignoran esta realidad y omite[n] que muchos usuarios no habrían estado en condiciones de pagar las tarifas exorbitantes que asumen. En consecuencia, [...] el abordaje de los expertos de la Demandante es totalmente sesgado, ya que analiza las medidas sólo desde la perspectiva de los generadores de electricidad e ignora a otros actores fundamentales también tutelados por la referida ley”⁶²².

496. El Tribunal no niega que la protección de los derechos de los usuarios sea uno de los objetivos de la política nacional en materia de electricidad, al igual que la promoción de la competencia en el mercado eléctrico y el fomento de las inversiones para garantizar el suministro a largo plazo. No obstante, el Tribunal advierte que, si bien el precio monómico real disminuyó en la década de 1990 (es decir, con anterioridad a la crisis), aumentó luego del año 2002 al igual que los precios internacionales del crudo. Tal como señalara el perito de la Demandante, los costos reales de generación fueron mayores que los costos contrafácticos de generación⁶²³. La Demandada no ha explicado completamente por qué estos precios contrafácticos,

⁶²² Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 810.

⁶²³ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶¶ 43-50.

que son inferiores a los precios reales observados y que están relacionados con las condiciones del mercado mundial (al igual que los precios reales), serían irrazonables o inapropiados con respecto a los consumidores. El Tribunal no entiende que exista una relación entre una cosa y la otra. Parecería que la Demandada está sugiriendo de algún modo que los precios contrafácticos deberían fijarse en los niveles observados en la década de 1990, con anterioridad a la crisis, para que sean congruentes⁶²⁴, cosa que resulta confusa si se considera que las medidas de Argentina se apartaron gradualmente de ese régimen. Sin embargo, a juicio del Tribunal, esto no sería acertado ni desde el punto de vista fáctico ni desde el económico, ya que los precios de la electricidad no pueden aislarse de las condiciones globales, ni siquiera del escenario particular de Argentina en los años 2001 y 2002. El escenario contrafáctico debe reflejar la posición en la que la Demandante se habría encontrado muy probablemente de no haber sido por las medidas de Argentina y no simplemente el mejor escenario posible previo a la crisis. En consecuencia, el Tribunal no considera que el mero hecho de que los precios contrafácticos de la electricidad sean superiores a los observados en la década de 1990 los torne *per se* incongruentes con los objetivos establecidos en la Ley de Energía Eléctrica ni inadecuados para colocar a la Demandante en la situación en la que muy probablemente se encontraría.

497. Por último, más allá de que la protección de los derechos de los usuarios sea un objetivo de la Ley de Energía Eléctrica, el Tribunal recuerda que muchas de las Resoluciones implementadas en relación con las medidas impugnadas no se refieren a los usuarios o consumidores y las que sí lo hacen solo aluden en términos generales al abastecimiento de los usuarios y a la futura readaptación del mercado en su beneficio. Al respecto, al Tribunal no le queda claro cómo es que los daños que se

⁶²⁴ “Como ya se explicó, la protección de los usuarios (y, en consecuencia, la reducción de precios) era un objetivo primordial del proceso de privatización en general y del marco regulatorio eléctrico instaurado a principios de la década de 1990. [...] [L]a propia AES explica que como consecuencia del funcionamiento del MEM ‘tal como estaba contemplado en la Ley de Electricidad’, ‘los precios de la energía en el MEM bajaron prácticamente un 60 %. De hecho, los precios registraron una baja considerable entre 1992 y 2001 para posicionarse entre los más bajos de la región. Los menores precios de generación beneficiaron considerablemente a los usuarios residenciales’. Es evidente, entonces, la flagrante contradicción en la que incurre la Demandante. Por un lado, sostiene que su escenario contrafáctico supuestamente refleja el marco regulatorio existente con anterioridad a diciembre de 2001 pero, por otro, proyecta precios contrafácticos totalmente contradictorios con ese marco y con las implicancias que éste tuvo en la formación de precios durante la década de 1990”. Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 806-808.

derivaron de la aplicación de tales medidas se verían afectados por consideraciones relacionadas con los consumidores cuando los fundamentos específicos de su implementación no parecen haber sido en respuesta o debido a una cuestión de protección de los consumidores.

e. Cuestión Relativa a si el Modelo de Valuación de la Demandante es Razonable

498. La Demandante sostiene que utilizó un enfoque puramente “*ex-post*” para su valuación. Para computar los daños ocasionados como consecuencia de las Medidas que afectaron el despacho y los precios, la Demandante calculó los flujos de fondos de forma anual sobre la base de la diferencia “entre los márgenes brutos que las centrales eléctricas de AES habrían razonablemente generado en ausencia de dichas Medidas (es decir, el escenario ‘contrafáctico’) y los márgenes brutos que esas centrales eléctricas efectivamente generaron (es decir, el escenario ‘real’)”⁶²⁵. Según la Demandante, “el escenario contrafáctico elimina, por definición, [el efecto de las medidas ilegales] del cálculo de los márgenes de las centrales de AES”⁶²⁶. En el modelo, los peritos de la Demandante parten de los siguientes supuestos⁶²⁷:

- Los precios spot de la electricidad habrían sido uniformes, reflejando los costos variables de la unidad marginal, es decir, el costo variable del generador menos eficiente despachado.
- Los pagos por potencia se habrían establecido en niveles que brindarían incentivos para invertir cuando fuera necesario aumentar la capacidad del sistema.
- Los precios del gas natural en boca de pozo habrían sido determinados por la oferta y la demanda, los generadores eléctricos habrían podido comprar gas natural libre y directamente de los productores y el nivel de producción nacional habría sido acorde a precios que proporcionan incentivos para invertir y desarrollar reservas de gas natural.

⁶²⁵ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 116. Véanse también Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 387-392; Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 547 y 548.

⁶²⁶ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 7.

⁶²⁷ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 117.

499. El modelo de la Demandante se basa en datos históricos reales. Incorpora variables macroeconómicas (como los tipos de cambio, la inflación, el crecimiento del PBI y la evolución de los tipos impositivos), variables relacionadas con la electricidad (como el despacho de centrales hidroeléctricas, nucleares y de energías renovables, la disponibilidad de centrales térmicas, la curva de demanda de energía, las exportaciones de electricidad, el precio del carbón, los combustibles líquidos y nucleares) y variables relacionadas con el gas natural (los precios de importación de gas natural, la producción de gas no convencional y la curva de demanda de gas natural). La Demandante afirma que “Abdala y Spiller [...] se sitúan a fines de 2020 y calculan los márgenes contrafácticos de AES eliminando el impacto que las Medidas de Argentina tuvieron en el pasado”⁶²⁸.
500. A fin de confirmar la fiabilidad del modelo, la Demandante solicitó a Quantum America que replicara el escenario real incorporando los datos de CAMMESA. El resultado fue congruente con el escenario real. Además, el modelo se comparó con otras fuentes y, concretamente, con el estudio académico de Hancevic, que desarrolló un modelo contrafáctico similar para calcular los precios de la electricidad en Argentina. Este último arrojó precios superiores⁶²⁹.
501. La Demandada cuestiona dos aspectos del modelo valuatorio de la Demandante en particular. La primera, los supuestos o los datos incluidos en el modelo, y la segunda, el hecho de que el resultado de ese modelo debería haber estado sujeto a una tasa de descuento o a un ajuste por “incertidumbre”. El Tribunal abordará en primer lugar los datos o supuestos de los que la Demandada discrepa y, acto seguido, determinará si es necesario realizar un descuento o ajuste por “incertidumbre”.
502. Antes de abordar los supuestos y datos del modelo, el Tribunal recuerda que “una vez que se haya establecido el hecho del daño, no debería exigirse a la parte demandante que pruebe su cuantificación exacta con el mismo grado de certeza. Esto

⁶²⁸ EPA de la Demandante, nota al pie 549.

⁶²⁹ EPA de la Demandante, ¶¶ 202, 203.

se debe a que cualquier daño futuro es intrínsecamente difícil de probar”⁶³⁰. Como se señala en *Lemire c. Ucrania*, “a efectos de esta determinación, la Demandante sólo debe proporcionar un fundamento sobre la base del cual el Tribunal pueda estimar la magnitud de la pérdida *con seguridad razonable*”⁶³¹. El Tribunal está de acuerdo en que lo que debe evaluarse es si el modelo permite valorar el alcance de la pérdida de AES “con seguridad razonable”.

El modelo de Quantum America

503. El Tribunal pasa a abordar el argumento de la Demandada en relación con el modelo de Quantum America en el sentido de que “cualquier compensación que otorgase el Tribunal estaría viciada por la violación del derecho al debido proceso de la República Argentina, lo que también constituye un quebrantamiento grave de una norma fundamental de procedimiento”⁶³². En la audiencia, el perito de la Demandada señaló:

“Por eso es que hemos dicho que esta es una caja negra. Ojalá hubiéramos tenido acceso al modelo. Tengo entendido que esto se pidió. [...] [C]uando realizo este análisis en otros casos realizo esto con las diferentes sensibilidades, ofrezco sensibilidades. [...] *Y no lo pude hacer. ¿Sabe por qué? Porque no tengo el modelo. Y esa es la limitación de mi análisis, no se me dio acceso al modelo* porque se dice que es de dominio privado. [...] Entonces, yo quisiera tener el mismo insumo que obtuvo el señor Abdala. [...] Yo pido el mismo tratamiento que el doctor Abdala y el profesor Spiller”⁶³³.

504. La posición de la Demandada es que “[l]a solicitud fue formulada expresamente y para beneficio del Tribunal desde el escrito de contestación de la República Argentina”, “[t]enían dos avisos: escrito de contestación de la República, escrito de dúplica de la República. Se negaron a comunicar el modelo de Quantum” y “la otra parte sabía que había una solicitud sin ninguna duda. Mejor ejemplo,

⁶³⁰ *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2, Laudo, 4 de abril de 2016, **AL RA 125**, ¶ 868.

⁶³¹ *Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Laudo, 28 de marzo de 2011, **AES Auth. 164**, ¶ 246. (Énfasis agregado).

⁶³² EPA de la Demandada, ¶¶ 242-247.

⁶³³ Tr. Día 8 (Esp.), 2643:5-8; 2783:16-19; 2784:2-6; 2795:14-15; 2795:22-2796:1. (Énfasis agregado) *Véase también*: “[Y]o no tuve acceso al modelo de las demandantes, quiere decir esta combinación de Compass Lexecon y Quantum, entonces no pude realizar un estudio de sensibilidad preciso que tenga en cuenta el proceso iterativo y también las interacciones”. (Flores) 2787:18-2788:2.

segundo informe de Compass Lexecon responde al pedido de Argentina diciendo que esto es un modelo “proprietary”⁶³⁴. A la luz de lo antedicho, la Demandada aduce que “[n]o cumplieron su carga probatoria” y “hay un grave problema de [...] debido proceso”⁶³⁵.

505. El Tribunal observa, en primer lugar, que la Demandada no planteó la cuestión de no tener acceso al modelo de Quantum en ningún momento anterior a la audiencia. En su Memorial de Contestación (22 de octubre de 2020), la Demandada indicó que el problema fundamental del modelo de Quantum America eran los datos proporcionados⁶³⁶. Dicho de otro modo, la principal objeción a la valuación no era el modelo en sí. Además de eso, la Demandada también expresó:

“Quantum America *no proveyó un informe de experto* explicando los cálculos, ni la Demandante ha producido el modelo utilizado por Quantum America para estimar los precios y despacho contrafácticos. Abdala y Spiller solo produjeron planillas de cálculo hardcoded que no permiten: (i) comprender debidamente el funcionamiento del modelo ni cómo su proceso iterativo alcanza soluciones de equilibrio; (ii) replicar y modificar el modelo; ni (iii) correr escenarios alternativos asumiendo *inputs* más razonables que los suministrados por Abdala y Spiller”⁶³⁷.

506. En su Dúplica, presentada casi un año después (29 de julio de 2021), al referirse a una corrección efectuada al proceso de iteración, la Demandada señaló que tal situación “dem[ostró] la validez de las preocupaciones de la Argentina al *solicitar un informe* de Quantum America explicando sus cálculos y la producción de su modelo de despacho” al tiempo que reiteraba que “[l]a Demandante no presentó un informe de Quantum America ni su modelo de despacho junto con su Réplica [...]”⁶³⁸.

507. Aunque la Demandada argumentó en la audiencia que la Demandante sabía que “había una solicitud sin ninguna duda”, la redacción que se emplea en el Memorial de Contestación indica la insatisfacción de la Demandada por el hecho de que no se proporcionara ningún informe pericial y que solo se presentaran hojas de

⁶³⁴ Tr. Día 9 (Esp.), 3036:1-4; 3037:18-21; 3159:21-3160: 4 (Abogado de la Demandada).

⁶³⁵ Tr. Día 9 (Esp.), 3038:9-10; 3159:14-16 (Abogado de la Demandada).

⁶³⁶ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 836.

⁶³⁷ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶ 837. (Énfasis agregado).

⁶³⁸ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 980, 981.

cálculo *hard-coded*. Si bien la redacción refleja un agravio, no refleja una solicitud específica a la Demandante, y en ningún momento se dirigió una solicitud específica al Tribunal pidiéndole que ordenara algo al respecto. La Demandada también ha hecho referencia a la indicación del perito de la Demandante sobre el carácter protegido del modelo como prueba de que se entendía que existía una solicitud. No obstante, a juicio del Tribunal, el hecho de que el perito de la Demandante explicara por qué no se había proporcionado el modelo (en respuesta al agravio que plantea la Demandada en su Memorial de Contestación) no se traduce en que dicho agravio en verdad refleje una solicitud, ni dicha explicación tampoco refleja la negativa de la Demandante a una solicitud formal⁶³⁹.

508. En este sentido, el Tribunal observa que el día 29 de junio de 2021, un mes antes de presentar su Dúplica y de conformidad con el Artículo 43(a) del Convenio del CIADI, la Demandada solicitó al Tribunal “*se le requiera a la Demandante la presentación de cierta documentación relevante para este caso*”. La Demandada expresó en dicha nota que los documentos allí especificados eran “*ciertamente relevantes y pertinentes al objeto de la presente controversia y, en particular, necesarios para evaluar y responder a las cuestiones valuatorias discutidas en este caso*”⁶⁴⁰. Dichos documentos ya habían sido solicitados a la Demandante mediante nota enviada el día 18 de junio de 2021⁶⁴¹.

509. A diferencia de los documentos incluidos en esta nota, que sí fueron solicitados (“*se le requiera [...] la presentación*”), no se solicitó el Modelo de Quantum America ni el informe pericial. Existe una marcada diferencia entre la

⁶³⁹ “El modelo que utiliza Quantum está patentado. En nuestra experiencia profesional, las consultoras sobre despachos como Quantum no comparten sus modelos patentados con terceros debido a la sensibilidad de perder sus derechos intelectuales frente a consultoras de la competencia. No obstante, los cálculos que surgen del modelo de despacho de Quantum pueden contrastarse con los derivados de otros modelos de despacho disponibles en el mercado argentino”. Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 124.

⁶⁴⁰ Nota de la Demandada al Tribunal, 29 de junio de 2021, **Anexo RA 558**.

⁶⁴¹ El Tribunal rechazó esta solicitud. En su decisión, el Tribunal consideró la oportunidad, la relevancia y la sustancialidad. En particular, que fuera presentada tres meses después de la Réplica de la Demandante, que la solicitud de documentos pendientes se refería a cuestiones a las que ya se había referido la Demandante en su primera presentación y que la Demandada no explicó la relevancia probatoria de los estados contables correspondientes al período comprendido entre los años 1993 y 2000 de determinadas centrales de AES, ni de las hojas de cálculo Excel que presentaran los peritos de la Demandante junto con su Valuación de Daños de 2003, que habían sido sustituidas por el Informe Pericial de 2020.

redacción empleada en el Memorial de Contestación y la empleada en la nota de la Demandada de 29 de junio. El Tribunal no tiene conocimiento de otra correspondencia entre las Partes en la que la Demandada solicitara a la Demandante la presentación de dicho modelo. El Tribunal también se pregunta con perplejidad por qué, si el acceso a dicho modelo era necesario para responder a las cuestiones de valuación en la Dúplica, el modelo no se solicitó formalmente junto con los demás documentos. Más aún, el Tribunal observa que, en su Dúplica, la objeción principal de la Demandada al modelo seguía siendo los datos proporcionados y que, como se indicara *supra*, en lugar de solicitar la presentación del modelo o de un informe, protestó que la Demandante no adjuntara un informe de Quantum America ni su modelo de despacho junto con la Réplica⁶⁴².

510. El Tribunal también observa que, en respuesta a la sugerencia de la Demandante de que el perito de la Demandada podría haberse “basado en un modelo de despacho alternativo de cualquier otra consultora de despacho de electricidad o podría haber utilizado los modelos de despacho de CAMMESA”⁶⁴³, el perito de la Demandada afirmó que “[su] conclusión es que las Medidas no impidieron que AES opere un negocio rentable en la Argentina y, por lo tanto, el modelo de despacho *se requiere solo para verificar y rebatir* los cálculos de Compass Lexecon”⁶⁴⁴. En la audiencia, a una pregunta expresa sobre si la ejecución de su propio modelo de despacho habría sido útil para saber si guardaba congruencia o tenía diferencias respecto del modelo de Compass Lexecon utilizando Quantum America, el perito de la Demandada expresó que “hubiera sido un desperdicio de recursos”⁶⁴⁵.

511. En opinión del Tribunal, esta afirmación es confusa por las siguientes razones. *En primer lugar*, verificar y rebatir los cálculos de la Demandante no parece ser algo meramente secundario, sino una cuestión fundamental precisamente si la posición de la Demandada es que no hay daño o que, en todo caso, el daño es menor. *En segundo lugar*, aun suponiendo que el acceso al modelo protegido hubiera sido necesario para

⁶⁴² Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 979-983.

⁶⁴³ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 124.

⁶⁴⁴ Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 319. (Énfasis agregado).

⁶⁴⁵ Tr. Día 8 (Esp.), 2800:15-16 (Flores).

poder responder a las cuestiones de valuación (como indica el perito), el Tribunal no entiende cómo ello imposibilitaría a la Demandada refutar de otra manera (aunque fuera menos detallada) la afirmación *prima facie* planteada por la Demandante sobre la existencia de daños y su magnitud. En la audiencia, el perito de la Demandada señaló:

“P: ¿E intentó usted verificar el modelo AES con algún tercer proveedor, CAMMESA u otros? R: No, yo creo que ese podría ser un ejercicio fútil. Tenemos que trabajar sobre las mismas premisas, tenemos que tener conocimientos en común a los cuales recurrir”⁶⁴⁶.

512. En la audiencia, el perito de la Demandante explicó lo siguiente con respecto al modelo:

“R: Es un modelo que *utiliza los mismos algoritmos matemáticos para la optimización de despacho de CAMMESA*, utiliza la misma hidrología o modelo hidrológico que usa CAMMESA, *así como los mismos insumos que usa CAMMESA* en cuanto a las restricciones de transmisión, la hidrología real y la disponibilidad de las termoeléctricas según se vieron. *Así que todos los insumos se tomaron de la información propia de CAMMESA en cuanto a lo que realmente sucedió.* [...] R: Lo que es inherente a esto es la simplificación, porque CAMMESA tiene miles de notas que modelan en el sistema, *en tanto Quantum y otras empresas como Synex, (Dexter Energy)* tienen un modelo simplificado, con menos notas. Entonces, los algoritmos de optimización son menos exigentes como para tener que resolver problemas de optimización”⁶⁴⁷.

513. Si bien el perito de la Demandada indicó que necesitaba trabajar con las mismas premisas, no se refutó la existencia de otras consultoras que podrían proporcionar un análisis razonable similar. De hecho, el perito de la Demandada también aceptó haber recurrido a consultoría externa al menos en una oportunidad⁶⁴⁸. El Tribunal observa que, si bien no se facilitó el modelo de despacho, la Demandante sí proporcionó: i) una explicación de las instrucciones impartidas a Quantum America para preparar el modelo de despacho contrafáctico con todos los resultados del modelo; ii) el modelo de gas natural; iii) su cálculo de la elasticidad de la demanda;

⁶⁴⁶ Tr. Día 8 (Esp.), 2797:3-8 (Flores).

⁶⁴⁷ Tr. Día 7 (Esp.), 2436:8-18; 2436:21-2437:6 (Abdala). (Énfasis agregado)

⁶⁴⁸ “En vista de su experiencia, habrá utilizado consultoras externas para hacer correr temas de despacho. R: Sí, hice ese tipo de análisis en un caso en Bolivia, pero no lo he hecho muy a menudo”. Tr. Día 8 (Esp.), 2794:20-2795:2 (Flores).

y iv) el modelo utilizado para calcular la potencia instalada total⁶⁴⁹. El hecho de que se hubieran proporcionado datos para ejecutar el modelo a través de un tercero fue aceptado por el perito de la Demandada en la audiencia⁶⁵⁰. En este sentido, el perito de la Demandada contaba con herramientas para presentar un modelo de despacho alternativo⁶⁵¹.

514. A la luz de lo expuesto *supra*, el Tribunal determina que la Demandada no solicitó la exhibición del modelo de Quantum America. En este sentido, no se le negó a la Demandada la oportunidad de ser oída, de presentar sus pruebas o sus argumentos.

Los Datos y Supuestos

515. Acto seguido, el Tribunal pasa a analizar la crítica que formula la Demandada a los datos del Modelo de Quantum America. En primer lugar, el Tribunal observa que solo la Demandante proporcionó un modelo valuatorio⁶⁵². Pese a que el Tribunal reconoce que la carga de la prueba respecto al cálculo de los daños recae sobre la Demandante, recurrir a un modelo alternativo o comparativo que aborde la misma

⁶⁴⁹ Simulación de Centrales Hidroeléctricas en el Escenario Real, **AES Ex. 397**, Simulación de Centrales Térmicas en el Escenario Real, **AES Ex. 398**, Simulación del Consumo de Combustible en el Escenario Real, **AES Ex. 399**, Costos Reales de O y M, **AES Ex. 458**, Despacho Contrafáctico, **AES Ex. 459**, Costos Contrafácticos de Combustible y de O y M, **AES Ex. 460**, Generación e Ingresos Contrafácticos, **AES Ex. 461**, Precio Spot Contrafáctico, **AES Ex. 462**, Elasticidad de Precios del Ajuste de la Demanda, **AES Ex. 463**, Precio Spot y Costo Promedio, **AES Ex. 464**, Costos Reales de O y M 2019-2020, **AES Ex. 695**, Proceso Iterativo entre el Modelo de Gas Natural y el Modelo de Despacho de Quantum, **AES Ex. 746**, Costos Contrafácticos de Combustible y de O y M, **AES Ex. 759**, Generación e Ingresos Contrafácticos, **AES Ex. 761**, Precios Spot Contrafácticos Actualizados, **AES Ex. 763**, Despacho Contrafáctico Actualizado, **AES Ex. 765**, Elasticidad de Precios Actualizada del Ajuste de la Demanda, **AES Ex. 769**.

⁶⁵⁰ “¿Tiene el modelo de gas natural Compass Lexecon? R: Correcto, sí. P: ¿Tiene los cálculos de elasticidad de demanda? ¿Correcto? R: Sí. P: ¿El modelo que usan para los pagos por potencia? R: Sí. P: Y tiene la potencia total que usan para calcular el suministro en el MEM. ¿Correcto? R: Sí”. Tr. Día 8 (Esp.), 2799:7-18.

⁶⁵¹ “El Dr. Flores podría haberse basado en un modelo de despacho alternativo de cualquier otra consultora de despacho de electricidad o podría haber utilizado los modelos de despacho de CAMMESA”. Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 124.

⁶⁵² Ante la pregunta expresa sobre si había hecho el ejercicio de proporcionar una valuación alternativa en caso de que el Tribunal considerara que hubo una violación del tratado y la cifra resultante, el perito de la Demandada expresó la opinión que sigue: “No. Si el Tribunal decide que hay un incumplimiento del Tratado, entonces yo le diría que sí, tal vez hay un incumplimiento del Tratado, pero no se probaron los daños y perjuicios. No veo prueba alguna de que un supuesto incumplimiento del Tratado lleve a un daño para la demandante. P: Pero en este caso, no habría un modelo alternativo más allá del suministrado por Compass Lexecon. R: Sí, tienen el de Compass Lexecon y mi evaluación, mi opinión sobre ese modelo, mi recomendación de que podría ser uno de esos casos en los cuales hay responsabilidad, pero no hay daños”. (Énfasis agregado). Tr. Día 8. (Esp.), 2661:2-16 (Flores).

hipótesis podría haber proporcionado al Tribunal más elementos con los que valuar, comparar y contrastar la valuación de la Demandante.

516. Asimismo, el Tribunal observa que el perito de la Demandada no impugnó la validez del modelo como tal. En su primer informe pericial, criticó la metodología valuatoria de la Demandante, así como los datos utilizados en el escenario contrafáctico, en particular, los precios y exportaciones de gas natural, la elasticidad de la demanda, los pagos por potencia y su capacidad de generación adicional⁶⁵³. Sin embargo, en relación con el modelo de Quantum America, expresó:

“El problema fundamental con el modelo de despacho de Quantum *es que el resultado depende de los insumos* que Quantum utiliza por instrucción de Compass Lexecon. [...] [L]os cálculos y supuestos de Compass Lexecon respecto de los precios del gas natural, la elasticidad precio de la demanda, los pagos por potencia [...] y la capacidad total en el sistema presentan defectos y son altamente especulativos. En consecuencia, *el resultado del modelo de despacho de Quantum también tiene defectos y es altamente especulativo*”⁶⁵⁴. (Énfasis añadido)

517. En su segundo informe pericial, el perito de la Demandada continuó objetando el enfoque valuatorio de la Demandante, así como los datos⁶⁵⁵, pero en relación con el modelo de Quantum America, sostuvo que el “problema fundamental” era que el resultado dependía de los datos proporcionados por Compass Lexecon⁶⁵⁶. Así, el Tribunal entiende que la objeción principal de la Demandada se refería a los datos proporcionados por la Demandante.

518. A continuación, el Tribunal analiza estas variables.

Gas Natural

519. Para el modelo del gas, la Demandante supone que, si Argentina no hubiera violado sus obligaciones en virtud del Tratado (interviniendo en el mercado eléctrico de la forma en la que intervino), el mercado del gas natural también se habría mantenido regido por principios basados en el mercado para evitar la escasez. La Demandante defiende su modelo de gas argumentando que utilizar los datos reales supondría incorporar en el modelo la escasez de gas natural, lo que a su vez

⁶⁵³ Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶¶ 55-78, 107-167.

⁶⁵⁴ Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 171. (Énfasis agregado)

⁶⁵⁵ Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶¶ 131-145, 220-313.

⁶⁵⁶ Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶¶ 132 y 320.

incrementaría el costo global de la electricidad para el sistema, al dar lugar al despacho de centrales que funcionaban con combustibles líquidos (como turbinas de gas oil) o carbón⁶⁵⁷.

520. Conforme lo indica la Demandada, la presente controversia no implica medidas que afecten al gas y AES no es un inversor de ese sector. Sin embargo, no se puede negar que tanto los precios del gas natural como su disponibilidad afectan el costo variable de producción de las centrales combinadas y otras centrales térmicas e incluso los precios spot⁶⁵⁸.

521. El Tribunal observa que la Demandante también presentó un escenario alternativo, en respuesta a las críticas de la Demandada, que supone que los precios intervenidos del gas natural (y la disponibilidad, que incluye la escasez, tal como ocurrió en el escenario real) interactúan con un mercado eléctrico no intervenido, pero conduce a precios contrafácticos más elevados⁶⁵⁹. Aunque la Demandante sostiene que no es este el escenario por el que aboga, lo ha presentado para demostrar que considerar las cifras reales tal y como sucedieron conduciría a precios más altos y, por ende, a una responsabilidad mayor. La Demandada ha afirmado que dicha alternativa es “irrazonable” y “especulativa” “en virtud de los resultados irrealistas que producen en el sistema basado en el costo marginal elaborado por Compass

⁶⁵⁷ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 127. “Esto se debe a que, en dicho escenario, las centrales que usaran combustibles líquidos costosos (diésel, gas oil, fuel oil) determinarían el costo marginal del sistema durante un período de tiempo considerable, reemplazando a las plantas que, de otro modo, usarían gas natural menos costoso. La escasez de gas natural en el escenario contrafáctico también crearía un dilema de asignación en cuanto a qué centrales térmicas habrían tenido acceso preferencial al escaso gas natural disponible para generación de electricidad. Tal dilema de asignación, a menos que se resolviera mediante la subasta de derechos o contratos bilaterales ejecutados libremente entre compradores y vendedores, provocaría diferenciaciones arbitrarias entre los generadores, lo que sería contrario a reglas de juego económicas equitativas”. ¶ 128.

⁶⁵⁸ “[...] [U]na gran parte de las centrales térmicas argentinas eran y siguen siendo alimentadas con gas natural, el precio y la disponibilidad del gas natural son determinantes fundamentales en el orden de mérito por costo variable de producción de las generadoras y, por lo tanto, en la fijación del precio spot uniforme de electricidad”. “Aproximadamente el 95 % de todo el combustible consumido para la generación térmica durante el año 2001 fue gas natural”. Informe de Abdala-Spiller, ¶ 61 y nota al pie 64. “Esta importancia deriva del hecho de que una gran parte de la capacidad instalada en Argentina consiste en centrales térmicas alimentadas con gas natural. Por lo tanto, las acciones del Gobierno respecto del sector del gas natural en ausencia de las Medidas hubieran impactado significativamente en la evolución del despacho y de los precios spot”. Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 99.

⁶⁵⁹ EPA de la Demandante, ¶¶ 225, 226.

Lexecon”⁶⁶⁰. Sin embargo, como se indica *supra*, es difícil evaluar algo cuando la impugnación no se postula en contra de las premisas de un modelo, sino en contra de su resultado, sin otro modelo ni otros parámetros con los que compararlo.

522. La Demandada ha criticado ciertos datos clave utilizados por la Demandante sobre la producción, los precios y las exportaciones de gas natural, la elasticidad de la demanda, los pagos por potencia y la capacidad de generación adicional o margen de reserva.

Producción de Gas

523. Una de las principales críticas relativas al primer dato se basa en el enfoque adoptado por la Demandante. El modelo de la Demandante emplea datos históricos basados en fuentes gubernamentales como las Prospectivas de la Secretaría de Energía. En particular, se implementó la Prospectiva 2000 de la Secretaría de Energía para las proyecciones de producción, que refleja una previsión a largo plazo antes de las Medidas, y la Prospectiva 2002 para los volúmenes de exportación antes de que se aplicaran las restricciones a la exportación⁶⁶¹. El Tribunal observa que, según una revisión realizada por la Secretaría de Energía en el año 2003, las proyecciones de producción (aunque inferiores a las de la Prospectiva 2000) seguían siendo superiores a la producción en el escenario real. El Tribunal también observa que, durante los primeros años, el escenario real se asemeja a las proyecciones de la Prospectiva, que comienzan a divergir a partir del año 2005. El perito de la Demandante ha explicado que la disminución de las reservas probadas se debe a la depresión de los precios de cuenca y a la desincentivación de nuevas exploraciones⁶⁶². Las estimaciones se basan en documentos elaborados por el Gobierno argentino

524. A mayor abundamiento, según aduce el perito de la Demandante, lo cual no ha sido rebatido por la Demandada, no existía “ningún otro pronóstico sobre

⁶⁶⁰ Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶¶ 257, 258.

⁶⁶¹ “Utilizamos la ratio reserva/producción que la Secretaría de Energía había proyectado entre 2001 y 2010. Y utilizamos la misma tendencia para continuar hasta 2018. [...] El suministro que publicó [P]rospectiva es la mejor representación de lo que se esperaba en un sistema donde los precios de gas natural eran libremente establecidos por la oferta y la demanda. Así que es una fuente muy importante de información con la que contábamos para proyectar el escenario contrafáctico a partir de una fecha en que se iniciaban las medidas, es decir enero de 2002”. Tr. Día 8 (Esp.), 2571:5-9; 2572:10-18 (Abdala).

⁶⁶² Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 111 y Figura 8.

producción a largo plazo de gas natural convencional elaborado justo antes de las Medidas que contemple volúmenes más altos que los previstos por la SE en 2001”⁶⁶³. El perito de la Demandada ha expresado su desacuerdo con la razonabilidad de dichas proyecciones y ha indicado que “[e]l hecho de que las proyecciones relacionadas con el suministro interno de gas natural en la SE Prospectiva 2000 hayan sido similares a los volúmenes reales de producción local para el período 2002-2004 no prueba que tales proyecciones representen una estimación precisa de los volúmenes locales que habrían prevalecido en un escenario contrafáctico para el período 2005-2020 con algún grado de certeza”⁶⁶⁴. Sin embargo, no ha explicado por qué la ratio reservas/producción que emplea el perito de la Demandante para continuar la tendencia no es razonable. Asimismo, si bien el perito de la Demandada explica que los supuestos de la Prospectiva difieren de los que aplica Compass Lexecon, como sucede con otras variables, no aportó una proyección alternativa de producción de gas a largo plazo que, como se indicara *supra*, podría haber sido de ayuda a la hora de evaluar la razonabilidad de los datos de la Demandante.

525. En consecuencia, el Tribunal determina que los datos facilitados por la Demandante son razonables.

Precios del Gas

526. El Tribunal observa que los precios del gas natural contrafácticos son inferiores a los considerados en un estudio de 2016 de los economistas Hancevic, Cont y Navajas y en un informe de investigación de 2015 de Navajas⁶⁶⁵. Los precios del gas de la Demandante son inferiores a los precios de referencia de CAMMESA para los sustitutos del gas natural más cercanos (es decir, gas oil, fuel oil y carbón)⁶⁶⁶. En comparación con otras referencias, los precios del gas de la Demandante son, en

⁶⁶³ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 112.

⁶⁶⁴ Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 232.

⁶⁶⁵ El primero trata los subsidios en el sector energético, analizando la intervención del Gobierno en los precios del gas natural y la electricidad. Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶¶ 105, 106 y Figura 4. Véanse también Hancevic, Pedro, Walter Cont y Fernando Navajas. 2016. *Energy populism and household welfare*. Energy Economics, Vol. 56. Mayo de 2016, págs. 468-469, AES Ex. 658 y Navajas, Fernando. 2015. “Subsidios a la energía, devaluación y precios”. Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, nota al pie 9, AES Ex. 642.

⁶⁶⁶ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 107 y Figura 5. Véanse también Recopilación Actualizada de Datos de CAMMESA, AES Ex. 740 y Modelo Actualizado de Gas Natural de Compass Lexecon, AES Ex. 756.

líneas generales, también inferiores a los precios de importación de gas natural de Bolivia e inferiores a los precios de exportación de gas natural desde Bolivia hacia Brasil, la referencia a nivel regional más cercana al gas natural argentino⁶⁶⁷. Lo mismo sucede cuando se utilizan como parámetro los precios del crudo Arabian Light por lo menos durante el período comprendido entre los años 2002 y 2014. La Demandada ha criticado cada uno de los parámetros presentados por la Demandante y ha comparado el escenario de su informe de 2020 con la metodología empleada en sus proyecciones de 2003⁶⁶⁸. Sostiene que “utilizar volúmenes de exportación alternativos y razonables elimina los incrementos substanciales calculados por Compass Lexecon en sus precios de gas natural contrafácticos proyectados y los revierte al enfoque que siguió en su análisis de 2003”⁶⁶⁹. Durante la audiencia, como respuesta a la pregunta de si había ofrecido una opinión sobre qué precio del gas natural se aplicaría en el escenario contrafáctico si se aceptara, el perito de la Demandada indicó lo siguiente:

“Bueno, yo propuse estimaciones mejores de los precios del gas natural en el segundo informe y allí eliminé estas subas anormales en los precios debido a la escasez que se crea en el modelo de Compass Lexecon. Y yo creo que, como mínimo, habría que eliminar esa escasez artificial[.] [...] [P]ero incluso en esa situación esto no es algo que podamos decirle al Tribunal: ‘Tengo toda la confianza en que esto es lo que habría ocurrido, si no fuese por las medidas que se remontan 20 años atrás’ [...] [Y] a pesar de todas las pruebas de todos los hechos, yo no creo que podamos volver y mencionar todo esto. Y ahora estamos estimando puntos, es decir le ponemos esto ante el Tribunal para decir: ‘Esto es lo que habría ocurrido’. No lo podemos hacer esto”⁶⁷⁰.

527. A juicio del Tribunal, el perito de la Demandada parece discrepar del modelo de la Demandante toda vez que el modelo produce lo que él denomina “subas anormales” en los precios del gas. Empero, no explicó por qué, en particular, las “subas anormales” en cuestión en los precios del gas son incorrectas, fuera del hecho de que dan lugar a precios del gas elevados. A la luz de lo antedicho, y considerando

⁶⁶⁷ EPA de la Demandante, ¶ 227; Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶¶ 108-109 y Figura 6.

⁶⁶⁸ Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶¶ 242-255.

⁶⁶⁹ Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 131.

⁶⁷⁰ Tr. Día 8 (Esp.), 2777:13-19; 2777:20-2778:2; 2778:10-15 (Flores).

las pruebas aportadas por los peritos de la Demandante, el Tribunal determina que los precios contrafácticos del gas natural de la Demandante son razonables.

Exportaciones de Gas

528. En cuanto a las exportaciones de gas, y como se menciona *supra*, el perito de la Demandante ha utilizado la Prospectiva 2002 de la Secretaría de Energía (la última proyección antes de que comenzaran las restricciones a las exportaciones en el año 2004⁶⁷¹) y ha ampliado su proyección suponiendo que, a su vencimiento, el Gobierno habría aprobado la renovación de por lo menos el 50 % del volumen máximo de exportación autorizado en los permisos originales. No tuvo en cuenta los nuevos permisos de exportación de gas natural ni las exportaciones adicionales de contratos a corto plazo⁶⁷². El nivel de exportaciones previsto por la Secretaría de Energía “se basaba no solo en los permisos ya concedidos, sino que también era coherente con la tendencia de las exportaciones de gas natural de Argentina desde el inicio de las exportaciones en 1997”⁶⁷³.

529. Según la Demandada, “[s]ería mucho más razonable asumir” que “Argentina trataría de evitar la escasez de gas natural localmente y limitaría la cantidad de exportaciones para abastecer la demanda interna, como lo hizo en el mundo real, en el cual los mismos permisos de exportación eran aplicados, pero nunca alcanzaron sus volúmenes máximos”. La base de esta afirmación es un extracto de la Ley de Hidrocarburos que establece que los permisionarios y concesionarios “contemplan la conveniencia del mercado interno”⁶⁷⁴. El Tribunal no considera que el extracto que señala la Demandada constituya fundamento suficiente para suponer que las

⁶⁷¹ Véanse Resolución SE 265/2004, Art. 1, AES Ex. 235 e Informe de Réplica de Abdala-Spiller, nota al pie 333.

⁶⁷² Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶¶ 252-256. “Si se combina con la estimación de la producción de gas natural en el escenario contrafáctico, las exportaciones de gas natural alcanzan un máximo del 21 % de la producción total en 2011, y luego caen al 12 % en 2020 (dado el supuesto de que la renovación implica solo el 50 % de los contratos de exportación)”. “[...] [C]uando la SE emitía un permiso de exportación, esto significaba que el contrato de exportación cumplía con los requisitos administrativos y técnicos basados en las proyecciones del mercado de gas natural y que Argentina tenía las reservas necesarias para sostener el suministro interno y los compromisos a largo plazo”. ¶ 257.

⁶⁷³ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 256. Los permisos de exportación nunca alcanzaron sus volúmenes máximos. Véase Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 117.

⁶⁷⁴ Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 117.

exportaciones serían limitadas. En opinión del Tribunal, las proyecciones presentadas por la Demandante, así como la tendencia de las exportaciones, son razonables.

Elasticidad de los Precios

530. En cuanto a la elasticidad precio de la demanda, los peritos de la Demandante han propuesto un ajuste de la elasticidad precio de -20 basado en un análisis empírico del mercado realizado por Casarin y Delfino (2011). Según la Demandante, en un estudio de 2008, en el que se evaluaba el impacto de las tarifas sociales sobre el consumo de energía en determinadas regiones de Argentina, los economistas Cont, Hancevic y Navajas utilizaron un rango de parámetros de elasticidad de precios de -0,23 a -0,24 para el consumo de electricidad, en un contexto que medía el aumento de los precios⁶⁷⁵, y en otro estudio centrado en América Latina, se concluye que la elasticidad precio de la demanda de electricidad en América Latina es menor que en los países miembros de la OCDE. Los autores también concluyen que las estimaciones de la elasticidad a largo plazo para países latinoamericanos son, en promedio, de -0,25⁶⁷⁶. En opinión del Tribunal, las objeciones de la Demandada a estos análisis basados en una declaración del prospecto de bonos de 2017 de AES no ponen en tela de juicio la seriedad de esos exámenes que también son específicos de Argentina y América Latina. Además, y como señala la Demandante, “el efecto de un aumento de precios sobre la demanda de electricidad de una central determinada puede diferir sustancialmente del efecto sobre la demanda del mercado”⁶⁷⁷.

Pagos por Potencia

531. En cuanto a los pagos por potencia, los peritos de la Demandante explican que “[l]os pagos por potencia deben proporcionar incentivos para invertir en el momento en que el sistema requiere una expansión para evitar faltantes de energía”⁶⁷⁸. El Tribunal ha determinado *supra* que la disponibilidad de capacidad de generación relacionada con el concepto de energía no suministrada significa que la potencia (capacidad) se encuentra disponible en el momento necesario para evitar la escasez

⁶⁷⁵ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 66.

⁶⁷⁶ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 74.

⁶⁷⁷ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 71.

⁶⁷⁸ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 153.

en el futuro y, por consiguiente, asegurar el suministro de electricidad a largo plazo⁶⁷⁹. El suministro a largo plazo es uno de los objetivos de la política nacional de electricidad establecida en la Ley de Energía Eléctrica. Los peritos de la Demandante ajustaron el pago por potencia de ARS 12 /MWh que estaba en vigor en 2002 para tener en cuenta la inflación nacional hasta 2011 y, posteriormente, calcularon el nivel requerido de pagos por potencia de una central térmica *greenfield* promedio que iniciara sus operaciones en el año 2013, para asegurar que su IRR (“tasa interna de retorno”) fuera, por lo menos, igual a su WACC⁶⁸⁰. Según los peritos de la Demandante, se requiere un nivel de pagos por potencia de USD 11.4 por MW a partir del año 2013, lo que se aproxima a los pagos por potencia de USD 10 por MW que estaban vigentes antes de las Medidas⁶⁸¹.

532. El Tribunal observa que el ejercicio hipotético de los peritos de la Demandante se basa en los parámetros de la inversión necesaria para instalar una central de gas natural de ciclo combinado de tamaño medio (845 MW) como Paraná, que era la central más nueva del sistema en el año 2002. Acto seguido, utiliza los precios spot de electricidad contrafácticos de Paraná, así como los costos de combustible y los costos variables de operación y mantenimiento (O y M), para calcular la IRR del proyecto.

533. Pese a que la Demandada discrepa de la Demandante en torno a la función de los pagos por potencia, su perito está de acuerdo en que, para garantizar un suministro suficiente en el futuro, es necesario estimular el suministro eléctrico, las inversiones y “para hacer esto, se necesitan construir centrales nuevas o expandir las existentes”, lo que a su vez significa que, “[p]ara invertir en potencia nueva, un inversor incurrirá

⁶⁷⁹ El Tribunal observa que el ENRE parecería entender por potencia también la potencia futura al indicar cómo ha de protegerse al consumidor: “El legislador se refiere al usuario actual y al usuario futuro. Es el que recibe un servicio satisfactorio hoy y el que se le debe garantizar que lo recibirá mañana porque se dan las previsiones correspondientes en cuanto a estimular la oferta, la capacidad y calidad de transporte y la calidad y capacidad de distribución”. ENRE, El Informe Eléctrico, Cinco Años de Regulación y Control 1993 - Abril - 1998, **AES Ex. 132**, pág. 11.

⁶⁸⁰ Informe de Abdala-Spiller, ¶¶ 154-156. Los peritos de la Demandante indican que en el escenario contrafáctico se necesitaría potencia térmica adicional a más tardar en el año 2013.

⁶⁸¹ Informe de Abdala-Spiller, ¶ 157.

en costos de capital”⁶⁸². Contrariamente a los argumentos de la Demandada, el pago por potencia que propone la Demandante tiene una base razonable, en particular, la inversión necesaria para instalar una central de gas natural de ciclo combinado de tamaño medio. No es arbitrario ni ilógico. El Tribunal también observa que estos niveles no difieren de los establecidos antes de las Medidas.

534. La Demandada también aduce que la legislación argentina no prevé una tasa de rentabilidad garantizada para los generadores de electricidad y que Compass Lexecon había computado pagos por potencia contrafácticos diferentes en su informe de 2003⁶⁸³. El Tribunal ya ha expresado que el fundamento de los reclamos presentados inicialmente ha cambiado y, en consecuencia, también ha cambiado la valuación presentada por la Demandante. El cálculo de los pagos por potencia previsto en 2003 no puede trasladarse a las circunstancias que aquí nos ocupan.

535. En cuanto a la tasa de retorno garantizada, el Tribunal está de acuerdo en que el uso de la metodología aplicada por la Demandante en un mercado competitivo “establece los incentivos adecuados para realizar inversiones en capacidad de generación nueva y eficiente. Esto, sin embargo, no equivale a fijar una tasa de retorno garantizada para ningún generador de energía eléctrica”. Como indica el perito de la Demandante: “La recuperación real de la inversión tanto de las nuevas centrales como de las existentes depende del tipo de central, del nivel y del momento de ingreso de nuevos participantes. Depende también del éxito del proyecto greenfield sometido a la prueba, es decir, del rendimiento real de la central, de la consecución de las expectativas del mercado, de la capacidad del inversor de

⁶⁸² “Básicamente, usted está de acuerdo que sería justo decir que cuando se habla de proteger al usuario no se trata solo del usuario de hoy día sino asegurar la potencia necesaria para proteger al usuario del mañana. ¿Estaría de acuerdo con eso? R: Sí, en general, sí. P: Para proteger a los usuarios futuros hay que tener una oferta adecuada en el futuro y esto se hace estimulando la inversión en el suministro de la generación de electricidad. ¿Correcto? R: Sí. P: Y para hacer esto, se necesitan construir centrales nuevas o expandir las existentes. ¿Correcto? R: Sí. P: Para invertir en potencia nueva, un inversor incurrirá en costos de capital. ¿Correcto? R: Sí. P: Y el inversor querrá amortizar esa inversión a través de un período extenso de aproximadamente 30 años. R: Sí, puede ser 30 pero es un período largo”. Tr. Día 8 (Esp.), 2748:15-2749:18 (Flores).

⁶⁸³ Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶¶ 147-157. Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶¶ 286-295.

emprender el proyecto a un costo de inversión similar al considerado en la prueba de inversión, y de otros factores tales como la ubicación de la central en la red”⁶⁸⁴.

536. Además, aunque la Demandada ha argumentado que la Demandante ha tomado disposiciones de la Resolución 246/2002 al calcular los pagos por capacidad en función de la disponibilidad y no del despacho, el Tribunal está de acuerdo en que vincular los pagos por capacidad al despacho podría dar lugar a distorsiones. El perito de la Demandante también ha indicado que “la potencia remunerada de las centrales de AES que habían estado operando en el mercado nacional antes del año 2002 [...] no cambió sustancialmente como resultado de esta modificación después de 2002”⁶⁸⁵.

537. A la luz de lo expuesto *supra*, considerando la totalidad de las pruebas y, en particular, la totalidad de las pruebas periciales, el Tribunal considera que el nivel de pagos por potencia calculado por el perito de la Demandante es razonable.

Margen de Reserva

538. La Demandante ha calculado un margen de reserva que oscila entre el 25 % y el 30 % para la capacidad de generación adicional. Según la Demandante, un margen de entre el 20 % y el 30 % se ha considerado sólido y seguro y, lo que es más importante, Argentina ha utilizado un margen de reserva del 20 % como objetivo para las proyecciones a largo plazo⁶⁸⁶ y, en el período comprendido entre los años 2006 y 2017, sus márgenes de reserva han oscilado entre el 24 % y el 30 %⁶⁸⁷. La Demandada ha alegado que el concepto de margen de reserva no está relacionado

⁶⁸⁴ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶¶ 89-92. “Por ejemplo, si hubiéramos considerado los costos de inversión de las centrales del FONINVEMEM informados por el Sr. Gallo Mendoza (US\$ 838,727 por cada MW instalado), en lugar del supuesto del caso base de US\$ 582,854 por MW instalado, la IRR resultante de la central greenfield sería del 5 % con los pagos por potencia en nuestro escenario contrafáctico. Para que esa central obtuviera una IRR igual al costo del capital, nuestros pagos por potencia en un escenario contrafáctico deberían ser de US\$ 20.9 por MWh desde 2011 en adelante, o un 84 % más elevados”. Véase nota al pie 125.

⁶⁸⁵ “De todas maneras, la potencia remunerada de las centrales de AES que habían estado operando en el mercado nacional antes del año 2002 (es decir, Alicurá, San Nicolás y AES Juramento) no cambió sustancialmente como resultado de esta modificación después de 2002, ya que alcanzó un total de 3,842 GWh en 2001, 3,369 GWh en 2002 y 3,615 GWh en 2003”. Véanse Informe de Réplica de Abdala-Spiller, nota al pie 106 y Recopilación Actualizada de Datos de CAMMESA, hoja de cálculo “Potencia Remunerada”, AES Ex. 740.

⁶⁸⁶ “Adicionalmente al ingreso de los proyectos térmicos predefinidos, el sistema requiere la incorporación de potencia firme que asegure un margen de reserva del 20 %”. Ministerio de Energía y Minería. “Escenarios Energéticos 2030”. Diciembre de 2017, AES Ex. 574, pág. 50.

⁶⁸⁷ Informe de Abdala-Spiller, Figura 15.

con el proceso de toma de decisiones de inversión realizado por el sector privado, que Compass Lexecon parece suponer que el Gobierno fija la capacidad total del sistema para mantener un margen de reserva deseado, que solo proyecta que la nueva capacidad provenga de centrales térmicas y que los márgenes propuestos son arbitrarios⁶⁸⁸.

539. En principio, el Tribunal también está de acuerdo en que “[e]l sistema debe contar con márgenes de reserva capaces de hacer frente al incremento de la demanda y a los cambios imprevistos en la oferta y la demanda y debe evitar apagones, tanto en la actualidad como en el futuro”⁶⁸⁹. De hecho, este es uno de los objetivos de la política nacional establecida en el Artículo 2 de la Ley de Energía Eléctrica: “Promover la competitividad de los mercados de producción y demanda de electricidad y *alentar inversiones para asegurar el suministro a largo plazo*”⁶⁹⁰. El Tribunal también observa que el modelo de la Demandante no tiene en cuenta únicamente las centrales térmicas, sino también la entrada de potencia de energías renovables, hidroeléctrica y nuclear, tal como ocurrió en el escenario real. Lo que es aún más importante, los márgenes de reserva reales de Argentina han oscilado entre el 24 % y el 30 %, y el Gobierno ha señalado un 20 % como objetivo para las proyecciones a largo plazo⁶⁹¹. Los argumentos de la Demandada no ponen en duda la validez de estos datos y el perito de la Demandada no ha señalado a este Tribunal un margen de reserva adecuado más allá de indicar que “[u]n escenario sin las Medidas debería reflejar márgenes de reserva que no sean menores que los márgenes del 40 % observados en el Escenario Real antes de las Medidas”⁶⁹².

540. A la luz de lo expuesto *supra*, el Tribunal considera que el margen propuesto es razonable.

⁶⁸⁸ Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶¶ 160-167. Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶¶ 304-313.

⁶⁸⁹ Informe de Abdala-Spiller, ¶95

⁶⁹⁰ Ley de Energía Eléctrica, Art. 2. (Énfasis agregado).

⁶⁹¹ Informe de Abdala-Spiller, Figura 15 y Ministerio de Energía y Minería. “Escenarios Energéticos 2030”. Diciembre de 2017, AES Ex. 574, pág. 50.

⁶⁹² Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, nota al pie 514.

541. En general, sobre la base de la totalidad de las pruebas, el Tribunal considera que los datos o supuestos en los que se basa el modelo de valuación de la Demandante son razonables. A continuación, el Tribunal evaluará si es necesario aplicar una tasa de descuento a los flujos de fondos o un ajuste por incertidumbre.

Aplicación de una Tasa de Descuento o un Ajuste por Incertidumbre

542. En cuanto a los flujos de fondos estimados, la Demandada sostiene que es necesario aplicar una tasa de descuento. La Demandada hace referencia a las Directrices del Banco Mundial sobre tratamiento de la inversión extranjera directa y afirma que la determinación del valor de mercado de la inversión en cuestión será razonable si se calcula sobre la base del valor del flujo de fondos descontados (en el caso de una empresa en funcionamiento con un historial probado de rentabilidad). En este sentido, indica que, mientras que, en la valuación del año 2003, los presuntos daños se calcularon mediante una variante del método de flujo de fondos descontados, ahora la Demandante aplica el WACC para actualizar las diferencias a la nueva fecha de valuación, por lo que la Demandante supone erróneamente que los flujos de fondos del escenario contrafáctico (que son conjeturales) habrían ocurrido con total certeza⁶⁹³. “Si se descuentan los flujos de caja contrafácticos al 31 de diciembre de 2001 a una tasa equivalente al WACC de AES [...], el monto nominal de los daños reclamados por energía y potencia disminuye en un 69 % [...]. Alternativamente, Flores propuso aplicar a los flujos de fondos contrafácticos un ajuste por incertidumbre: con un descuento de solo un 1 % a los flujos, los daños nominales por energía y potencia disminuyen en un 41 %; de manera similar, un ajuste de tan solo 3 % reduce los daños nominales por energía y potencia a cero”⁶⁹⁴.

543. La Demandante indica que “[p]or definición, la tasa de descuento se utiliza para determinar el valor presente, a la fecha de valuación, de flujos de fondos que se esperan recibir en el futuro”, por lo que “la tasa de descuento solo resulta aplicable a flujos de fondos proyectados de fecha posterior a la fecha de valuación”⁶⁹⁵. En este

⁶⁹³ Véanse Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 793, 794, 863-867; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 910-913.

⁶⁹⁴ EPA de la Demandada, ¶ 275.

⁶⁹⁵ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 525.

sentido, la Demandante sostiene que el enfoque sugerido es erróneo “dado que partir de una mirada retrospectiva necesariamente elimina los riesgos comerciales asociados a toda proyección a futuro”⁶⁹⁶. Además, alega que la propuesta de descontar los flujos de fondos históricos reales de AES, aunque hayan tenido lugar con una certeza del 100 %, es otro ejemplo del análisis erróneo de la Demandada⁶⁹⁷.

544. Si bien es cierto que la valuación de daños de la Demandante “se sustenta en gran medida en datos históricos reales y en variables económicas conocidas al 2020”⁶⁹⁸, el Tribunal observa que se trata de un modelo que intenta predecir la interacción de variables macro (por ejemplo, inflación, crecimiento del PBI, evolución de los tipos impositivos) con variables particulares del complejo sector eléctrico aplicables a esta controversia (por ejemplo, precios spot, pagos por potencia, exportaciones, demanda) en relación con un régimen jurídico específico y evolutivo que afecta todas las áreas del sector eléctrico y que se aplicó durante un lapso de casi 20 años.

⁶⁹⁶ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 528.

⁶⁹⁷ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 529. La Demandante señala que la propuesta de la Demandada de descontar los márgenes brutos a una tasa WACC del 18.25 % tanto para el escenario contrafáctico como para el real desafía la lógica, puesto que el escenario real se produjo con una certeza del 100 %. También aduce que los ajustes por incertidumbre alternativos a los flujos de fondo contrafácticos carecen de fundamento, ya que: i) la cifra del 2.17 % aplicada a los flujos de fondos contrafácticos de AES arroja el mismo resultado que el que se obtiene de aplicar la tasa de descuento WACC del 18.25 % a los márgenes contrafácticos de AES; ii) la cifra del 2.17 % no hace más que aplicar una ingeniería inversa a su WACC del 18.25 % para producir el mismo resultado que el enfoque híbrido; iii) también adolece del vicio que surge de aplicar una tasa de descuento a flujos de fondos que se sustentan en datos reales, lo que también daría como resultado la misma eliminación del 83 % de los daños que reclama AES; y iv) no hay fuentes de autoridad que respalden tales ajustes. EPA de la Demandante, ¶¶ 210-220.

⁶⁹⁸ EPA de la Demandante, ¶ 211.

Escenario Contrafáctico Basado en Datos *Ex Post* Reales

El mundo contrafáctico no es “incierto” o “especulativo”, sino que surge del escenario real, corregido por las Medidas

Datos Reales Utilizados en el Escenario Contrafáctico (2002-2020)		Parámetros Modelados en el Escenario Contrafáctico (2002-2020)		
		Parámetro	Fuente	Validación
Macro <ul style="list-style-type: none"> ✓ Tipos de cambio ✓ Inflación ✓ Crecimiento del PBI ✓ Evolución de los tipos impositivos 				
Energía eléctrica <ul style="list-style-type: none"> ✓ Despacho de centrales hidroeléctricas, nucleares y renovables ✓ Disponibilidad de centrales termoeléctricas ✓ Curva de demanda de energía ✓ Exportaciones de electricidad ✓ Precio de combustibles de carbón, líquidos y nucleares 		Energía Eléctrica <ul style="list-style-type: none"> ▪ Precios spot ▪ Despacho de centrales termoeléctricas 	<i>Modelo de precios spot y despacho de Quantum</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hancevic, Cont y Navajas (2016) ▪ Precios Monómicos Reales y Costo Marginal
		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pagos por Potencia 	<i>Nivel que ofrece incentivos para invertir</i>	
Gas Natural <ul style="list-style-type: none"> ✓ Precios de importación de gas natural ✓ Producción de gas no convencional ✓ Curva de demanda de gas natural 		Gas Natural <ul style="list-style-type: none"> ▪ Precios de cuenca ▪ Producción convencional ▪ Exportaciones 	Modelo de Gas Natural de Compass Lexecon	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hancevic, Cont y Navajas (2016) ▪ Navajas (2015) ▪ Precios de Combustibles Alternativos ▪ Precios de Importación de Gas Natural

Fuentes: A-S 2021, Figuras 2, 4, 5, 6 y 20; A-S 2020, Figura 16.

Testimonio Directo sobre la Presentación de Cuantificación de Daños, diapositiva 8.

545. Por ende, si bien, como se ha mencionado anteriormente, el modelo de la Demandante se basa en datos sólidos, el Tribunal coincide con la Demandada en que resulta necesario tener en cuenta la incertidumbre inherente a la interacción de tantas variables económicas y jurídicas a lo largo de un período tan prolongado⁶⁹⁹.

546. La Demandada propone dos maneras de abordar esta cuestión. La primera consiste en descontar al 31 de diciembre de 2001, a un WACC del 18.25 %, las estimaciones nominales de la Demandante del presunto impacto económico de las

⁶⁹⁹ “No obstante ello, otras incertidumbres en el Escenario Contrafáctico no se disipan con el beneficio de la compresión en retrospectiva, puesto que se relacionan directamente con los supuestos que respaldan un escenario hipotético en ausencia de las Medidas. Estos incluyen las consecuencias económicas y sociales de aumentar de forma significativa los precios de la electricidad de todo un país durante dos décadas, entre otras diferencias, como se destaca más arriba. De ese modo, cuando Compass Lexecon se refiere a ‘pronósticos’, ignora que el Escenario Contrafáctico debe adaptarse para eliminar el efecto de las Medidas, y de ese modo queda separado de los resultados reales. En otras palabras, los flujos de fondos en el Escenario Contrafáctico son pronósticos, predicciones o estimaciones, no resultados que tuvieron lugar efectivamente en el pasado. Así, es incorrecto suponer que los flujos de fondos contrafácticos son conocidos con una certeza del 100 %, en especial cuando se evalúa un mundo hipotético en el cual existen cambios significativos en todo el país para una parte fundamental de su economía que comprenden un período de 19 años”. Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 142.

Medidas⁷⁰⁰. Es decir, aplicar un WACC del 18.25 % para descontar los flujos de fondos incrementales. Para el Tribunal, el problema con este enfoque es que, como sostiene la Demandante, “[p]or definición, una tasa de descuento sirve para convertir *flujos de fondos futuros* esperados al valor presente vigente a la fecha de valuación”⁷⁰¹, ejercicio que es totalmente inapropiado en el presente caso. Asimismo, el Tribunal está de acuerdo con la Demandante en que “descontar los márgenes brutos *tanto* del escenario contrafáctico *como* del real a un WACC del 18.25 %, incluso en el caso de que el escenario real ocurriera con un 100 % de certeza[,] [...] es absolutamente ilógico”⁷⁰². Por lo tanto, el Tribunal no puede aceptar este enfoque.

547. La otra propuesta es lo que la Demandada caracteriza como “ajuste por incertidumbre”. Según su perito, con esta alternativa, “en lugar de descontar los flujos de fondos incrementales, se aplicaría un factor de ajuste de capitalización a los flujos de fondos contrafácticos”⁷⁰³. La Demandante no está de acuerdo con este enfoque y sostiene que el perito de la Demandada simplemente aplicó una “ingeniería inversa” a la metodología tratando de alcanzar el mismo resultado al proponer que un ajuste por incertidumbre del 2.17 % equivaldría a utilizar el enfoque de FFD. Además, la Demandante también controvierte que no exista “una sola fuente de doctrina ni de jurisprudencia” que respalde este ajuste⁷⁰⁴.

548. El Tribunal observa que la alegación de la Demandante consiste en que el ajuste es incorrecto porque, en cierto nivel (es decir, 2.17 %), se llega al mismo resultado que la opción FFD. Sin embargo, ni la Demandante ni su perito controvierten la corrección aritmética de esta metodología. Asimismo, el hecho de que no exista ninguna autoridad que sustente su uso no torna automáticamente inadecuado o inaplicable el ajuste. El Tribunal tiene el deber de pronunciarse sobre el fondo del caso. Como ya se ha mencionado *supra*, el Tribunal considera que, en

⁷⁰⁰ Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 66. Véanse también Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶¶ 151-154 y **QE-83**, Ajuste por Incertidumbre a los Daños de CLEX, pestaña “1 - Metodología de Flujo de Fondos Incremental”.

⁷⁰¹ EPA de la Demandante, ¶ 212.

⁷⁰² EPA de la Demandante, ¶ 212.

⁷⁰³ Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 155.

⁷⁰⁴ EPA de la Demandante, ¶¶ 217-220.

vista de la singularidad fáctica del modelo y las circunstancias particulares y complejas de este caso, se justifica realizar un ajuste por incertidumbre⁷⁰⁵. El Tribunal considera que, si bien el monto de este ajuste debe dar cuenta de la incertidumbre, no debe desconocer el hecho de que los datos y la metodología presentados por la Demandante son razonables. Por este motivo, el Tribunal considera adecuado aplicar un ajuste por incertidumbre del 1.25 %. El monto total de los daños y perjuicios, al 31 de diciembre de 2020, ocasionados por las Medidas asciende a USD 312.9 millones⁷⁰⁶.

B. Medidas que Afectaron los Ingresos Retenidos

i. La Posición de la Demandante

549. La Demandante solicita una indemnización por los daños y perjuicios derivados de los ingresos retenidos, en relación con la falta de pago por parte de Argentina de USD 514 millones adeudados a AES Argentina durante el período comprendido entre los años 2004 y 2017 por la energía eléctrica producida. La Demandante indica que el cobro de los ingresos devengados se refiere a dos períodos: i) enero de 2004 a enero de 2013 (relacionado con los programas FONINVEMEM); y ii) febrero de 2013 a enero de 2017 (relacionado con la Resolución 95/2013 y los conceptos de “remuneración adicional” y “remuneración de los mantenimientos no recurrentes”)⁷⁰⁷.

550. El perito de la Demandante calculó el valor presente de estas retenciones (neto de repagos) mediante el uso del WACC, que “refleja el mínimo retorno que AES habría solicitado para participar voluntariamente en un proyecto de inversión en el

⁷⁰⁵ “... [A] veces la única prueba disponible puede ser la que aporte el testimonio de peritos sobre el estado de la técnica, el carácter de la mejora y el aumento probable de la eficacia o ahorro de gastos... Este suele ser el caso si el juicio se celebra poco después de la expedición de la patente. Empero, otra es la situación si han transcurrido años antes de que se ofrezca la prueba. Entonces, viene a la mano la experiencia para corregir una profecía incierta. He aquí una fuente del saber que los tribunales no deben desatender. No encontramos ninguna norma jurídica que selle sus páginas y nos prohíba mirar en su interior” [Traducción del Tribunal]. *Sinclair Ref. Co. v. Jenkins Petroleum Co.*, 289 U.S. 689, 698-99, 53 S. Ct. 736, 77 L. Ed. 1449 (1933) Citado en **QE-120**, Michael J. Wagner, Michael K. Dunbar y Roman L. Weil, *Litigation Services Handbook: The Role of the Financial Expert*, “*Ex Ante Versus Ex Post Damages Calculations*”, 4.ª ed. (John Wiley & Sons, 2007), cap. 8.18.

⁷⁰⁶ **QE-83**, Ajuste por Incertidumbre a los Daños de CLEX.

⁷⁰⁷ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶¶ 430, 431.

sector de la electricidad en Argentina”⁷⁰⁸. Los daños son actualizados a la fecha de valuación, y se descuenta todo ingreso futuro esperado⁷⁰⁹. La participación accionaria prometida de AES se evalúa como un derecho de propiedad contingente⁷¹⁰. El monto total de los daños y perjuicios, al 31 de diciembre de 2020, en concepto de ingresos retenidos calculado por los peritos de la Demandante asciende a USD 403 millones⁷¹¹.

ii. La Posición de la Demandada

551. La Demandada sostiene que el cálculo de la Demandante es erróneo. En concreto, indica que los compromisos de repago se han cumplido y se seguirán cumpliendo; por lo tanto, AES ha cobrado la mayor parte de los ingresos devengados con intereses y rendimientos⁷¹². En opinión de la Demandada, se trata esencialmente de un reclamo de intereses adicionales, y la Demandante no ha probado el costo de oportunidad de los fondos retenidos⁷¹³.

552. También argumenta que el WACC se aplica incorrectamente a los flujos de fondos netos, capitalizándolo en el tiempo, y que los flujos de fondos totales no incluyen el valor de las participaciones que se recibirán. La Demandada agrega que, si la Demandante realmente hubiera considerado que sus participaciones en las plantas carecen de valor, habría dejado sus participaciones en Argentina, como así también que las centrales en las que tiene participación ya han reportado ganancias y tienen un valor positivo, el cual se debería descontar del monto de cualquier compensación⁷¹⁴.

⁷⁰⁸ EPA de la Demandante, ¶ 249; Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 134. La Demandante argumenta que “la retención forzosa de los ingresos de AES y su repago con sujeción a tasas prácticamente libres de riesgo y más bajas que el propio costo de financiamiento de Argentina claramente perjudicaron a AES”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 579. Véase también Modelo Actualizado de Pagos Atrasados de Compass Lexecon, **AES Ex. 755**.

⁷⁰⁹ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 433. “[D]escontamos los reembolsos esperados luego de 2020 a la fecha de valuación del 31 de diciembre de 2020 usando el WACC de 2020 (9.7 %). Véanse Informe de Réplica de Abdala-Spiller, nota al pie 262 y Modelo Actualizado de Pagos Atrasados de Compass Lexecon, **AES Ex. 755**.

⁷¹⁰ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 434; Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 580.

⁷¹¹ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 12 y EPA de la Demandante, ¶ 259.

⁷¹² La Demandada también indica que los generadores que accedieron a los programas del FONINVEMEM acordaron tasas de interés y condiciones específicas, las cuales han sido aplicadas; por lo tanto, no hay daños relacionados con los ingresos devengados. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 991.

⁷¹³ EPA de la Demandada, ¶¶ 286, 287.

⁷¹⁴ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 842-848; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 984-995; EPA de la Demandada, ¶¶ 288, 289.

iii. *El Análisis del Tribunal*

553. El perito de la Demandante ha indicado que, “[a]l 31 de diciembre de 2020, AES ha recuperado US\$ 453 millones con intereses incluidos, que constituyen US\$ 61 millones menos de los US\$ 514 millones de ingresos devengados retenidos, aun cuando han transcurrido 16 años desde que el Gobierno comenzara a retener los pagos de AES”⁷¹⁵. El Tribunal está de acuerdo en que las Medidas que afectaron los ingresos retenidos “tienen que ver con el uso de cash que [AES] no tuvo y que hubiese tenido un rendimiento superior si [AES] hubiese retenido”⁷¹⁶; por lo tanto, el argumento de la Demandada de que los compromisos de repago se han cumplido y se seguirán cumpliendo carece de importancia.

554. El Tribunal también está de acuerdo en que, “al pagar a los generadores un interés bajo a plazos de vencimiento indefinidos, el Gobierno obtuvo un financiamiento forzoso de los generadores a una tasa más baja que el costo de endeudamiento para el Gobierno. [...] Las tasas de interés casi libres de riesgo no estaban disponibles en el mercado argentino”⁷¹⁷. Por lo tanto, el Tribunal no puede estar de acuerdo en que el impacto económico se relaciona únicamente con la tasa a la cual se pagaron los intereses, ya que, en última instancia, se pagará el monto nominal más los intereses⁷¹⁸.

555. Si bien el perito de la Demandada no está de acuerdo con el uso del WACC y ha indicado que la Demandante “crea[] daños artificiales” al aplicar[lo]

⁷¹⁵ Informe de Abdala-Spiller, ¶132

⁷¹⁶ Tr. Día 9 (Esp.), 2904:3-5 (Abdala). “Esas supuestas pérdidas sólo se refieren al tipo de interés que debe aplicarse” (énfasis omitido). Interrogatorio Directo de Flores, pág. 53. “R: Es una disputa, una controversia. Compass Lexecon evalúa daños solo porque dicen que en la situación contrafáctica hubieran obtenido tasas de interés más elevadas de las que obtuvieron”. Tr. Día 8 (Esp.), 2861:10-14 (Flores).

⁷¹⁷ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶¶ 136, 137 y Figura 10. *Véase también* “el interés pagado por CAMMESA sobre las retenciones fue significativamente inferior a las tasas de préstamo de mercado y al costo de los fondos de AES en Argentina”. ¶ 139.

⁷¹⁸ “AES ha cobrado la mayoría de los ingresos devengados, con los intereses. [...] Por lo tanto, el presunto impacto económico que estima Compass Lexecon en relación con el cobro de los ingresos devengados se relaciona en definitiva únicamente con la tasa a la cual se pagaron los intereses sobre los montos aportados al FONINVEMEM. [...] Una vez que comienzan los reembolsos, que incluyen el monto nominal más los intereses, los montos adeudados a AES se contraen. Para 2026, año en el cual el programa FONINVEMEM III estará totalmente repagado, los flujos de fondos totales para AES ascienden a USD 178,5 millones positivo. Es decir, gracias al pago de intereses, AES percibirá USD 178,5 millones netos además de todos los ingresos devengados cobrados”. Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶¶201, 203.

incorrectamente⁷¹⁹, el Tribunal observa que no indicó cuál sería la tasa de interés aplicable para compensar la falta de fondos durante el período en que estuvieron retenidos, a excepción de remitirse nuevamente a los programas FONINVEMEM, ni cuál habría sido la metodología apropiada para contabilizar el valor del dinero en el tiempo de los ingresos retenidos⁷²⁰. El silencio de la Demandada en este aspecto no rebate la razonabilidad de la metodología propuesta por la Demandante ni el eje de su argumentación, que no se basa en última instancia en la percepción de los pagos.

556. En este sentido, el Tribunal está de acuerdo en que un enfoque razonable a fin de calcular el valor de las retenciones es el costo de oportunidad de los fondos de AES en Argentina medido por el WACC⁷²¹. Por ende, el Tribunal determina que, al 31 de diciembre de 2020, el monto de los daños y perjuicios ocasionados por las Medidas que afectaron el cobro de ingresos devengados asciende a USD 403 millones⁷²².

C. Factor de Actualización por el Transcurso del Tiempo/Intereses

i. La Posición de la Demandante

557. Con respecto a las Medidas, la Demandante postula que tiene derecho a un otorgamiento de intereses resarcitorios dado que han transcurrido más de dos décadas desde que Argentina incumplió por primera vez sus obligaciones en el marco del Tratado durante las cuales sus daños continuaron acumulándose⁷²³. En particular, la Demandante alega que la tasa de interés más adecuada es aquella que considera plenamente el costo de oportunidad que tuvo para AES el verse privada de los fondos que se le adeudan, es decir, el WACC de AES del 11 % correspondiente al período comprendido entre los años 2002 y 2020, y solicita intereses capitalizados en forma

⁷¹⁹ Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 204.

⁷²⁰ “P: ¿Y no ha ofrecido una valuación alternativa? R: No, no he visto documentos contemporáneos. [...] P. Entonces, ¿no le ha ofrecido otra manera al Tribunal para asignar un valor a esos montos retenidos? R: Es correcto, no he visto otra base para calcular el interés (ni) lo que se reflejó en los acuerdos FONINVEMEM”. Tr. Día 8 (Esp.), 2861:21-2862:2; 2862:11-16 (Flores).

⁷²¹ “El WACC refleja el mínimo retorno que AES habría solicitado para participar voluntariamente en un proyecto de inversión en el sector de la electricidad en Argentina”. Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 134.

⁷²² Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 195. AES Ex. 755.

⁷²³ EPA de la Demandante, ¶ 253.

anual⁷²⁴. En opinión de la Demandante, la tasa libre de riesgo que propone la Demandada no resulta adecuada porque AES fue expuesta (y continúa siendo expuesta) al riesgo comercial y financiero relacionado con la operación de los activos de generación de electricidad y, durante años a lo largo del período histórico, las tasas libres de riesgo no cubrían la tasa de inflación del dólar estadounidense⁷²⁵.

558. Además, la Demandante alega que tiene derecho a percibir intereses durante el período de suspensión. La Demandante argumenta que el propósito de otorgar intereses es dar cuenta de la demora en percibir la compensación, con independencia de las causas que motivaron la demora; que AES confió en las promesas de Argentina y acordó suspender el arbitraje durante 13 años, pero Argentina incumplió sus promesas; que no otorgar intereses durante la suspensión equivaldría a recompensar a Argentina por su mala conducta; y que AES hizo, de buena fe, un esfuerzo por llegar a una solución amigable, por lo que no otorgar intereses daría lugar a un resultado perverso en el sentido de que las partes se mostrarían reacias a entablar las negociaciones si al hacerlo pudiesen llegar a perder la oportunidad de obtener un resarcimiento íntegro en caso de que el proceso de conciliación fracasara⁷²⁶.

559. Por último, AES solicita que el Tribunal ordene el pago de intereses posteriores al Laudo sobre el monto total del Laudo hasta la fecha de cumplimiento del Laudo, calculados de la misma manera que los intereses anteriores al Laudo⁷²⁷.

ii. La Posición de la Demandada

560. La Demandada alega que, si el Tribunal determina que corresponde el pago de intereses, estos no deberían computarse durante el período de suspensión del arbitraje. En su opinión, la Demandante pretende beneficiarse del tiempo transcurrido

⁷²⁴ La Demandante invoca una “tendencia actual hacia la concesión de intereses compuestos en los arbitrajes en materia de inversiones” y también aduce que “el papel que juega el derecho argentino en esta controversia consiste en establecer el conjunto de derechos y obligaciones a los que AES se hallaba sujeta al momento de realizar la inversión. Las disposiciones del ordenamiento jurídico argentino aplicables a los intereses [...] no [...] tuvieron que ver con la decisión de AES de aceptar invertir en Argentina. [...] [L]o normado por el derecho argentino resulta irrelevante a los efectos del análisis del cálculo de los intereses en el Laudo a los que AES tiene derecho”. Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 588-590.

⁷²⁵ EPA de la Demandante, ¶ 254; Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 591-595, 597.

⁷²⁶ EPA de la Demandante, ¶¶ 255-258; Memorial de Réplica de la Demandante, ¶¶ 582-586.

⁷²⁷ Memorial Actualizado de la Demandante, ¶ 447; Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 587.

desde que el arbitraje se suspendió por primera vez en el año 2005, y el otorgamiento de intereses debe contemplar las particularidades específicas de cada caso y la conducta de las partes, en el presente caso, que la suspensión fue decidida por la Demandante⁷²⁸. La Demandada alega que se trata de una pretensión abusiva por la que AES pretende obtener un doble beneficio; *en primer lugar*, el beneficio que obtuvo de la participación en acuerdos durante más de 10 años (percibiendo intereses) y; *en segundo lugar*, el otorgamiento de más intereses durante la suspensión, tiempo en el que decidió aprovechar los beneficios que le fueron ofrecidos. La Demandada destaca también que la Demandante en todo momento tuvo la posibilidad de reanudar el procedimiento⁷²⁹.

561. Además, la Demandada aboga por una tasa libre de riesgo e interés simple. En cuanto a los intereses, afirma que, en virtud del derecho internacional, la regla es el otorgamiento de intereses simples, y solo pueden admitirse intereses compuestos en casos excepcionales, que no se han invocado en el presente caso. La Demandada también alega que el derecho argentino prohíbe la capitalización de intereses salvo supuestos excepcionales expresamente determinados, conforme a lo dispuesto en el Artículo 623 del Código Civil argentino y el Artículo 770 del Código Civil y Comercial argentino vigente desde el 1 de agosto de 2015; por lo tanto, sostiene que, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 42(1) del Convenio del CIADI, no cabe sino el rechazo de la capitalización de intereses⁷³⁰.

562. Por último, la Demandada arguye que el WACC no es una tasa de interés, sino una de las variantes posibles de la tasa de descuento, que no se utiliza en transacciones financieras y que no es compatible con la noción de “intereses devengados a un tipo de interés comercialmente razonable”, y que una posible compensación, en su caso,

⁷²⁸ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 868-874.

⁷²⁹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 996-1000, 1004; EPA de la Demandada, ¶¶ 282-285.

⁷³⁰ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 876-881; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 1005-1009.

debería actualizarse a una tasa libre de riesgo y de corto plazo, como la tasa de los Bonos del Tesoro de los EE. UU. de un año de duración⁷³¹.

iii. El Análisis del Tribunal

563. El Tribunal abordará los argumentos de las Partes sobre las siguientes cuestiones: i) la tasa de interés aplicable; ii) si los intereses deben calcularse respecto del período durante el cual el procedimiento estuvo suspendido; y iii) los intereses posteriores al laudo.

a. Tasa de Interés

564. Las Partes discrepan sobre la tasa de interés adecuada que debe aplicarse. Mientras que la Demandante aboga por una tasa que considere el costo de oportunidad de verse privada de los fondos adeudados y, más concretamente, propone el WACC de AES del 11% correspondiente al período comprendido entre los años 2002 y 2020, la Demandada postula que una posible compensación debería actualizarse a una tasa libre de riesgo y de corto plazo, como la tasa de los Bonos del Tesoro de los EE. UU. de un año de duración.

565. El Tribunal comienza afirmando que las circunstancias de cada caso influyen inevitablemente en el análisis que debe llevar a cabo un tribunal y que la determinación de los intereses no es diferente. El Tribunal recuerda que el comentario al Artículo 38 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos indica que “[e]l otorgamiento de intereses *depende de las circunstancias de cada caso*; en particular, de si el otorgamiento de intereses es necesario para *asegurar la reparación íntegra*” y que “[c]onviene determinar la tasa de interés y el modo de cálculo para conseguir el resultado de dar *reparación íntegra* del perjuicio sufrido [...]”⁷³². Por lo tanto, la tasa de interés aplicable debe basarse en

⁷³¹ Memorial de Contestación Actualizado de la Demandada, ¶¶ 882-894; EPA de la Demandada, ¶¶ 279-281. La Demandada también aduce que “[a]l emplear incorrectamente el WACC o el costo de endeudamiento para el cálculo de intereses, [se] incrementa exorbitantemente el monto total reclamado”, que “[l]os expertos de Compass Lexecon han apoyado la utilización de tasas libres de riesgo en otros casos” y que “el tribunal del caso *Total* [...] rechazó que la tasa de interés deba reflejar el riesgo derivado del hecho de que la demandante conserve sus participaciones accionarias”. Véase, en general, Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 1010-1026.

⁷³² Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, Art. 38, Comentarios 7 y 10. (Énfasis agregado).

las circunstancias de este caso concreto, así como en la consecución de la reparación íntegra. Por ejemplo, aunque la Demandada no presentó una tasa de interés aplicable específicamente a los ingresos retenidos, la valoración en el caso de los ingresos retenidos debe ser diferente, puesto que el incumplimiento se refería precisamente al hecho de que a la Demandante se le retuvieron fondos que debería haber percibido.

566. El Tratado no aborda específicamente los medios para determinar la compensación por incumplimientos ajenos a la expropiación. El Artículo IV del Tratado indica que, en caso de expropiación o nacionalización, la compensación incluirá intereses a un “tipo comercialmente razonable”. El Tratado no define lo que debe entenderse por “comercialmente razonable”; sin embargo, en sus términos corrientes, el Tribunal entiende por tal una tasa de interés que tenga sentido comercial, de modo que incluya la generación de lucro, en el curso típico de la actividad empresarial⁷³³ y que sea conforme a la razón, y no extremo o excesivo, sino justo⁷³⁴. En otras palabras, no arbitrario.

567. La Demandante sostiene que las tasas libres de riesgo no son “tasas comerciales”. En concreto, que “[l]as empresas no tienen acceso al financiamiento a largo plazo a tasas libres de riesgo” y “deben tomar préstamos con sujeción a costos mucho más elevados”⁷³⁵. En cuanto al primer argumento, si bien el Artículo IV resulta aplicable a las expropiaciones, a juicio del Tribunal, proporciona un punto de referencia y un contexto sobre cómo deben ser los intereses devengados respecto de la compensación. Por lo tanto, esta referencia no debe descartarse automáticamente.

568. En relación con el segundo argumento, el Tribunal no está convencido de que el WACC de AES deba utilizarse como tasa de interés aplicable a los daños totales

⁷³³ “[O]ccupied with or engaged in commerce or work intended for commerce; of or relating to commerce; characteristic of commerce; viewed with regard to profit; designed for a large market; emphasizing skills and subjects useful in business [...]”. (“[O]cupado o dedicado al comercio o a labores destinadas al comercio; perteneciente o relativo al comercio; característico del comercio; visto con ánimo de lucro; diseñado para un gran mercado; que enfatiza habilidades y materias útiles en los negocios [...]”). [Traducción del Tribunal de la definición en inglés de “commercial” (“comercial”) Merriam-Webster.com. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/commercially>. 2 de octubre de 2024.

⁷³⁴ “[R]easonable” (“razonable”) Merriam-Webster.com. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/reasonable>. 2 de octubre de 2024.

⁷³⁵ Informe de Réplica de Abdala-Spiller, ¶ 152; y Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 595.

otorgados, en particular, cuando el uso de su WACC da lugar a un interés exponencialmente mayor⁷³⁶. El perito de la Demandada indica que, “desde la perspectiva económica, cabe definir a las tasas de interés comerciales como aquellas generalmente disponibles para los inversores” y “[l]a diferencia entre las tasas que se observan en los mercados financieros tiene que ver con el riesgo: los préstamos más riesgosos ofrecen una tasa de interés más alta que los préstamos libres de riesgo”⁷³⁷. El Tribunal está de acuerdo en general con estas afirmaciones, así como con la opinión de la Demandada de que “la función de los intereses [...] es compensar el valor del dinero en el tiempo, no remunerar riesgos [...]”⁷³⁸. Asimismo, a juicio del Tribunal, el argumento de la Demandante de que las empresas están obligadas a tomar dinero prestado a costos mucho más elevados no convierte por sí solo necesariamente a los Bonos del Tesoro de los EE. UU. propuestos por la Demandada en “no comercialmente razonables”.

569. Según la Demandante, una tasa libre de riesgo no proporcionaría una reparación íntegra, ya que AES estaba y sigue estando expuesta a riesgos comerciales y financieros. El Tribunal considera que, si bien AES fue sometida a determinadas medidas que redundaron en un incumplimiento de las obligaciones de Argentina en virtud del Tratado, la Demandante tuvo en todo momento la posibilidad de iniciar y reanudar su procedimiento de arbitraje, y, sin embargo, optó por suspender el procedimiento a causa de las negociaciones durante un período considerable. El Tribunal no puede opinar sobre si esas negociaciones conducían a alguna parte desde la perspectiva de la Demandante durante ese período; no obstante, conllevaban el riesgo comercial específico de agravar el perjuicio de la Demandante en virtud de las

⁷³⁶ Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, Figura 15.

⁷³⁷ Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 180 y Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 189. Véase también “[d]ado que la compensación por daños no está expuesta a riesgo comercial o crediticio, la tasa de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a seis meses o a un año constituye una tasa comercialmente razonable en este contexto. El interés sobre la compensación debe calcularse sobre la base de una tasa de corto plazo que se restablezca al término de cada período, ya que las tasas a largo plazo incluyen el riesgo de vencimiento y por lo tanto no son tasas libres de riesgo. Los prestamistas típicamente exigen retornos más altos para los bonos de mayor duración en función de la posibilidad de que el valor de los bonos en sí mismo caiga si aumentan las tasas de interés porque en ese caso los bonos perderán atractivo en comparación con otros bonos. Los montos otorgados a favor de una demandante serán fijos incluso si las tasas de interés suben, de manera que la demandante no habrá estado expuesta al riesgo de vencimiento. Por lo tanto, no deberá ser compensada por un riesgo que no asumió”. Primer Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 181.

⁷³⁸ EPA de la Demandada, ¶ 280.

medidas. Esa es la situación que los demandantes debieron haber sopesado al momento de decidir si ejercer o no sus derechos en virtud del Tratado. Por lo tanto, reclamar una tasa de interés específica en razón de un riesgo concreto que asumió al entablar las negociaciones y, en última instancia, prolongar su situación, no sería razonable a juicio del Tribunal. Además, tal como indica el perito de la Demandada, “[l]a compensación por daños constituye un monto fijo que no está afectado por riesgos comerciales ni por el riesgo de las fluctuaciones de las tasas de interés a largo plazo”⁷³⁹.

570. En este sentido, el Tribunal está de acuerdo con la afirmación realizada en *Total c. Argentina* en los siguientes términos:

“[...] [E]l Tribunal no comparte el punto de vista de Total según el cual, dado que Total aún es titular de participaciones en estas dos compañías y soporta los riesgos vinculados a ello, la tasa de interés correspondiente a la compensación por los daños que ha sufrido respecto de estas inversiones debería reflejar este riesgo. Los montos en concepto de capital que el Tribunal le otorga a Total, a causa de los daños que ha sufrido debido a la conducta ilícita de Argentina que le ocasionara pérdidas a Total respecto de sus diversas inversiones en Argentina, se le conceden por aplicación del principio en virtud del cual las pérdidas ocasionadas por una conducta internacionalmente ilícita suponen un deber de reparación. *El hecho de que Total haya conservado tales inversiones después de sufrir una pérdida de esa naturaleza carece de importancia. Conservar la inversión o deshacerse de ella constituye una elección comercial de Total, que, como tal, no debería influir en la tasa de interés que Argentina debe abonar respecto del monto de capital en concepto de daños determinado por el Tribunal desde la fecha de la pérdida hasta la fecha de pago*”⁷⁴⁰.

571. En ese caso, el tribunal consideró apropiado otorgar intereses a una tasa libre de riesgo y utilizó la tasa promedio de los Bonos del Tesoro de los EE. UU. a un año⁷⁴¹. Los Bonos del Tesoro de los EE. UU. también se han utilizado en otros casos de inversión⁷⁴².

⁷³⁹ Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 190.

⁷⁴⁰ *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Laudo, 27 de noviembre de 2013, **AES Auth. 198**, ¶ 256. (Énfasis agregado)

⁷⁴¹ *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Laudo, 27 de noviembre de 2013, **AES Auth. 198**, ¶¶ 258, 268.

⁷⁴² *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Laudo, 25 de julio de 2007, **AES Auth. 166**, ¶ 102; *CMS Gas Transmission Company c. La*

572. El Tribunal observa que la Demandante también alegó que, durante el período histórico, las tasas libres de riesgo no cubrían la inflación. En respuesta a ello, el perito de la Demandada ha planteado lo siguiente: “[e]n el contexto de tasas de interés bajas que comenzó a tener lugar tras la crisis financiera de 2008, ciertas tasas comerciales han estado por debajo de la inflación. Por ejemplo, en 2020, Dominion Energy —la cuarta empresa de servicios públicos más grande de los Estados Unidos por capitalización bursátil y uno de los elementos de la muestra que utiliza Compass Lexecon para estimar el parámetro beta de su tasa de descuento— informó un interés promedio ponderado sobre su papel comercial de tan solo el 0,29 %, por debajo de la variación en el IPC de los Estados Unidos, 1,23 %, y por debajo de la tasa de las letras del Tesoro de los Estados Unidos a un año del mismo año, 0,37 %”⁷⁴³. La Demandante no rebatió la relevancia del argumento de la Demandada ni explicó con mayor detalle por qué la aplicación de tasas libres de riesgo se traduciría en un deterioro del valor real de las pérdidas, máxime teniendo en cuenta que, como ya se ha indicado, la Demandante tuvo en todo momento la posibilidad de reanudar el procedimiento de arbitraje.

573. A la luz de lo que antecede, el Tribunal considera, en conclusión, que una tasa de interés libre de riesgo a corto plazo sería adecuada para lograr la reparación íntegra y, sobre la base de las pruebas de que dispone, determina utilizar la tasa de interés de los Bonos del Tesoro de los EE. UU. a 1 año propuesta por la Demandada.

República Argentina, Caso CIADI No. ARB/01/8, Laudo, 12 de mayo de 2005, **AL RA 19**, ¶ 471; *Archer Daniels Midland Company y Tate & Lyle Ingredients Americas, Inc. c. Los Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB (AF)/04/5, Laudo, 21 de noviembre de 2007, **AL RA 176**, ¶ 304; *Hochtief A.G c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/31, Decisión sobre Responsabilidad, 29 de diciembre de 2014, **AES Auth. 154**, ¶ 334; *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A. y Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/09/1, Laudo, 21 de julio de 2017, **AL RA 196**, ¶ 1124; *Vestey Group Ltd. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/06/4, Laudo, 15 de abril de 2016, **AES Auth. 201**, ¶ 449. De igual modo, a propósito de otras tasas de interés libres de riesgo y a corto plazo, véanse: *Azurix Corp. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Laudo, 14 de julio de 2006, **AES Auth. 130**, ¶ 440 y *Siemens AG c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/8, Laudo, 6 de febrero de 2007, **AL RA 246**, ¶ 396; *BG Group Plc. c. República Argentina*, Caso CNUDMI No. UNC 54 KGA, Laudo, 24 de diciembre de 2007, **AES Auth. 133**, ¶¶ 455-457.

⁷⁴³ Segundo Informe Pericial de Quadrant Economics, ¶ 187; **QE-85**, Cálculo Actualizado de Intereses, pestaña “7 - CP Interest”; **QE-127**, Memorias Anuales de Dominion Energy, 2002-2020.

b. El Período de Suspensión⁷⁴⁴

574. Mediante cartas de fechas 20 de diciembre de 2005 y 22 de diciembre de 2005, tanto la Demandante como la Demandada comunicaron al Tribunal el acuerdo al que habían arribado a fin de suspender el procedimiento de arbitraje⁷⁴⁵. El procedimiento se prolongó durante 13 años. Mediante cartas de 11 de diciembre de 2018 y 11 de enero de 2019, la Demandante informó al Tribunal de su intención de reanudar el procedimiento y solicitó al Tribunal que ordenara la continuación del arbitraje. La Demandante alega que tiene derecho a percibir intereses durante este período y sostiene que no otorgar intereses “daría lugar a un resultado perverso en el sentido de que las partes se mostrarían reacias a entablar negociaciones si al hacerlo pudiesen llegar a perder la oportunidad de obtener un resarcimiento íntegro en caso de que el proceso de conciliación fracasara”⁷⁴⁶.

575. Las negociaciones son una herramienta de la que disponen las Partes para resolver amistosamente una controversia. Tanto es así que el Artículo VII.2 del Tratado, como muchos otros, prevé que las partes procuren primero solucionar la mediante consultas o negociaciones.

576. No obran pruebas en el expediente que pongan en duda que cada una de las Partes entabló estas negociaciones de buena fe ni pruebas que sugieran que las negociaciones hayan sido utilizadas para otro propósito por una de las Partes; sin embargo, el Tribunal considera relevante el hecho de que el conjunto de medidas implementadas por Argentina con posterioridad al año 2003, en particular, las medidas relacionadas con los regímenes de inversión, ataron a la Demandante a resultados específicos durante un período específico. Por lo tanto, el Tribunal considera que no sería apropiado castigar a la Demandante por entablar negociaciones

⁷⁴⁴ El Tribunal observa que la Demandada no formuló alegaciones relativas a la aplicabilidad de intereses con respecto a los ingresos retenidos durante la suspensión.

⁷⁴⁵ Acuerdo de Suspensión, **AES Ex. 560**. Según la carta de la Demandante, “[l]a suspensión surtirá efectos a partir de la presentación de esta carta hasta el día 31 de diciembre de 2007 [...]. La suspensión podrá ser prorrogada por mutuo acuerdo de las partes en función del grado y de la forma de cumplimiento por parte de la República Argentina de las obligaciones asumidas en virtud del Artículo 4.1 que se transcribe *supra*” [Traducción del Tribunal]. El Tribunal adoptó la carta de suspensión mediante resolución de fecha 23 de enero de 2006.

⁷⁴⁶ EPA de la Demandante, ¶ 258.

a no tener derecho a percibir intereses durante este período. En vista de ello, el Tribunal rechaza la solicitud de la Demandada en este sentido.

c. Compuesto vs. Simple⁷⁴⁷

577. La Demandada ha alegado que el derecho argentino prohíbe la capitalización de intereses salvo supuestos excepcionales y que, de conformidad con el Artículo 42(1) del Convenio del CIADI, no cabe sino el rechazo de la capitalización de intereses. El Tribunal recuerda que el derecho aplicable a la presente controversia incluye el TBI, cualquier otra norma pertinente de derecho internacional, así como el derecho argentino.

578. El TBI no incluye ninguna disposición sobre si los intereses deben ser compuestos o simples. Como se ha indicado *supra*, el comentario al Artículo 38 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos indica que “[e]l otorgamiento de intereses depende de las circunstancias de cada caso; en particular, de si el otorgamiento de intereses es necesario para asegurar la reparación íntegra. [...] [D]ada la situación actual del derecho internacional, no puede decirse que un Estado lesionado tenga derecho al otorgamiento de intereses compuestos, en ausencia de circunstancias especiales que justifiquen cierto elemento de interés compuesto como aspecto de la reparación completa”.

579. Ambas Partes han invocado la jurisprudencia en materia de inversiones en sustento de su punto de vista a favor o en contra de los intereses compuestos. En opinión del Tribunal, esto demuestra que no existe una regla clara en cuanto a uno u otro. Si bien algunos tribunales han considerado que el otorgamiento de intereses compuestos va más allá de lo necesario⁷⁴⁸, otros han opinado que colocan al

⁷⁴⁷ El Tribunal observa que la Demandada no formuló alegaciones relativas a la aplicabilidad de intereses con respecto a los ingresos retenidos durante la suspensión.

⁷⁴⁸ Véanse, por ejemplo, *Duke Energy Electroquil Partners y Electroquil S.A. c. República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/04/19, Laudo, 18 de agosto de 2008, **AES Auth. 141**, ¶ 457; *CMS Gas Transmission Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/8, Laudo, 12 de mayo de 2005, **AL RA 19**, ¶ 471; *Desert Line Projects LLC c. República del Yemen*, Caso CIADI No. ARB/05/17, Laudo, 6 de febrero de 2008, **AL RA 187**, ¶ 295; *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/84/3, Laudo, 20 de mayo de 1992, **AL RA 186**, ¶ 224; *Papel del Tucumán (en quiebra) c. Estado Nacional*

demandante en la posición en la que habría estado si no hubiera sido por el incumplimiento, logrando así una reparación íntegra⁷⁴⁹.

580. La Demandada ha hecho referencia al Artículo 623 del Código Civil argentino y al Artículo 770 del Código Civil y Comercial argentino. El Artículo 623 establece lo siguiente:

*“No se deben intereses de los intereses, sino por convención expresa que autorice su acumulación al capital con la periodicidad que acuerden las partes; o cuando liquidada la deuda judicialmente con los intereses, el juez mandase pagar la suma que resultare y el deudor fuese moroso en hacerlo”*⁷⁵⁰.

581. Por otro lado, el Artículo 770 del Código Civil y Comercial argentino dispone lo siguiente:

*“No se deben intereses de los intereses, excepto que: a) una cláusula expresa autorice la acumulación de los intereses al capital con una periodicidad no inferior a seis meses; b) la obligación se demande judicialmente; en este caso, la acumulación opera desde la fecha de la notificación de la demanda; c) la obligación se liquide judicialmente; en este caso, la capitalización se produce desde que el juez manda pagar la suma resultante y el deudor es moroso en hacerlo; d) otras disposiciones legales prevean la acumulación”*⁷⁵¹.

582. La Demandada ha indicado que el Código Civil y Comercial argentino se encuentra en vigencia desde el 1 de agosto de 2015. Por ende, el Tribunal entiende que esta disposición sigue siendo aplicable. De la simple lectura del Artículo 770, el Tribunal deduce que, si bien existe una prohibición general, hay ciertas excepciones

(República Argentina), Arbitraje CCI 12364/ KGA/CCO/JRF/CA/ASM/JPA, Laudo Final, 5 de marzo de 2019, **AL RA 178**, ¶ 134.

⁷⁴⁹ Véanse, por ejemplo, *PSEG Global Inc. y Konya Ilgin Elektrik Üretim ve Ticaret Limited Şirketi c. República de Turquía*, Caso CIADI No. ARB/02/5, Laudo, 19 de enero de 2007, **AES Auth. 181**, ¶ 348; *Siemens AG c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/8, Laudo, 6 de febrero de 2007, **AES Auth. 190**, ¶¶ 399-401; *SistemMühendislik İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. c. República Kirguisa*, Caso CIADI No. ARB(AF)/06/1, Laudo, 9 de septiembre de 2009, **AL RA 191**, ¶ 194; *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Laudo, 27 de noviembre de 2013, **AES Auth. 198**, ¶¶ 259-261; *Vestey Group Ltd. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/06/4, Laudo, 15 de abril de 2016, **AES Auth. 201**, ¶ 447; *Wena Hotels Limited c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/98/4, Laudo, 8 de diciembre de 2000, **AES Auth. 204**, ¶¶ 128-129; *MTD Equity Sdn. Bhd. y MTD Chile S.A. c. República de Chile*, Caso CIADI No. ARB/01/7, Laudo, 25 de mayo de 2004, **AES Auth. 172**, ¶ 251; *Mobil Exploration and Development Inc. Suc. Argentina y Mobil Argentina Sociedad Anónima c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/16, Laudo, 25 de febrero de 2016, **AES Auth. 170**, ¶¶ 289-293.

⁷⁵⁰ Código Civil de la República Argentina, Art. 623, **Anexo RA 392**. (Énfasis agregado).

⁷⁵¹ Código Civil y Comercial de la Nación, Art. 770, **Anexo RA 393**. (Énfasis agregado).

que hacen posible el cobro de intereses compuestos. En general, *cuando una cláusula expresa lo autorice* o cuando *se demande judicialmente* (cuando sea exigido o cuando el deudor sea moroso en el pago de la obligación liquidada)⁷⁵². En este caso, y como ya se ha mencionado, no existe una cláusula expresa que autorice la acumulación de los intereses al capital (incisos a) y d)), ni una convención expresa como aquella establecida en el Artículo 623.

583. La palabra “judicialmente” (“*judicially*”) se refiere a un procedimiento judicial que, a su vez, se relaciona con un juicio o procedimiento ante un tribunal, la administración de justicia o el poder judicial⁷⁵³. El significado en idioma inglés parece ser el mismo: “perteneiente o relativo a una sentencia, la función de juzgar, la administración de justicia o el poder judicial; perteneciente a la rama del Gobierno encargada de juzgar todos los casos que involucran al Gobierno y de la administración de justicia dentro de su jurisdicción; ordenado o ejecutado por un tribunal; perteneciente a un juez o al poder judicial o apropiado para ellos; perteneciente a un juicio, que se caracteriza por ello o lo expresa” [Traducción del Tribunal de la definición en inglés de *judicially*: “*of or relating to a judgment, the function of*

⁷⁵² Argentina también ha argumentado que “[l]a Corte Suprema de Justicia de la Nación Argentina ha sostenido invariablemente que esa prohibición es de orden público y que la capitalización de intereses solo es admisible de modo restrictivo y en los supuestos expresamente fijados en la norma”. Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 1008. El Tribunal observa que, en los casos a los que se refiere la Demandada, se ha expresado lo siguiente: “[e]l remedio federal así otorgado debe tener favorable recepción, toda vez que es correcta la cita del precedente de V.E. referida en el apartado anterior, antecedente que forma parte de una nutrida jurisprudencia [...] que ha establecido que es descalificable [...] el pronunciamiento que [...] admitió la capitalización de intereses, en violación de una norma expresa de orden público (art. 623 del Código Civil), sin que concurren los supuestos legales de excepción”. Corte Suprema de Justicia de la Nación, *Mulleady Juan c/S.A. del Tenis Argentino*, 25 de noviembre de 2008, **AL RA 180**, pág. 2. “Es del caso poner de relieve que el fallo apelado sin argumento alguno, desconoce doctrina de V. E., que de modo reiterado ha señalado que la previsión del artículo 623 del Código Civil es de orden público y que la capitalización de intereses sólo es admisible de modo restrictivo y en los supuestos expresamente admitidos en la norma legal, so pena de que mediante la aplicación de fórmulas matemáticas abstractas se generen resultados objetivamente injustos, que trascienden los límites de la moral y las buenas costumbres”. Corte Suprema de Justicia de la Nación, *Tazzoli, Jorge Alberto c/ Fibracentro S.A.*, 28 de febrero de 2006, Fallos: 329:335, **AL RA 181**. En el mismo sentido: Corte Suprema de Justicia de la Nación, *Automotores Saavedra c/ Fiat Concord S.A.*, 17 de marzo de 2009, Fallos: 332:466, **AL RA 182**; Corte Suprema de Justicia de la Nación, -Recurso de Queja No. 1 - Elena Margarita Aranda y Otro c/ Luis Ángel Ferreyra y/o Batallón de Ingenieros de Combate 141 E.A. s/ beneficio de litigar sin gastos – indemnización por daños y perjuicios – daño moral – proceso sumario. FTU 716878/1989/1/RH1, 20 de diciembre de 2016, Fallos 339:1722 (Dictamen de la Procuración General al que remitió la Corte Suprema), **AL RA 183**. La Demandante no ha impugnado estas autoridades legales.

⁷⁵³ “[J]udicialmente”. Real Academia Española, 2024. <https://dle.rae.es/judicialmente?m=form>. 3 de septiembre de 2024.

“[J]udicial”. Real Academia Española, 2024. <https://dle.rae.es/judicial?m=form>. 3 de septiembre de 2024.

*judging, the administration of justice, or the judiciary; belonging to the branch of government that is charged with trying all cases that involve the government and with the administration of justice within its jurisdiction; ordered or enforced by a court; belonging or appropriate to a judge or the judiciary; of, characterized by, or expressing judgment”]*⁷⁵⁴. La naturaleza de dicho procedimiento difiere de un procedimiento de arbitraje al que se someten un inversor y un Estado (las partes) y de un laudo dictado por un tribunal. La redacción es específica.

584. La Demandante ha argumentado que “el papel que juega el derecho argentino en esta controversia consiste en establecer el conjunto de derechos y obligaciones a los que AES se hallaba sujeta al momento de realizar la inversión. Las disposiciones del ordenamiento jurídico argentino aplicables a los intereses, sin embargo, no guardan relación alguna con tales derechos y obligaciones ni tuvieron que ver con la decisión de AES de aceptar invertir en Argentina”. Por lo tanto, indica que “lo normado por el derecho argentino resulta irrelevante a los efectos del análisis del cálculo de los intereses en el Laudo [...]”⁷⁵⁵. El Tribunal no está de acuerdo. El hecho de que dicha disposición específica no se haya considerado entre las razones para invertir no significa que ello la excluya de la aplicación del derecho. En vista de lo que antecede, el Tribunal considera que, de conformidad con el derecho argentino, no correspondería otorgar intereses compuestos y determina la aplicación de intereses simples.

⁷⁵⁴ “[J]udicial”. (“judicial”) Merriam-Webster.com. 2024. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/judicially>. 3 de septiembre de 2024.

⁷⁵⁵ Memorial de Réplica de la Demandante, ¶ 590.

VIII. COSTAS

1. El Escrito sobre Costos de la Demandante

585. La Demandante solicita el reembolso de todos los costos, honorarios y gastos en los que incurrió en este Arbitraje, los cuales, al 30 de abril de 2024, ascienden a **USD 21.374.453,10**, más intereses desde la fecha del Laudo, calculados tal como se indica en su reclamo de intereses posteriores al laudo⁷⁵⁶. La Demandante sostiene que “[l]a obligación de Argentina de devolver a AES a [la situación financiera en la que se encontraría en la actualidad en ausencia de los actos ilegales de Argentina] exige no solo que se otorgue una compensación por las medidas violatorias de Argentina, sino que se reembolsen los honorarios y costos en los que AES incurrió en este Arbitraje [...]”⁷⁵⁷. La Demandante indica que se le deben reembolsar los costos en que incurrió durante el período de suspensión, los costos en que incurrió en la etapa de jurisdicción, así como aquellos relacionados con la propuesta de recusación de Argentina (en la que prevaleció).

586. Mediante comunicación del 31 de julio de 2024, los representantes de la Demandante informaron un error en sus registros en los siguientes términos: “[E]n el párrafo 7 de la Réplica de Costos de Argentina, se indicó que AES incluyó en su Escrito sobre Costos un pago anticipado de USD 50.000 solicitado por el CIADI el 18 de diciembre de 2023 (es decir, durante el Período de Suspensión), pero que dicho monto, aunque fue solicitado a las Partes, finalmente no se había pagado. Tras verificarlo con el CIADI, AES ha confirmado que dicho monto, en efecto, no fue pagado, y que además se facturó una solicitud adicional de USD 250.000 que tampoco fue pagada en ese momento (estas facturas fueron reemplazadas por facturas posteriores que sí fueron pagadas). En consecuencia, el derecho de presentación ante el CIADI y los anticipos de costos de la Demandante, listados en el Anexo A de su Escrito sobre Costos, deben reducirse en USD 300.000, quedando en USD 1.078.000. Del mismo modo, los anticipos de costos del CIADI listados en el Anexo A(i) (es

⁷⁵⁶ Escrito sobre Costos de la Demandante, 2 de mayo de 2024, ¶ 1.

⁷⁵⁷ Escrito sobre Costos de la Demandante, 2 de mayo de 2024, ¶ 3.

decir, los correspondientes al Período de Suspensión) deben reducirse de USD 80.000 a USD 30.000.” [Traducción del Tribunal]

587. El 7 de febrero de 2025, la Demandante pagó un anticipo adicional de USD 150.000 solicitado por el Centro el 23 de enero de 2025. El 9 de mayo de 2025 la Demandante pagó un monto adicional de USD25.000, como pago parcial del anticipo debido por la Argentina solicitado por el Centro el 23 de enero de 2025.

588. En consecuencia, el monto total reclamado por la Demandante en concepto de costos, honorarios y gastos incurridos en el arbitraje asciende a USD**21.249.453,10** (*i.e.*, USD 1.253.000 pagados al CIADI por concepto de Derecho de Registro y pagos anticipados, más USD19.996.453,10 en gastos y costos por representación legal). Los costos de la Demandante asociadas al Período de Suspensión ascienden a USD **266.509** (USD236,509 en gastos de representación legal y USD30.000 en pagos anticipados).

589. La Demandante sostiene que sus costos son razonables teniendo en cuenta la duración, la complejidad del caso, el volumen del expediente y el monto reclamado por los daños resultantes de los incumplimientos de Argentina⁷⁵⁸. Por último, alega que sus costos son razonables, dado que son equiparables a los de las demandantes en arbitrajes de inversión con condiciones similares (en particular, *Total c. Argentina* y *Orazul c. Argentina*) y son conservadores⁷⁵⁹.

2. El Escrito sobre Costos de la Demandada

590. La Demandada sostiene que la falta de fundamentos de los reclamos de AES debería llevar al Tribunal a ordenar a la Demandante el pago de “todos los costos razonables incurridos por Argentina en su defensa” y que, en el caso de que el Tribunal aceptara algún argumento de la Demandante, no debería imponer a

⁷⁵⁸ Escrito sobre Costos de la Demandante, 2 de mayo de 2024, ¶¶ 8, 9; Réplica sobre Costos de la Demandante, 20 de mayo de 2024, ¶ 5.

⁷⁵⁹ La Demandante indica que los costos no están ajustados por inflación y excluyen los costos y gastos internos de AES, así como determinados honorarios y gastos antiguos cuyas facturas originales ya no están disponibles. Escrito sobre Costos de la Demandante, 2 de mayo de 2024, ¶ 10. Véase también Réplica sobre Costos de la Demandante, 20 de mayo de 2024, ¶ 7.

Argentina la parte de los costos del procedimiento que corresponde a la Demandante⁷⁶⁰, solicitando en ese caso que AES soporte su parte de las costas⁷⁶¹.

591. La Demandada argumenta que el caso *Orazul* refleja la falta de fundamento de los reclamos de AES y que no sería proporcional que Argentina tuviera que soportar la parte de AES de los costos de un litigio que Argentina creía que había quedado resuelto y, por ende, suspendido⁷⁶². Sobre este último punto, la Demandada indica que, durante el período de suspensión, AES obtuvo rendimientos superiores a los esperados, consintió las medidas y reanudó el procedimiento con el objetivo de obtener una ganancia extraordinaria adicional. En su opinión, se trató de una estrategia de arrastrar un litigio durante 20 años a fin de obtener beneficios extraordinarios en un caso que se modificó radicalmente una vez reanudado el procedimiento, y que impuso cargas y gastos adicionales a Argentina⁷⁶³.

592. La Demandada también se refiere a que el reclamo indemnizatorio de AES es especulativo y abusivo, a que AES no presentó testigos importantes, lo que “impidi[ó] a la Argentina ejercer de manera efectiva su derecho de defensa”⁷⁶⁴, y, por último, a la cantidad de horas y los honorarios por hora de los tres estudios contratados por la Demandante para su representación. La Demandada afirma que ha incurrido en costos por un total de **USD 3.457.190**⁷⁶⁵. En su Réplica sobre Costos, la Demandada destaca la desproporción de los costos de las Partes y la irrazonabilidad de los costos de la Demandante⁷⁶⁶.

3. La Decisión sobre Costos del Tribunal

593. El Artículo 61(2) del Convenio del CIADI dispone 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

⁷⁶⁰ Escrito sobre Costos de la República Argentina, 2 de mayo de 2024, ¶ 3.

⁷⁶¹ Escrito sobre Costos de la República Argentina, 2 de mayo de 2024, ¶ 13.

⁷⁶² Escrito sobre Costos de la República Argentina, 2 de mayo de 2024, ¶¶ 4, 5.

⁷⁶³ Escrito sobre Costos de la República Argentina, 2 de mayo de 2024, ¶¶ 6-9.

⁷⁶⁴ Escrito sobre Costos de la República Argentina, 2 de mayo de 2024, ¶¶ 10, 11.

⁷⁶⁵ Anexo al Escrito sobre Costos de la República Argentina, 2 de mayo de 2024.

⁷⁶⁶ Réplica sobre Costos de la República Argentina, 20 de mayo de 2024, ¶¶ 1-3.

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”.

594. De conformidad con esta disposición, los tribunales tienen discrecionalidad para determinar la asignación de las costas. El Tribunal recuerda también que el cálculo realizado por los tribunales se basa en los “costos en que se haya incurrido razonablemente” y declarados por cada parte conforme a la Regla 28(2) de las Reglas de Arbitraje. Ambas Partes se han referido a esta importante aclaración en sus escritos⁷⁶⁷.

595. Como indican las Partes, los tribunales han considerado como factores: el resultado del caso, la conducta de las partes, el monto reclamado⁷⁶⁸, así como la razonabilidad de los costos y, en este sentido, la duración del procedimiento y su complejidad⁷⁶⁹. Otros tribunales también han expresado que las circunstancias del caso deben ser parte del análisis⁷⁷⁰. A juicio del Tribunal, si bien ciertos factores

⁷⁶⁷ Escrito sobre Costos de la Demandante, 2 de mayo de 2024, ¶ 7 y Escrito sobre Costos de la República Argentina, 2 de mayo de 2024, ¶ 2.

⁷⁶⁸ Véanse, por ejemplo, *Rusoro Mining Limited c. La República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/12/5, Laudo, 22 de agosto de 2016, **AL RA 141**, ¶ 868; *Niko Resources (Bangladesh) Ltd. c. Bangladesh Petroleum Exploration and Production Company Limited (“Bapex”) y Bangladesh Oil Gas and Mineral Corporation (“Petrobangla”)*, Caso CIADI No. ARB/10/18, Laudo, 24 de septiembre de 2021, **AL RA 273**, ¶ 341; *ESPF Beteiligungs GmbH, ESPF Nr. 2 Austria Beteiligungs GmbH, e InfraClass Energie 5 GmbH & Co. KG c. República Italiana*, Caso CIADI No. ARB/16/5, Laudo, 14 de septiembre de 2020, **AL RA 272**, ¶ 943; *Infinito Gold Ltd. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/14/5, Laudo, 3 de junio de 2021, **AL RA 217**, ¶ 797; *Karkey Karadeniz Elektrik Uretim A.S. c. República Islámica de Pakistán*, Caso CIADI No. ARB/13/1, Laudo, 22 de agosto de 2017, **AL RA 276**, ¶¶ 1073, 1074; *Magyar Farming Company Ltd, Kintyre Kft e Inicia Zrt c. Hungría*, Caso CIADI No. ARB/17/27, Laudo, 13 de noviembre de 2019, **AL RA 277**, ¶¶ 434, 435; *Triodos SICAV II c. Reino de España*, Arbitraje CCE No. 2017/194, Laudo Final, 24 de octubre de 2022, **AES Auth. 294**, ¶¶ 821-823.

⁷⁶⁹ Véanse, por ejemplo, *Gemplus S.A., SLP S.A., Gemplus Industrial S.A. de C.V. c. Los Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/04/3, Laudo, 16 de junio de 2010, **AL RA 158**, ¶ 17-21; *ConocoPhillips Petrozuata B.V., ConocoPhillips Hamaca B.V., ConocoPhillips Gulf of Paria B.V. y ConocoPhillips Company c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/07/30, Laudo, 8 de marzo de 2019, **AES Auth. 223**, ¶¶ 982; *Hochtief A.G. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/31, Decisión sobre Responsabilidad, 29 de diciembre de 2014, **AES Auth. 154**, ¶ 331; *Rusoro Mining Limited c. La República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/12/5, Laudo, 22 de agosto de 2016, **AL RA 141**, ¶ 872; *ESPF Beteiligungs GmbH, ESPF Nr. 2 Austria Beteiligungs GmbH, e InfraClass Energie 5 GmbH & Co. KG c. República Italiana*, Caso CIADI No. ARB/16/5, Laudo, 14 de septiembre de 2020, **AL RA 272**, ¶ 944; *Víctor Pey Casado y Fundación Presidente Allende c. La República de Chile*, Caso CIADI No. ARB/98/2, Laudo, 8 de mayo de 2008, **AES Auth. 296**, ¶ 729.

⁷⁷⁰ *Burlington Resources, Inc. c. República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/08/5, Decisión sobre Reconsideración y Laudo, 7 de febrero de 2017, **QE-65**, ¶ 620; *Niko Resources (Bangladesh) Ltd. c. Bangladesh*

pueden tener un peso específico en determinados casos, las circunstancias pueden inclinar la balanza en otra dirección en otros casos. En particular, el Tribunal es consciente de que “los tribunales han adoptado dos enfoques en materia de costas. En el primer enfoque, los costos del CIADI se reparten en partes iguales y cada parte soporta sus propios costos, mientras que, en el segundo enfoque, el principio ‘los costos siguen al hecho’ implica que la parte vencida soporta las costas del procedimiento, incluidos los costos de la otra parte, o que las partes soportan las costas en proporción a su éxito o fracaso”⁷⁷¹. [Traducción del Tribunal]

596. En cuanto al resultado del caso, la Demandante prevaleció ampliamente en lo que respecta a las defensas de la Demandada, al fondo, así como a los daños y perjuicios. En cuanto a la conducta de las Partes, en general, el Tribunal considera que las Partes y sus abogados se han comportado de manera competente, profesional y eficiente. La Demandante se refiere en su escrito a la campaña de la Demandada destinada a posponer la audiencia virtual del mes de noviembre de 2021 y a la propuesta de Recusación de los tres miembros del Tribunal presentada 5 días antes de la audiencia ya programada.

597. Mecanismos como la recusación de árbitros existen por razones específicas, pero las Partes no deben abusar de ellos por razones de procedimiento. En el presente caso, si bien la presentación de dicha propuesta en una fecha tan próxima a la audiencia planteó dificultades para el correcto desarrollo de este arbitraje, el Tribunal no considera que dicha solicitud estuviera motivada por mala fe.

598. En cuanto a la razonabilidad de los costos, la Demandante ha solicitado el reembolso de **USD 21.249.453,10**, lo que equivale a seis veces los costos reclamados por Argentina. El Tribunal está de acuerdo en que la desproporción entre los costos también ha sido un factor considerado por algunos tribunales; sin embargo, ha habido casos en los que se han otorgado grandes sumas como se señaló en *ADC c.*

Petroleum Exploration and Production Company Limited (“Bapex”) y Bangladesh Oil Gas and Mineral Corporation (“Petrobangla”), Caso CIADI No. ARB/10/18, Laudo, 24 de septiembre de 2021, **AL RA 273**, ¶ 345.

⁷⁷¹ *BSG Resources Limited (en administración), BSG Resources (Guinea) Limited y BSG Resources (Guinea) SARL c. República de Guinea*, Caso CIADI No. ARB/14/22, Laudo, 18 de mayo de 2022, **AL RA 275**, ¶ 1119.

*Hungría*⁷⁷². Asimismo, el Tribunal no pierde de vista que el presente caso fue especialmente complejo debido a las medidas aplicadas y al período durante el cual se aplicaron dichas medidas. El hecho de que la Demandante prevaleciera en gran medida en sus reclamos es un indicador de las importantes cargas que tuvo que superar para hacer valer sus derechos, y el Tribunal no considera que sea apropiado ignorar los costos en que incurrió para probar sus argumentos con éxito. Además, el Tribunal tiene presente el principio de reparación íntegra y considera que, para situar adecuadamente a la Demandante en las circunstancias en las que se habría encontrado, con toda probabilidad, si no hubiera sido por las medidas, la Demandante tiene derecho al reembolso de los honorarios y gastos en los que incurrió razonablemente⁷⁷³.

599. Por último, la Demandante solicita que el Tribunal le otorgue los costos en que incurrió durante el período de suspensión. El Tribunal no puede admitir esta solicitud. La suspensión fue producto de una decisión mutuamente consensuada entre las Partes y adoptada de buena fe. No puede negarse que la Demandante tuvo en todo momento derecho a reanudar el procedimiento.

600. Los costos del arbitraje, incluidos los honorarios y gastos del Tribunal, la tasa administrativa del CIADI y los gastos directos corresponden, al 30 mayo de 2025, a **USD 2.372.687,61**. Dichos costos han sido pagados de los anticipos efectuados por las partes. La Demandante pagó anticipos por un total de **USD1.246.000**. Argentina hizo pagos anticipados por un total de **USD1.071,000**.

601. En consecuencia, en vista de que la Demandante en efecto prevaleció ampliamente en el caso, de que el Tribunal ha determinado a efectos compensatorios

⁷⁷² *ADC Affiliate Limited y ADC & ADMC Management Limited c. La República de Hungría*, Caso CIADI No. ARB/03/16, Laudo, 2 de octubre de 2006, **AES Auth. 126**, ¶ 531. En este caso, el tribunal otorgó la suma de USD 7.623.693. Véanse también *Karkey Karadeniz Elektrik Uretim A.S. c. República Islámica de Pakistán*, Caso CIADI No. ARB/13/1, Laudo, 22 de agosto de 2017, **AL RA 276**, ¶¶ 1076, 1079; *Tethyan Copper Company Pty Limited c. República Islámica de Pakistán*, Caso CIADI No. ARB/12/1, Laudo, 12 de julio de 2019, **AL RA 285**, ¶ 1855.

⁷⁷³ Pese a que la Demandante argumenta que sus costos son razonables ya que son equiparables a aquellos en los que incurrieron las demandantes en dos casos contra Argentina, a saber, *Total c. Argentina* y *Orazul c. Argentina*, el Tribunal considera que este argumento es improcedente, ya que, en última instancia, las circunstancias de cada caso informarán la decisión de cada tribunal.

que resulta aplicable el principio de reparación íntegra y, teniendo en cuenta la complejidad y el volumen del expediente, el Tribunal considera apropiado que la Demandada sufrague la totalidad de los costos del arbitraje más el 80 % de los costos legales de la Demandante (con exclusión de aquellos en los que incurrió en el período de suspensión), que el Tribunal considera razonables, a saber, **USD 15.807.955,3**.

IX. LAUDO

602. Por las razones expuestas en el Laudo, el Tribunal resuelve lo siguiente:

- i. Desestima las alegaciones de la Demandada sobre la inadmisibilidad del reclamo debido a las supuestas renunciaciones de la Demandante, al consentimiento respecto de los acuerdos y regímenes, al principio de *estoppel* y a la doctrina del abuso de derecho.
- ii. Desestima la defensa de la Demandada en virtud del Artículo XI del Tratado.
- iii. Determina que Argentina incumplió sus obligaciones de otorgar TJE en virtud del Artículo II.2.a) del Tratado a través de las medidas que afectaron la formación de precios spot y el despacho (a saber, estableciendo un tope al precio spot y excluyendo los combustibles distintos del gas natural para determinar el precio spot); los pagos por potencia; la retención de acreencias y los programas de inversión (a saber, FONINVEMEM I, II y III); así como el sistema de costo plus y la prohibición de los PPA.
- iv. Desestima la alegación de la Demandante sobre EPS en virtud del Artículo II.2.a) del Tratado.
- v. Ejerce economía judicial sobre la alegación de la Demandante relativa al nivel mínimo de trato conforme al derecho internacional consuetudinario.
- vi. Determina que Argentina incumplió sus obligaciones de no menoscabar la dirección y la explotación de las inversiones de la Demandante en virtud del Artículo II.2.b) del Tratado a través de la implementación de las medidas que afectaron la formación de precios spot y el despacho; del efecto acumulativo de las medidas que afectaron los pagos por potencia y la formación de precios spot; y del sistema de costo plus y la prohibición de los PPA.
- vii. Determina que Argentina incumplió sus obligaciones de no menoscabar la dirección, la explotación, el mantenimiento, el uso y el usufructo de las inversiones de la Demandante en virtud del Artículo II.2.b) del Tratado

mediante la retención de acreencias y la implementación de los programas FONINVEMEM I, II y III.

- viii. Desestima la defensa de Argentina en virtud del Artículo 25 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos.
- ix. Como resultado de los incumplimientos de la Demandada, Argentina deberá pagar a la Demandante una indemnización de daños al 31 de diciembre de 2020 que asciende a USD 715.9 millones, conforme al siguiente desglose:
- Medidas que afectaron el Despacho y los Precios: USD 312.9 millones.
 - Medidas que afectaron los Ingresos Retenidos: USD 403 millones.
- x. La Demandada deberá sufragar la totalidad de los costos del arbitraje.⁷⁷⁴ Además, la Demandada deberá pagar el 80 % de los honorarios y gastos legales en que incurrió la Demandante ((USD 19.996.453,10), con exclusión de aquellos en que incurrió durante el período de suspensión (USD 236.509), por un monto de **USD 15.807.955,3**.
- xi. La Demandada deberá pagar a la Demandante intereses simples respecto de la indemnización de daños y perjuicios y todos los demás costos, incluso durante el período de suspensión, a la tasa de interés de los Bonos del Tesoro de los EE. UU. a 1 año. Dichos intereses se devengarán desde el 31 de diciembre de 2020 hasta la fecha de pago.

⁷⁷⁴ La cantidad total de costos desembolsados en el procedimiento al 30 de mayo de 2025 asciende a **USD2.372.687,61**, de los cuales el Demandante pagó **USD1.273.176,52**. El CIADI proporcionará a las partes un Estado Financiero Final detallado de la cuenta del caso, tan pronto como se hayan realizado todos los pagos pendientes.

Stephen L. Drymer
Árbitro

Fecha:

Domingo Bello Janeiro
Árbitro
(Sujeto a la opinión disidente adjunta)
Fecha:

[*Firmado*]

Ricardo Ramirez Hernández
Presidente del Tribunal

Fecha: 26 de mayo de 2025

[Firmado]

Stephen L. Drymer
Árbitro

Fecha: 15 de mayo de 2025

Domingo Bello Janeiro
Árbitro
(Sujeto a la opinión disidente adjunta)
Fecha:

Ricardo Ramirez Hernández
Presidente del Tribunal

Fecha:

[Firmado]

Stephen L. Drymer
Árbitro

Domingo Bello Janeiro
Árbitro
(Sujeto a la opinión disidente adjunta)
Fecha: 15 de mayo de 2025

Fecha:

[Signed]

Ricardo Ramirez Hernández
Presidente del Tribunal

Fecha: