

Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones  
Washington, D.C.

SAUR International S.A.  
(Demandante)

c.

República Argentina  
(Demandada)

Caso CIADI N° ARB/04/4

---

**LAUDO**

---

***Miembros del Tribunal***

Profesor Juan Fernández-Armesto, Presidente  
Profesor Bernard Hanotiau, Árbitro  
Profesor Christian Tomuschat, Árbitro

***Secretaria del Tribunal***

Sra. Anneliese Fleckenstein, Consejera Jurídica, CIADI

***En representacion de la Demandante:***

Sr. Philippe Pinsolle  
Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan, LLP  
25 rue Balzac  
75008 París, Francia  
y  
Sr. Fernando Mantilla-Serrano  
Latham & Watkins  
45 Rue Saint-Dominique  
75007 París, Francia  
y  
Prof. Emmanuel Gaillard  
Dra. Yas Banifatemi  
Shearman & Sterling LLP  
114, avenue des Champs-Élysées  
75008 París, Francia

***En representacion de la Demandada:***

Dra. Angelina María Esther Abbona  
Procuradora del Tesoro de la Nación  
Procuración del Tesoro de la Nación  
Posadas 1641  
C1112ADC Buenos Aires, Argentina

Fecha de envío a las partes: 22 de mayo de 2014

## CONTENIDO

	<u>Página</u>
I. HISTORIA PROCESAL .....	7
II. HECHOS.....	13
1. Las Partes (y otras Entidades de Relevancia).....	13
2. La Inversión de Sauri.....	14
3. Los Inicios y Primeras Desavenencias .....	15
4. La Segunda Carta de Entendimiento .....	15
5. El Riesgo de Colapso.....	16
6. Hechos trascendentales: Intervención, Rescisión y Transferencia.....	17
A. La Intervención .....	17
B. La Rescisión .....	17
C. La transferencia del Contrato de Concesión .....	18
7. Pretensiones Iniciales de Sauri en el Arbitraje .....	18
8. La Decisión.....	19
9. Derecho a indemnización .....	20
III. EXCEPCIONES JURISDICCIONALES .....	22
1. Posición de la Demandada.....	22
A. Indemnización por violación de trato justo y equitativo .....	22
B. Compensación por daños posteriores a la Segunda Carta de Entendimiento .....	22
C. Exceso manifiesto de facultades .....	23
2. Posición de la Demandante.....	23
A. Compensación por trato injusto e inequitativo.....	23
B. Supuesta renuncia a la indemnización .....	23
3. Decisión del Tribunal Arbitral.....	24
A. Modificación del <i>petitum</i> inválida.....	24
B. Petición declarativa .....	25
C. Renuncia a daños posteriores a la Segunda Carta de Entendimiento.....	25
D. Expropiación limitada a la indirecta.....	26
IV. PRETENSIONES DE LAS PARTES.....	28
1. Pretensiones de la Demandante .....	28
2. Pretensiones de la Demandada .....	28
V. DETERMINACIÓN DE LA INDEMNIZACIÓN .....	30

VI.	DAÑO A LA INVERSIÓN ACCIONARIAL.....	32
1.	Metodología Valuadora de Sauri.....	32
A.	Posición de la Demandada .....	32
B.	Posición de la Demandante .....	34
C.	Decisión del Tribunal Arbitral .....	35
2.	Valor de la Inversión Accionarial según el perito de Sauri.....	39
A.	Los ingresos.....	39
B.	Los gastos.....	42
C.	Descuento de flujos de caja.....	42
D.	Valor terminal descontado .....	43
E.	La deuda neta .....	43
F.	Daño provocado a Sauri .....	44
G.	Tasa de cambio.....	44
3.	Las críticas de Argentina al modelo de cálculos de Sauri .....	45
4.	Respuesta de la Demandante ante las críticas de la Argentina.....	50
5.	Decisión del Tribunal Arbitral.....	53
VII.	VALOR DE LA INVERSIÓN EN ASISTENCIA TÉCNICA.....	64
1.	Jurisdicción.....	64
A.	Posición de la Demandada .....	64
B.	Posición de la Demandante .....	65
C.	Decisión del Tribunal Arbitral .....	65
2.	Fondo.....	66
A.	Causalidad .....	66
B.	Cálculo del valor propuesto por el perito de la Demandante .....	68
C.	Posición de la Demandada .....	69
D.	Posición de la Demandante .....	70
E.	Decisión del Tribunal Arbitral .....	70
VIII.	RESUMEN .....	75
IX.	COSTAS .....	77
A.	Posición de la Demandante .....	77
B.	Posición de la Demandada .....	78
C.	Decisión del Tribunal Arbitral .....	78
X.	INTERESES .....	81
A.	Posición de la Demandante .....	81

B.	Posición de la Demandada .....	81
C.	Decisión del Tribunal Arbitral .....	82
XI.	DECISIÓN.....	84

## **DEFINICIÓN DE TÉRMINOS**

<b>\$AR</b>	Peso argentino.
<b>APPRI</b>	Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones entre Argentina y Francia, 3 julio de 1991.
<b>Argentina/ República Argentina/Demandada</b>	República Argentina.
<b>Audiencia de Pruebas</b>	Audiencia sobre daños que tuvo lugar en la sede del Centro en Washington, D.C. del 17 al 18 de junio de 2013
<b>Canon de Concesión</b>	Canon de concesión previsto en el art. 1.7 del Contrato de Concesión
<b>CHR</b>	Coeficiente de Habilitación de la Revisión Tarifaria.
<b>CIADI/Centro</b>	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones.
<b>Concesión/Contrato de Concesión</b>	Contrato de Concesión entre OSM y la Provincia de Mendoza el 9 de junio de 1998
<b>Conclusiones</b>	Escritos post-Audiencia presentados por las partes el 5 de agosto de 2013
<b>Contestación</b>	Memorial de Reconvención y Contestación sobre daños presentado por la Demandada el 14 de enero de 2013
<b>Contrato de Asistencia Técnica</b>	Contrato de Asistencia Técnica entre Sauri y OSM de 22 de julio de 1998.
<b>Convenio del CIADI</b>	Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados
<b>Decisión</b>	Decisión sobre la Jurisdicción y la Responsabilidad de 6 de junio de 2012
<b>Decisión de Jurisdicción</b>	Decisión del Tribunal de Arbitraje sobre Excepciones a la Jurisdicción de 27 de febrero de 2006
<b>Demanda</b>	Memorial de Demanda sobre daños presentado por la Demandante el 15 de octubre de 2012
<b>Dúplica</b>	Réplica de Reconvención y Dúplica sobre Daños presentado por la Demandada el 14 de mayo de 2013
<b>ENOHSA</b>	Ente Nacional de Obras Hídricas de Saneamiento.
<b>EPAS</b>	Ente Provincial del Agua y de Saneamiento
<b>Intervención</b>	Intervención Administrativa de OSM mediante Decreto n° 1690, de 3 de agosto de 2009.

<b>Inversión/Inversiones</b>	Inversión de Sauri consistente en la Inversión Accionarial y la Inversión en Asistencia Técnica.
<b>Inversión Accionarial</b>	Inversión de Sauri por valor de 72,4 millones USD por la obtención del 12,08% del capital de la empresa OSM, a través de sus acciones clase A) y otro 20% a través de las acciones clase C).
<b>Inversión en Asistencia Técnica</b>	Derechos derivados de la condición de Sauri como Operador Técnico por la suscripción del Contrato de Asistencia Técnica.
<b>OSM</b>	Obras Sanitarias de Mendoza S.A.
<b>Peritaje Demandada I</b>	Informe pericial elaborado por D. José Pablo Dapena y D. Germán Coloma presentado junto a la Contestación
<b>Peritaje Demandada II</b>	Informe pericial elaborado por D. José Pablo Dapena y D. Germán Coloma presentado junto a la Dúplica
<b>Peritaje Demandante I</b>	Informe pericial de la firma Accuracy presentado junto a la Demanda
<b>Peritaje Demandante II</b>	Informe pericial de la firma Accuracy presentado junto a la Réplica
<b>Primera Carta de Entendimiento</b>	Carta de Entendimiento de 5 de octubre de 2005 (Ratificada por el Decreto N° 3.016/05 y Aprobada por Ley N° 7.491).
<b>Reglas de Arbitraje</b>	Reglas Procesales Aplicables a los Procedimientos de Arbitraje del CIADI
<b>Reglas de Iniciación</b>	Reglas Procesales Aplicables a la Iniciación de los Procedimientos de Conciliación y Arbitraje del CIADI
<b>Réplica</b>	Memorial de Réplica presentado por la Demandante el 15 de marzo de 2013
<b>Rescisión</b>	Rescisión del Contrato de Concesión a OSM mediante el Decreto n° 1541 de 12 de julio de 2010.
<b>Saur</b>	<i>Société d'Aménagement Urbain et Rural, S.A.</i>
<b>Sauri/Demandante</b>	SAUR International S.A.
<b>Segunda Carta de Entendimiento</b>	Carta de Entendimiento de 17 de Mayo de 2007 (Ratificada por Decreto N° 3.246/07).
<b>Solicitud de Arbitraje</b>	Solicitud de Arbitraje presentada por Sauri el 17 de noviembre de 2003
<b>Universidad de Cuyo</b>	Universidad Nacional de Cuyo
<b>USD</b>	Dólar de los Estados Unidos de América.

## I. HISTORIA PROCESAL

1. El 17 de noviembre de 2003, el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones [el “**Centro**” o el “**CIADI**”] recibió una Solicitud de Arbitraje [la “**Solicitud de Arbitraje**”] presentada por SAUR International S.A., una compañía constituida bajo las leyes de Francia, con domicilio en *Challenger, 1, avenue Eugène Freyssinet, 78280 Guyancourt*, Francia [“**Sauri**” o la “**Demandante**”], en contra de la República Argentina [la “**República Argentina**” o la “**Demandada**”].
2. El 19 de noviembre de 2003, el Centro acusó recibo de la Solicitud de Arbitraje y, de conformidad con la Regla 5 de las Reglas Procesales Aplicables a la Iniciación de los Procedimientos de Conciliación y Arbitraje del CIADI [“**Reglas de Iniciación**”], el mismo día transmitió una copia a la Demandada y a la Embajada de la República Argentina en la ciudad de Washington, D.C.
3. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 36(3) del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados [el “**Convenio del CIADI**”], el 27 de enero de 2004 el Secretario General del CIADI registró la Solicitud de Arbitraje y así se lo notificó a las partes. De conformidad con la Regla 7 de las Reglas de Iniciación el Secretario General invitó a las partes a que constituyeran un Tribunal de Arbitraje.
4. El 30 de marzo de 2004, la Demandante nombró como árbitro al Prof. Bernard Hanotiau, de nacionalidad belga. Por su parte, el 20 de mayo de 2004, la Demandada nombró como árbitro al Prof. Christian Tomuschat, de nacionalidad alemana.
5. Luego de consultar a las partes, y de conformidad con el artículo 38 del Convenio del CIADI y la Regla 4 de las Reglas Procesales Aplicables a los Procedimientos de Arbitraje del CIADI [las “**Reglas de Arbitraje**”], el 26 de agosto de 2004, el Presidente del Consejo Administrativo del CIADI nombró al Prof. Juan Fernández-Armesto, de nacionalidad española, como tercer árbitro y Presidente del Tribunal.
6. Según lo dispuesto en la Regla 6(1) de las Reglas de Arbitraje, el 3 de septiembre de 2004, el Secretario General del Centro notificó a las partes que los tres árbitros habían aceptado su nombramiento y que por lo tanto el Tribunal se entendía constituido y el procedimiento iniciado en esa fecha. Asimismo, se les informó que la Sra. Claudia Frutos-Peterson, Consejera Jurídica del CIADI, desempeñaría las funciones de Secretaria del Tribunal de acuerdo con la Regla 25 del Reglamento Administrativo y Financiero del CIADI. El 19 de junio de 2009, la Sra. Frutos-Peterson fue reemplazada por el Sr. Gonzalo Flores, Consejero Jurídico Superior del CIADI, como secretario del Tribunal. El 25 de febrero de 2010, el Sr. Flores fue reemplazado por la Sra. Anneliese Fleckenstein, Consejera Jurídica del CIADI, quien hasta hoy se desempeña como Secretaria del Tribunal.

7. De conformidad con la Regla 13 de las Reglas de Arbitraje, el Tribunal celebró su primera sesión en la ciudad de Washington, D.C. el 13 de noviembre de 2004. Durante la primera sesión del Tribunal, las partes confirmaron que el Tribunal estaba constituido de conformidad con el Convenio del CIADI y las Reglas de Arbitraje y que no tenían objeción alguna respecto de los miembros del Tribunal. Asimismo se acordó que el procedimiento se llevaría a cabo de acuerdo con las Reglas de Arbitraje en vigor desde enero de 2003. Las partes también convinieron sobre diversas cuestiones de procedimiento, las cuales quedaron asentadas en un acta resumida firmada por el Presidente y la Secretaria del Tribunal.
8. De conformidad con lo acordado durante la primera sesión, el 13 de diciembre de 2004 la Demandante presentó pruebas adicionales, complementando su Solicitud de Arbitraje.
9. El 2 de marzo de 2005 la Demandada presentó un memorial sobre objeciones a la jurisdicción del Centro y a la competencia del Tribunal.
10. El 8 de marzo de 2005 el Tribunal declaró suspendido el procedimiento sobre el fondo del asunto de acuerdo con lo dispuesto por la Regla 41(3) de las Reglas de Arbitraje e invitó a la Demandante a presentar su memorial de contestación a las objeciones jurisdiccionales dentro de los 90 días contados desde la recepción de las objeciones presentadas por la Demandada.
11. El 6 de junio de 2005 la Demandante presentó su memorial de contestación sobre jurisdicción y competencia.
12. Después de consultar con las partes, el Tribunal determinó que no era necesaria la presentación de los escritos de réplica y dúplica, y el 23 de septiembre de 2005 decidió que la audiencia sobre jurisdicción se llevaría a cabo los días 10 y 11 de noviembre de 2005 en la sede del Centro en la ciudad de Washington, D.C.
13. En la audiencia sobre jurisdicción estuvieron presentes, en representación de la Demandante, los Dres. Emmanuel Gaillard, Philippe Pinsolle y Fernando Mantilla-Serrano del estudio de abogados Shearman & Sterling. La Demandada estuvo representada por los Sres. Ignacio Torterola, Ariel Martins, Martín Moncayo von Hase y Florencio Travieso de la Procuración del Tesoro de la Nación Argentina.
14. El 27 de febrero de 2006 el Tribunal emitió la Decisión del Tribunal de Arbitraje sobre Excepciones a la Jurisdicción [la “**Decisión de Jurisdicción**”] rechazando las excepciones a la jurisdicción presentadas por la Demandada.
15. El 10 de marzo de 2006, el Tribunal emitió una resolución procesal reanudando el procedimiento sobre el fondo del asunto, de conformidad con lo dispuesto en las Reglas 19 y 41(4) de las Reglas de Arbitraje, y estableciendo plazos para las presentaciones sobre el fondo.
16. Desde el 7 de abril de 2006 hasta el 4 de mayo de 2010 se suspendió el procedimiento de conformidad con el acuerdo de las partes.

17. Una vez reanudado el procedimiento el Tribunal Arbitral invitó a las partes, mediante comunicación de 2 de febrero de 2010, a acordar el procedimiento a seguir para las actuaciones subsiguientes en el presente arbitraje. En respuesta a la invitación del Tribunal, las partes acordaron modificar el punto relativo a las Cuestiones Procesales recogido en el Acta resumida de la primera sesión del Tribunal que tuvo lugar en Washington el 13 de noviembre de 2004. Los acuerdos alcanzados por las partes fueron remitidos al Tribunal mediante carta de 17 de febrero de 2010<sup>1</sup> y entre ellos se encontraba el calendario de actuaciones modificado.
18. El 5 de julio de 2010<sup>2</sup>, de conformidad con el calendario de actuaciones acordado por las partes, la Demandante presentó su memorial sobre el fondo. El 19 de octubre de 2010, la Demandada presentó su memorial de contestación sobre el fondo. El 2 de febrero de 2011, la Demandante presentó su réplica y el 12 de mayo de 2011, la Demandada presentó su réplica.
19. El Tribunal celebró la audiencia sobre el fondo en la ciudad de Washington, D.C., del 14 al 18 de noviembre de 2011. En representación de la Demandante asistieron los Sres. Philippe Pinsolle y Dr. Fernando Mantilla-Serrano, las Sras. Coralie Darrigade y Ximena Herrera y el Sr. Thomas Parigot del estudio de abogados Shearman & Sterling; los Sres. Michel Fourré y José Manuel Calderero y las Sras. Michele Granjon-Legendre y Sophie Baynac-Maury de SAUR International. En representación de la Demandada asistieron la Dra. Angelina María Esther Abbona, Procuradora del Tesoro de la Nación; el Dr. Gabriel Bottini, Director Nacional de Asuntos y Controversias Internacionales; los Sres. Carlos Mihanovich, Ignacio Torterola, Horacio Seillant, Javier Pargament, Diego Gosis, Nicolás Grosse, Nicolás Duhalde, Julian Negro; las Sras. Romina Mercado, Veronica Lavista, Mariana Lozza y Magdalena Gasparini, todos de la Procuración del Tesoro de la Nación Argentina; y los Sres. Abel Albarracín, Giancarlo Spinetta, Aldo Rodríguez Salas y Javier Montoro de la Provincia de Mendoza.
20. Durante la Audiencia las partes y el Tribunal decidieron que no sería necesario presentar alegatos escritos post-Audiencia<sup>3</sup>. De conformidad con los acuerdos alcanzados en la Audiencia, tras su finalización, las partes aportaron las presentaciones en power point que habían empleado.
21. El 6 de enero de 2012 las partes presentaron sus escritos detallando las costas incurridas en el presente arbitraje.
22. El 6 de junio de 2012 el Tribunal emitió una Decisión sobre la Jurisdicción y la Responsabilidad [la "**Decisión**"], en la cual desestimó "las excepciones planteadas por la República Argentina con respecto a la jurisdicción del Centro, la competencia del Tribunal y la admisibilidad de los reclamos"; declaró que la República había adoptado una serie de medidas expropiatorias y de nacionalización, con el resultado de que Sauri había sido desposeído de su inversión en OSM y que la República no había otorgado a la inversión de Sauri un tratamiento justo y equitativo; y desestimó la pretensión de

---

<sup>1</sup> Véase Anexo A a la comunicación de la Demandante de fecha 17 de febrero de 2010.

<sup>2</sup> Véase apartado 13 "Actuaciones escritas: número, secuencia y plazos" del Anexo A a la comunicación de la Demandante de fecha 17 de febrero de 2010, por el que se modificó el Acta resumida de la primera sesión.

<sup>3</sup> Transcripciones, Audiencia día 5, pp. 1401-1403.

Sauri pidiendo que el Tribunal declare que la República no había otorgado protección y plena seguridad a la inversión.

23. El 28 de junio de 2012 el Tribunal invitó a las partes a sostener una conferencia telefónica para discutir los pasos a seguir durante la fase de daños. Después de una serie de intercambios entre las partes y el Tribunal, el 17 de julio de 2012 el Tribunal invitó a las partes a entregar propuestas simultáneas para la continuación de la fase de daños.
24. El 25 de julio de 2012 la Demandante entregó una propuesta de calendario procesal. El mismo día la Demandada solicitó al Tribunal de un lado la posibilidad de presentar una reconvencción bajo la Regla 40(2) de las Reglas de Arbitraje y de otro lado, la posibilidad de que la cuantificación de los daños la llevara a cabo un perito independiente nombrado por el Tribunal Arbitral, cuyo informe sería sometido a comentarios por las partes y sus peritos.
25. El 3 de agosto de 2012 el Tribunal tomó nota de las cartas de las partes del 25 de julio de 2012 e invitó a la Demandante para que comentara sobre el nombramiento por parte del Tribunal de un perito y a la Demandada para que opinara sobre el calendario propuesto y desarrollara su postura respecto a la reconvencción solicitada.
26. El 10 de agosto de 2012 la Demandada expuso sus observaciones sobre el calendario procesal propuesto por la Demandante y aclaró su propuesta de reconvencción. Asimismo, la Demandante se opuso a la propuesta de la Demandada de nombramiento de un perito por parte del Tribunal.
27. El 16 de agosto de 2012 el Tribunal tomó nota del acuerdo alcanzado en cuanto al calendario procesal e invitó a la Demandante para que se pronunciara sobre la propuesta de reconvencción.
28. El 24 de agosto de 2012 la Demandada observó que no se había llegado a un acuerdo sobre el calendario procesal, reiteró su posición en cuanto a la necesidad de que el Tribunal designara un perito.
29. El 28 de agosto de 2012 la Demandante se opuso a la solicitud de reconvencción de la Demandada, presentó observaciones sobre el calendario procesal y sobre la carta del Presidente del Tribunal de fecha 10 de agosto de 2012.
30. El 5 de septiembre de 2012 el Tribunal emitió una Decisión sobre el nombramiento de oficio de un perito, sobre la autorización a presentar una Reconvencción, según la Regla de Arbitraje 40(2) y sobre el calendario procesal de la nueva fase. En esta Decisión el Tribunal desestimó la petición de la Demandada de nombrar un tercer perito para evaluar los daños, autorizó la presentación de reconvencción y estableció el calendario procesal.
31. El 11 de septiembre de 2012 la Demandante se reservó sus derechos en cuanto a la decisión del Tribunal autorizando la reconvencción de la Demandada.
32. El 3 de diciembre de 2012 la Demandada solicitó al Tribunal que ordenara a la Demandante la producción de un documento que acompañaba el informe de perito de

daños. El 7 de diciembre de 2012 la Demandante hizo entrega del documento solicitado por la Demandada.

33. De acuerdo con el calendario procesal establecido, la Demandante presentó su Memorial de Demanda sobre daños el 15 de octubre de 2012 [la “**Demanda**”], junto a un informe pericial de la firma Accuracy<sup>4</sup> [el “**Peritaje Demandante I**”]; la Demandada presentó su Memorial de Reconvencción y Contestación sobre daños el 14 de enero de 2013 [la “**Contestación**”], que acompañó de un informe pericial elaborado por D. José Pablo Dapena y D. Germán Coloma [“**Peritaje Demandada I**”]; la Demandante presentó su Memorial de Réplica el 15 de marzo de 2013 [la “**Réplica**”], junto a otro informe pericial de la misma firma Accuracy<sup>5</sup> [el “**Peritaje Demandante II**”]; la Demandada presentó su Réplica de Reconvencción y Dúplica sobre Daños el 14 de mayo de 2013 [la “**Dúplica**”], al que adjuntaba otro informe pericial preparado por los Sres. Dapena y Coloma [“**Peritaje Demandada II**”].
34. La audiencia sobre daños tuvo lugar en la sede del Centro en Washington, D.C. del 17 al 18 de junio de 2013 [la “**Audiencia de Pruebas**”]. En representación de la Demandante asistieron el Sr. Philippe Pinsolle, del estudio de abogados Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan, LLP; el Sr. Fernando Mantilla-Serrano, la Sra. Coralie Darrigade, los Sres. Thomas Parigot y Jacob Fields del estudio de abogados Shearman & Sterling LLP; el Sr. Olivier Brousse y la Sra. Michèle Granjon-Legendre de SAUR International. En representación de la Demandada asistieron la Dra. Angelina María Esther Abbona, Procuradora del Tesoro de la Nación; el Dr. Gabriel Bottini, y los Sres. Carlos Mihanovich y Javier Pargament, Horacio Seillant, las Sras. Veronica Lavista, Mariana Lozza, y Magdalena Gasparini, los Sres. Nicolás Grosse, Dario Nicolás Federman, Manuel Dominguez Deluchi y Julián Negro, todos de la Procuración del Tesoro de la Nación Argentina.
35. El 3 de julio de 2013 la Demandada entregó la documentación solicitada a la Provincia de Mendoza en cuanto a los impuestos provinciales adeudados por la Demandante.
36. El 5 de agosto de 2013 las partes presentaron sus escritos post-Audiencia y sus escritos detallando las costas incurridas en la presente fase de daños [las “**Conclusiones**”]. El 30 de septiembre de 2013 la Demandante presentó un escrito adicional detallando las costas incurridas en la fase de daños.
37. El 19 de diciembre de 2013 la Demandada solicitó al Tribunal la reconsideración de su Decisión en virtud de una decisión de la Cámara de Apelación en lo Criminal de la Provincia de Mendoza. Además, solicitó la producción de ciertos documentos por parte de la Demandante.
38. El 7 de enero de 2014 el Tribunal acusó recibo de la solicitud de la Demandada e invitó a la Demandante para que presentara sus observaciones a dicha solicitud.
39. El 22 de enero de 2014 la Demandante se opuso a las solicitudes de la Demandada en cuanto a la reconsideración del Tribunal de su Decisión y la producción de ciertos documentos.

---

<sup>4</sup> Anexo S 890.

<sup>5</sup> Anexo S 904.

40. El 31 de enero de 2014 el Tribunal emitió una decisión sobre la revisión de la sección IV.1 de la Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad de 6 de junio de 2012 y sobre la aportación de prueba. En su decisión el Tribunal desestimó ambas solicitudes de la Demandada.
41. El 13 de marzo de 2014 el Tribunal declaró cerrado el procedimiento de acuerdo con la Regla de Arbitraje 38(1).
42. El 23 de abril de 2014 la Demandada solicitó la reapertura del procedimiento conforme la Regla de Arbitraje 38(2) en virtud de lo resuelto por el Tercer Juzgado de Procesos Concursales de la Provincia de Mendoza el 19 de marzo de 2014.
43. El 24 de abril de 2014 el Tribunal acusó recibo de la solicitud de la Demandada e invitó a la Demandante para que presentara sus observaciones a dicha solicitud.
44. El 30 de abril de 2014 la Demandante se opuso a la solicitud de la Demandada en cuanto a la reapertura del procedimiento.
45. El 22 de mayo de 2014 el Tribunal emitió una decisión rechazando la solicitud de reapertura del procedimiento.

## II. HECHOS

46. El relato fáctico contenido en la Decisión se da por reproducido aquí. Puesto que esta fase procesal se ha dedicado exclusivamente a determinar el cálculo indemnizatorio, se resumen a continuación únicamente los hechos más trascendentes a dichos efectos, así como las decisiones más importantes adoptadas en la Decisión.

### 1. LAS PARTES (Y OTRAS ENTIDADES DE RELEVANCIA)

#### La Demandante

47. La Demandante en este arbitraje es **Sauri**, una sociedad anónima francesa, filial al 100% de la *Société d'Aménagement Urbain et Rural, S.A.* [**"Saur"**], sociedad matriz de un grupo empresarial dedicado al negocio de la producción, el tratamiento, la distribución y el saneamiento del agua. Sauri fue creado en 1994 para agrupar todas las actividades internacionales de Saur<sup>6</sup>.
48. Obras Sanitarias Mendoza, Sociedad Anónima [**"OSM"**] es una empresa argentina que desde el año 1996 desempeña sus funciones como concesionaria del servicio público de agua potable y desagües cloacales en la Provincia de Mendoza<sup>7</sup>. En su origen, OSM era de titularidad pública, controlada por la Provincia de Mendoza y posteriormente se privatizó, parcialmente, a través de un proceso de licitación.
49. Efectivamente, a partir de 1997 la Provincia de Mendoza decidió desnacionalizar OSM y dejar la prestación de los servicios de agua potable y desagües en manos privadas<sup>8</sup>. A este efecto lanzó una licitación pública para la venta parcial de acciones clase A) en OSM y para la suscripción íntegra de las acciones de clase C), que corresponderían al Operador Técnico<sup>9</sup>. De acuerdo con el pliego de la licitación, el Operador Técnico debía formar parte de la empresa o grupo de empresas que se presentase como "oferente" a la licitación.
50. A aquella licitación Sauri acudió como parte de un consorcio internacional – Inversora del Aconcagua, S.A. – compuesto también por *Società Italiana Per Il Gas Per Azioni, Enron Capital & Trade Resources Argentina S.A.*, e Inversoras de Mendoza S.A.; y Sauri fue la integrante del consorcio que se postuló como Operador Técnico.
51. Una vez ganadora, la Demandante constituyó una sociedad argentina, controlada al 100%, denominada Aguas de Mendoza S.A, que fue quien adquirió la participación en OSM.

---

<sup>6</sup> Memorial de la Demandante sobre el fondo de 5 de julio de 2010, paras. 8-9.

<sup>7</sup> Decisión, para. 48.

<sup>8</sup> Decisión, para. 48.

<sup>9</sup> Decisión, para. 49.

### La Demandada

52. La Demandada es la República Argentina [la “**República Argentina**”, o (la) “**Argentina**”].
53. La Argentina hace parte de este arbitraje por la participación de la Provincia de Mendoza en los hechos sobre los que se sustenta la demanda. La Provincia de Mendoza es una de las 23 provincias de que se compone Argentina.
54. Existen otros entes públicos que también están involucrados en los hechos, mas en lo que afecta a esta parte del procedimiento dedicada a la cuantificación del perjuicio económico, sólo dos tienen trascendencia:
  - Ente Provincial del Agua y de Saneamiento [“**EPAS**”], a quien la Ley Provincial n° 6.044 de 16 de agosto de 1993 le confería las funciones regulatorias y supervisoras del servicio público del agua.
  - Universidad Nacional de Cuyo [“**Universidad de Cuyo**”], situada en la Provincia de Mendoza, que elaboró en julio de 2006 un extenso informe<sup>10</sup>, a instancias del EPAS, para evaluar los aspectos económicos y financieros de la Concesión, que complementó con otro, en octubre del mismo año<sup>11</sup>.

## **2. LA INVERSIÓN DE SAURI**

55. La inversión de Sauri consistía en desembolsar 72,4 millones USD<sup>12</sup>, a cambio de obtener el 12,08% del capital de la empresa OSM, a través de sus acciones clase A)<sup>13</sup>, y de otro 20% a través de las acciones clase C)<sup>14</sup>; y de suscribir un contrato de asistencia técnica [“**Contrato de Asistencia Técnica**”]<sup>15</sup>. La contribución monetaria de Sauri se produjo el 9 de junio de 1998<sup>16</sup>.
56. Y en esa misma fecha OSM firmó con la Provincia de Mendoza un contrato de concesión [“**Contrato de Concesión**”] por el que OSM fue nombrada concesionaria de la prestación del servicio público de agua potable y desagües cloacales.
57. Poco tiempo más tarde, el 22 de julio de 1998, Sauri y OSM firmaron un Contrato de Asistencia Técnica por el que Sauri se convirtió en el Operador Técnico, es decir, le proveería servicios gerenciales a OSM, y a cambio percibiría una remuneración equivalente al 3% de la facturación de OSM<sup>17</sup>.
58. La fuente de réditos para Sauri sería pues, doble: de un lado los dividendos que generara OSM; y de otro los ingresos como Operador Técnico de OSM provenientes del Contrato de Asistencia Técnica.

---

<sup>10</sup> Doc. S 548.

<sup>11</sup> Doc. S 405.

<sup>12</sup> Decisión, para. 52.

<sup>13</sup> Decisión, para. 53.

<sup>14</sup> Decisión, para. 49.

<sup>15</sup> Decisión, para. 55.

<sup>16</sup> Decisión, para. 54.

<sup>17</sup> Decisión, para. 55.

### **3. LOS INICIOS Y PRIMERAS DESAVENENCIAS**

59. Durante los tres primeros años, la ejecución del Contrato de Concesión y del Contrato de Asistencia Técnica discurrió con relativa tranquilidad, si bien comenzaron ciertas fricciones entre OSM, Sauri y el EPAS<sup>18</sup>.
60. A principios de 2002 estalló la crisis financiera argentina y la Provincia de Mendoza se vio forzada a implementar unas medidas de urgencia<sup>19</sup>. OSM, que había experimentado beneficios durante los años 1999 – 2001, comenzó a partir de ahí a experimentar una racha de pérdidas; siendo las de 2002 muy notables<sup>20</sup>. La principal reivindicación de OSM ya desde 2002 fue el aumento de la tarifa del agua<sup>21</sup>.
61. Sauri inició el 17 de noviembre de 2003 este arbitraje ante el CIADI porque entendía que la Provincia de Mendoza había llevado a cabo actuaciones en violación de los estándares asumidos en el APPRI.
62. Durante la tramitación del arbitraje, el 15 de diciembre de 2005, la Provincia de Mendoza y OSM firmaron un acuerdo transaccional – la Primera Carta de Entendimiento – que sentaba las bases para una renegociación integral del Contrato de Concesión, incluyendo las revisiones tarifarias<sup>22</sup>.
63. Tras la Primera Carta de Entendimiento y durante el período comprendido desde el 7 de abril de 2006 hasta el 4 de mayo de 2010 se suspendió el arbitraje, de conformidad con el acuerdo de las partes<sup>23</sup>.
64. La Primera Carta de Entendimiento sólo fue el comienzo del proceso transaccional, y las partes de inmediato reiniciaron la negociación de una Segunda Carta de Entendimiento que convirtiera en contenido jurídicamente vinculante los principios generales acordados en la Primera Carta de Entendimiento<sup>24</sup>. El 17 de mayo de 2007 la Provincia de Mendoza y OSM firmaron la Segunda Carta de Entendimiento<sup>25</sup>.

### **4. LA SEGUNDA CARTA DE ENTENDIMIENTO**

65. En la Segunda Carta de Entendimiento las partes alcanzaron un acuerdo novatorio y transaccional en relación con las siguientes materias<sup>26</sup>:
  - Revisión de tarifas por modificación de costos: las partes pactaron la metodología para determinar las revisiones de tarifas por modificación de costos; para ello fijaron una serie de índices y fórmulas que reflejaría matemáticamente las modificaciones de costos sufridos por OSM; la revisión se debía realizar

---

<sup>18</sup> Decisión, para. 57.

<sup>19</sup> Decisión, para. 69.

<sup>20</sup> Decisión, p. 31.

<sup>21</sup> Decisión, para. 82.

<sup>22</sup> Decisión, para. 103.

<sup>23</sup> Decisión, para. 17.

<sup>24</sup> Decisión, para. 109.

<sup>25</sup> Decisión, para. 112.

<sup>26</sup> Decisión, para. 113.

aplicando la metodología elaborada por la Universidad de Cuyo, que garantizaba a OSM una rentabilidad real anual del 6% sobre la base de capital actualizada<sup>27</sup>.

- Incremento de tarifa: ambas partes convinieron en incrementar la tarifa vigente en un 19,7%<sup>28</sup>.
  - Inversiones anuales promedio: a partir de la entrada en vigor del aumento tarifario del 19,7% OSM se comprometió a realizar una inversión anual promedio para el periodo 2007 – 2023 de 10.750.000 \$AR por año.
  - Saldo de cuentas entre las partes y compromiso de constituir un fondo para inversiones: las partes llegaron a un acuerdo para liquidar los créditos y las deudas recíprocas, dando como resultado 49 millones \$AR a favor de la Provincia<sup>29</sup>. OSM se comprometió a afectar esa cuantía a la realización de obras de agua y saneamiento en la Provincia, mediante la creación de un fondo específico. El monto adeudado por OSM sería devuelto en un plazo de 16 años, con una tasa de interés del 5% anual<sup>30</sup>.
  - Canon de Concesión [el “Canon de Concesión”]: El Contrato de Concesión preveía que el canon que OSM debía a la Provincia aumentara del 3,85% de los ingresos al 9,98%; la Provincia renunció a este incremento y se declaró dispuesta a mantenerlo en el porcentaje original durante todo el período de concesión. [El Tribunal Arbitral dedicará un apartado específico a decidir cuál es la tasa aplicable como Canon de Concesión<sup>31</sup>].
66. Una vez pactada la Segunda Carta de Entendimiento, las dificultades, lejos de desaparecer, no hicieron más que agravarse. Comenzando por la propia entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento, que se retrasó casi un año (hasta marzo de 2008) por causas burocráticas y políticas imputables a la Provincia. Durante este período, la tarifa histórica se mantuvo en vigor, y la situación de OSM continuó deteriorándose<sup>32</sup>.
67. A los pocos días de entrar en vigor la Segunda Carta de Entendimiento, OSM presentó una solicitud de revisión tarifaria de acuerdo con el mecanismo previsto en ella. A pesar de que el EPAS reconoció que la tarifa debía aumentarse en un 51,91%, pospuso elevar al Poder Ejecutivo el aumento tarifario<sup>33</sup>.

## 5. EL RIESGO DE COLAPSO

68. El bloqueo al aumento tarifario pactado llevó a OSM a una situación financiera comprometida, lo que tuvo su reflejo en el servicio prestado a los consumidores.

<sup>27</sup> Cláusula II.5 de la Segunda Carta de Entendimiento.

<sup>28</sup> Cláusula II.3 de la Segunda Carta de Entendimiento.

<sup>29</sup> Cláusula II.1 de la Segunda Carta de Entendimiento.

<sup>30</sup> Cláusula II.1 de la Segunda Carta de Entendimiento.

<sup>31</sup> Ver paras. 271 – 280 *et seq infra*.

<sup>32</sup> Decisión, para. 220.

<sup>33</sup> Decisión, para. 221.

69. Efectivamente, el 12 de junio de 2008 OSM escribió al Gobernador de la Provincia de Mendoza informando de que existía un riesgo de colapso en las redes colectoras<sup>34</sup>.

## 6. HECHOS TRASCENDENTALES: INTERVENCIÓN, RESCISIÓN Y TRANSFERENCIA

### A. La Intervención

70. El 3 de agosto de 2009, tomando como base un informe jurídico que acreditaba supuestos incumplimientos por parte de OSM de la Segunda Carta de Entendimiento, el EPAS adoptó un acuerdo unánime por el que solicitaba al Poder Ejecutivo la intervención administrativa de OSM por un plazo de 180 días<sup>35</sup> [la “**Intervención**”].

71. El mismo día el Gobernador de la Provincia de Mendoza promulgó el Decreto n° 1690 por el que disponía la intervención administrativa de OSM “con el objeto de restablecer la regularidad de las condiciones de prestación del servicio y asegurar la continuidad del mismo”, por un plazo inicial de 180 días, que podrían ser prorrogados por igual período<sup>36</sup>.

72. La decisión de intervenir fue seguida de una toma de control física de OSM<sup>37</sup>.

73. Haciendo uso de la potestad de prorrogar la duración inicial de la Intervención, el Gobierno de la Provincia de Mendoza la extendió por otros 180 días adicionales y, cuando éstos se hubieron agotado, como no cabía nueva prórroga, se promulgó una ley especial – la n° 8196 – ampliando el período de Intervención<sup>38</sup>.

### B. La Rescisión

74. Terminada la Intervención, la gestión y administración de OSM debería revertir a Sauri y a los demás accionistas. Sin embargo, el Gobernador de la Provincia ya había anunciado, con ocasión del discurso pronunciado el 1 de mayo de 2010 ante el Parlamento Regional, que la empresa se encontraba en “una crítica situación por años de desidia en su gestión privada” y que “deb[ía] volver a estar en manos del Estado provincial”<sup>39</sup>.

75. El instrumento jurídico para alcanzar este fin político fue la rescisión del Contrato de Concesión, al amparo de su art. 13.3 [la “**Rescisión**”]. Esta cláusula permitía la rescisión unilateral por el concedente, de haberse producido algún incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Concesionario, o si éste hubiera incurrido en determinadas conductas irregulares. La norma ordenaba que la decisión de rescindir se debería graduar, teniendo en cuenta la gravedad de la infracción, los perjuicios al servicio, la afectación del interés público y el grado de negligencia o dolo. En el caso de que el incumplimiento o la infracción fueran subsanables, antes de rescindir la

---

<sup>34</sup> Decisión, para. 144.

<sup>35</sup> Decisión, para. 182.

<sup>36</sup> Decisión, para. 186.

<sup>37</sup> Decisión, para. 193.

<sup>38</sup> Decisión, para. 197.

<sup>39</sup> Decisión, para. 198.

concesión, el Contrato exigía que se intimara al Concesionario, para que éste pudiera corregir o subsanar su acción<sup>40</sup>.

76. El 12 de julio de 2010 el Gobernador decretó la Rescisión del Contrato de Concesión por culpa del Concesionario, imputándole ciertos incumplimientos<sup>41</sup>.
77. La Rescisión del Contrato de Concesión conllevó la automática rescisión del Contrato de Asistencia Técnica, de acuerdo con su art. 6.2<sup>42</sup>.

### **C. La transferencia del Contrato de Concesión**

78. Un mes después de rescindido el Contrato de Concesión, la Provincia de Mendoza otorgó la concesión a una nueva empresa concesionaria, de propiedad pública: Aysam<sup>43</sup>.
79. El 1 de octubre de 2010 en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de OSM los accionistas acordaron su disolución, puesto que, al tratarse de una sociedad de objetivo único – la explotación de la Concesión – y haberse decretado la rescisión del Contrato de Concesión que constituía su único objeto, la sociedad se hallaba incurso en causal de disolución.

## **7. PRETENSIONES INICIALES DE SAURI EN EL ARBITRAJE**

80. La Demandante ha venido argumentando que los hechos anteriormente narrados constituyeron una violación por parte de Argentina de tres estándares asumidos en el APPRI: trato justo y equitativo, prohibición de la expropiación y protección y plena seguridad:
  - La Demandante alegaba que la Demandada había frustrado sus legítimas expectativas, había incumplido sus obligaciones de transparencia, imparcialidad y respeto a las normas de procedimiento y había adoptado medidas coercitivas y de acoso<sup>44</sup>, violando así la obligación de conferir al inversor un trato justo y equitativo.
  - También argumentaba la Demandante que la Demandada había adoptado una conducta expropiatoria continuada, que comenzó a finales de 2000<sup>45</sup> y culminó con la Intervención y posterior Rescisión del Contrato de Concesión<sup>46</sup>. El daño causado por la expropiación habría alcanzado los 143,9 millones de USD<sup>47</sup>, que sería equivalente al valor que hubiera tenido la participación de Sauri en OSM, de no haber cometido el Estado Argentino los actos expropiatorios.

---

<sup>40</sup> Decisión, para. 199.

<sup>41</sup> Decisión, para. 200.

<sup>42</sup> “Este Contrato caducará automáticamente a la terminación del Contrato de Concesión”.

<sup>43</sup> Decisión, para. 209.

<sup>44</sup> Decisión, para. 466.

<sup>45</sup> Decisión, para. 335.

<sup>46</sup> Decisión, para. 336.

<sup>47</sup> Decisión, para. 229.

- Por último la Demandante aseveraba que el carácter brutal con el que se desarrolló la Intervención, incluyendo la participación de la policía, la prohibición de comunicación entre los empleados y la confiscación de sus efectos personales, representaba una violación incontestable de la obligación de garantizar la protección y plena seguridad<sup>48</sup>.

81. En base a lo anterior, la Demandante solicitó al Tribunal Arbitral que tomara las siguientes decisiones<sup>49</sup>:

“- *juger que la République argentine a exproprié SAURI de son investissement;*

- *juger que la République argentine n'a pas assuré à l'investissement de SAURI un traitement juste et équitable, ni une protection et une sécurité pleines et entières;*

- *condamner, au titre de l'expropriation, la République argentine à indemniser SAURI d'un montant de 143,9 millions USD;*

*A titre subsidiaire, si le Tribunal devait décider qu'il n'y a pas expropriation, condamner, au titre de la violation des obligations de traitement juste et équitable et de protection et de sécurité pleines et entières, la République argentine à indemniser SAURI d'un montant de 143,9 millions USD;*

- *condamner la République argentine à rembourser tous les frais et honoraires encourus par SAURI pour la préparation et poursuite de la présente instance d'arbitrage, y compris les frais et honoraires des arbitres, conseils, d'experts et les frais administratifs du CIRDI;*

- *appliquer des intérêts composés sur l'ensemble des sommes octroyées au taux jugé approprié et pour la période jugée appropriée;*

- *octroyer toute autre mesure que le Tribunal arbitral estimera nécessaire”.*

## **8. LA DECISIÓN**

82. En la Decisión adoptada por el Tribunal Arbitral sobre jurisdicción y responsabilidad, éste decidió que tenía jurisdicción y que, de los tres estándares que Sauri argüía como violados – trato justo y equitativo, expropiación y protección y plena seguridad – sólo reconocía como incumplidos los dos primeros, y con matizaciones.

83. El matiz principal provenía del valor jurídico que el Tribunal Arbitral atribuyó a la Segunda Carta de Entendimiento: ésta constituía un acuerdo transaccional que impedía a cualquiera de las partes, tanto a OSM y a Sauri, de un lado, como a la Provincia de Mendoza del otro, reivindicar derechos finiquitados en tal acuerdo. En consecuencia, cualquier actuación imputable a la República Argentina, acaecida con anterioridad al otorgamiento de la Segunda Carta de Entendimiento, no podía ser tomada en

---

<sup>48</sup> Decisión, para. 467.

<sup>49</sup> Decisión, para. 229.

consideración para fundamentar la violación de los compromisos adquiridos en el APPRI<sup>50</sup>.

84. Hecha la anterior precisión, que circunscribía temporalmente cualquier posible violación del APPRI a aquéllas acaecidas con posterioridad a la suscripción de la Segunda Carta de Entendimiento, la postura del Tribunal ante los incumplimientos denunciados fue la siguiente:
- El Tribunal Arbitral aceptó que el Estado Argentino había violado el estándar de trato justo y equitativo, pero limitó los hechos constitutivos de esta violación a los siguientes: la posposición de la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento y de los aumentos de tarifa, a los que OSM tenía derecho, que llevó a un consciente estrangulamiento financiero de OSM y a un agravamiento del colapso del servicio de agua potable<sup>51</sup>.
  - El Tribunal estimó que el conjunto de hechos compuesto por la Intervención, la Rescisión del Contrato de Concesión y la transferencia de este contrato a la nueva empresa concesionaria constituyeron medidas expropiatorias adoptadas por la Provincia de Mendoza<sup>52</sup> que afectaron a la inversión de Sauri en OSM.
  - El Tribunal Arbitral comprobó que Argentina había respetado la obligación de protección y plena seguridad<sup>53</sup> y que la Intervención fue llevada a cabo de acuerdo con todos los recaudos legales, sin actos de acoso ni amenazas<sup>54</sup>.

## 9. DERECHO A INDEMNIZACIÓN

85. El APPRI establece en su art. 5 que las medidas expropiatorias (de efecto similar a la desposesión) deben dar lugar al pago de una compensación

“cuyo monto calculado sobre el valor real de las inversiones afectadas deberá ser evaluado con relación a una situación económico normal y anterior a cualquier amenaza de desposesión”.

86. El APPRI guarda silencio sobre las compensaciones debidas por otro tipo de incumplimientos, distintos a la expropiación. Mas existe un principio internacional bien asentado y que ambas partes reconocen: una vez determinadas las violaciones, el inversor afectado debe obtener una reparación integral<sup>55</sup> y ésta se acepta que sea equivalente al pago de una indemnización que incluya tanto el daño emergente como el lucro cesante<sup>56</sup>.

---

<sup>50</sup> Decisión, para. 474.

<sup>51</sup> Decisión, para. 506.

<sup>52</sup> Decisión, para. 391.

<sup>53</sup> Decisión, para. 509.

<sup>54</sup> Decisión, para. 508.

<sup>55</sup> Ver la decisión C.P.J.I., *Fábrica en Chorzów (Alemania c. Polonia)*, Sentencia de 13 de septiembre 1928, Serie A, N° 17, Anexo ALS 17, precursora de este principio.

<sup>56</sup> Ver también el art. 36(2) de los Artículos sobre la Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos.

87. La cuantificación de la compensación debida a Sauri por las dos violaciones del APPRI cometidas por Argentina es el objeto, precisamente, de este Laudo.

### III. EXCEPCIONES JURISDICCIONALES

88. La República Argentina ha planteado una serie de defensas jurisdiccionales por posible exceso en sus facultades, que el Tribunal Arbitral debe analizar con carácter preliminar.

#### 1. POSICIÓN DE LA DEMANDADA

89. La República Argentina ha planteado nuevamente en esta fase de determinación de la cuantificación del daño una serie de excepciones jurisdiccionales que proviene de la fase anterior dedicada al mérito, cuando el Tribunal aún no había decidido bifurcar de ella el cálculo del daño:

##### A. Indemnización por violación de trato justo y equitativo

90. Según la Argentina, no cabe que el Tribunal Arbitral le conceda a la Demandante una indemnización por la violación del estándar de trato justo y equitativo<sup>57</sup>:

91. Argentina asegura que la Demandante, en su memorial de demanda en la fase de fondo, había planteado un reclamo por expropiación y, sólo subsidiariamente, un reclamo por trato injusto e inequitativo. Posteriormente, en el memorial de réplica, el reclamo por trato injusto e inequitativo se equiparó en nivel al de expropiación, pasando a ser ambos reclamos principales. La Demandada sostiene ahora que la modificación introducida por la Demandante en su petitorio es inadmisibles y su reclamo por violación del estándar del trato justo y equitativo sería únicamente subsidiario del de expropiación<sup>58</sup> y tendría carácter meramente declarativo<sup>59</sup>.

##### B. Compensación por daños posteriores a la Segunda Carta de Entendimiento

92. Aun admitiéndose la modificación en el *petitum*, no cabría otorgar una compensación por daños posteriores a la Segunda Carta de Entendimiento. Esto es así porque en la fase de mérito Sauri no solicitó tales daños<sup>60</sup>. Y no sólo no los pidió, sino que confirmó, a pregunta expresa del Tribunal Arbitral, que no deseaba modificar su pedido de daños<sup>61</sup>.

93. La Demandada señala que la valoración del daño calculada por Sauri, y que está basada fundamentalmente en hechos posteriores a la Segunda Carta de Entendimiento, es completamente novedosa y, dada la altura del procedimiento, afecta gravemente al derecho de defensa de la República Argentina<sup>62</sup>.

<sup>57</sup> Contestación, para. 11.

<sup>58</sup> Transcripción de la Audiencia de Pruebas en español, 17 de junio de 2013, pp. 19 y 20.

<sup>59</sup> Contestación, para. 11.

<sup>60</sup> Contestación, para. 3.

<sup>61</sup> Contestación, para. 3.

<sup>62</sup> Dúplica, para. 10.

94. Como base legal, Argentina invoca el caso *Diallo*<sup>63</sup> en el que la Corte Internacional de Justicia rechazó la incorporación tardía de nuevos reclamos, así como la Regla 40(2) de las Reglas Arbitraje que prevé que “toda demanda incidental o adicional se presentará a más tardar en la réplica”<sup>64</sup>.

**C. Exceso manifiesto de facultades**

95. Por último, la Demandada también alega que, a pesar de que la Demandante inicialmente sólo planteaba haber sido víctima de una expropiación indirecta, el Tribunal Arbitral caracterizó las medidas adoptadas por la Provincia como una “expropiación directa y, más concretamente, una nacionalización”<sup>65</sup>.
96. El Tribunal otorgó más de lo pedido por Sauri y por tanto incurrió en un exceso manifiesto en sus facultades<sup>66</sup>.

**2. POSICIÓN DE LA DEMANDANTE**

97. Sauri niega de plano todas las objeciones jurisdiccionales planteadas por Argentina:

**A. Compensación por trato injusto e inequitativo**

98. La Demandante asevera que el propósito de esta fase procesal es determinar, precisamente, la compensación de los daños sufridos por las violaciones del APPRI tal y como las caracterizó el Tribunal en la Decisión, en las que está el trato injusto e inequitativo otorgado a Sauri<sup>67</sup>.

**B. Supuesta renuncia a la indemnización**

99. Y respecto a si Sauri había renunciado en la fase procesal anterior a reclamar el daño causado con posterioridad a la Segunda Carta de Entendimiento, la Demandante lo niega taxativamente:
100. En primer lugar, porque en la fase de fondo, la Demandante solicitó ser indemnizada por la totalidad del perjuicio sufrido. Si el Tribunal Arbitral ha circunscrito ese perjuicio al ocasionado con posterioridad a la Segunda Carta de Entendimiento, se debe entender incluido dentro del pedido más amplio<sup>68</sup>.
101. En segundo lugar, porque la Demandante, en la audiencia celebrada en la fase de fondo, se reservó específicamente todos sus derechos respecto a los daños surgidos de violaciones del APPRI posteriores a la conclusión de la Segunda Carta de Entendimiento<sup>69</sup>. Y fue muy clara al señalar que los daños ocurridos posteriores a la

<sup>63</sup> *Ahmadou Sadio Diallo* (Guinea c. República Democrática del Congo) 2010 ICJ Reports 1, ¶¶ 38-41 (30 de noviembre).

<sup>64</sup> Dúplica, para. 5.

<sup>65</sup> Contestación, para. 9.

<sup>66</sup> Contestación, para. 9.

<sup>67</sup> Réplica, para. 10.

<sup>68</sup> Réplica, para. 10.

<sup>69</sup> Réplica, para. 11.

Segunda Carta de Entendimiento no habían sido tratados ni por la Demandante ni por la Demandada y al advertir que, si el Tribunal estimaba que la violación del APPRI se producía a partir de la Segunda Carta de Entendimiento, habría que reabrir la instrucción de la causa<sup>70</sup>. De ahí la reserva de derechos.

### 3. DECISIÓN DEL TRIBUNAL ARBITRAL

102. Las tres excepciones preliminares de la Demandada giran en torno al *petitum* de la Demandante en la fase de fondo: supuestamente la Demandante no habría reclamado un trato injusto e inequitativo más que de forma subsidiaria (A.); esa petición no se habría hecho acompañar de reclamación pecuniaria (B.); en todo caso la Demandante habría renunciado a ella (C.) y la reclamación de expropiación se habría limitado a una expropiación indirecta, excluyéndose así la directa y la nacionalización (D.).
103. Las excepciones planteadas por Argentina no pueden prosperar<sup>71</sup>.

#### A. Modificación del *petitum* inválida

104. La Demandada reclama que la modificación que la Demandante introdujo en su *petitum* durante la fase del fondo entre el escrito de demanda y el de réplica fue extemporánea:

##### Extracto del *petitum* contenido en la demanda:

*“[J]uger que la République argentine a exproprié SAURI de son investissement ; juger que la République argentine n’a pas assuré à l’investissement de SAURI un traitement juste et équitable, ni une protection et une sécurité pleines et entières; condamner, au titre de l’expropriation, la République argentine à indemniser SAURI d’un montant de 143,9 millions USD; A titre subsidiaire, si le Tribunal devait décider qu’il n’y a pas expropriation, condamner, au titre de la violation des obligations de traitement juste et équitable et de protection et de sécurité pleines et entières, la République argentine à indemniser SAURI d’un montant de 143,9 millions USD”.*

##### Extracto del *petitum* de la réplica:

*“[J]uger que la République argentine a exproprié SAUR International de son investissement; juger que la République argentine n’a pas assuré à l’investissement de SAUR International un traitement juste et équitable, ni une protection et une sécurité pleines et entières; condamner la République argentine à indemniser SAUR International d’un montant de 143,9 millions USD ...”.*

105. El Tribunal Arbitral comprueba que la Demandante, efectivamente, alteró su *petitum*. También comprueba que la modificación fue de índole menor: en concreto, la alteración afectaba a que la petición de condena pecuniaria asociada a la violación del estándar de trato justo y equitativo, pasaba de ser subsidiaria a principal, y se colocaba

<sup>70</sup> Réplica, para. 11; con cita de la Transcripción de la Audiencia en el pie de página 6.

<sup>71</sup> El Tribunal Arbitral hace constar que, si bien las alegaciones con objeciones jurisdiccionales formaban parte de sus escritos iniciales – y, fundamentalmente, del de Dúplica – tanto en la Audiencia de Pruebas como en su Escrito de Conclusiones, Argentina omite referirse a estas excepciones preliminares.

al mismo nivel que la de condena por trato expropiatorio. ¿Fue esta modificación conforme a las reglas procesales?

106. La Regla 40(2) de las Reglas de Arbitraje da respuesta a cuál es el momento procesal límite para modificar el petitorio: “toda demanda incidental o adicional se presentará a más tardar en la Réplica”. Puesto que la modificación se produjo con la Réplica, la alteración es válida.
107. El Tribunal resalta un argumento adicional: la Demandada invoca una infracción procesal supuestamente acaecida en la fase procesal anterior que, sin embargo ha planteado por primera vez en esta etapa del proceso dedicada al *quantum*; la modificación del *petitum* de la Demandante en la fase anterior no provocó protesta alguna.

### **B. Petición declarativa**

108. Arguye la Demandada que Sauri, en la fase de fondo nunca pretendió una compensación pecuniaria por la posible violación del estándar de trato justo y equitativo.
109. El Tribunal Arbitral no concuerda con la Demandada. El *petitum* de la Demandante formulado en su Réplica quedó fijado con el siguiente tenor:

*“[J]uger que la République argentine a exproprié SAUR International de son investissement;  
juger que la République argentine n’a pas assuré à l’investissement de SAUR International un traitement juste et équitable, ni une protection et une sécurité pleines et entières;  
condamner la République argentine à indemniser SAUR International d’un montant de 143,9 millions USD ...”.*

110. La Demandante solicitaba una compensación en un monto de 143,9 millones USD por tres violaciones del APPRI: una expropiación, no haber otorgado un trato justo y equitativo, y no haber provista una seguridad plena.
111. Por lo tanto, la Demandante – contrariamente a lo que sostiene la Demandada – sí había solicitado una condena pecuniaria como consecuencia del trato injusto e inequitativo y esta pretensión no es subsidiaria de ninguna otra principal, sino que está al mismo nivel que las otras dos supuestas violaciones del APPRI. Y el planteamiento se hizo en la Réplica, que es un momento procesal adecuado para ello.

### **C. Renuncia a daños posteriores a la Segunda Carta de Entendimiento**

112. Sostiene también la Demandada que la Demandante sólo había solicitado daños acaecidos con anterioridad a la Segunda Carta de Entendimiento; quedando así vetada para solicitarlos en esta fase dedicada a la cuantificación.
113. La Demandada no ha sido capaz de identificar base legal alguna que justifique su postura. Además, la alegación de la Demandada no es cierta, tal y como correctamente ha apuntado Sauri.

114. Efectivamente, en la Audiencia celebrada en la fase de mérito, la Demandante se pronunció sobre cuál sería el impacto sobre la decisión de responsabilidad y cuantificación de daños, en el caso de que la Segunda Carta de Entendimiento se interpretara como un contrato de transacción que hubiera puesto fin a eventuales violaciones previas del APPRI<sup>72</sup>:

“[E]sta posibilidad no fue investigada ni por nosotros ni por los adversarios. Y si ustedes se orientan por ese camino, en ese caso habría que reabrir los debates sobre esta cuestión precisamente para investigar el daño en base a eso, lo cual es sencillo según los expertos, pero no se ha hecho hasta ahora”.

115. La Demandante se reservó todos los derechos respecto a los daños surgidos con posterioridad a la Segunda Carta de Entendimiento (“habría que reabrir los debates sobre esta cuestión precisamente”) y no consta que la Demandada se opusiera a esta reserva.
116. Y aunque la Demandante no hubiera hecho una reserva de acciones, rechazar las pretensiones compensatorias de la Demandante en esta fase de cuantificación de daño porque no formarían parte en la fase de fondo, iría en contra del propio espíritu de la bifurcación: en su Decisión, el Tribunal Arbitral decretó que las violaciones del APPRI habían acontecido con posterioridad a la Segunda Carta de Entendimiento y ésta fue la base sobre la cual se reabrió la instrucción sobre la cuantificación del daño. Si las partes hubieran quedado maniatadas por las posturas sobre cuantificación del daño manifestadas en la fase anterior, no habría habido necesidad de abrir una nueva fase procesal.
117. El Tribunal Arbitral abrió esta nueva fase procesal, precisamente para que ambas partes, con conocimiento de cuáles habían sido las violaciones del APPRI y cuándo se habían producido, cuantificaran correctamente el daño sufrido. Y les dio hasta cuatro oportunidades a cada una de ellas para ser oídas, de forma que ninguna pudiera alegar que su derecho al debido proceso había sido cercenado.

#### **D. Expropiación limitada a la indirecta**

118. La República Argentina señala que, mientras que la Demandante solicitó al Tribunal Arbitral que únicamente declarara haber sufrido una expropiación indirecta, éste decidió que la expropiación era directa y una nacionalización. Plantea la Argentina que la Decisión del Tribunal Arbitral incurrió en un defecto por ser *extra petita* y con ello en una extralimitación manifiesta en sus facultades.
119. El Tribunal Arbitral no está de acuerdo.
120. La Demandada está invocando el principio de justicia rogada. En los arbitrajes CIADI este principio se induce del art. 48(3) del Convenio CIADI:

“El laudo contendrá declaración sobre todas las pretensiones sometidas por las partes al Tribunal y será motivado”.

---

<sup>72</sup> Transcripción de la Audiencia de Pruebas en español, 18 de noviembre de 2011, p. 1301.

121. En este análisis es preceptivo recordar lo que la Demandante pretendió y lo que el Tribunal decidió:
- La Demandante pretendió que el Tribunal decidiera “*que la République argentine a exproprié SAUR International de son investissement*”<sup>73</sup> y
  - La Decisión le dio la razón afirmando que “la República Argentina ha adoptado una serie de medidas expropiatorias y de nacionalización, con el resultado de que Sauri ha sido desposeído de su inversión en OSM, en contravención del art. 5.2 del APPRI”<sup>74</sup>.
122. Como se aprecia, existe una equivalencia entre la petición de la Demandante y la decisión del Tribunal Arbitral, por lo que la Decisión se ha ajustado nítidamente a las pretensiones planteadas.
123. La República Argentina ha llamado la atención sobre el hecho de que la Demandante únicamente habría alegado una expropiación indirecta, mientras que el Tribunal habría concedido una expropiación directa y una nacionalización. Este argumento también carece de virtualidad.
124. En la fase de fondo, Sauri explicó haber sufrido una expropiación indirecta: para Sauri las acciones y omisiones cometidas entre 1998 y 2010 por las autoridades argentinas llevaron a una pérdida progresiva de su inversión, constituyendo este conjunto de actos una expropiación que tuvo su punto álgido en la Intervención, que fue preludeo a la renacionalización<sup>75</sup>. Sauri tenía una motivación clara en retrotraer los actos expropiatorios en el tiempo, puesto que cuanto más atrás en el tiempo comenzaran, más alto sería el valor de OSM y así de la compensación.
125. En su Decisión, el Tribunal recortó profundamente la pretensión de Sauri: no reconoció la existencia de una actividad expropiatoria galopante a lo largo de 12 años, sino que sólo aceptó como acto expropiatorio la actuación de la República Argentina en un corto segmento temporal – lo que la Demandante llamaba la “culminación” de la expropiación y renacionalización, que fue la Intervención, la Rescisión del Contrato de Concesión y su transferencia.
126. El principio de justicia rogada le impone al Tribunal una obligación de pronunciarse sobre todas las pretensiones sin posibilidad de extralimitarse, pero no le impide conceder menos de lo solicitado. Y esto es precisamente lo que ha ocurrido: el Tribunal rechazó la amplia alegación de expropiación indirecta, y aceptó únicamente como cierta la de expropiación directa y nacionalización (que estaba contenida como culminación en la alegación de expropiación indirecta).
127. En resumen, el Tribunal no ha incurrido en una extralimitación – y menos aún en una extralimitación manifiesta – de sus facultades.

---

<sup>73</sup> Decisión, p. 68. El subrayado es nuestro.

<sup>74</sup> Decisión, p. 140. El subrayado es nuestro.

<sup>75</sup> Memorial de Réplica sobre el fondo de 2 de febrero de 2011, para. 248.

#### IV. PRETENSIONES DE LAS PARTES

128. A continuación se describen las pretensiones de las partes, tal y como constan en los escritos presentados en esta fase del procedimiento.
129. Es importante mencionar que, como consecuencia de la Decisión, y en concreto de la notable circunscripción en su ámbito temporal de los ilícitos de la Argentina, Sauri ha reducido considerablemente sus pretensiones indemnizatorias. *Pro memoria*: por una inversión histórica en OSM de 72,4 millones de USD, solicitaba inicialmente una indemnización de 143,9 millones de USD. Veremos a continuación que en esta fase del procedimiento, Sauri ha reducido su pretensión compensatoria a menos de un tercio de lo que solicitaba anteriormente; en total 40,225 millones de USD, que viene a ser poco más de la mitad de la cuantía que desembolsó por la compra de las acciones de OSM hace 15 años.

##### 1. PRETENSIONES DE LA DEMANDANTE

130. El *petitum* de la Demandante ha permanecido invariable a lo largo de los tres escritos presentados, salvo que a partir de la Réplica la Demandante añadió una petición de desestimación de la reconvencción:

*“SAUR International demande respectueusement au Tribunal arbitral de:*

*Rejeter la prétendue demande reconventionnelle de la République argentine;  
condamner la République argentine à indemniser SAUR International d'un  
montant de 40.255.000 USD, actualisé à partir du 1er septembre 2007 jusqu'à la  
date de la sentence par l'application d'intérêts composés annuellement au taux de  
9,5% ;*

*Condamner la République argentine à rembourser tous les frais et honoraires  
encourus par SAUR International pour la préparation et la poursuite de la  
présente procédure d'arbitrage, y compris les frais et honoraires des arbitres,  
conseils, d'experts et les frais administratifs du CIRDI ;*

*Appliquer des intérêts composés annuellement à l'ensemble des sommes octroyées  
au taux de 9,5% pour la période comprise entre la date de la sentence et celle du  
parfait paiement;*

*Octroyer toute autre mesure que le Tribunal arbitral estimera nécessaire”.*

##### 2. PRETENSIONES DE LA DEMANDADA

131. A lo largo de sus escritos, la Demandada ha solicitado al Tribunal que<sup>76</sup>:

“(a) rechace todas y cada una de las pretensiones de la Demandante;

---

<sup>76</sup> Contestación y Reconvencción, para. 41.

- (b) en virtud de la reconvencción planteada por la República Argentina, condene a la Demandante en los términos allí solicitados;
- (c) que ordene a la Demandante pagar todos los gastos y las costas que surjan de este procedimiento arbitral; y
- (d) que otorgue a la República Argentina todo otro remedio o compensación que el Tribunal considere apropiado”.

## V. DETERMINACIÓN DE LA INDEMNIZACIÓN

132. Esta fase del proceso está dedicada a la determinación de la indemnización debida a Sauri. Así lo estableció el Tribunal Arbitral en la Decisión<sup>77</sup>:

“La cuantificación de la compensación debida a favor de Sauri, por las medidas expropiatorias y de nacionalización adoptadas y por no haber otorgado un tratamiento justo y equitativo a la inversión, y la determinación de intereses y costas, serán abordadas en una segunda fase de este arbitraje y decididas en un Laudo”.

133. Dos son las violaciones cuyos efectos deben ser compensados – la expropiación de la inversión y el trato injusto e inequitativo:

- Expropiación de la inversión: la Decisión estimó que la Intervención, Rescisión y la transferencia de la Concesión a la nueva empresa concesionaria<sup>78</sup> fueron medidas adoptadas por la Provincia que constituían una expropiación directa<sup>79</sup> de la inversión. Y la inversión había quedado definida como “el 32,08% del capital social [en OSM], más los derechos ancilares a tal inversión, como son el derecho a participar en la gestión, el derecho a recibir dividendos y los derechos derivados de su función como operador técnico”<sup>80</sup>.
- El trato injusto e inequitativo: la Decisión consideró que los retrasos en la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento y en la implementación de los aumentos de tarifa causados por la Provincia constituyen un trato injusto e inequitativo<sup>81</sup>.

134. ¿Cómo calcular la compensación por el daño sufrido?

135. Sauri propone tomar su inversión en OSM y dividirla en sus dos tramos: de un lado estaría la inversión en las participaciones de OSM [la “**Inversión Accionarial**”] y de otro estaría la inversión en otros derechos ancilares, en los que se engloban los derechos derivados de la función de Sauri como operador técnico [la “**Inversión en Asistencia Técnica**”] [y, conjuntamente, la “**Inversión**” o las “**Inversiones**”].

136. Sauri entiende que la expropiación debe ser compensada en el monto equivalente al valor de la Inversión Accionarial (V.1) y al del valor de la Inversión en Asistencia Técnica (V.2).

---

<sup>77</sup> P. 140.

<sup>78</sup> Decisión, para. 391.

<sup>79</sup> Decisión, para. 392.

<sup>80</sup> Decisión, para. 333.

<sup>81</sup> Decisión, paras. 502 y 503.

137. Al calcular esos valores, Sauri sostiene que debe tenerse en cuenta la violación del trato justo y equitativo, que también debe dar lugar a un derecho indemnizatorio. Puesto que el Tribunal Arbitral decidió que la implementación de la Segunda Carta de Entendimiento se había retrasado injustamente, la compensación debe revertir los efectos de este retraso, activando los derechos y obligaciones que surgen en la Segunda Carta de Entendimiento a la fecha en que debió haber entrado en vigor.

## VI. DAÑO A LA INVERSIÓN ACCIONARIAL

138. El cálculo ofrecido por Sauri para determinar la pérdida de valor de OSM como consecuencia de los incumplimientos del APPRI se basa en un modelo de flujos de caja descontados a la fecha en la que debió haber entrado en vigor la Segunda Carta de Entendimiento, que es cuando debía haberse aumentado por primera vez la tarifa del agua.
139. La República Argentina ha adoptado la siguiente posición: ha cuestionado la metodología utilizada para medir el daño, pero subsidiariamente la ha aceptado, aunque introduciendo matizaciones respecto a buena parte de las hipótesis subyacentes.
140. El Tribunal Arbitral va a realizar el análisis del valor de OSM de la siguiente forma: primero va a explicar brevemente cuál es la metodología valuatoria escogida por Sauri y la analizará a la vista de las críticas formuladas por Argentina (1.); después expondrá los cálculos del valor realizados por el perito de Sauri (2.); a continuación resumirá la posición de Argentina respecto a dichos cálculos (3.), así como la respuesta dada por Sauri (4.); y, finalmente, decidirá cuál es el valor de la Inversión Accionarial (5.).

### 1. METODOLOGÍA VALUATORIA DE SAURI

141. La Demandante ha calculado la pérdida de valor de la participación de Sauri en OSM como consecuencia del trato injusto e inequitativo sufrido y de su expropiación.
142. Sauri ha ofrecido una valoración de OSM a la fecha en la que debió haber entrado en vigor la Segunda Carta de Entendimiento, sustentada en un informe valuatorio preparado por su experto, D. Eduard Saura, perteneciente a la firma Accuracy. El valor lo calcula sobre la hipótesis de que la Provincia no hubiera cometido infracciones del APPRI. Este escenario hipotético viene siendo denominado habitualmente como “*As If*”<sup>82</sup>. Creado ese escenario, calcula el valor que OSM hubiera tenido a la fecha hipotética de entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento. Obtenido ese valor, lo multiplica por la participación de Sauri, que es de un 32,08%, y así fija la indemnización debida por la pérdida de valor de la inversión de Sauri en OSM.

#### A. Posición de la Demandada

143. La República Argentina plantea tres fuertes objeciones ante esta propuesta valuatoria: el modelo no es adecuado (a.); además, ha omitido los reclamos reconventionales (b.); y por último, no excluye los montos que se pudiera obtener ante la justicia argentina (c.).

---

<sup>82</sup> “Como si [no se hubiera producido la violación]”, también “But For” (“Salvo por [la infracción]”) o “What If” (“Qué de si [no se hubiera cometido una infracción]”).

**a. Modelo inidóneo**

144. Argentina sostiene que hay dos posibles formas de medir el daño por los incumplimientos de Argentina: una es valorando la tenencia accionarial de Sauri en OSM<sup>83</sup> – que es el seguido por Sauri; y otra es calculando el impacto de cada una de las medidas incumplidoras por separado<sup>84</sup> – que es el preferido por Argentina.
145. La preferencia de Argentina difiere de la de Sauri puesto que, aunque correcto, la valoración de la tenencia accionarial sería un modo “para estimar la magnitud de los activos involucrados en la demanda [...] [pero] no para valorar los daños hipotéticos”<sup>85</sup>. Por ello Argentina propone calcular el daño proferido, distinguiendo entre las dos violaciones cometidas<sup>86</sup>:
- Trato injusto e inequitativo: la Demandada comienza argumentando que cualquier reclamación por daños provenientes del trato injusto e inequitativo debería rechazarse porque Sauri no logra fundar su pretensión en reclamo alguno, ni en disposición de la Decisión<sup>87</sup>. Y aun asumiendo que su pretensión estuviera fundada, Argentina propone valorar el daño basándose en los incumplimientos recíprocos entre OSM y la Provincia de Mendoza para el período 2007 – 2009<sup>88</sup>.
  - Expropiación: este daño debe medirse, en opinión de Argentina, como el valor del bien expropiado a la fecha de producirse la expropiación. Puesto que la expropiación se produjo a partir de la Intervención en agosto de 2009, ésta debe ser la fecha de valoración<sup>89</sup>. Argentina recuerda que, en la fase de mérito, los testigos de ambas partes reconocieron que el valor de OSM en agosto de 2009 era nulo y, por tanto, no cabría compensación alguna por las medidas expropiatorias<sup>90</sup>.

**b. Omisión de reclamos reconventionales**

146. La República Argentina resalta que el Tribunal detectó en su Decisión hasta tres incumplimientos de OSM en sus obligaciones para con la Provincia<sup>91</sup>:
- Impago de las cantidades debidas al Ente Nacional de Obras Hídricas de Saneamiento [“ENOHSA”];
  - Impago del Canon de Concesión;
  - Impago de impuestos provinciales.
147. La Demandada critica que la valoración de OSM que Sauri propone es manifiestamente tendenciosa porque, toma en consideración los supuestos incumplimientos de Argentina

---

<sup>83</sup> Peritaje Demandada I, para. 36.

<sup>84</sup> Peritaje Demandada I, para. 37.

<sup>85</sup> Peritaje Demandada I, para. 36.

<sup>86</sup> Peritaje Demandada I, para. 37.

<sup>87</sup> Dúplica, para. 71.

<sup>88</sup> Transcripción de la Audiencia de Pruebas en español, 17 de junio de 2013, p. 82.

<sup>89</sup> Contestación, para. 14.

<sup>90</sup> Contestación, para. 15.

<sup>91</sup> Contestación, para. 25.

de la Segunda Carta de Entendimiento, pero ignora los propios incumplimientos de OSM apuntados más arriba<sup>92</sup>.

148. La República de Argentina pretende – mediante lo que llama una demanda reconvenzional – que la valoración del daño tenga en cuenta los incumplimientos de OSM con la Provincia antes reseñados<sup>93</sup>.

**c. Compensaciones ante la justicia argentina**

149. Argentina menciona que OSM ha iniciado un proceso ante la justicia de la Provincia de Mendoza “por la rescisión [del Contrato de Concesión]”, en el que podría solicitar daños y perjuicios<sup>94</sup>. Los fundamentos y el objeto de dicha reclamación serían, por tanto, idénticos a los perseguidos en este arbitraje<sup>95</sup>.
150. Para evitar la duplicación, todo cálculo de daños en este arbitraje deberá excluir los montos que OSM y, eventualmente, Sauri tuviesen derecho a reclamar ante la justicia ordinaria<sup>96</sup>.

**B. Posición de la Demandante**

151. La Demandante está en desacuerdo con la Demandada.

**a. Modelo idóneo**

152. La Demandante reafirma que su modelo de daños es correcto y critica la escisión que Argentina propone, que no tiene otro propósito que el de obviar el efecto negativo sobre el valor de OSM de todo incumplimiento anterior a la fecha de expropiación<sup>97</sup>.
153. Y la mera sugerencia de que el daño asociado a la expropiación es nulo es absurdo, pues vacía la responsabilidad de las autoridades argentinas por ese ilícito, en clara contravención de la Decisión del Tribunal Arbitral<sup>98</sup>.

**b. Inclusión de los incumplimientos de OSM**

154. La Demandante reitera que en los cálculos de daños realizados por su experto, éste ha incluido el efecto del cumplimiento de las obligaciones que la Segunda Carta de Entendimiento le impone a OSM<sup>99</sup>. Si bien sus cálculos de este efecto difieren de los propuestos por Argentina.
155. A pesar de decir haber incluido en sus cálculos el efecto del cumplimiento de las obligaciones de OSM, Sauri cuestionaba en general la legitimidad de Argentina para

---

<sup>92</sup> Contestación, para. 21.

<sup>93</sup> Dúplica, para. 15.

<sup>94</sup> Contestación, para. 31.

<sup>95</sup> Dúplica, para. 57.

<sup>96</sup> Contestación, para. 31.

<sup>97</sup> Réplica, para. 17.

<sup>98</sup> Réplica, para. 18.

<sup>99</sup> Réplica, para. 24.

plantear demandas reconventionales<sup>100</sup>. En la Audiencia de Pruebas el Tribunal le pidió a Sauri que aclarara si planteaba o no una objeción a la competencia del Tribunal para conocer de la demanda reconventional; y la Demandante fue clara: aunque pudiera haber causa para cuestionar la jurisdicción, puesto que la reconvencción únicamente tiene como efecto la reducción del monto de los daños, por causa de los incumplimientos de OSM, Sauri acepta que el Tribunal Arbitral tenga competencia para determinar esta reducción<sup>101</sup>.

**c. Compensaciones ante la justicia argentina**

156. La Demandante no niega que OSM y sus accionistas privados hayan iniciado en noviembre de 2012 una acción administrativa contra el Decreto n° 1541/10, que resuelve el Contrato de Concesión<sup>102</sup>.
157. Mas la Demandante desmiente que Sauri haya pretendido indemnización alguna. Lo único que existe es una reserva de derechos – no formulada por Sauri, sino por OSM y los otros accionistas privados. Y en todo caso, esta reserva de derechos se fundamenta en la nulidad del Decreto y no lleva consigo una indemnización<sup>103</sup>.

**C. Decisión del Tribunal Arbitral**

158. El Tribunal Arbitral coincide en esencia con la postura defendida por la Demandante.

**a. Modelo de daños**

159. La Demandada ha sugerido que, puesto que han sido dos las violaciones comprobadas por el Tribunal, éste establezca un modelo de daños separado para cada una de ellas. Algo a lo que la Demandante se opone, y el Tribunal Arbitral concuerda con ella.
160. Existe un principio internacional bien asentado que ambas partes respetan: una vez determinadas las violaciones, el inversor afectado debe obtener una reparación integral<sup>104</sup> que sea equivalente al pago de una indemnización que incluya tanto el daño emergente como el lucro cesante<sup>105</sup>.
161. La cuestión es determinar si, como propone la Demandada, han de construirse modelos separados de determinación de daños para cada violación. Para ello el Tribunal Arbitral valorará (i) en primer lugar si esto es una práctica habitualmente aceptada, para después (ii) establecer si en este caso hay motivos que aconsejen separarse de esta práctica.

---

<sup>100</sup> Réplica, paras. 33 y 34.

<sup>101</sup> Transcripción de la Audiencia de Pruebas en español, 17 de junio de 2013, p. 18.

<sup>102</sup> Réplica, para. 47.

<sup>103</sup> Réplica, para. 48.

<sup>104</sup> Ver la decisión en el caso C.P.J.I., *Factoría en Chorzów (Alemania c. Polonia)*, Sentencia de 13 de septiembre 1928, Serie A, n° 17, Anexo ALS 17, precursora de este principio.

<sup>105</sup> Ver también el art. 36(2) de los Artículos sobre la Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos.

(i) Práctica estándar

162. La Demandante ha citado una serie de decisiones que refrenda el principio de reparación integral cuando se ha acumulado una expropiación y una violación del trato justo y equitativo. En estos casos el modelo idóneo para determinar el daño causado es el de la proyección de un escenario hipotético que presuma que no se hubieran producido las violaciones, para así determinar el valor de la inversión en ese escenario<sup>106</sup>. Lo alegado por la Demandante refleja fielmente el estándar de la práctica internacional.

(ii) Particularidades del caso

163. La Demandada, respetando que el Tribunal debe atribuir una compensación por daños y que ésta se base en un modelo de proyección del valor de la inversión como si las violaciones del APPRI no se hubieran cometido, ve más conveniente separar el modelo por etapas:

- en la primera, previa a la expropiación, se mediría la modificación en el valor de la inversión, asociada a la falta de cumplimiento de la Segunda Carta de Entendimiento (vulneración del estándar de trato justo y equitativo) hasta la fecha de la Intervención;
- en la segunda, en la fecha de la Intervención (expropiación) se calcularía el valor de la inversión en tal momento, que sería nulo.

164. El Tribunal Arbitral no cree que la propuesta de Argentina haga sentido financiero. Las violaciones del APPRI no pueden valorarse separadamente por una simple razón: ocurrieron de forma consecutiva en el tiempo; por lo tanto, el valor de la inversión en OSM al momento de la expropiación no puede ser aislado de lo que había ocurrido previamente. Lo que había ocurrido es que Argentina estaba incumpliendo la Segunda Carta de Entendimiento, violando así el estándar de trato justo y equitativo. Si se hubiera cumplido la Segunda Carta de Entendimiento, y la tarifa se hubiera incrementado en la forma comprometida, el valor de OSM al momento de su expropiación se habría visto afectado al alza.

165. El principio de reparación integral requiere que el Tribunal Arbitral componga en un mismo modelo ambas violaciones y calcule el valor de OSM al momento de producirse la primera violación (la entrada en vigor tardía de la Segunda Carta de Entendimiento), asumiendo como hipótesis que ninguna de las subsiguientes violaciones se hubiera producido.

---

<sup>106</sup> Ver nota a pie de página 13 del escrito de Demanda:

*“Restitution en nature, ou, si elle n’est pas possible, paiement d’une somme correspondant à la valeur qu’aurait la restitution en nature; allocation, s’il y a lieu, de dommages-intérêts pour les pertes subies et qui ne seraient pas couvertes par la restitution en nature ou le paiement qui en prend place; tels sont les principes desquels doit s’inspirer la détermination du montant de l’indemnité due à cause d’un fait contraire au droit international”, C.P.J.I., Factoría en Chorzów (Alemania c. Polonia), Sentencia de 13 de septiembre 1928, Serie A, n° 17, p. 47.*

166. Este proceder es congruente con lo previsto en el APPRI. El APPRI establece en su art. 5 que las medidas expropiatorias sean compensadas y su monto sea “calculado sobre el valor real de las inversiones afectadas” y “evaluado con relación a una situación económico [sic] normal y anterior a cualquier amenaza de desposesión”.
167. En aplicación del APPRI, el Tribunal debe valorar OSM “en relación a una situación económico normal”. Argentina sugiere fijar el valor a la fecha en que se produjo la Intervención, y por lo tanto, presupone que en dicho momento se daba una “situación económico normal”.
168. El Tribunal no está de acuerdo. A la fecha de la Intervención, la situación económica distaba de ser “normal”. Recordemos que Argentina había pospuesto la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento, y con ello el alza en la tarifa y otras medidas con impacto sobre el valor OSM. Lo que el APPRI pretende es, precisamente, que actos que, sin constituir una expropiación, sí disminuyen el valor de la inversión, no escapen a la compensación. Y esto se consigue retrotrayendo la fecha en la que se fija el valor de OSM, a una anterior a la expropiación, en la que se cumpliera con el requisito de ser una “situación económico normal”.
169. La situación económica normal será aquélla en la que Argentina no esté cometiendo ningún ilícito. Puesto que el primero de los incumplimientos consistió en la posposición en la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento, la situación económica normal se habría producido de haber Argentina puesto en marcha la Segunda Carta de Entendimiento sin dilación. Ésa será la fecha en que deba determinarse el valor de OSM.

**b. Inclusión de los incumplimientos de OSM**

170. La Demandante ya ha reconocido que el Tribunal tiene competencia para tener en consideración las obligaciones asumidas por OSM para con la Provincia en la Segunda Carta de Entendimiento al cuantificar el valor de OSM.
171. Y que sólo cuestiona la jurisdicción sobre los reclamos reconvencionales si su importe fuera superior al valor de OSM. Puesto que el Tribunal Arbitral puede anticipar que esto no va a ocurrir, la petición de que sean rechazadas las pretensiones reconvencionales de la Argentina pierde sentido.

**c. Compensaciones ante la justicia argentina**

172. La Argentina ha invocado un argumento muy válido: si OSM recibiera en otro foro algún monto indemnizatorio por los perjuicios sufridos a raíz del Decreto n° 1541/10, que resuelve el Contrato de Concesión, y una parte de esta indemnización fuera a parar a Sauri, ésta estaría obteniendo una doble compensación por el mismo ilícito.
173. La Demandante ha intentado convencer al Tribunal de que no está pretendiendo indemnización alguna ante ningún tribunal argentino.
174. En este punto, el Tribunal se posiciona con Argentina: la Rescisión del Contrato de Concesión es una de las medidas expropiatorias cuyo daño se va a compensar en este

Laudo. Por lo tanto, existe un riesgo de que tanto este Tribunal como la justicia argentina estén ventilando una causa solapada. Y la Demandante no ha conseguido disipar las dudas sobre la existencia de este riesgo porque, si bien afirma no estar pretendiendo indemnización, no niega que haya una reserva del derecho a esta reclamación<sup>107</sup>.

175. Lo cierto es que, a fecha de este Laudo, lo máximo que existe es un riesgo. Éste no se habrá materializado en tanto no haya dos condenas indemnizatorias y hasta donde este Tribunal conoce, la primera condena indemnizatoria se está produciendo, precisamente, con este Laudo. Por lo tanto, interesará a Argentina en el otro procedimiento que discurre en paralelo a éste, advertir de la indemnización que Sauri pudiera obtener en este Laudo, y que sea el tribunal en ese otro procedimiento quien deberá abordar la cuestión.

\* \* \*

176. Rechazadas las críticas generales de Argentina al modelo valuatorio propuesto por Sauri, a continuación el Tribunal analizará en qué consisten los cálculos realizados por Sauri.

---

<sup>107</sup> Ver para. 157 *supra*.

## 2. VALOR DE LA INVERSIÓN ACCIONARIAL SEGÚN EL PERITO DE SAURI

177. Para estimar el valor de la Inversión Accionarial, el perito de la Demandante debe calcular el valor de OSM. Y lo hace utilizando un modelo de flujos de caja descontados desde la fecha en que debió haber entrado en vigor la Segunda Carta de Entendimiento – 17 de septiembre de 2007 – hasta el fin de la Concesión en el año 2023.
178. En el modelo, el perito proyecta una serie de cobros a lo largo del período (A.), proyecta a su vez una línea de pagos (B.) y así obtiene para cada año un flujo de tesorería, que debe descontar desde cada año hasta el momento en que se fija la fecha de valoración a una tasa de descuento determinada (C.). También calcula el valor terminal de OSM en 2023, que descuenta hasta 17 de septiembre de 2007 (D.). El valor actual obtenido debe ser minorado por la deuda neta de OSM (E.).
179. Así obtiene la Demandante el valor de OSM. Para hallar el valor de la Inversión Accionarial multiplica ese valor por el porcentaje que Sauri detentaba en el accionariado de OSM (F.). Y obtenido el valor, lo convierte a USD (G.).
180. Los cálculos forman parte del informe valuatorio aportado como documento S 904 y tabla Excel anexa a dicho informe.

### A. Los ingresos

181. Los ingresos que obtiene OSM como prestataria del servicio de agua potable y alcantarillado son equivalentes a la tarifa que los consumidores pagan por ello.
182. La tarifa – o más bien la revisión de su importe – estaba regulada en la Segunda Carta de Entendimiento. En este modelo *As If*, el perito de la Demandante ha retrotraído la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento a 17 de septiembre de 2007, y por tanto el primer aumento tarifario previsto en este instrumento se habría de producir en tal fecha: así a 17 de septiembre de 2007 aumenta la tarifa en un 19,7%<sup>108</sup> y esta tarifa permanece vigente hasta que se produce la primera revisión, que se podía solicitar a partir del 1 de enero de 2008<sup>109</sup>.
183. Las revisiones se debían hacer de conformidad con el procedimiento previsto en la Segunda Carta de Entendimiento, que recoge un complejo modelo elaborado por la Universidad de Cuyo que permite calcular, de forma objetiva, la nueva tarifa. Este procedimiento de cálculo de la revisión debía poner fin a la eterna disputa entre las partes entorno al cálculo del aumento tarifario<sup>110</sup>.
184. El modelo consiste en los siguientes pasos<sup>111</sup>:

---

<sup>108</sup> Cláusula II. 3 de la Segunda Carta de Entendimiento.

<sup>109</sup> Cláusula II. 4 de la Segunda Carta de Entendimiento.

<sup>110</sup> Ver para. 60 *supra*.

<sup>111</sup> Cláusula II. 5 de la Segunda Carta de Entendimiento.

- El primer paso es determinar si existe una causal de revisión tarifaria<sup>112</sup>; lo habrá si el coeficiente que habilita la revisión tarifaria por modificación de costos supera el 4%.
- Si lo hace, OSM debe calcular los flujos de caja en base a un aumento desconocido de la tarifa y actualizarlos a 2007 a una tasa de rentabilidad del 6%.
- El aumento de tarifa será aquél que permita que los flujos actualizados sean equivalentes a la Base de Capital Regulada, que engloba la totalidad de obligaciones de inversión que OSM asume bajo la Segunda Carta de Entendimiento.

185. A continuación, se desarrollan los pasos y muestran las cifras calculadas por el perito de la Demandante:

**a. El CHR**

186. Durante los años 2007 – 2011 el coeficiente que habilita la revisión tarifaria [“CHR”] fue superior al 4%, y éste es el único parámetro desencadenante de la revisión tarifaria<sup>113</sup>. Comprobado que existe causal de revisión, ha de calcularse la nueva tarifa revisada para cada año siguiente: es decir, para cada año entre 2008 y 2012.

**b. La Base de Capital**

187. Según la Demandante (y eso no está discutido, porque así lo establece la Universidad de Cuyo) la Base de Capital inicial para 2008 era de 229.294.000 \$AR. Esta cifra representa el valor contable de la totalidad de la inversión en OSM<sup>114</sup>.

188. A partir de ahí Accuracy calcula la base de cada año. El perito toma para ello la base de capital del año anterior y la ajusta por ciertos parámetros:

- Suman las inversiones comprometidas para ese año;
- Restan las depreciaciones del inmovilizado (*actifs corporels*) adquirido después de diciembre de 2005;
- Restan las depreciaciones de las nuevas inversiones;
- Resta la amortización del inmovilizado de la Concesión;
- Suma o resta la variación de las necesidades de activo circulante.

189. Accuracy obtiene las siguientes cifras de bases de capital:

ARS	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Base de capital initiale</b>	<b>229.294</b>	<b>252.700</b>	<b>272.067</b>	<b>292.460</b>	<b>312.146</b>	<b>332.887</b>	<b>351.209</b>	<b>365.930</b>	<b>378.315</b>	<b>388.890</b>	<b>398.334</b>	<b>408.668</b>	<b>418.356</b>	<b>427.385</b>	<b>435.803</b>	<b>443.615</b>
Investissements	12.250	12.250	12.250	12.250	12.250	16.477	16.477	16.477	16.477	16.477	18.019	18.019	18.019	18.019	18.019	18.477
Dépréciations d'actifs corporels acquis avant déc 2005	(3.755)	(3.524)	(3.072)	(2.861)	(2.732)	(2.602)	(2.492)	(2.394)	(2.279)	(2.253)	(2.195)	(2.194)	(2.187)	(2.183)	(2.178)	(2.164)
Dépréciations des nouveaux investissements	(408)	(817)	(1.225)	(1.633)	(2.042)	(2.591)	(3.140)	(3.689)	(4.239)	(4.788)	(5.389)	(5.989)	(6.590)	(7.190)	(7.791)	(8.407)
Amortissement de l'actif incorporel de la concession	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)	(1.337)
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	16.657	12.794	13.777	13.267	14.605	8.374	5.212	3.328	1.952	1.344	1.236	1.189	1.124	1.110	1.100	1.097
<b>Base de capital finale</b>	<b>252.700</b>	<b>272.067</b>	<b>292.460</b>	<b>312.146</b>	<b>332.887</b>	<b>351.209</b>	<b>365.930</b>	<b>378.315</b>	<b>388.890</b>	<b>398.334</b>	<b>408.668</b>	<b>418.356</b>	<b>427.385</b>	<b>435.803</b>	<b>443.615</b>	<b>451.281</b>

<sup>112</sup> Cláusula II. 4 de la Segunda Carta de Entendimiento.

<sup>113</sup> Presentación proyectada por la Demandante en la Audiencia de Pruebas, p. 5.

<sup>114</sup> Peritaje Demandada I, para. 88.

**c. Aumento tarifario**

190. Accuracy calcula cinco aumentos tarifarios: en 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012. A partir de 2012, aplicando un enfoque conservador – explica la Demandante – el modelo congela la tarifa y no vuelve a revisarla.
191. Durante la Audiencia de Pruebas el perito tomó a modo de ejemplo la revisión del año 2008 y la desgranó paso a paso (siendo el procedimiento idéntico para las revisiones de los años sucesivos). A continuación, el Tribunal resume las explicaciones dadas por el perito.
192. Para el cálculo de la revisión de 2008 el perito determina las siguientes magnitudes:
- (i) Una proyección de la cifra de negocios anual para el período 2008 a 2023, que se calcula a partir de una tarifa revisada y que será equivalente a los ingresos con la tarifa actual incrementados por un porcentaje teórico, que ha de reflejar el aumento tarifario.
  - (ii) Los costes proyectados de cada año: se toman los costes de 2007 y se aumentan por la inflación sufrida. Así se obtienen los costes de 2008 y se estiman los de los años sucesivos hasta 2023.
  - (iii) Los flujos de caja: calculados como el EBITDA de cada año, restando las inversiones comprometidas, las variaciones en el fondo de maniobra y los impuestos. Finalmente, se disminuye por el importe de los “costos ineficientes” que son los relacionados con el personal expatriado y que, de acuerdo con la Universidad de Cuyo, son costos que superan la barrera de lo “normal” y por tanto deben ser deducidos para el cálculo del flujo de tesorería regulado<sup>115</sup>.
  - (iv) Los flujos de caja actualizados: cada uno de los flujos de caja se descuenta al 6%. De esta forma se obtienen unos flujos de caja actualizados a 31 de diciembre de 2007, que será una cifra que dependerá de una incógnita, que es precisamente, el aumento tarifario.
  - (v) La Base de Capital a 31 de diciembre de 2007, que es la base de capital inicial para 2008 (229.294.000 \$AR) debe ser equivalente a la cifra de flujos de caja actualizados a 31 de diciembre de 2007. Al igualarse, se obtiene una ecuación de primer grado y se despeja la incógnita, que es el aumento tarifario, precisamente.
193. En 2009, año en que debe volver a calcularse un aumento tarifario puesto que el CHR ha sido superior al 4%, el ejercicio es el mismo. La única diferencia que destaca Accuracy es que:
- (i) La cifra de negocios de 2009 será los ingresos con la tarifa aumentada en 2008, de nuevo aumentados por un porcentaje incierto, que será el aumento tarifario de 2009.
  - (ii) Los costes proyectados son superiores a lo que se tomaron para calcular el aumento tarifario en 2008, porque se incrementan por la inflación de 2008.

<sup>115</sup> Transcripción de la Audiencia de Pruebas en español, día 17 de junio de 2013, p. 35.

194. Y así sucesivamente, año a año, hasta 2012.

195. La Demandante obtiene los siguientes porcentajes en los que debe ser aumentada la tarifa<sup>116</sup>:

**Modèle "As if" - Hausses tarifaires**

	2008	2009	2010	2011	2012
Hausse tarifaire de l'exercice	70,2 %	13,2 %	13,3 %	17,4 %	20,9 %

196. Aplicadas estas tarifas aumentadas, Accuracy obtiene las siguientes cifras de negocio:

**Modèle "As if" - Compte de résultat**

<b>€ARS</b>	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires avant révisions tarifaires	87.535	89.607	90.844	91.916	92.989	93.811	94.629	95.444	96.140	96.750	97.139	97.523	97.902	98.273	98.639	99.001
Variation	2,37 %	1,38 %	1,18 %	1,17 %	0,88 %	0,87 %	0,86 %	0,73 %	0,63 %	0,40 %	0,39 %	0,38 %	0,37 %	0,37 %	0,37 %	0,37 %
CA complémentaire dû aux révisions tarif	61.426	83.047	107.549	143.708	195.160	196.884	198.602	200.311	201.772	203.053	203.869	204.675	205.470	206.249	207.018	207.777
Hausse tarifaire de l'exercice	70,2 %	13,2 %	13,3 %	17,4 %	20,9 %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Hausse tarifaire cumulée depuis la Carta	70,2 %	92,7 %	118,4 %	156,3 %	209,9 %	209,9 %	209,9 %	209,9 %	209,9 %	209,9 %	209,9 %	209,9 %	209,9 %	209,9 %	209,9 %	209,9 %
<b>Chiffre d'affaires total brut</b>	<b>148.961</b>	<b>172.655</b>	<b>198.393</b>	<b>235.624</b>	<b>288.150</b>	<b>290.695</b>	<b>293.231</b>	<b>295.755</b>	<b>297.912</b>	<b>299.803</b>	<b>301.008</b>	<b>302.198</b>	<b>303.371</b>	<b>304.522</b>	<b>305.657</b>	<b>306.777</b>
Créances irrécouvrables	(9.012)	(10.446)	(12.003)	(14.255)	(17.433)	(17.587)	(17.740)	(17.893)	(18.024)	(18.138)	(18.211)	(18.283)	(18.354)	(18.424)	(18.492)	(18.560)
Taux de recouvrement	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %
<b>Chiffre d'affaires net d'irrécouvrables</b>	<b>139.949</b>	<b>162.209</b>	<b>186.390</b>	<b>221.369</b>	<b>270.717</b>	<b>273.108</b>	<b>275.491</b>	<b>277.862</b>	<b>279.888</b>	<b>281.665</b>	<b>282.797</b>	<b>283.915</b>	<b>285.018</b>	<b>286.098</b>	<b>287.165</b>	<b>288.217</b>

**B. Los gastos**

197. Los gastos que toma el modelo son como siguen:

**Modèle "As if" - Compte de résultat**

<b>€ARS</b>	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Charges d'exploitation	(48.564)	(63.271)	(73.223)	(87.392)	(106.950)	(106.981)	(107.011)	(107.110)	(107.036)	(107.613)	(107.683)	(107.225)	(106.886)	(106.423)	(105.956)	(105.486)
Taxe de l'EPAS	(3.402)	(4.093)	(4.840)	(5.828)	(7.170)	(7.415)	(7.565)	(7.679)	(7.775)	(7.840)	(7.876)	(7.910)	(7.942)	(7.973)	(8.003)	(8.033)
Canon de la concession	(4.746)	(5.710)	(6.751)	(8.130)	(10.001)	(10.343)	(10.553)	(10.712)	(10.845)	(10.936)	(10.986)	(11.034)	(11.079)	(11.122)	(11.164)	(11.205)
Redevance de l'opérateur technique	(5.695)	(6.600)	(7.584)	(9.008)	(11.016)	(11.113)	(11.210)	(11.307)	(11.389)	(11.461)	(11.507)	(11.553)	(11.598)	(11.642)	(11.685)	(11.728)
Impôt sur les revenus bruts	(3.885)	(4.503)	(5.174)	(6.145)	(7.515)	(7.581)	(7.647)	(7.713)	(7.769)	(7.819)	(7.850)	(7.881)	(7.912)	(7.942)	(7.971)	(8.001)
Impôts sur les débits et crédits	(1.233)	(1.483)	(1.754)	(2.112)	(2.598)	(2.687)	(2.741)	(2.782)	(2.817)	(2.841)	(2.854)	(2.866)	(2.878)	(2.889)	(2.900)	(2.910)
Charges de commercialisation	(11.272)	(26.237)	(31.610)	(39.828)	(51.951)	(52.208)	(52.463)	(52.716)	(52.931)	(53.120)	(53.240)	(53.358)	(53.474)	(53.588)	(53.700)	(53.810)
Charges d'administration	(9.377)	(15.599)	(18.894)	(23.985)	(31.572)	(31.581)	(31.590)	(31.599)	(31.606)	(31.613)	(31.617)	(31.621)	(31.625)	(31.629)	(31.633)	(31.637)
Divers	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)	(1.064)

**C. Descuento de flujos de caja**

198. De la resta de los gastos a los ingresos resulta un EBITDA, que disminuye por otras salidas de tesorería para así obtener los flujos de fondos:

**Modèle "As if" - Flux de trésorerie "régulés" d'OSM**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
EBITDA	50.711	33.649	35.496	37.879	40.880	42.135	43.647	45.180	46.656	47.359	48.121	49.404	50.561	51.828	53.090	54.344
Investissements	(12.250)	(12.250)	(12.250)	(12.250)	(12.250)	(16.477)	(16.477)	(16.477)	(16.477)	(16.477)	(18.019)	(18.019)	(18.019)	(18.019)	(18.019)	(18.477)
Variation de Besoin en Fonds de Roulement	(16.657)	(12.794)	(13.777)	(13.267)	(14.603)	(8.374)	(5.212)	(3.328)	(1.952)	(1.344)	(1.236)	(1.189)	(1.124)	(1.110)	(1.100)	(1.097)
Impôt	(17.804)	(12.006)	(12.835)	(14.035)	(15.547)	(15.858)	(16.257)	(16.661)	(17.039)	(17.152)	(17.232)	(17.494)	(17.701)	(17.948)	(18.192)	(18.428)
<b>Flux de trésorerie disponibles avant retraitements</b>	<b>4.000</b>	<b>(3.401)</b>	<b>(3.365)</b>	<b>(1.673)</b>	<b>(1.520)</b>	<b>1.426</b>	<b>5.701</b>	<b>8.713</b>	<b>11.188</b>	<b>12.386</b>	<b>11.635</b>	<b>12.703</b>	<b>13.717</b>	<b>14.752</b>	<b>15.779</b>	<b>16.342</b>
Retraitement de coûts inefficients	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283
<b>Flux de trésorerie "régulés"</b>	<b>5.283</b>	<b>(2.118)</b>	<b>(2.082)</b>	<b>(390)</b>	<b>(236)</b>	<b>2.709</b>	<b>6.984</b>	<b>9.997</b>	<b>12.471</b>	<b>13.669</b>	<b>12.918</b>	<b>13.986</b>	<b>15.000</b>	<b>16.036</b>	<b>17.063</b>	<b>17.625</b>
Coefficient d'actualisation au 17/09/2007	0,928	0,875	0,826	0,779	0,735	0,693	0,654	0,617	0,582	0,549	0,518	0,489	0,461	0,435	0,410	0,387
<b>Flux de trésorerie disponibles actualisés</b>	<b>4.901</b>	<b>(1.853)</b>	<b>(1.719)</b>	<b>(304)</b>	<b>(174)</b>	<b>1.878</b>	<b>4.568</b>	<b>6.168</b>	<b>7.259</b>	<b>7.506</b>	<b>6.692</b>	<b>6.835</b>	<b>6.916</b>	<b>6.975</b>	<b>7.001</b>	<b>6.823</b>

<sup>116</sup> S 904, Tabla Excel, Hoja titulada "Rentabilité".

199. Los flujos se descuentan a la tasa del 6%. Así, Accuracy obtiene unos flujos del período 2008 – 2023 actualizados a 17 de septiembre de 2007, que ascienden a 69.472.000 \$AR.

200. En cuanto al período que transcurre en 2007:

<b>Flux de trésorerie d'OSM du 18 septembre au 31 décembre 2007</b>	
<b>kARS</b>	<b>2007</b>
Flux de trésorerie régulé du modèle de l'UNC pour 2007 (année pleine)	2.944
Prorata de l'année 2007 du 18/09/2007 au 31/12/2007	28,8 %
<b>Flux de trésorerie disponible du 01/10/2007 au 31/12/2007</b>	<b>847</b>
Coefficient d'actualisation au 17/09/2007	0,983
<b>Flux de trésorerie actualisé du 01/10/2007 au 31/12/2007</b>	<b>833</b>

201. En total, sumados los flujos de 2008 – 2023 y los de 2007 (833.000 \$AR), el monto es de 70.305.000 \$AR.

#### **D. Valor terminal descontado**

202. El valor terminal de OSM es equivalente al valor del conjunto de sus inversiones – base de capital – en 2023, descontado al 6%:

<b>Valeur terminale d'OSM</b>	
<b>kARS</b>	<b>2023</b>
Base de capital à fin 2023	451.281
Coefficient d'actualisation au 17/09/2007 du flux 2023	0,387
<b>Valeur terminale actualisée au 17/09/2007</b>	<b>174.692</b>

203. Este valor terminal ha de sumarse a los flujos descontados, y así se obtiene un total de 244.997.000 \$AR.

#### **E. La deuda neta**

204. Accuracy obtiene la deuda neta de OSM a 31 de diciembre de 2007 de sus cuentas anuales:

<b>Dettes nettes au 31/12/2007</b>	
<b>kARS</b>	<b>2007</b>
Emprunts bancaires	(18.896)
ENHOSA	(23.884)
IPV	(471)
<b>Dettes nettes</b>	<b>(43.251)</b>

205. Restada la deuda neta al valor anterior, Accuracy obtiene el valor de los fondos propios: 201.746.000 \$AR.

**F. Daño provocado a Sauri**

206. Puesto que la participación de Sauri en el capital social de OSM, a través de las acciones de clase A) y C), es del 32,08%, éste es el porcentaje a aplicar sobre el valor de los fondos propios de OSM:

<b>Valeur de la participation SAURI dans OSM au 17 septembre 2007</b>	
<b>kARS</b>	
<b>Valeur des capitaux propres d'OSM</b>	<b>201.746</b>
Participation SAURI dans OSM	32,08 %
<b>Valeur de la participation SAURI dans OSM en kARS</b>	<b>64.720</b>

207. Y así obtiene Accuracy finalmente el valor de la Inversión Accionarial de Sauri: **64.720.000 \$AR.**

**G. Tasa de cambio**

208. La cuantía indemnizatoria calculada en \$AR debe convertirse a USD. La Demandante utiliza una tasa de 3,1 y así obtiene una cifra final de **20.907.000 USD.**

### 3. LAS CRÍTICAS DE ARGENTINA AL MODELO DE CÁLCULOS DE SAURI

209. Argentina rechaza buen número de las hipótesis que subyacen a los cálculos propuestos por el perito de Sauri:

**a. Fecha de entrada en vigor**

210. La fecha de entrada en vigencia real de la Segunda Carta de Entendimiento es marzo de 2008; a pesar de ello, a los efectos de cálculo del valor de la tenencia accionarial en OSM, la Demandada sugiere adelantar la fecha a enero de 2008<sup>117</sup>.

**b. Cálculo de los aumentos tarifarios**

211. La Demandada no cuestiona, con carácter general, que los cálculos de la Demandante sean, efectivamente, una fiel aplicación del modelo creado por la Universidad de Cuyo, incorporado por acuerdo de las partes en la Segunda Carta de Entendimiento.

212. Sin embargo, sí hay un número de asunciones sobre las que se basa el modelo, con las que está en desacuerdo.

(i) Utilización de datos *ex post*

213. La Demandada asegura que en un modelo de valoración a fecha septiembre de 2007, los peritos deben utilizar la información que era conocida en ese momento. Sin embargo, Accuracy ha utilizado datos reales, como son la variación del costo de los insumos en el período 2008 – 2012, para calcular la tarifa y determinar los flujos de caja<sup>118</sup>.

214. En opinión de la Demandada, lo correcto hubiera sido asumir que no se conoce la información sobre la variación en el coste de los insumos, tal y como ocurre para las proyección de 2013 en adelante<sup>119</sup>.

215. La Demandada propone una forma alternativa de calcular los aumentos tarifarios, especialmente apropiada en un contexto como el que expone la República Argentina<sup>120</sup>, de desconocimiento de los datos necesarios para aplicar correctamente la metodología de la Universidad de Cuyo. La Demandada toma el aumento tarifario efectivamente concedido en agosto de 2009 (*pro memoria*: entre las primeras medidas introducidas tras la Intervención de OSM fue, precisamente, el aumento tarifario tan ansiado por Sauri), y como reconoce que, de acuerdo con la Segunda Carta de Entendimiento, el aumento debería haberse producido desde su entrada en vigor y después de nuevo el 1 de enero de 2008 (si se daban las circunstancias), fracciona el aumento de agosto de

---

<sup>117</sup> Presentación proyectada por la Demandante en la Audiencia de Pruebas, p. 11.

<sup>118</sup> Peritaje Demandada II, paras. 43 y 44.

<sup>119</sup> Peritaje Demandada II, para. 43.

<sup>120</sup> Se trata de un argumento esgrimido por el perito de la Demandada en el marco del cálculo concreto de los aumentos tarifarios (Peritaje Demandada I, paras. 166 – 176), que el Tribunal Arbitral entiende que tiene encaje en la crítica que realiza a la utilización de datos *ex post*.

2009 del 36,57% y lo adelanta en el tiempo: así concede un aumento en octubre de 2008 por 26,6% y un segundo en agosto de 2009 por el 7,9% restante<sup>121</sup>.

(ii) Inclusión de inversiones adicionales

216. Los peritos de la Demandada han considerado que, para mantener los estándares de calidad logrados en diciembre de 2003, OSM debía garantizar que no ocurriese el colapso de las cloacas en Guaymallén y Las Heras y para ello era necesario que OSM dotara una inversión adicional de 9,5 millones de \$AR<sup>122</sup>.
217. La cifra la obtiene a partir de una carta de 12 de junio de 2008 de OSM dirigida al Gobernador de la Provincia de Mendoza, en la que le solicita ese año un monto de 20 millones de \$AR para solventar los compromisos de inversión de dicho año. A partir de ahí, la Demandada determina que el verdadero nivel necesario de inversiones para el año 2008 es de 20 millones de \$AR, le resta las inversiones comprometidas en la Segunda Carta de Entendimiento, y las compensaciones de deudas, y el saldo restante es de 9,5 millones de \$AR<sup>123</sup>.

(iii) Exclusión de ciertas “inversiones” de la Base de Capital Regulada

218. Argentina critica también que Sauri haya incluido entre las inversiones consideradas en la Base de Capital Regulada, los 48,6 millones \$AR de deuda a favor de la Provincia, reconocidos en la Segunda Carta de Entendimiento. Este monto sería una deuda, no una inversión.
219. Según explica la República Argentina, respalda esta interpretación el hecho de que la Segunda Carta de Entendimiento establezca un interés y un plazo de pago para esta deuda, lo que demostraría que se está refiriendo claramente a una deuda financiera, no a una inversión<sup>124</sup>.
220. La consideración como deuda o inversión afecta al cálculo de la Base de Capital Regulada. Si se considerara inversión, argumenta la Demandada, los efectos serían perversos: los montos los recuperaría Sauri a través de la tarifa, por lo que el deudor terminaría cobrando su propia deuda<sup>125</sup>.
221. No cabe, por lo tanto, incluir como inversión más que los conceptos previstos en el punto II.3 de la Segunda Carta de Entendimiento<sup>126</sup>. La introducción de otras inversiones no pactadas incrementaría artificialmente la tarifa necesaria para obtener la rentabilidad prevista<sup>127</sup>.
222. Ahora bien, la Demandada reconoce que incluir la cuantía de 48,57 millones \$AR en las inversiones reguladas por tarifa o no hacerlo no va a variar significativamente el valor de OSM por la circularidad del cálculo en el modelo propuesto (ver crítica en los

---

<sup>121</sup> Peritaje Demandada I, para. 173.

<sup>122</sup> Dúplica, para. 83.

<sup>123</sup> Cuadro IX del Peritaje Demandada I, para. 154.

<sup>124</sup> Conclusiones, para. 39.

<sup>125</sup> Conclusiones, para. 41.

<sup>126</sup> Peritaje Demandada I, para. 66.

<sup>127</sup> Peritaje Demandada I, para. 67.

paras. 230 *et seq infra*): si se eliminaran esas inversiones, el incremento tarifario sería menor y los flujos de fondos se mantendrían de forma que se otorgara una rentabilidad del 6%, que descontada al mismo tipo, daría el mismo monto inicial<sup>128</sup>.

(iv) Exclusión del Canon de Concesión de la Base de Capital Regulada

223. La República Argentina entiende que tampoco cabe incluir el Canon de Concesión para el cálculo de la Base de Capital Regulada. No es correcto desde un punto de vista regulatorio, ya que el canon es parte del precio que OSM paga por la Concesión y no debe trasladarlo al usuario a través de la tarifa<sup>129</sup>.

**c. Canon de Concesión**

224. El Canon de Concesión forma parte del conjunto de gastos a que se refiere el para. 197 *supra*.

225. Explica la Demandada que el Contrato de Concesión originalmente preveía que el monto del canon pagadero por OSM a la Provincia de Mendoza fuera del 9,98% de los ingresos. La Segunda Carta de Entendimiento, sin embargo, rebajó este porcentaje al 3,85% pero, según la Demandada, sujetó esa reducción a la promulgación de una ley.

226. La Demandada asegura que la respuesta de cuál de los porcentajes es el aplicable la dio ya el Tribunal Arbitral en la Decisión; en ella señaló que, en tanto no se promulgara una nueva ley que derogara las ya existentes – y no constaba que esto hubiera ocurrido – el canon aplicable sería el original y no el rebajado<sup>130</sup>.

227. Por lo tanto, los cálculos de gastos son erróneos y deben ser incrementados por la aplicación de un Canon de Concesión más elevado.

**d. Deuda con la Provincia de Mendoza**

228. Según la Demandada, en el punto II.11 de la Segunda Carta de Entendimiento OSM reconoce una deuda hacia la Provincia de Mendoza por 11.200.000 \$AR, por los préstamos otorgados a través del ENOHS<sup>131</sup>. OSM se comprometió a devolver estos créditos a razón de 1,206 \$AR anuales por un período de 14 años. Esta deuda afectaría al cálculo de flujos de caja<sup>132</sup>.

**e. Constitución de una garantía**

229. De acuerdo con el punto II.8 de la Segunda Carta de Entendimiento, OSM asumía la obligación de constituir una garantía bancaria de 18 millones de \$AR en un plazo de dos años y, entretanto, una garantía provisoria de 3 millones \$AR<sup>133</sup>.

---

<sup>128</sup> Peritaje Demandada II, para. 46.

<sup>129</sup> Peritaje Demandada I, para. 69.

<sup>130</sup> Peritaje Demandada I, para. 159.

<sup>131</sup> Peritaje Demandada I, para. 177.

<sup>132</sup> Peritaje Demandada I, para. 178.

<sup>133</sup> Peritaje Demandada I, para. 181.

230. La Demandada calcula que el coste de este capital a largo plazo es de 15,77%, por tanto el coste asociado a mantener viva la garantía es de 473.100 \$AR para los años 2008 y 2009 y habría que sumarle la parte proporcional del año 2007, que asciende a 276.000 \$AR<sup>134</sup>.

**f. Impuestos**

231. La República Argentina argumenta que el Tribunal Arbitral reconoció que OSM no pagó ciertos impuestos provinciales debidos y, por lo tanto, estas cuantías serían saldos a favor de la Provincia a incorporar al modelo<sup>135</sup>.

232. Argentina ha cifrado la cantidad debida en capital y multas, sin intereses, entre enero de 2008 y el 3 de agosto de 2009 en 3,72 millones de \$AR<sup>136</sup>.

**g. Inflación**

233. Los flujos de fondos deben ser libres de inflación, si se toma una tasa de descuento que no incluye inflación. Lo que no cabe es pretender aumentar los flujos con inflación para luego descontarlos a una tasa libre de inflación, como hace Sauri<sup>137</sup>.

**h. Tasa de descuento**

234. La Demandada argumenta que la tasa de descuento debe reflejar el riesgo del negocio, en el sector económico al que pertenece y en la región en la que se desarrolla<sup>138</sup>. Los peritos de la Demandada han realizado un pormenorizado cálculo del costo del capital promedio ponderado para OSM. En definitiva, lo estiman en 15,77%<sup>139</sup>. Esta tasa se descompone en<sup>140</sup>:

- Tasa libre de riesgo: 5%
- Beta: 0,51%
- Prima de riesgo de mercado: 7%
- Prima de riesgo soberano: 7,2%.

235. Argentina se opone a que la tasa de descuento utilizada sea el 6% aplicado en la Segunda Carta de Entendimiento, puesto que ésta es únicamente la tasa para calcular las nuevas tarifas, pero no para fijar la rentabilidad que debía percibir el inversor<sup>141</sup>. Así, el 6% es la rentabilidad regulada – resultado de una negociación entre las partes, pero no guarda relación alguna con la tasa de descuento que aplicaría un inversor<sup>142</sup>.

236. El error conceptual de Accuracy lleva a que su modelo resulte circular, porque utilizar una tasa para proyectar unos flujos de fondos que reditúen esa rentabilidad sobre la

---

<sup>134</sup> Peritaje Demandada I, para. 184.

<sup>135</sup> Peritaje Demandada I, para. 44.

<sup>136</sup> Conclusiones, pie de página 133.

<sup>137</sup> Conclusiones, para. 50.

<sup>138</sup> Conclusiones, para. 26.

<sup>139</sup> Presentación proyectada por la Demandada en la Audiencia de Pruebas, p. 18.

<sup>140</sup> Presentación proyectada por la Demandada en la Audiencia de Pruebas, p. 18.

<sup>141</sup> Conclusiones, para. 26.

<sup>142</sup> Conclusiones, para. 34.

base de capital, y luego descontar dichos flujos utilizando la misma tasa, debe llevar al mismo valor inicial<sup>143</sup>.

237. La República Argentina ve su postura refrendada en las Pautas del Banco Mundial sobre el Tratamiento de la Inversión Extranjera Directa, que desaconsejan el uso de la tasa de rentabilidad contractual como tasa de descuento<sup>144</sup>.
238. A esto se une que, durante la fase de fondo el experto de la Demandante, D. Eduard Saura, calculó una tasa de descuento del 12,1% – cercano al 15,77%<sup>145</sup> propuesto – y, según alega la Demandada, los riesgos contractuales no se modificaron en nada con la Segunda Carta de Entendimiento<sup>146</sup>.

**i. Tasa de cambio**

239. El valor que se obtiene en \$AR debe ser convertido a USD a 31 de diciembre de 2007 a una tasa de 3,149.

---

<sup>143</sup> Peritaje Demandada II, para. 45.

<sup>144</sup> Peritaje Demandada I, para. 75.

<sup>145</sup> Nótese que ésta es la cifra manejada en la Audiencia y en Conclusiones. Con anterioridad, Argentina proponía el 14,12% como tasa de descuento, ver e.g. Peritaje Demandada I, para. 75.

<sup>146</sup> Conclusiones, para. 35.

#### **4. RESPUESTA DE LA DEMANDANTE ANTE LAS CRÍTICAS DE LA ARGENTINA**

##### **a. Fecha de entrada en vigor**

240. Para la Demandante un plazo de cuatro meses desde su firma es un período razonable dentro del cual debería haber entrado en vigor la Segunda Carta de Entendimiento. Dado que la fecha de firma fue el 17 de mayo de 2007, su entrada en vigor no debería haberse postpuesto más allá del 17 de septiembre de 2007<sup>147</sup>.

##### **b. Cálculo de los aumentos tarifarios**

241. Sauri da respuesta a cada una de las cuatro críticas recibidas:

###### **(i) Utilización de datos *ex post* para el cálculo del CHR**

242. La Demandante reconoce que sus expertos tomaron los datos reales de la variación de costes, no una proyección, como dicta la teoría. Pero matiza la Demandante que tomar una previsión del CHR o los datos reales para determinar que era superior al 4%, no cambia nada en términos económicos. Lo relevante es saber si se ha proyectado el aumento de tarifa de conformidad con el modelo pactado en la Segunda Carta de Entendimiento<sup>148</sup>.

###### **(ii) Inclusión de inversiones adicionales**

243. La Demandante se opone a incluir inversiones adicionales, distintas a las que no se había comprometido en la Segunda Carta de Entendimiento<sup>149</sup>.

244. En concreto, en lo que refiere al supuesto compromiso de inversión de 9,5 millones de \$AR, la Demandante niega deber nada. Ese alegado compromiso surge de una carta de 12 de junio de 2008, en la que OSM reconoce ser necesario invertir 20 millones de \$AR. Pero Argentina omite recordar que, si era necesaria esa inversión, lo era por la situación de desfinanciamiento de OSM en la época – situación causada por el retraso en el aumento tarifario y la demora en la implementación de la Segunda Carta de Entendimiento<sup>150</sup>.

###### **(iii) Exclusión de ciertas “inversiones” de la Base de Capital Regulada**

245. La Demandante reitera haber incluido en su modelo de cálculo de daños todas las obligaciones – también de inversión – a que OSM venía obligada en la Segunda Carta de Entendimiento. Y especifica que estas inversiones no se limitan a los 10,75 millones de \$AR previstos en el apartado II.3 de la Segunda Carta de Entendimiento<sup>151</sup>, sino que incluyen también los 48,5 millones de \$AR previstos en el apartado II.1.

---

<sup>147</sup> Demanda, para. 29.

<sup>148</sup> Transcripción de la Audiencia de Pruebas en francés, 17 de junio de 2013, pp. 10 y 11.

<sup>149</sup> Réplica, para. 27.

<sup>150</sup> Réplica, para. 27.

<sup>151</sup> Réplica, para. 54.

(iv) Exclusión del Canon de Concesión de la Base de Capital Regulada

246. La Demandante defiende que la inclusión del Canon de Concesión dentro de la base de costes a tener en consideración para la revisión tarifaria se produce en estricta aplicación del modelo diseñado por la Universidad de Cuyo<sup>152</sup>.

**c. Canon de Concesión**

247. La Demandante defiende que la tasa correcta de Canon de Concesión prevista en la Segunda Carta de Entendimiento es el 3,85%, y no el 9,98%<sup>153</sup>. Esto sería así porque en la Segunda Carta de Entendimiento la Provincia habría renunciado a exigir la tasa elevada, volviéndose a la tasa original del 3,85%.

248. La Demandante critica la interpretación de la Decisión propuesta por Argentina en este punto. Según Sauri, la Decisión exige promulgar una nueva normativa a los efectos del cese en el pago del Canon y de la afectación del Canon a la realización de ciertas obras precisadas, y que en tanto no se hubiera promulgado tal normativa, no había tales obligaciones. Pero esas eran las únicas obligaciones afectadas – la renuncia de la Provincia a reclamar la tasa elevada no se habría visto menoscabada por la falta de promulgación de nueva normativa<sup>154</sup>.

**d. y e. Deuda con la Provincia de Mendoza y constitución de garantía**

249. Los ajustes que Argentina sugiere que se apliquen a los flujos de caja son fruto de su petición reconvenicional y la postura de la Demandante al respecto es que ya han sido incorporados al modelo de daños<sup>155</sup>.

**f. Impuestos**

250. El experto de la Demandante, al referirse a la partida de costes incluida en su modelo de valuación, mencionó que existían costes variables, que dependía de la cifra de negocios o de parámetros legales, tales como los impuestos<sup>156</sup>. Por lo tanto, los cálculos incluyen ya el efecto tributario.

**g. Inflación**

251. El perito de Sauri explicó en la Audiencia de Pruebas que el alza tarifaria se calcula año a año a moneda constante, sin tener en cuenta la inflación<sup>157</sup>. Luego el aumento tarifario no incluye la inflación prevista de cara a futuro, aunque sí es cierto que en el año para el que se estima el aumento tarifario se toman los costos reales de tal año<sup>158</sup>.

---

<sup>152</sup> Réplica, para. 53.

<sup>153</sup> Réplica, para. 29.

<sup>154</sup> Réplica, para. 53.

<sup>155</sup> Ver paras. 154 y 155 *supra*.

<sup>156</sup> Transcripción de la Audiencia de Pruebas en francés, 17 de junio de 2013, p. 30.

<sup>157</sup> Transcripción de la Audiencia de Pruebas en español, 17 de junio de 2013, p. 24.

<sup>158</sup> Transcripción de la Audiencia de Pruebas en español, 17 de junio de 2013, pp. 24 y 27.

**h. Tasa de descuento**

252. La tasa de actualización del 6% es la apropiada de conformidad con la Segunda Carta de Entendimiento y la metodología desarrollada por la Universidad de Cuyo, que fija esa tasa como la de la rentabilidad de la empresa y que equivale a su WACC<sup>159</sup>.

**i. Tasa de cambio**

253. El valor en \$AR debe ser convertido a USD a 17 de septiembre de 2007 a una tasa de 3,1.

---

<sup>159</sup> Réplica, para. 55.

## 5. DECISIÓN DEL TRIBUNAL ARBITRAL

254. A continuación el Tribunal Arbitral tomará partido con respecto a las nueve críticas (a. – i.) que la República Argentina ha realizado al modelo de valoración creado por el perito de Sauri.

### a. **Fecha de entrada en vigor**

255. En su Decisión el Tribunal Arbitral ya estableció que la Provincia de Mendoza pospuso la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento de forma injustificada y violando con ello el deber de dispensar a Sauri un trato justo y equitativo<sup>160</sup>.

256. El Tribunal Arbitral ha concluido que el principio de reparación íntegra exige resarcir a Sauri por el valor de su Inversión a la fecha inmediatamente anterior a aquélla en la que se produjo el primer acto violatorio. Siendo la primera violación el retraso de la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento, la fecha de valoración será aquélla en que debería haberse producido su entrada en vigor, sin dilación<sup>161</sup>.

257. La Demandante ha sugerido que esa fecha sea cuatro meses a partir de que la Segunda Carta de Entendimiento fuera dictada, es decir, el 17 de septiembre de 2007. Cuatro meses de margen para tramitar la entrada en vigor de una normativa regional parece razonable y el Tribunal lo acepta. La decisión del Tribunal se ve reforzada por el hecho de que la propia Demandada ha aceptado el 17 de septiembre de 2007 como la fecha de valoración en su modelo de valoración de daños<sup>162</sup>.

### b. **Cálculo de la revisión tarifaria**

258. La Segunda Carta de Entendimiento pactaba un método de cálculo de la revisión tarifaria que debía poner fin al largo historial de desavenencias entre las partes. Hay que recordar que el aumento tarifario fue una reivindicación de Sauri desde el comienzo de la puesta en funcionamiento de la Concesión<sup>163</sup>.

259. El método de cálculo pactado reflejaba aquél modelado por la Universidad de Cuyo, a instancia de la Provincia de Mendoza.

260. Argentina ha aceptado que el perito de Sauri ha acatado el método acordado en su cálculo de los aumentos tarifarios, excepto en cuatro áreas concretas:

#### (i) Utilización de datos *ex post*

261. La reivindicación de Argentina se resume en que los modelos valuatorios de la tenencia accionarial deben estar basados en datos *ex ante*, conocidos al momento en que se realiza la valoración, y no se debe utilizar información real posterior, desconocida en dicho momento. Accuracy se habría separado de este principio al incorporar al modelo

---

<sup>160</sup> Paras. 502 y 503 de la Decisión.

<sup>161</sup> Ver para. 165 *supra*.

<sup>162</sup> Presentación proyectada por la Demandada en la Audiencia de Pruebas, p. 11.

<sup>163</sup> Ver para. 56 *supra*.

las variaciones de costos reales del período 2008 – 2012. Y la consecuencia que sugiere Argentina es que se tengan por no variados los costos en ese período.

262. La postura defendida por Argentina no es razonable.
263. El principio de que en un modelo *As If* se debe dar prevalencia a los datos *ex ante*, lo que implica es que la valuación debe usar datos que fueran previsibles a la fecha de valoración. No puede, por tanto, tomar datos que hubieran resultado sorprendidos a la fecha de valoración, por mucho que en la realidad de los hechos esos datos hayan sido los acaecidos. Y aquí, la única crítica que realiza Argentina es que la Demandante ha utilizado datos verdaderos para calcular las variaciones en los costes de sus gastos, pero no ha argumentado – y menos, probado – que los datos utilizados hubieran resultado inverosímiles con la información conocida a septiembre de 2007.
264. En cuanto a la propuesta alternativa de la Demandada, de tomar el aumento tarifario concedido en agosto de 2009 como único válido, dividirlo en dos y adelantar la primera parte a octubre de 2008, el Tribunal Arbitral se muestra en desacuerdo por dos razones:
- La primera es que la propuesta frustra el propósito fundamental de la Segunda Carta de Entendimiento que es el de calcular los aumentos tarifarios de conformidad con un modelo objetivo, elaborado por la Universidad de Cuyo;
  - La segunda es que incurriría en el supuesto defecto que pretendía evitar: Argentina también propone utilizar datos *ex post* con efectos retroactivos. Datos que, además, resultan sorprendidos a la fecha de valoración: la trayectoria pasada del CHR se situaba en un 20% y el IPC de 2007 superaba el 90%<sup>164</sup>; con estos datos y pactado un régimen de revisión tarifaria anual que garantizara un 6% de rentabilidad atendiendo a los incrementos en los costes de los insumos, no es esperable que en los siguientes 16 años que restaban de Contrato de Concesión se fueran a producir únicamente dos incrementos en las tarifas de 26,6% en 2008 y de 7,9% en 2009.

(ii) Inclusión de inversiones adicionales

265. La cuestión que se debate aquí es si se puede inferir de una carta de OSM de 12 de junio de 2008, en la que cifra las necesidades de inversión de ese año en 20 millones de \$AR, que OSM hubiera adquirido el compromiso de invertir esa cuantía y así debiera incorporarse al modelo de valuación.
266. La Demandante ha explicado que el contexto en que se redactó esa carta es muy distinto al que se pretende recrear en un escenario *As If*. En junio de 2008 la Provincia estaba incumpliendo la Segunda Carta de Entendimiento y con ello negando el aumento de tarifas, lo que impedía cumplir con el cuadro de inversiones pactado. Esta situación deteriorada creó la necesidad de realizar en 2008 una inversión más fuerte que la prevista en la Segunda Carta de Entendimiento.
267. El Tribunal acepta la posición de la Demandante. Como ya ha explicado con anterioridad, el Tribunal Arbitral debe crear (o validar) un modelo valuatorio a partir de

---

<sup>164</sup> S 904. Tabla Excel, Hoja de cálculo titulada “CHR”.

datos que fueran conocidos o, al menos, razonablemente esperables, a la fecha de valoración. Y a 17 de septiembre de 2007, fecha en que debió haber entrado en vigor la Segunda Carta de Entendimiento, nada hacía presagiar que la Provincia iba a incumplir las obligaciones en ella asumidas, ni que OSM tampoco fuera a realizar las inversiones comprometidas. Si después la situación de incumplimiento ha derivado en la necesidad de aumentar las inversiones, ésta es una realidad *ex post* imprevisible y que no puede ser tenida en cuenta por la propia naturaleza del ejercicio valuatorio.

268. Y tampoco puede ser considerada por una segunda razón: el Tribunal Arbitral va a recrear la realidad como si las partes hubieran dado cumplimiento a la Segunda Carta de Entendimiento. Si la Demandada hubiera aumentado las tarifas temporáneamente y OSM hubiera realizado las inversiones consiguientes, es bien posible – como asevera la Demandante – que no hubiera sido necesario realizar inversiones adicionales.

(iii) Exclusión de ciertas “inversiones” de la Base de Capital Regulada

269. En la Segunda Carta de Entendimiento OSM reconoce deber a la Provincia de Mendoza 48,6 millones de \$AR que se debe devolver en forma de inversiones anuales. ¿Deben considerarse estos flujos de capital una deuda o una inversión?

270. La respuesta a esta pregunta – como acredita la propia Demandada – resulta irrelevante<sup>165</sup> si el Tribunal Arbitral estimara que la tasa de descuento debe ser el 6% pactado en la Segunda Carta de Entendimiento. El Tribunal Arbitral puede ya anticipar que esa va a ser su decisión<sup>166</sup>.

(iv) Exclusión del Canon de Concesión de la Base de Capital Regulada

271. La problemática entorno al Canon de Concesión no se circunscribe a su tasa, sino que se extiende también a si puede formar parte de la Base de Capital Regulada, a los efectos de recuperar sin coste vía aumento tarifario.
272. La Demandada ha tratado de convencer al Tribunal del error conceptual y la injusticia que representaría que el Canon, que debe asumir OSM, deba ser trasladado al consumidor final a través de la tarifa.
273. El Tribunal Arbitral no puede desatender la letra de la Segunda Carta de Entendimiento, que refleja el entender común de las partes en el momento de su conclusión, y que se refiere con meridiana claridad a cómo el canon forma parte de la tarifa del agua:

Art. 9

“luego del análisis tarifario y de la incidencia directa del canon en la tarifa, a fin de que no se traslade como un costo el aumento del canon de concesión a la tarifa que debe pagar el usuario [se propone disminuir la tasa del canon] ...”<sup>167</sup>.

---

<sup>165</sup> Ver para. 222 *supra*.

<sup>166</sup> Ver paras. 296 *et seq. infra*.

<sup>167</sup> El subrayado es nuestro.

“como éste [el ajuste del canon de concesión al 6,13%] no se dio y tiene enorme incidencia en la ecuación tarifaria ...”<sup>168</sup>.

### Art. 3

[El primer aumento de la tarifa será del 19,7%, será calculado a partir de los siguientes parámetros, entre los que está]:

“b) Canon de Concesión por el período 2007 – 2023: 3,85% sobre los ingresos operativos”<sup>169</sup>.

274. Por lo tanto, el literal de la Segunda Carta de Entendimiento confirma que el Canon de Concesión debe formar parte de la Base de Capital Regulada.

### **c. Canon de Concesión**

275. La discusión en torno al Canon de Concesión continúa: esta vez las partes debaten si el vigente desde la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento debe ser 3,85% ó 9,98%.

### Antecedentes

276. El Canon de Concesión viene regulado en el art. 1.7 del Contrato de Concesión que lo fija en el 3,85% para los cinco primeros años. Durante todo el tiempo que restara de concesión, se debía aumentar al 9,98%<sup>170</sup>. En la realidad de los hechos, este aumento no se produjo hasta la Primera Carta de Entendimiento. Ésta reconocía que existía un derecho a favor de la Provincia de exigir el 9,98% de Canon pero que, debido a la situación de emergencia que atravesaba el país, las partes acordaban rebajarlo a un 6,13%<sup>171</sup>.

### Segunda Carta de Entendimiento

277. La Segunda Carta de Entendimiento trató también el Canon de Concesión. Y lo hizo con una amplia regulación en su art. 9, que recoge los antecedentes arriba resumidos y establece que:

“se propone modificar la normativa vigente y establecer el canon de concesión al 3,85%”.

Y continúa la Segunda Carta de Entendimiento:

“se entiende justo y equitativo dejar desde el inicio de la concesión el canon al 3,85% de los ingresos operativos”.

---

<sup>168</sup> El subrayado es nuestro.

<sup>169</sup> El subrayado es nuestro.

<sup>170</sup> “La concesión otorgada es a título oneroso, correspondiendo el pago de un Canon. ... Durante los primeros cinco años de la Concesión el Canon será de 3,85% de los ingresos operativos anuales; durante el resto del tiempo que dure la Concesión, el Canon será 9,98% de los ingresos operativos anuales”.

<sup>171</sup> Anexo I, art. 4.

278. La República Argentina se aferra a la primera frase y argumenta que, puesto que la normativa no se modificó, el Canon de Concesión no quedó establecido en el 3,85%, sino que le es de aplicación el 9,98%, como corresponde de conformidad con el Contrato de Concesión. Sauri, sin embargo, interpreta la segunda frase como un compromiso adquirido de mantener el Canon en un 3,85%.

La interpretación correcta

279. Las partes plantean ante el Tribunal Arbitral una cuestión interpretativa: ¿son ambas frases contradictorias? El Tribunal no lo cree así.

280. La Segunda Carta de Entendimiento recoge el compromiso firme de mantener el Canon de Concesión en un 3,85%. Se trata de una obligación adquirida que vincula a ambas partes. Cuestión distinta es que la Segunda Carta de Entendimiento añadiese a ese compromiso la propuesta de modificar la normativa vigente para plasmar en ella el Canon rebajado. Esta propuesta de cambio legislativo incide en la forma y la notoriedad de la obligación de mantener el canon rebajado, pero no afecta a la sustancia de este compromiso *inter partes*: con efecto desde la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento, el Canon de Concesión queda fijado en un 3,85%.

281. Y, aún si existiera una contradicción en los términos – *quod non* – ésta se resolvería a favor del 3,85% porque ésa es la clara voluntad de las partes. Efectivamente, en toda cuestión interpretativa<sup>172</sup>, el norte lo marca la intención común de las partes<sup>173</sup>; y cuando esta intención se plasme en distintas cláusulas, se atenderá al contexto general y prevalecerán los términos claros y precisos frente a las cláusulas equívocas o ambiguas<sup>174</sup>. Aplicando este principio hermenéutico, si se asumiera que el art. 9 de la Segunda Carta de Entendimiento contiene disposiciones equívocas respecto al porcentaje de Canon de Concesión vigente, en el art. 3 las partes disipan cualquier duda sobre cuál fue la voluntad de las partes:

“b) Canon de Concesión por el período 2007 – 2023: 3,85% sobre los ingresos operativos”.

282. En resumen, de una recta interpretación de la Segunda Carta de Entendimiento resulta que la voluntad de las partes fue que el Canon de Concesión disminuyera de nuevo al 3,85% de los ingresos de OSM.

\* \* \*

---

<sup>172</sup> Nótese que en Derecho argentino, el Código Civil no contiene reglas interpretativas; es por eso que la jurisprudencia acude a las reglas de interpretación contenidas en el Código de Comercio y las aplica a todo tipo de negocios jurídicos bilaterales. Cfr. J. C. Rivera “Instituciones de Derecho Civil. Parte General, Tomo II”, p. 561, 2007, Cuarta Edición, Lexis Nexis.

<sup>173</sup> Véase el art. 218.1 del Código de Comercio argentino: “habiendo ambigüedad en las palabras, debe buscarse más bien la intención común de las partes que el sentido literal de los términos”.

<sup>174</sup> Art. 218.2 del Código de Comercio argentino: “las cláusulas equívocas o ambiguas deben interpretarse por medio de los términos claros y precisos empleados en otra parte del mismo escrito, cuidando de darles, no tanto el significado que en general les pudiera convenir, cuanto el que corresponda por el contexto general”.

283. Hay un punto adicional que resta por tratar: la Demandada sugiere que el Tribunal Arbitral ya se había pronunciado sobre la tasa vigente del Canon de Concesión en el para. 115 de su Decisión<sup>175</sup>. Esto no es cierto.
284. El para. 115 únicamente se pronuncia sobre la obligación de la afectación del Canon de Concesión a ciertas inversiones, y el hecho de que estaba condicionada a la promulgación de una nueva ley. Ésta cuestión surge del art. 9 de la Segunda Carta de Entendimiento, que propone al final de su regulación la derogación del art. 4 de la Ley 6794 y la promulgación de una nueva ley que regule la utilización del monto obtenido a través del Canon; en concreto, sugiere que el 50% se destine por OSM a ciertas construcciones; y el otro 50% se pagaría al EPAS y destinaría a obras de agua potable y saneamiento. Se trata de una cuestión totalmente ajena al tema discutido en este Laudo, que es si la tasa del Canon es el 3,85% ó el 9,98%.

#### **d. y e. Deuda con la Provincia y constitución de garantía**

285. La Demandada sugiere disminuir los flujos de caja por la inclusión de dos elementos:
- La devolución de la deuda con la Provincia de Mendoza y
  - Los gastos bancarios por constitución de la garantía prevista en la Segunda Carta de Entendimiento. A lo que la Demandante contesta que ya están incorporados en su modelo de valoración.
286. Compete, pues, al Tribunal comprobar si la aseveración de la Demandante es correcta y lo corrobora:
287. En lo que respecta a la deuda con la Provincia por los préstamos otorgados a través del ENOHSA, el Tribunal acredita que en la valoración de OSM el perito de la Demandante ha restado 23.884.000 \$AR en concepto de la “deuda neta con ENHOSA [sic]”<sup>176</sup>.
288. En cuanto a los gastos bancarios por la constitución de la garantía, el Tribunal comprueba que durante todo el período valuatorio el experto ha previsto la partida “comisiones y gastos bancarios”<sup>177</sup> con unos montos entre 1,151 a 2,322 millones de \$AR.

#### **f. Impuestos**

289. La Demandada venía argumentando desde el primero de sus escritos que toda valoración de la tenencia accionarial de OSM debía tener en consideración el impacto del pago de impuestos y multas. Este efecto tributario no debió de ser fácil de calcular porque no fue hasta el escrito de Conclusiones – y en un pie de página – cuando la

---

<sup>175</sup> “La anterior afirmación tiene sin embargo una excepción: el compromiso de OSM de afectar el canon a la realización de obras precisadas, de acuerdo con la literalidad del art. II.9, de la promulgación de una nueva ley, que derogara otras ya existentes, en las que se preveía que el canon necesariamente se debía pagar a la Provincia. No se ha presentado prueba demostrando que dicha nueva Ley se haya llegado a promulgar – por lo que hay que entender que la normativa histórica continuó estando en vigor, y que OSM continuó estando obligada a pagar el canon a la Provincia”.

<sup>176</sup> S 904. Tabla Excel, Hoja de cálculo titulada “*Dette Nette*”.

<sup>177</sup> S 904. Tabla Excel, Hoja de cálculo titulada “*P&L*”. Partida “*Commissions et frais bancaires*”.

República Argentina presentó las cifras concretas que reclamaba como impuestos y multas<sup>178</sup>. La postura de la Demandante ha sido que sus cálculos ya incluyen el pago de impuestos.

290. Argentina pretende introducir en el modelo valuatorio dos pagos: los impuestos devengados por un lado, y por otro, las multas por impuestos devengados y no pagados. Surgen inmediatamente dos preguntas:
- La primera es si en un modelo de valoración *As If* tienen cabida estos elementos y, de ser afirmativa (i),
  - La segunda es si la valoración calculada por Accuracy incluye el efecto impositivo debidamente (ii).
291. (i) La Demandante ha reconocido haber tomado en consideración en su valoración el pago de impuestos. Pero, ¿qué ocurre con las multas que ahora reclama Argentina? El Tribunal no es partidario de incluirlas en un modelo de valoración *As If* puesto que en una recreación de la realidad, los impuestos devengados se pagarían puntualmente, no dando lugar por tanto a multas por impagos.
292. (ii) En cuanto al pago de impuestos, la Demandante ha asegurado que los cálculos propuestos por su perito ya los incluyen. La cuestión es si lo hace en la medida correcta. Argentina reclama en su escrito de Conclusiones el pago de impuestos durante el período 1 de enero de 2008 a 3 de agosto de 2009 por tres conceptos (el impuesto sobre los ingresos brutos, su retención y la retención de los “sellos”<sup>179</sup>) que ascenderían a 3,72 millones de \$AR<sup>180</sup>. El Tribunal Arbitral ha revisado los cálculos de Accuracy y comprueba que la valoración incluye para los años 2008 y 2009 el pago de impuestos por importes de 5.118.000 \$AR<sup>181</sup> y 5.986.000 \$AR<sup>182</sup>, respectivamente. A falta de mejor prueba, el Tribunal concluye que la valoración de la Demandante ya incluye los impuestos cuyo pago reclama la Demandada.

#### **g. Inflación**

293. Cuestiona la Demandada que Accuracy mezcle en su modelo datos nominales de gastos, con una tasa de descuento real. [El Tribunal Arbitral se va a pronunciar en esta sección sobre la adecuación del uso de datos nominales para los gastos y reserva su opinión sobre la tasa de descuento hasta la próxima sección (h.)].
294. La base del modelo elaborado por la Universidad de Cuyo es, precisamente, que Sauri mantenga una tasa de rentabilidad de su Inversión Accionarial en OSM en un 6%, pese a la inflación que sufra el coste de sus insumos. El Anexo II.B de la Segunda Carta de Entendimiento detalla minuciosamente los insumos constitutivos de la estructura de los costos, cuya variación en precio va a ser relevante a los efectos de recalcular la tarifa.

---

<sup>178</sup> Pie de página 133.

<sup>179</sup> También otros impuestos impagados puntualmente, de cuantía muy menor.

<sup>180</sup> “Planilla resumen de deuda del contribuyente OSM, S.A.” enviada por la Demandada el 3 de julio de 2013. Si bien el documento es difícilmente legible.

<sup>181</sup> 3.885.000 \$AR por impuestos sobre los ingresos brutos y 1.233.000 \$AR por impuestos a los créditos y débitos.

<sup>182</sup> 4.503.000 \$AR por impuestos sobre los ingresos brutos y 1.483.000 \$AR por impuestos a los créditos y débitos.

295. Es evidente por tanto que la nueva tarifa que surja del modelo lleva incluido el efecto de la inflación. En consecuencia, en la estimación de los flujos de caja a descontar para obtener el valor de OSM, los ingresos deben ser nominales (con inflación). Y los gastos deben también ser nominales, porque de lo contrario los flujos de caja quedarían artificialmente inflados: los ingresos aumentarían con la inflación, mientras que los gastos figurarían netos de inflación.

#### **h. Tasa de descuento**

296. Las partes están de acuerdo en que la tasa a la que han de descontarse los flujos para llevarlos a la fecha de valoración, debe ser la de rentabilidad de la empresa, medida a través del WACC *Weighted Average Cost of Capital* o Coste Medio Ponderado de Capital; pero ambas discuten intensamente cuál debe ser el importe de esa tasa.

297. La Demandante propone que el WACC sea el 6% por estar así pactado en la Segunda Carta de Entendimiento. La Demandada ofrece alternativamente el 15,77% como la tasa de rendimiento que exigiría un potencial comprador de OSM.

298. El Tribunal Arbitral se posiciona con la Demandante.

299. Cuando OSM y la Provincia de Mendoza se sentaron a negociar los términos de la Segunda Carta de Entendimiento, acordaron que la tasa de rentabilidad razonable de la inversión en OSM sería del 6%<sup>183</sup>. Una tasa baja para una inversión en la República Argentina – como ahora reconoce la propia Argentina, pues sugiere utilizar ahora una entre dos y tres veces mayor. Pero fue la tasa que ambas partes libremente pactaron. *Pacta sunt servanda*.

300. Ese acuerdo de las partes sobre la tasa de rentabilidad sería suficiente para que el Tribunal Arbitral lo aceptara como tasa de descuento. No obstante, puesto que el 6% pactado se obtuvo a partir de los cálculos realizados por la Universidad de Cuyo, en aras de la exhaustividad, va a comprobar la rectitud de dichos cálculos.

#### La rentabilidad calculada por la Universidad de Cuyo

301. El informe de la Universidad de Cuyo<sup>184</sup> dedicó el capítulo V a determinar la tasa de rentabilidad del capital, que calculó como promedio ponderado de la tasa de rentabilidad para los accionistas y el costo de la deuda<sup>185</sup>. Por lo tanto, la primera premisa que el Tribunal comprueba es que el informe efectivamente calculaba el WACC de OSM.

302. La Universidad de Cuyo estimó la tasa de rentabilidad de los accionistas en un rango de 8,5% a 15,8%<sup>186</sup>, a través de un modelo de valoración de títulos, CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), que tomó los siguientes factores:

---

<sup>183</sup> Cláusula II. 3.d) de la Segunda Carta de Entendimiento.

<sup>184</sup> Doc. S 548.

<sup>185</sup> P. 159.

<sup>186</sup> P. 186.

- Tasa libre de riesgo: 2% al 3%<sup>187</sup>;
- Adicional por riesgo del mercado: 3,5% a 4,9%<sup>188</sup>;
- Sensibilidad del rendimiento de la empresa a los factores que afectan a todo el mercado de capitales (coeficiente  $\beta$ ): 0,56 a 0,8 (sin endeudamiento) y 0,8 a 1,38 (con endeudamiento)<sup>189</sup>;
- Adicional por riesgo país: 3% a 5%<sup>190</sup>;
- Adicional por devaluación del \$AR: 0,7% a 1%<sup>191</sup>.

303. El coste teórico de la deuda, al que podría endeudarse la empresa en la Argentina, dependía según el informe de la tasa sin riesgo, del adicional por el riesgo crediticio de la empresa, y otro por el riesgo del país y un último por el riesgo de devaluación del \$AR (todos ellos factores ya analizados en el cálculo de la tasa de rentabilidad de los accionistas)<sup>192</sup>. El resultado fue un intervalo entre 6,4% y 9,9%<sup>193</sup>.
304. La Universidad de Cuyo explicó en el informe que la ponderación entre la tasa de rentabilidad de los accionistas y el coste de la deuda dependería de la estructura de capital de empresas similares a OSM en el mundo<sup>194</sup> que, de acuerdo con su opinión experta, situaba en una franja entre un 40%/60% (deuda/capital propio) y un 60%/40%<sup>195</sup>. Teniendo en cuenta esa horquilla, la rentabilidad de OSM se situaba entre un mínimo del 6,4% y un máximo del 10,9%<sup>196</sup>.

#### ¿Tasas de rentabilidad distintas?

305. Con la información elaborada por la Universidad de Cuyo en la mano, las partes decidieron aceptar como tasa de rentabilidad (WACC) el límite inferior de la horquilla ofrecida, y despreciaron los decimales, situándola, pues, en el 6%. Ésa fue la tasa de rentabilidad garantizada en la Segunda Carta de Entendimiento.
306. Ahora, en este arbitraje, y para el propósito de estimar el valor de OSM a una fecha determinada, Argentina se desmarca de la posición mostrada en la Segunda Carta de Entendimiento, y aboga por utilizar un WACC sensiblemente más alto, el 15,77%. A Argentina le parece que un WACC del 6% es una tasa demasiado baja, a pesar de que es la tasa calculada por la Universidad de Cuyo y aceptada por ambas partes en la Segunda Carta de Entendimiento. La incongruencia es manifiesta y, consciente de ello, Argentina trata de salvarla, arguyendo que el 6% es efectivamente el WACC de OSM pero sólo se convino a los efectos de calcular la revisión tarifaria.
307. La incongruencia persiste. No es posible desligar el WACC de OSM según la finalidad última para la que se utilice. El WACC sirve a los efectos de descontar flujos de caja de

---

<sup>187</sup> P. 169.

<sup>188</sup> P. 174.

<sup>189</sup> P. 178.

<sup>190</sup> P. 182.

<sup>191</sup> P. 183.

<sup>192</sup> P. 165.

<sup>193</sup> P. 188.

<sup>194</sup> P. 165.

<sup>195</sup> P. 185.

<sup>196</sup> P. 190.

una empresa. Y eso es común, sea para tomar esos flujos descontados para calcular el aumento tarifario, sea para tomarlos para calcular el valor de la empresa.

#### Un WACC conservador

308. El WACC de OSM estimado al 6% puede aparentar, en una primera impresión, ser bajo. El Tribunal Arbitral no lo discute.
309. Revisado el informe de la Universidad de Cuyo, el cálculo del 6% no es totalmente implausible, puesto que nada se puede objetar a la metodología utilizada: el informe es impecable en su enfoque teórico cuando explica cómo se puede estimar el valor de cada variable que compone la tasa de rentabilidad; mas a la hora de aplicarle cifras concretas, el informe asegura no tener datos suficientes<sup>197</sup>, reduciendo así las formas de cálculo, limitando el período de observación a aquél en el que menos riesgo se podía asociar a la situación económica de la Argentina<sup>198</sup>, tomando datos de países con menos riesgo<sup>199</sup> o directamente cuestionando la representatividad de ciertos datos<sup>200</sup>. De esta forma, el informe, dentro de su corrección, calculó un WACC enormemente conservador.
310. La consecuencia de adoptar un WACC moderado se refleja primariamente en los aumentos tarifarios [*Pro memoria*: la tarifa se aumentará en el porcentaje que sea necesario para conseguir que el incremento de los costes de los gastos mantenga la rentabilidad de la inversión hecha en un 6%. Un WACC superior permitiría aumentos de tarifa mayores]. Y es aquí donde el Tribunal Arbitral aprecia una incongruencia en la argumentación de Argentina: si aceptó un WACC para contener los aumentos tarifarios, ha de ser consecuente y utilizar el mismo WACC para descontar los flujos obtenidos a partir de esa tarifa. Lo que no cabe es moderar los ingresos por efecto de una rentabilidad pactada baja, y aplicar una tasa significativamente mayor a la hora de descontar esos mismos flujos a la fecha de valoración. No se puede estar en misa y repicando las campanas.

#### Tasa de rentabilidad con inflación

311. La última crítica que Argentina introduce es que la tasa del 6% sería una tasa real cuando los flujos de caja son nominales (y con eso reabre el debate comenzado en la sección anterior dedicada a la inflación).
312. El Tribunal remite a la explicación dada en el para. 310 *supra*. La Universidad de Cuyo calculó un WACC del 6% para un modelo de cálculo de aumentos tarifarios a largo plazo, cuya base es evitar que el efecto de la inflación vaya mermando la rentabilidad de la inversión. No es aceptable que Argentina argumente ahora que ese WACC no tiene en consideración la inflación.

---

<sup>197</sup> P. 164.

<sup>198</sup> Pp. 168, 171 y 182.

<sup>199</sup> P. 166.

<sup>200</sup> P. 183.

**i. Tasa de cambio**

313. Ambas partes están de acuerdo en que el valor de OSM se calcule en \$AR y se convierta a USD.
314. Y el grado de acuerdo es casi completo porque la tasa de cambio que proponen es muy similar: la Demandante el 3,1<sup>201</sup> y la Demandada 3,149<sup>202</sup>. La tasa ofrecida por la Demandante es la tasa “de 2007”, sin especificar si es la media para todo el año; y la de la Demandada es la vigente a 31 de diciembre de 2007.
315. El Tribunal también debe fijar la fecha en la que se realiza la conversión de moneda. La Demandada sugiere tomar el último día de 2007, pero el Tribunal Arbitral no encuentra razón para retrasar esa conversión durante más de tres meses. Si ambas partes aceptan que las cuantías debidas se conviertan a USD se habrán de convertir en la fecha de valoración, que es el 17 de septiembre de 2007.
316. El Tribunal Arbitral ha acudido al Banco Central de la República Argentina para averiguar la tasa de cambio vigente a 17 de septiembre de 2007, que se sitúa en 3,1352<sup>203</sup>.
317. Puesto que el valor de la participación de Sauri en el accionariado de OSM ha ascendido a 64.720.000 \$AR, esta suma equivale a 20.643.021 USD – una cuantía ligeramente inferior a la reclamada por Sauri (20.907.000 USD).

\* \* \*

318. En conclusión, el Tribunal Arbitral ha revisado el modelo valuatorio propuesto por la Demandante, atendiendo a las críticas de la Demandada, y ha confirmado la rectitud del modelo. A continuación, ha validado los cálculos incluidos en el modelo, posicionándose ante cada una de las correcciones propuestas por la Demandada, y ha dado la razón a la Demandante. El único punto en que el Tribunal ha modificado la cuantía de daño calculada por la Demandante ha sido en su conversión a USD, puesto que se ha decantado por una tasa de conversión ligeramente superior.
319. Así, el valor de la participación accionarial de Sauri en OSM, estimado a 17 de septiembre de 2007, asciende a **20.643.021 USD**.

---

<sup>201</sup> Ésta es la cifra redondeada; realmente, en los cálculos está utilizando 3,09565.

<sup>202</sup> Presentación proyectada por la Demandada en la Audiencia de Pruebas, p. 10.

<sup>203</sup> [www.bocra.gov.ar](http://www.bocra.gov.ar) “estadísticas e indicadores”; “principales variables”; “tipo de cambio de referencia (Pesos por dólar estadounidense)”.

## VII. VALOR DE LA INVERSIÓN EN ASISTENCIA TÉCNICA

320. Después de determinar el valor de la Inversión Accionarial como componente del daño sufrido por Sauri como consecuencia de las violaciones del APPRI, resta por analizar el otro componente del daño alegado: el valor de la Inversión en Asistencia Técnica. *Pro memoria*: la inversión de Sauri en OSM consistió en una Inversión Accionarial en OSM y también en una Inversión en Asistencia Técnica como Operador Técnico de OSM.
321. Puesto que la Rescisión del Contrato de Concesión llevó pareja la rescisión del Contrato de Asistencia Técnica, Sauri reclama como compensación el valor de los ingresos que hubiera percibido por ese contrato<sup>204</sup>.
322. La República Argentina, por su parte, se ha opuesto con vehemencia a la inclusión de este supuesto daño tanto desde un punto de vista jurisdiccional (1.) como de fondo (2.).

### 1. JURISDICCIÓN

#### A. Posición de la Demandada

323. La Demandada objeta a que el Tribunal Arbitral conceda ningún tipo de compensación que resulte de la pérdida del Contrato de Asistencia Técnica por tres razones:

##### a. **Cláusula de foro**

324. El Contrato de Asistencia Técnica contiene una cláusula arbitral a favor de la Corte de Arbitraje Internacional de la Cámara de Comercio Internacional y con sede en Ginebra<sup>205</sup>. Y Sauri no puede escapar de esa cláusula de foro<sup>206</sup>.

##### b. **Ausencia de reclamación**

325. En la fase de fondo Sauri aclaró no estar reclamando pago del “*Management Fee*”, por lo que el Tribunal Arbitral carece ahora de jurisdicción para incorporar tal concepto en la compensación a otorgar<sup>207</sup>.

##### c. **Ajenidad a la República Argentina**

326. El Contrato de Asistencia Técnica es ajeno a la República Argentina, pues se trata de un contrato celebrado exclusivamente entre Sauri y OSM<sup>208</sup>. El único reclamo que

---

<sup>204</sup> Demanda, para. 26.

<sup>205</sup> Dúplica, para. 50.

<sup>206</sup> Dúplica, para. 51.

<sup>207</sup> Contestación, para. 34.

<sup>208</sup> Contestación, para. 35.

podría tener Sauri es el relativo a los cánones devengados entre enero de 2008 y julio de 2009, pero en todo caso esta reclamación debería ir dirigida a OSM y no a la República Argentina<sup>209</sup>.

## **B. Posición de la Demandante**

327. La Demandante no ve razón para negarle jurisdicción al Tribunal para adjudicar este daño.
328. Sauri realiza el siguiente ensayo: si Argentina hubiera ejecutado la Segunda Carta de Entendimiento en tiempo y forma y si no hubiera decretado la Intervención y posterior Rescisión del Contrato de Concesión, entonces el Contrato de Asistencia Técnica se habría continuado ejecutando y Sauri habría obtenido un flujo de ingresos provenientes de este contrato<sup>210</sup>. El nexo causal entre el daño sufrido y la violación del APPRI queda claramente acreditado<sup>211</sup>.

## **C. Decisión del Tribunal Arbitral**

329. Antes de entrar a decidir sobre las tres objeciones jurisdiccionales planteadas, es importante resaltar que hay un asunto que no ha sido discutido: la Demandada no cuestiona que la Inversión en Asistencia Técnica sea una inversión, en el sentido del art. 1 del APPRI<sup>212</sup>, ni del art. 25 del Convenio CIADI.
330. Sentada esta premisa, el Tribunal analizará las excepciones jurisdiccionales planteadas por la República Argentina:

### **a. y c. Cláusula de foro en un contrato entre terceros**

331. Argumenta la Demandada que el Contrato de Asistencia Técnica incluye una cláusula de sumisión a otro foro distinto a CIADI, y que el Contrato vincula a Sauri y OSM; siendo la Provincia ajena a este Contrato.
332. La excepción no puede prosperar.
333. La línea argumentativa defendida por Argentina sólo sería relevante si lo que se estuviera dirimiendo fueran supuestos impagos de los honorarios devengados en el Contrato de Asistencia Técnica. Pero la causa de pedir de Sauri es la violación del APPRI, de la que supuestamente deriva un daño que debe ahora ser compensado. Si este daño efectivamente se ha producido y su origen se encuentra en la violación del APPRI, el principio de reparación íntegra del daño causado – que ambas partes aceptan<sup>213</sup> – impone que se resarza a Sauri por la pérdida de valor de la Inversión en Asistencia Técnica. El Tribunal no tiene dudas, pues, en confirmar su jurisdicción para conocer de este daño.

---

<sup>209</sup> Dúplica, para. 43.

<sup>210</sup> Réplica, para. 45.

<sup>211</sup> Réplica, para. 45.

<sup>212</sup> Nótese que el art. 1.1.c) incluye específicamente entre los activos que componen una “inversión” los “las obligaciones, acreencias y derechos a toda prestación que tenga un valor económico” (el subrayado es nuestro).

<sup>213</sup> Ver para. 86 *supra*.

**b. Supuesta ausencia de reclamación**

334. Por último alega la Demandada que Sauri habría renunciado a reclamar este daño en la fase de jurisdicción y se basa para ello en el para. 64 de la Decisión sobre Jurisdicción.
335. El Tribunal Arbitral no concuerda con la Demandada.
336. El para. 64 de la Decisión sobre Jurisdicción tiene el siguiente tenor:

“En su intervención en la vista oral, Sauri clarificó que no reclama el pago del *Management Fee*, sino que ha querido dejar constancia que su inversión incluye dos elementos, la participación accionarial y el derecho a obtener a través del Contrato de Asistencia Técnica, como contraprestación, la remuneración prevista en él. Este segundo elemento encajaría dentro del concepto de inversión del art. 1.1.c) del Tratado, que se refiere a “*obligaciones, acreencias y derechos a toda prestación que tenga un valor económico*”.”

337. El Tribunal Arbitral no encuentra fundamento que permita argumentar que Sauri habría renunciado a reclamar los daños asociados a la expropiación de su inversión en OSM, a través de la rescisión de sus “derechos derivados de su función como operador técnico”. Lo único que clarifica Sauri y así lo recoge el para. 64 de la Decisión sobre Jurisdicción es que no está trayendo a este arbitraje una acción contractual por impago del *management fee*, debido por OSM, y a cuyo cobro tenía derecho a través del Contrato de Asistencia Técnica, sino una compensación por el daño causado a su inversión, de la que forman parte sus derechos como operador técnico. Lo que reafirma la conclusión alcanzada por el Tribunal Arbitral en el para. 334 *supra*.

**2. FONDO**

338. Este apartado se estructura de la siguiente forma: el Tribunal comprobará en primer lugar si existe nexo causal entre el daño reclamado y las violaciones del APPRI reconocidas en la Decisión (A.). Si quedara establecido este nexo, el Tribunal se adentrará en la cuantificación del daño, ofreciendo primero una breve explicación de los cálculos del valor (B.), exponiendo después las críticas de la Demandada (C.) y las réplicas de la Demandante (D.), para finalmente tomar una decisión (E.).

**A. Causalidad**

339. La Demandante alega haber sido privada de un flujo de ingresos provenientes de su Inversión en Asistencia Técnica – privación que traería su causa del incumplimiento de la Segunda Carta de Entendimiento y de la rescisión ilícita del Contrato de Concesión.
340. La prueba de la causa exige que la Demandante demuestre tres elementos: causa, efecto y nexo entre ambos<sup>214</sup>.
341. La Demandante alega que la causa del daño se sitúa en dos violaciones del APPRI, que han sido calificadas como tales por el Tribunal en la Decisión: el incumplimiento de la

---

<sup>214</sup> *Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Laudo de 28 de marzo de 2011, para. 157.

Segunda Carta de Entendimiento, que supuso un trato injusto e inequitativo<sup>215</sup>, y la Rescisión del Contrato de Concesión, que produjo una expropiación<sup>216</sup>. Explica que por efecto de estos actos ilícitos de la Demandada, perdió el flujo de ingresos que hubiera recibido en virtud del Contrato de Asistencia Técnica. Y que existe relación de causalidad entre ilícito y daño.

342. El Tribunal comparte la argumentación de la Demandante.
343. En lo que atañe a la causa, el Tribunal al dictar su Decisión ya concluyó que la República había incurrido en dos ilícitos internacionales: uno de trato injusto e inequitativo por el retraso e incumplimiento de la Segunda Carta de Entendimiento, y otro de expropiación por (*inter alia*) la Rescisión del Contrato de Concesión.
344. El efecto también constituye un hecho indiscutible: está probado que Sauri era titular de un flujo de ingresos que surgía del Contrato de Asistencia Técnica que había firmado con OSM. Y también, que ese Contrato ha sido rescindido y Sauri privada de los emolumentos previstos en él.
345. Queda por analizar el nexo causal.
346. La causa y el daño deben estar unidos por una cadena de eventos. El Tribunal Arbitral comprueba la existencia de nexo causal:
- La Rescisión del Contrato de Concesión fue un acto expropiatorio<sup>217</sup> que tuvo como consecuencia la rescisión del Contrato de Asistencia Técnica. Este nexo causal es incuestionable porque es el propio Contrato de Asistencia Técnica quien lo establece en su art. 6.2: “El Contrato de Asistencia Técnica caducará automáticamente a la terminación del Contrato de Concesión”. Producida la terminación del Contrato de Concesión a consecuencia de la expropiación, se desencadenó de forma automática la subsecuente resolución del Contrato de Asistencia Técnica, que a su vez es la causa de que Sauri dejara de percibir el flujo de ingresos que ahora reclama.
  - La postergación y el incumplimiento de la Segunda Carta de Entendimiento por parte de la Provincia de Mendoza fue una medida injusta e inequitativa, pues su efecto fue impedir un incremento de las tarifas del agua tal como estaba pactado<sup>218</sup>. La congelación de tarifas a su vez limitó la facturación de OSM, y por ende los ingresos de Sauri provenientes del Contrato de Asistencia Técnica, pues éstos se calculaban como un porcentaje de la facturación de OSM<sup>219</sup>. Esto causó un daño en Sauri que debe ser compensado.
347. En resumen, los dos ilícitos internacionales cometidos por la República provocaron un daño en Sauri igual al flujo de ingresos provenientes del Contrato de Asistencia Técnica que Sauri habría obtenido de continuarse el cumplimiento de este Contrato y de haberse

---

<sup>215</sup> Paras. 502 y 503.

<sup>216</sup> Decisión, p. 140.

<sup>217</sup> Decisión, paras. 391 y 392.

<sup>218</sup> Decisión, para. 502 y 503.

<sup>219</sup> Art. 4.1 del Contrato de Asistencia Técnica.

dado cumplimiento a la Segunda Carta de Entendimiento. La fecha a partir de la cual deben de calcularse los rendimientos dejados de percibir, es la fecha en la que la Segunda Carta de Entendimiento debía de haber entrado en vigor, y los emolumentos deberían ser los que resultaran del incremento tarifario acordado en dicha carta.

### Contraargumentos de Argentina

348. Argentina, por el contrario, niega la existencia de causa, porque en la Decisión el Tribunal Arbitral ni condenó a Argentina por la pérdida del Contrato de Asistencia Técnica, ni concluyó que fuera expropiado<sup>220</sup>. No habiendo responsabilidad, no debe surgir de ese Contrato ningún elemento para determinar compensación<sup>221</sup>.
349. Esto no es cierto:
350. Con respecto a la expropiación, el Tribunal concluyó que la Argentina había adoptado “una serie de medidas expropiatorias y de nacionalización, con el resultado de que Sauri ha[bía] sido desposeído de su inversión en OSM”<sup>222</sup>. La Decisión estableció a su vez que la inversión en OSM comprendía – entre otros – los derechos derivados de su función como Operador Técnico<sup>223</sup>. Por lo tanto, ha habido ya un pronunciamiento de este Tribunal Arbitral sobre la responsabilidad de Argentina por la desposesión de la Inversión en Asistencia Técnica. Esta desposesión ha generado un daño que es equivalente al valor de los beneficios que Sauri deja de obtener del Contrato de Asistencia Técnica.
351. En todo caso, no era necesario que el Tribunal Arbitral hubiera realizado tal pronunciamiento. Argentina aquí está tratando de convertir el efecto en la causa: la rescisión del Contrato de Asistencia Técnica es consecuencia de la Rescisión del Contrato de Concesión; es esta Rescisión el acto expropiatorio y la causa de todos los demás efectos, incluido el daño cuya reparación pretende Sauri.

### **B. Cálculo del valor propuesto por el perito de la Demandante**

352. El modelo de cálculo que presenta la Demandante es relativamente simple: toma los ingresos de OSM, les aplica el 3% para obtener los ingresos como Operador Técnico, los actualiza a 30 de septiembre de 2007 y convierte a USD. El perito de la Demandante obtiene una cifra de ingresos no percibidos en el período 2008 – 2023 que asciende a 19.301.000 USD<sup>224</sup>:

Modèle "As i" - Redevances de l'opérateur technique																
kARS	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires brut	148.961	172.655	198.393	235.624	288.150	290.695	293.231	295.755	297.912	299.803	301.008	302.198	303.371	304.522	305.657	306.777
Redevances théoriques	4.469	5.180	5.952	7.069	8.644	8.721	8.797	8.873	8.937	8.994	9.030	9.066	9.101	9.136	9.170	9.203
Redevances perçues	138	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Redevances de l'opérateur non perçues par SAURI</b>	<b>4.331</b>	<b>5.180</b>	<b>5.952</b>	<b>7.069</b>	<b>8.644</b>	<b>8.721</b>	<b>8.797</b>	<b>8.873</b>	<b>8.937</b>	<b>8.994</b>	<b>9.030</b>	<b>9.066</b>	<b>9.101</b>	<b>9.136</b>	<b>9.170</b>	<b>9.203</b>
Coefficient d'actualisation au 30/09/2007	0,928	0,875	0,826	0,779	0,735	0,693	0,654	0,617	0,582	0,549	0,518	0,489	0,461	0,435	0,410	0,387
<b>Redevances non perçues actualisées en kARS</b>	<b>4.018</b>	<b>4.533</b>	<b>4.914</b>	<b>5.506</b>	<b>6.352</b>	<b>6.046</b>	<b>5.753</b>	<b>5.474</b>	<b>5.202</b>	<b>4.939</b>	<b>4.678</b>	<b>4.431</b>	<b>4.196</b>	<b>3.974</b>	<b>3.763</b>	<b>3.563</b>
Taux de change USD/ARS	3,14	3,71	3,90	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11
<b>Redevances non perçues actualisées en kUSD</b>	<b>1.278</b>	<b>1.222</b>	<b>1.260</b>	<b>1.340</b>	<b>1.546</b>	<b>1.471</b>	<b>1.400</b>	<b>1.332</b>	<b>1.266</b>	<b>1.202</b>	<b>1.138</b>	<b>1.078</b>	<b>1.021</b>	<b>967</b>	<b>915</b>	<b>867</b>

<sup>220</sup> Contestación, para. 36.

<sup>221</sup> Contestación, para. 36.

<sup>222</sup> Decisión, p. 140.

<sup>223</sup> Ver para. 133 *supra*. Y Decisión, para. 333.

<sup>224</sup> S 904, Tabla Excel, Hoja titulada “Redevances”.

353. Puesto que la entrada en vigor teórica de la Segunda Carta de Entendimiento ha quedado fijada en el 17 de septiembre de 2007, el perito aún le ha de sumar a la cantidad anterior los ingresos generados en los escasos tres meses y medio de 2007. Esta cuantía adicional surge del hecho de que, al adelantar la entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento al 17 de septiembre de 2007, en esa fecha se debería haber producido el primer aumento tarifario – algo que no ocurrió. Por lo tanto, el perito ha de calcular cuánto más hubiera obtenido Sauri como Operador Técnico si el aumento tarifario pactado en la Segunda Carta de Entendimiento se hubiera producido en septiembre de 2007.
354. Los cálculos del perito son los siguientes: toma los ingresos de OSM por el año 2007 completo (con aumento de tarifa en septiembre) y le aplica el 3% para calcular los ingresos como Operador Técnico. Después le resta los ingresos realmente obtenidos. Esa diferencia (anual) la prorroga por los tres meses y medio que transcurren entre la fecha de valoración (que es la fecha de entrada en vigor de la Segunda Carta de Entendimiento, es decir, el 17 de septiembre de 2007) y el final del año. Finalmente la actualiza a 17 de septiembre de 2007 y la convierte a USD:

<b>Estimation des redevances non perçues entre le 18/09/2007 et le 31/12/2007</b>	
<b>kARS</b>	<b>2007</b>
Chiffre d'affaires du modèle de l'UNC pour 2007 (année pleine)	87.131
Taux de redevance net de l'opérateur technique	3,0 %
<b>Redevances théoriques de SAURI en 2007 (année pleine)</b>	<b>2.614</b>
Redevances perçues par SAURI en 2007 (année pleine)	2.103
<b>Redevances non perçues par SAURI en 2007 (année pleine)</b>	<b>511</b>
Prorata de l'année 2007 du 18/09/2007 au 31/12/2007	28,8 %
<b>Redevances non perçues par SAURI entre le 18/09/07 et le 31/12/07</b>	<b>147</b>
Coefficient d'actualisation au 17/09/2007	0,983
Taux de change 2007 USD/ARS	3,10
<b>Redevances non perçues entre le 18/09/07 et le 31/12/07 en kUSD</b>	<b>47</b>

355. En total, Sauri solicita como indemnización por el valor del Contrato de Asistencia Técnica 19.348.000 USD.

### **C. Posición de la Demandada**

356. Argentina cuestiona varias de las hipótesis en las que se basa el cálculo del valor del Contrato de Asistencia Técnica:

#### **a. Duración limitada**

357. El Contrato de Asistencia Técnica tenía una duración inicial de cinco años y no hay razón para presuponer su renovación<sup>225</sup> y además preveía su terminación una vez sobreviniera la terminación del Contrato de Concesión, que es exactamente lo que

<sup>225</sup> Contestación, para. 35.

ocurrió<sup>226</sup>. La Argentina no comprende por qué Sauri pretende hacer valer renovaciones automáticas hasta 2023<sup>227</sup>.

**b. Ausencia de contraprestación**

358. La Demandada se plantea por qué ha de deberle OSM a Sauri una renta a cambio del *know-how* aportado<sup>228</sup>. En opinión de Argentina, aun aceptando deberse conceptualmente una contraprestación, el *know-how* es un activo de amortización relativamente rápida que no excede de los cinco años<sup>229</sup>. Si las transferencias de *know-how* se produjeron en el período 1998 – 2001, para el año 2006, la amortización se había completado<sup>230</sup>.

**c. Omisión de costo**

359. La Demandada llama la atención sobre el hecho de que el peritaje aportado por Accuracy no incluya en su valuación ningún tipo de costo en el que Sauri fuera a tener que incurrir en el desempeño de su tarea de Operador Técnico durante el período 2010 – 2023<sup>231</sup>.

**D. Posición de la Demandante**

360. La Demandante invierte la crítica realizada por Argentina: si el Contrato de Asistencia Técnica prevé prórrogas automáticas cada cinco años, no hay razón para asumir que OSM fuera a haberse opuesto a dicha prórroga<sup>232</sup>.

361. Y también explica que el Contrato de Asistencia Técnica era uno de puro beneficio para Sauri, porque los costos que generaba no los asumía ella: los costos locales, por el personal desplazado, los pagaba OSM; y los centrales, por la investigación y desarrollo, método, perfeccionamiento del servicio, etc. corrían a cargo de Saur a nivel matriz, puesto que son costos en que incurre con independencia del número de contratos de asistencia técnica que sus filiales hayan concluido<sup>233</sup>.

**E. Decisión del Tribunal Arbitral**

362. La Demandada no tiene razón en sus críticas:

**a. Duración ilimitada**

363. La Provincia diseñó un intrincado modelo de inversión, con el Operador Técnico en el centro:

---

<sup>226</sup> Dúplica, para. 52.

<sup>227</sup> Dúplica, para. 53.

<sup>228</sup> Peritaje Demandada I, para. 50.

<sup>229</sup> Peritaje Demandada I, para. 52.

<sup>230</sup> Peritaje Demandada I, para. 52.

<sup>231</sup> Peritaje Demandada II, para. 104.

<sup>232</sup> Réplica, para. 46.

<sup>233</sup> Transcripción de la Audiencia de Pruebas en francés, 17 de junio de 2013, p. 31.

- el Operador Técnico debía formar parte del consorcio de accionistas, consorcio que era titular de las acciones clase A de OSM<sup>234</sup>,
- y además el Operador Técnico debía ostentar una determinada clase de acciones – las C – con un peso significativo, pues la clase C suponía un 20% del capital social de OSM; la definición de “Operador Técnico” en el Contrato de Concesión exige que sea el titular de las acciones clase C del concesionario.

364. Discuten ahora las partes si el Contrato de Asistencia Técnica debe presumirse resuelto a los cinco años, o si su vigencia se entiende prorrogada automática por idéntico término hasta el fin del Contrato de Concesión. El Tribunal Arbitral se decanta por esta segunda opción, por las siguientes razones:

#### La regla general

365. Establece el art. 6.1 del Contrato de Asistencia Técnica que su vigencia sea idéntica a la del Contrato de Concesión, a través de prórrogas automáticas quinquenales:

“El presente contrato tendrá una duración de cinco años a partir de la fecha de vigencia de este Contrato según el artículo 15. Posteriormente se renovará automáticamente, hasta la terminación del Contrato de Concesión, por períodos de cinco años salvo comunicación en contrario de OSM con una anticipación no menor de trescientos sesenta días a la fecha de vencimiento de cada período”.

366. La regla general es por lo tanto que el Contrato de Asistencia Técnica se renovaría automáticamente de cinco en cinco años, y que continuaría en vigor hasta la terminación del Contrato de Concesión.

#### La excepción

367. No obstante, existe una regla excepcional, y es que cualquiera de las partes podía denunciar el Contrato con cierto preaviso. Tratándose de una excepción, para que el Tribunal la pueda incorporar como hipótesis, requiere prueba de que era jurídicamente posible y fácticamente esperable.

368. Ninguna de las dos condiciones se da.

369. (i) El modelo de daños está basado en la hipótesis de que Sauri, durante toda la vigencia de la concesión, continuaría siendo titular de las acciones clase C. El Contrato de Concesión exige que el Operador Técnico sea simultáneamente propietario de las acciones clase C de OSM. Y Sauri únicamente puede actuar como Operador Técnico, si el Contrato de Asistencia Técnica continúa en vigor. No es pues jurídicamente factible que mientras Sauri siguiera siendo titular de las acciones clase C, se fuera a cancelar la prórroga automática del Contrato de Asistencia Técnica.

370. (ii) Tampoco es fácticamente probable que bien Sauri o bien OSM decidieran oponerse a la prórroga.

---

<sup>234</sup> Pliego de Bases y Condiciones llamado a licitación pública nacional e internacional para la venta de las acciones clase “A” de Obras Sanitarias Mendoza S.A., Anexo S 61, p. 5.

371. Por parte de Sauri esto no parecería razonable puesto que, cuando desembolsó 72,4 millones de USD en OSM, lo hizo sobre la base de que durante los 30 años que debía durar la Concesión su Inversión se vería retribuida por dos vías: los dividendos asociados a su participación accionarial en OSM y el *management fee* del Contrato de Asistencia Técnica. No habría razones para renunciar a una fuente de ingresos.
372. En cuanto a OSM, la pregunta que cabe formular es si OSM querría cambiar de Operador Técnico a favor de un tercero, distinto de Sauri. Esto tampoco parece esperable. Dado que el Operador Técnico debe reunir amplia experiencia del calibre de la de Sauri<sup>235</sup>, encontrar un sustituto no sería tarea fácil y, de hallarse, sería un competidor de Sauri. Resulta difícilmente imaginable que un competidor estuviera dispuesto a proveer su *know-how* a OSM, una empresa participada por Sauri; ni que Sauri fuera a permitir que un competidor asistiera a OSM.
373. No siendo ni jurídicamente posible ni fácticamente probable que se diera la situación excepcional por la que una de las partes fuera a resolver anticipadamente el Contrato de Asistencia Técnica, el Tribunal valida como correcta la hipótesis principal de que se prorrogó automáticamente hasta 2023.

**b. Amortización del *know-how* aportado**

374. Argumenta Argentina que cualquier conocimiento que Sauri pudiera proporcionar a OSM se habría amortizado ya en el año 2006. El Tribunal no está de acuerdo, puesto que el Contrato de Asistencia Técnica tiene vocación duradera y de solventar “problemas ... que ... podría enfrentar en el futuro”<sup>236</sup>. No es posible, por tanto, presumir que toda transmisión de conocimiento se hubiera agotado en 2006.

**c. Inexistencia de costo asociado a la prestación del servicio**

375. El Tribunal Arbitral constata que el modelo de valoración no incluye costos asociados a la prestación del servicio como Operador Técnico.
376. Sauri ha explicado que el Contrato de Asistencia Técnica le generaba dos tipos de costos: el local, por el personal desplazado; y el central, por la investigación y desarrollo, método, perfeccionamiento del servicio, etc. El costo local fue asumido por OSM y el segundo por Sauri a nivel matriz, puesto que son costos en que incurre con independencia del número de contratos de asistencia técnica que sus filiales hayan concluido<sup>237</sup>.
377. La explicación dada por la Demandante es válida para un tipo de contrato como es el de asistencia técnica, en el que Sauri está transmitiendo un intangible. Efectivamente, Sauri aporta su conocimiento técnico en la gestión del suministro y la depuración de aguas; conocimientos que ha ido acumulando a través de los años, y que aplica en todas las concesiones de agua que opera en el mundo. El Contrato de Asistencia Técnica con

<sup>235</sup> Como destaca el expositivo, Sauri “ha demostrado reunir acabadamente las condiciones técnicas y económicas requeridas por el Pliego y poseer amplia experiencia y competencia en la operación de servicios públicos de agua potable y desagües cloacales, operando en varios países servicios similares a los a cargo de OSM y beneficiando de la experiencia de su Sociedad matriz SAUR en Francia”.

<sup>236</sup> Expositivo 2 del Contrato de Asistencia Técnica.

<sup>237</sup> Transcripción de la Audiencia de Pruebas en francés, 17 de junio de 2013, p. 31.

OSM no le supuso a Sauri costes adicionales: aunque desplazó a ciertos directivos a Argentina, su remuneración la asumió OSM, como permitía el art. 2.2.4. del Contrato de Asistencia Técnica. Y a nivel de matriz, la firma del Contrato de Asistencia Técnica en la Provincia de Mendoza tampoco implicó un incremento de costos, porque la adición de un nuevo contrato no exigió dispendios adicionales.

**d. Validación del modelo**

378. El Tribunal Arbitral ya ha tomado posición respecto a las críticas formuladas por Argentina hacia el modelo de cálculo de lucro cesante asociado al Contrato de Asistencia Técnica.
379. Existen dos parámetros adicionales, no cuestionados por Argentina, sobre los que el Tribunal Arbitral quiere pronunciarse en aras de la exhaustividad:
380. (i) Tasa de actualización: el modelo de Accuracy utiliza una tasa de actualización del 6%, que es la misma tasa de descuento utilizada en el cálculo del valor de OSM. ¿Es correcto utilizar la misma tasa? El Tribunal Arbitral entiende que sí, puesto que tanto las acciones en OSM como los ingresos como operador técnico son los dos vehículos en los que se canalizaban los réditos de la misma inversión.
381. (ii) Fecha de valoración: el Tribunal Arbitral ya decidió en la sección anterior<sup>238</sup> que en caso de expropiaciones (y el daño a compensar aquí surge de una expropiación), el APPRI fijaba como fecha de valoración aquélla en que la situación del bien expropiado hubiera sido “normal”. El Tribunal Arbitral ha interpretado que, en tanto no se estuviera dando efectivo cumplimiento a la Segunda Carta de Entendimiento, la situación económica no era “normal”. En consecuencia, la fecha de valoración, también para la compensación por la expropiación de los derechos de crédito bajo el Contrato de Asistencia Técnica, ha de ser el 17 de septiembre de 2007. El Tribunal ha comprobado que, aunque en el modelo de cálculos Accuracy figure que la actualización se realiza a 30 de septiembre de 2007<sup>239</sup>, en realidad ha descontado hasta el 17 de septiembre de 2007; por lo tanto, el descuento es correcto.
382. (iii) Tasa de cambio: dado que el *management fee* era pagadero en USD<sup>240</sup>, pero se devengaba sobre los ingresos de OSM, denominados en \$AR, es necesario convertir año a año el *management fee* a USD. La Argentina no ha cuestionado la veracidad de las tasas de cambio utilizadas por Accuracy, que son las reales desde 2008 – 2011 y a partir de ahí se proyectan a una tasa fija hasta 2023:

Modèle "As if" - Redevances de l'opérateur technique																
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Taux de change USD/ARS	3,14	3,71	3,90	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11

383. Se valida por tanto, la tasa de cambio aplicada en el período 2008 – 2023, que resultan en una deuda de 19.301.000 USD.

384. Pero hay que añadirle también el valor de 2007. La tasa de cambio de 2007 utilizada es:

<sup>238</sup> Ver para. 169 *supra*.

<sup>239</sup> “*Coefficient d’actualisation au 30/09/2007*”.

<sup>240</sup> Art. 5.3 del Contrato de Asistencia Técnica.

Estimation des redevances non perçues entre le 18/09/2007 et le 31/12/2007

Taux de change 2007 USD/ARS

3,10

385. El Tribunal Arbitral ya ha decidido que la tasa aplicable no es la propuesta por la Demandante, sino la vigente a 17 de septiembre de 2007 – 3,1352<sup>241</sup> – que es ligeramente superior. Por lo tanto, debe corregir el monto debido por 2007, que disminuye ligeramente a 46.090 USD<sup>242</sup>.
386. Y con ello el valor total de los ingresos no percibidos del Contrato de Asistencia Técnica es de 19.347.090 USD<sup>243</sup>.

---

<sup>241</sup> Ver para. 316 *supra*.

<sup>242</sup> 147.000 \$AR \* 0,983 (coeficiente de actualización) / 3,1352 (tasa de cambio) = 46.090 USD.

<sup>243</sup> 19.301.000 USD por el período 2008 – 2023 y 46.090 USD por el período de 2007.

## VIII. RESUMEN

387. Éste es un arbitraje inusual.

### Introducción

388. Comenzó con una solicitud de arbitraje hace más de diez años, el 17 de noviembre de 2003, para obtener una indemnización equivalente al daño que había sufrido Sauri en su Inversión Accionarial y su Inversión en Asistencia Técnica, como consecuencia de las actuaciones realizadas en violación del APPRI<sup>244</sup>.

389. La solicitud de arbitraje se presentó como consecuencia de las medidas de urgencia que Argentina había adoptado durante la crisis financiera que venía experimentando desde principios de 2002<sup>245</sup>.

390. Las partes mostraron su ánimo conciliador llegando a firmar hasta dos Cartas de Entendimiento<sup>246</sup> y durante ese proceso negociador el arbitraje se paralizó<sup>247</sup>. No obstante, el incumplimiento de la Segunda Carta de Entendimiento, la Intervención en OSM e inmediata Rescisión del Contrato de Asistencia Técnica – actuaciones que el Tribunal ha calificado como violaciones del APPRI – motivaron la reanudación del arbitraje que ha continuado hasta la fecha.

### Las pretensiones indemnizatorias

391. Por sus inversiones Sauri había desembolsado 72,4 millones de USD del año 1998 y en la Demanda (de 5 de julio de 2010) la Demandante cifró la compensación por las violaciones sufridas en 143,9 millones de USD<sup>248</sup>, es decir, el doble de lo que invirtió.

392. En su escrito de Demanda de 15 de octubre de 2012, que fue presentada una vez el Tribunal Arbitral había adoptado ya su Decisión sobre la responsabilidad de Argentina por la violación del APPRI, Sauri rebajó su petición indemnizatoria a 40.255.000 USD.

### La condena

393. En este Laudo el Tribunal Arbitral ha estimado en su práctica integridad las peticiones de la Demandante y ha concluido que la indemnización por el daño sufrido en su Inversión como consecuencia de las violaciones del APPRI cometidas por Argentina ascienden a 39.990.111 USD<sup>249</sup>.

---

<sup>244</sup> Decisión sobre Jurisdicción, para. 26.

<sup>245</sup> Ver para. 60 *supra*.

<sup>246</sup> Ver paras. 62 y 64 *supra*.

<sup>247</sup> Ver para. 63 *supra*.

<sup>248</sup> Decisión, para. 30.

<sup>249</sup> 20.643.021 USD por el valor de OSM más 19.347.090 USD por el valor del Contrato de Asistencia Técnica.

394. El Tribunal Arbitral ha comprobado que todas las hipótesis subyacentes a los modelos de cálculo son correctas y que los cálculos son acertados.
395. Pero además, va a introducir un elemento de sentido común para validar su decisión: en 1998 Sauri invirtió 72,4 millones de USD en un proyecto del que apenas obtuvo rédito. A través de este Laudo va a obtener una compensación de 39,99 millones de USD. Algo más que la mitad de lo que invirtió hace quince años; y casi una cuarta parte de lo que reclamaba originalmente. Las cifras indemnizatorias son, a todas luces, razonables.

## **IX. COSTAS**

396. La Regla 47.1.j) de las Reglas de Arbitraje establece que “el laudo será escrito y contendrá ... la decisión del Tribunal sobre las costas procesales”.

397. El Tribunal Arbitral instruyó a las partes para que aportaran un desglose de las cuantías que están reclamando en concepto de costas. Los siguientes apartados reproducen las peticiones de las partes. El Tribunal Arbitral hace constar que ninguna de ellas ha cuestionado los conceptos reclamados de contrario, ni la veracidad de las cifras.

### **A. Posición de la Demandante**

398. La Demandante solicita las siguientes cuantías<sup>250</sup>:

#### Costas asociadas a la fase procesal dedicada a la determinación de la jurisdicción

- Honorarios y gastos de los letrados: 342.614,67 Euros
- Gastos de registro de la solicitud de arbitraje: 7.000 USD
- Parte proporcional de los costes del procedimiento: 129.500 USD

Total: 342.614,67 Euros y 136.500 USD.

#### Costas asociadas a la fase procesal dedicada a la determinación de la responsabilidad

- Honorarios y gastos de los letrados: 1.299.179,27 Euros
- Honorarios y gastos de José Manuel Calderero: 20.788,76 Euros
- Honorarios y gastos de Accuracy: 691.229,57 Euros
- Gastos de los representantes de Sauri: 13.316 Euros
- Honorarios de José Luis Inglese: 12.349,44 Euros
- Parte proporcional de los costes del procedimiento: 350.000 USD

Total: 2.036.863,04 Euros y 350.000 USD.

#### Costas asociadas a la fase procesal dedicada a la determinación del daño

- Honorarios y gastos de los letrados: 422.356,98 Euros<sup>251</sup>
- Honorarios y gastos de Accuracy: 164.689 Euros
- Gastos del representante de Sauri: 4.264,14 Euros y 1.093,48 USD
- Parte proporcional de los costes del procedimiento: 200.000 USD

Total: 591.310,12 Euros y 201.093,48 USD

<sup>250</sup> Escrito de 30 de septiembre de 2013.

<sup>251</sup> 355.951,43 Euros de Shearman & Sterling y 66.405,55 Euros de Quinn Emanuel.

399. La suma de las anteriores cuantías equivale a **2.970.787,83 Euros** y **687.593 USD**.

**B. Posición de la Demandada**

400. Las cuantías reclamadas por Argentina son<sup>252</sup>:

Costas asociadas a la fase procesal dedicada a la determinación de la jurisdicción

- Gastos: 11.097,41 \$AR<sup>253</sup>.

Costas asociadas a la fase procesal dedicada a la determinación de la responsabilidad

- Honorarios y gastos de los letrados: 5.793.372,08 \$AR;
- Honorarios y gastos de expertos: 201.000 \$AR;
- Gastos: 29.488,79 \$AR<sup>254</sup> y 205.170 USD<sup>255</sup>;
- Parte proporcional de los costes del procedimiento: 335.000 USD.

Total: 6.023.860,87 \$AR y 540.170 USD.

Costas asociadas a la fase procesal dedicada a la determinación del daño

- Honorarios y gastos de los letrados: 2.819.729,88 \$AR;
- Honorarios y gastos de expertos: 115.000 \$AR;
- Gastos: 1.816 \$AR<sup>256</sup> y 77.440 USD<sup>257</sup>;
- Parte proporcional de los costes del procedimiento: 200.000 USD.

Total: 2.936.545,88 \$AR y 277.440 USD.

También reclama 280 USD por gastos de correo, sin especificar a qué fase del procedimiento se corresponde.

401. La suma de las anteriores cuantías equivale a **8.971.504,16 \$AR** y **817.890 USD**.

**C. Decisión del Tribunal Arbitral**

402. En sus decisiones anteriores (Decisión de Jurisdicción y Decisión), el Tribunal Arbitral pospuso el pronunciamiento en costas hasta el Laudo. Es por ello que, llegado este momento, el Tribunal Arbitral debe tomar una decisión sobre las costas incurridas a lo largo de todo el procedimiento.

403. A la hora de tomar esta decisión, las Reglas de Arbitraje únicamente señalan en su Regla 47(j) que el laudo contendrá “la decisión del Tribunal sobre las costas

<sup>252</sup> Escrito de 5 de agosto de 2013.

<sup>253</sup> 1.881,41 \$AR por traducciones y 9.216 \$AR por librería.

<sup>254</sup> 11.056,79 \$AR por traducciones y 18.432 \$AR por librería.

<sup>255</sup> Por viajes.

<sup>256</sup> Por librería.

<sup>257</sup> Por viajes.

procesales”, pero no ofrecen pautas de ningún tipo, por lo que el Tribunal gozará de amplia libertad a la hora de resolver cómo han de ser afrontadas esas costas.

404. El Tribunal Arbitral va a distinguir entre dos grandes categorías de costas reclamadas:
- las provisiones de fondos desembolsadas ante el CIADI, llamados costes del procedimiento [los “**Costes del Procedimiento**”] (a.);
  - y los gastos generados por la defensa letrada de las partes [los “**Gastos de Defensa**”] (b.).

**a. Costes de Procedimiento**

405. El Tribunal Arbitral comprueba que la Demandante ha resultado vencedora en todas las etapas del procedimiento: el Tribunal Arbitral confirmó su jurisdicción, estimó que Argentina había violado el APPRI, y ha concedido (casi) el 100% de las pretensiones económicas planteadas por la Demandante.

406. Por ello merece que sea la Demandada quien asuma los Costes del Procedimiento.

407. Pero existe un argumento adicional. Este arbitraje ha sido extremadamente largo. Su duración supera los 10 años y esto se debe, en parte, a que suspendido el procedimiento para negociar y alcanzado un acuerdo, éste fue incumplido (principalmente) por Argentina, lo que motivó la reanudación de este arbitraje y la generación de costes adicionales. Halla el Tribunal Arbitral en este comportamiento un motivo añadido para condenar a la Demandada a soportar los Costes del Procedimiento.

408. La Demandada deberá por tanto, asumir la parte de los Costes del Procedimiento que ella pagó y abonar a la Demandante los que ésta adelantó, por importe de **686.500 USD**.

**b. Gastos de Defensa**

409. En cuanto a los Gastos de Defensa, el mismo principio del vencimiento exige que sea la Demandada quien contribuya a los Gastos de Defensa de la Demandante. La cuestión es determinar en qué proporción, y para decidirlo el Tribunal va a realizar un doble ejercicio:

- primero va a determinar cuáles son los gastos que meritan ser reembolsados; y
- segundo, analizará en las tres distintas fases del procedimiento en qué proporción debe contribuir la Demandada a dichos gastos.

(i) Los Gastos de Defensa mínimos

410. Los Gastos de Defensa cuyo reembolso reclama la Demandante tienen naturaleza muy diversa, por estar asociados a letrados, perito, consultor, testigos, representantes legales, etc.

411. El Tribunal Arbitral va a adoptar un criterio conservador a la hora de determinar cuáles de dichos gastos son los que razonablemente debe asumir la contraparte. Con esto no cuestiona que las cuantías reclamadas por la Demandante sean fiel reflejo de los gastos por ella incurridos, sino que el Tribunal va a seleccionar de entre todos los gastos

realizados, aquéllos que por ser imprescindibles para la defensa, deben ser abonados por Argentina.

412. Estos Gastos de Defensa mínimos son los honorarios y gastos de letrados y perito.

(ii) Contribución de Argentina a los Gastos de Defensa

413. Una vez establecido este principio, el Tribunal debe determinar la proporción en que la Demandada debe contribuir a estos Gastos.

414. Para ello distinguirá entre las tres etapas del procedimiento:

- En la primera etapa, la Demandante resultó vencedora en sus totalidad y por ello merece ser reembolsada en la totalidad de los Gastos de Defensa mínimos aceptados: 342.614 Euros;
- En la segunda etapa, la Demandante no venció completamente, pues de las tres violaciones del APPRI que imputaba a la Demandada, el Tribunal sólo acogió dos y circunscribió significativamente su ámbito. En consecuencia, la Demandante minoró su pretensión económica, que pasó de 143,9 millones de USD solicitados inicialmente en la segunda etapa, a los 40,255 millones de USD que ahora reclama, es decir, una disminución del 72%. El Tribunal Arbitral estima que la proporción en que ha disminuido su pretensión indemnizatoria es un buen indicador del grado de vencimiento relativo en la segunda etapa, que se traduce en que las pretensiones de la Demandante solo han sido acogidas en un 28%. Y es ésta la proporción en que Argentina contribuirá a los Gastos de Defensa mínimos de la Demandante en esa etapa:  $28\% * 1.299.179$  Euros por los gastos de letrados y  $28\% * 691.229$  Euros por los gastos de perito; es decir, en total, 557.314 Euros.
- En la tercera etapa, la Demandante ha vencido en la (práctica) totalidad de su pretensión económica y por tanto la Demandada debe contribuir a los Gastos de Defensa mínimos completos: 422.356,98 Euros de letrados y 164.689 Euros del perito, en total 587.045,98 Euros.

415. En total, Argentina debe a la Demandante **1.486.975,13 Euros** en concepto de Gastos de Defensa.

## X. INTERESES

416. Las partes discuten intensamente cuál debe ser el tipo de interés aplicable y el método para su cálculo desde la fecha de valoración hasta la fecha de pago.

### A. Posición de la Demandante

417. La Demandante se decanta por un método de cálculo de interés compuesto anualmente, con un tipo del 9,5%, que se devengue entre el 1 de septiembre de 2007 y la fecha de pago. La Demandante en su *petitum* distingue entre los intereses pre- y post-laudo<sup>258</sup>. Mas solicita el mismo tipo y el mismo método de cálculo para ambos intereses. La única diferencia sería el capital principal que, en el caso de los intereses post-laudo, incluiría también las costas del arbitraje que obtuviera, en su caso.

418. Respecto a que sea un método de cálculo compuesto, frente al simple, Sauri opina que el compuesto es el único que permite una reparación integral del daño<sup>259</sup>.

419. Y en lo que afecta a la determinación del tipo, la Demandante remite íntegramente a la opinión de su experto, quien estima que representa la tasa media de obligaciones a largo plazo en USD emitidas por la República Argentina<sup>260</sup>.

### B. Posición de la Demandada

420. Para la Demandada el tipo de interés propuesto por Accuracy representa otro error conceptual, puesto que un 9,5%, es un tipo superior a la tasa de descuento (6%). Esto significaría que el riesgo implícito de la inversión de Sauri en OSM sería inferior al riesgo en el cobro de un monto equivalente en efectivo, definido por el Tribunal<sup>261</sup>.

421. Los peritos de Argentina sugieren como una tasa de actualización alternativa la tasa de interés de certificados de depósito negociados en el mercado secundario estadounidense y los títulos del Tesoro de los EE.UU<sup>262</sup> a seis meses<sup>263</sup>.

422. Esta propuesta, de hecho, sería congruente con la postura mostrada por Saur en la fase de fondo, donde pretendía aplicar el tipo de los bonos del tesoro americanos a tres meses<sup>264</sup>.

---

<sup>258</sup> Ver para. 130 *supra*.

<sup>259</sup> Réplica, para. 61.

<sup>260</sup> Réplica, para. 62.

<sup>261</sup> Peritaje Demandada I, para. 76.

<sup>262</sup> Peritaje Demandada I, para. 76.

<sup>263</sup> Conclusiones, para. 66.

<sup>264</sup> Conclusiones, para. 61.

423. En cuanto al método de cálculo de intereses, la Argentina se opone radicalmente al uso de un método compuesto. Según ella, la jurisprudencia la avala en este punto porque la aplicación del interés simple se ha convertido en la práctica estándar<sup>265</sup>. Y, desde una perspectiva económica, es el método de cálculo que tiene sentido pues no se puede presuponer por parte del inversor que tomara decisiones de reinvertir el dinero<sup>266</sup>.

### C. Decisión del Tribunal Arbitral

424. En toda decisión sobre intereses debe distinguirse entre el *dies a quo*, el *dies ad quem*, el tipo, el monto principal y el método de cálculo.

425. (i) Dies a quo: la Demandante fija la fecha en la que deben comenzar a devengarse estos intereses a 1 de septiembre de 2007<sup>267</sup>. El Tribunal Arbitral no encuentra explicación para adelantar 16 días el devengo de intereses. Los intereses deben compensar la falta de retribución de las cantidades debidas, y dado que la indemnización por el perjuicio causado no se debe hasta el 17 de septiembre de 2007, debe ser esta la fecha de inicio del devengo de intereses.

426. (ii) Dies ad quem: será la fecha de pago efectivo.

427. (iii) Tipo de interés: cada parte sugiere uno distinto. Y el APPRI tan sólo añade como pauta en su art. 5.2 que la compensación por expropiación “producirá intereses calculados a una tasa apropiada hasta la fecha de su pago”. El Tribunal Arbitral goza, por tanto, de amplia discreción, a la hora de determinar cuál es el tipo apropiado.

428. La Demandante sugiere utilizar la tasa que remunera las obligaciones a largo plazo en USD emitidas por la Argentina. Pero el Tribunal estima que ésta sería la tasa adecuada si Sauri fuera a haber reinvertido el monto indemnizatorio en Argentina – hipótesis para la que no hay sustento alguno; o si se pretendiera tomar en consideración el riesgo de impago del Estado Argentino, lo que no tiene sentido para los intereses pre-laudo.

429. Argentina propone, como alternativa, utilizar el tipo remuneratorio de los títulos del Tesoro de los EE.UU. con vencimiento a seis meses. El Tribunal Arbitral tampoco está de acuerdo con la Demandada, porque una deuda desde 2007 debe llevar pareja un tipo de interés que remunere una deuda a largo plazo. Y además, el riesgo crediticio de los EE.UU. es de los más bajos del mercado, lo que lleva a tasas irrazonablemente bajas.

430. En esta situación el Tribunal Arbitral opta por tomar el 6%, que es la rentabilidad garantizada en la Segunda Carta de Entendimiento, por la que Sauri estaba dispuesta a haber seguido invirtiendo a largo plazo en OSM. Éste es un tipo apropiado para compensar por la falta de posibilidad de inversión de la compensación económica debida.

431. (iv) Método de cálculo: la última cuestión a decidir es si debe utilizarse un método de cálculo simple o compuesto. La casuística moderna tiende a aceptar que los intereses se

---

<sup>265</sup> Conclusiones, para. 64.

<sup>266</sup> Conclusiones, para. 65.

<sup>267</sup> Ver *petitum* en para. 130 *supra*.

capitalicen anual o semestralmente<sup>268</sup>, y el Tribunal comprueba que de las últimas nueve decisiones sobre *quantum* hechas públicas por CIADI<sup>269</sup>, ocho de ellas<sup>270</sup> otorgaban intereses con capitalización. La típica razón argüida en las decisiones CIADI para otorgar la capitalización de intereses es que es la única forma de compensar adecuadamente la pérdida de utilidad de la inversión durante un período prolongado<sup>271</sup>.

432. El Tribunal Arbitral comparte esa postura y añade una razón adicional para decidir que en este caso los intereses deben capitalizarse: las inversiones que Sauri realizó en OSM en sus dos vertientes, tanto Inversión Accionarial como Inversión en Asistencia Técnica, le habrían supuesto un flujo de ingresos periódico, vía dividendo e ingreso, respectivamente que Sauri habría podido reinvertir. El Tribunal Arbitral estima que es conservador presumir que esto hubiera ocurrido una vez al año y por eso decide que la capitalización sea anual.
433. En conclusión, el Tribunal Arbitral decide que, desde el 17 de septiembre de 2007 hasta la fecha de este laudo, la cuantía principal de 39.990.111 USD devengará unos intereses calculados anualmente al 6%, capitalizados anualmente. Y, a partir de la fecha de este laudo y hasta la de pago efectivo, la cuantía principal se aumenta por los importes de las costas hasta alcanzar 40.676.611 USD y 1.486.975,13 Euros y devengará intereses calculados a una tasa anual del 6%, capitalizados anualmente.
434. El Tribunal Arbitral quiere reseñar que no hay ningún tipo de impedimento para aplicar el mismo porcentaje de intereses sobre cuantías devengadas en dos divisas distintas como son en este caso los USD y Euro por tratarse en ambos casos de divisas cuyo riesgo soberano puede considerarse equivalente.

---

<sup>268</sup> *Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Laudo de 28 de marzo de 2011, para. 359.

<sup>269</sup> *Burimi SRL y Eagle Games S.H.A c. República de Albania*, Caso CIADI No. ARB/11/18, Laudo de 29 de mayo de 2013; *Alpha Projektholding GmbH c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/07/16, Laudo de 8 de noviembre de 2012; *Swisslion DOO Skopje c. La Antigua República Yugoslava de Macedonia*, Caso CIADI No. ARB/09/16, Laudo de 12 de Julio de 2012; *Railroad Development Corporation c. República de Guatemala*, Caso CIADI No. ARB/07/23, Laudo de 26 de junio de 2012; *Reinhard Unglaube c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/09/20, Laudo de 16 de mayo de 2012; *RSM Production Corporation y otros c. Granada*, Caso CIADI No. ARB/10/6, Laudo de 10 de diciembre de 2010; *Ron Fuchs c. La República de Georgia*, Caso CIADI No. ARB/07/15, Laudo de 3 de marzo de 2010; *Inmaris Perestroika Sailing Maritime Services GmbH y otros c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/08/8, Laudo de 1 de marzo de 2010.

<sup>270</sup> Todas menos *Mr. Franck Charles Arif c. La República de Moldavia*, Caso CIADI No. ARB/11/23, Laudo de 8 de abril de 2013.

<sup>271</sup> Ver *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/97/3, Laudo de 20 de agosto de 2007, para. 9.2.8; *Siemens A.G. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/8, Laudo de 17 de enero de 2007, para. 400; *Continental Casualty Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, Laudo de 5 de septiembre de 2008, para. 313.

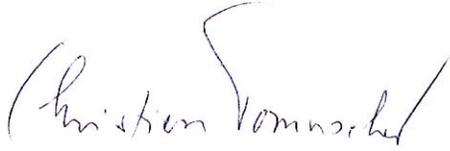
## **XI. DECISIÓN**

Por las razones expuestas, el Tribunal Arbitral por unanimidad adopta las siguientes decisiones:

1. Condenar a la República Argentina a indemnizar a Saur Internacional en un monto de 39.990.111 USD.
2. Condenar a la República Argentina al pago de intereses sobre la cuantía de 39.990.111 USD, devengados entre el 17 de septiembre de 2007 y la fecha del presente Laudo y computados al 6% anual y capitalizados anualmente.
3. Condenar a la República Argentina al pago de 686.500 USD y 1.486.975 Euros en concepto de gastos y honorarios incurridos por Saur Internacional.
4. Condenar a la República Argentina al pago de intereses sobre la cuantía de 40.676.611 USD y 1.486.975 Euros devengados entre la fecha del presente Laudo y la de pago efectivo, computados al 6% anual y capitalizados anualmente.
5. Rechazar cualesquiera otras pretensiones no contenidas en las anteriores condenas.

Este Laudo incorpora por referencia las dos Decisiones adoptadas con anterioridad por el Tribunal, es decir, la Decisión del Tribunal de Arbitraje sobre Excepciones a la Jurisdicción de 27 de febrero de 2006 y la Decisión sobre la Jurisdicción y la Responsabilidad de 6 de junio de 2012.

El presente Laudo se emite en sendas versiones en castellano y en francés, tal como se convino en el para. 9.3. del Acta de la Primera Sesión.



Profesor Christian Tomuschat, Árbitro

Fecha: 2 de mayo de 2014



Profesor Bernard Hanotiau, Árbitro

Fecha:

14 de Mayo de 2014



Profesor Juan Fernández-Armesto, Presidente

Fecha:

13 de Mayo de 2014