

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

En el procedimiento arbitraje entre

**HOCHTIEF AG**

Demandante

y

**REPÚBLICA ARGENTINA**

Demandada

**(Caso CIADI No. ARB/07/31)**

---

**DECISIÓN SOBRE RESPONSABILIDAD**

---

*Miembros del Tribunal*

Profesor Vaughan Lowe, Q.C, Presidente

Juez Charles N. Brower, Árbitro

Sr. J. Christopher Thomas, Q.C., Árbitro

*Secretaria del Tribunal*

Sra. Mercedes Cordido-Freytes de Kurowski

*Fecha:* 29 de diciembre de 2014

**REPRESENTATION DE LAS PARTES**

En representación de Hochtief

Messrs. Paul F. Doyle and  
Philip D. Robben  
Kelley Drye & Warren LLP  
101 Park Avenue  
New York, NY 10178, USA

En representación de la República Argentina

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

## ÍNDICE

I.	INTRODUCCIÓN Y PARTES .....	1
II.	ANTECEDENTES PROCESALES .....	1
III.	ANTECEDENTES DE HECHO .....	11
	(A) Observaciones preliminares .....	11
	(B) Plan de Privatizaciones de Argentina.....	11
	a) Antecedentes.....	11
	b) El Régimen de Convertibilidad y reseña del marco legal.....	11
	(C) El Proyecto, la Licitación y el Contrato de Concesión.....	13
	a) El Proyecto y la Licitación.....	13
	b) El Contrato de Concesión .....	14
	c) Aportes de capital y financiamiento del Proyecto .....	17
	(D) La crisis argentina .....	21
	(E) La Ley No. 25.561 y sus efectos .....	22
	(F) Suspensión de las construcciones, demora del Proyecto e inyecciones adicionales de capital por Hochtief (“préstamos intersocietarios”) (2002), Argentina brinda financiamiento (Préstamo de febrero de 2003) .....	24
	(G) Inyecciones adicionales de capital de Hochtief (2004-2005) y Préstamos totales e inyecciones de capital.....	27
	(H) Renegociación de deuda y Concurso preventivo de PdL.....	27
	(I) Ballast Nedam .....	30
	(J) Los Acuerdos Transitorios .....	32
	(K) Seguro ofrecido por el gobierno alemán .....	35
IV.	JURISDICCIÓN Y ADMISIBILIDAD.....	36
	(A) Las “cuestiones PdL” .....	37
	a) Derechos de PdL y derechos de Hochtief.....	37
	(i) Inversión de la Demandante como accionista de PdL.....	42
	(ii) PdL y el Acuerdo Transitorio de marzo de 2012 .....	44
	(iii)“Doble Recupero”; los ingresos de la Demandante como contratista en la construcción.....	45
	(B) Los límites temporales de la diferencia.....	45
	(C) El seguro contra riesgos políticos de la Demandante.....	47
	(D) Las reclamaciones de la Demandante como acreedora .....	47

(i) Artículo 22.2 del Contrato de Concesión .....	47
(ii) Adecuación de los préstamos a las regulaciones financieras argentinas .....	50
(E) El argumento “Ballast Nedam” .....	52
(F) CONCLUSIONES SOBRE ADMISIBILIDAD .....	54
V. FONDO.....	54
(A) TRATO JUSTO Y EQUITATIVO: Artículo 2(1) .....	55
a) La falta de pago puntual del Subsidio.....	55
b) El proceso de pesificación .....	61
c) El “Préstamo de Emergencia”.....	68
d) El proceso de renegociación .....	74
(i) Las renegociaciones que no se implementaron .....	75
(ii) La demora excesiva en la renegociación.....	77
e) Conclusión sobre el trato justo y equitativo.....	80
(B) PROTECCIÓN Y SEGURIDAD PLENAS: Artículos 2(1) y 4(1) .....	80
(C) EXPROPIACIÓN: Artículo 4(2).....	80
(D) EL “CUMPLIMIENTO DE COMPROMISOS” O LA “CLÁUSULA PARAGUAS”: Artículo 7(2).....	80
(E) MEDIDAS ARBITRARIAS O DISCRIMINATORIAS: Artículo 2(3).....	80
(F) INCUMPLIMIENTO DE DECLARACIONES UNILATERALES VINCULANTES .....	80
(G) LA DURACIÓN DE LA EMERGENCIA Y LA FECHA OPERATIVA DE LOS INCUMPLIMIENTOS .....	82
(H) LA PARTICIPACIÓN DE LA DEMANDANTE EN LA INDEMNIZACION .....	84
(I) EL ENFOQUE HACIA LA DETERMINACIÓN DEL MONTO DE LA INDEMNIZACIÓN.....	87
(J) COSTAS.....	92
(K) INTERESES.....	93
(L) EL MONTO A PAGAR.....	93
VI. DECISIÓN DEL TRIBUNAL SOBRE RESPONSABILIDAD .....	95

## ABREVIATURAS Y SIGLAS UTILIZADAS

Reglas de Arbitraje	Reglas procesales del CIADI aplicables a los Procedimientos de Arbitraje
TBI o Tratado	Tratado entre la República Federal de Alemania y la República Argentina sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones del 9 de abril de 1991, que entró en vigor el 8 de noviembre de 1993.
Convenio CIADI	Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de otros Estados del 18 de marzo de 1965
CIADI o Centro	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones
Anexo [Demandante] [Demandada]	Anexo [de la Demandante] [de la Demandada]
Doctrina y Jurisprudencia [CLA] [RLA]	Doctrina y Jurisprudencia[de la Demandante] [de la Demandada]
Memorial [Memorial] [Memorial de Jurisdicción]	Memorial [de la Demandante sobre el Fondo] [de la Demandada sobre Jurisdicción]
Memorial de Contestación [Memorial de Contestación de la Demandada sobre el Fondo] [Memorial de Contestación de la Demandante sobre Jurisdicción]	Memorial de Contestación [de la Demandada sobre el Fondo] [Memorial de Contestación de la Demandante sobre Jurisdicción]
Rép. [Réplica de la Demandante sobre el Fondo] [Réplica de la Demandada sobre Jurisdicción]	Réplica [Réplica de la Demandante sobre el Fondo] [Réplica de la Demandada sobre Jurisdicción]
Dúp. [Dúplica de la Demandada] [Dúplica de la Demandante sobre Jurisdicción]	Dúplica [de la Demandada sobre el fondo] [de la Demandante sobre jurisdicción]
Tr. [Jurisdicción] [Fondo] [página:línea]	Transcripción de la audiencia sobre jurisdicción / sobre el fondo

## **I. INTRODUCCIÓN Y PARTES**

1. El presente caso se refiere a una diferencia presentada ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“CIADI” o el “Centro”) de conformidad con el Tratado entre la República Federal de Alemania y la República Argentina sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones del 9 de abril de 1991 que entró en vigor el 8 de noviembre de 1993. La diferencia se refiere a una concesión para la construcción de autopistas con peaje y un puente que uniera las ciudades de Rosario y Victoria y los supuestos incumplimientos de Argentina de los derechos que asisten a la Demandante conforme al TBI.
2. La Demandante es Hochtief Aktiengesellschaft, y en adelante se la denomina “Hochtief” o “Demandante”.
3. La Demandante es una compañía constituida de conformidad con las leyes de la República Federal de Alemania.
4. La Demandada es la República Argentina y en adelante se la denomina “Argentina” o “Demandada”.
5. En adelante, la Demandante y la Demandada se denominan conjuntamente “Partes”. Los representantes y sus respectivos representantes y direcciones se indican *supra* en la página (i).

## **II. ANTECEDENTES PROCESALES**

6. El 7 de noviembre de 2007, el CIADI recibió una solicitud de arbitraje de fecha 5 de noviembre de 2007 de Hochtief contra Argentina (la “Solicitud”).
7. El 18 de diciembre de 2007, el Secretario General Interino del CIADI registró la Solicitud de conformidad con el Artículo 36(3) del Convenio del CIADI y notificó a las Partes del registro. En la Notificación de Registro, el Secretario General Interino del CIADI invitó a las Partes a proceder a constituir un Tribunal de Arbitraje a la mayor brevedad posible de

conformidad con la Regla 7(d) de las Reglas Procesales Aplicables a la Iniciación de los Procedimientos de Conciliación y Arbitraje del Centro.

8. Mediante carta del 19 de febrero de 2008, la Demandante optó por someter el arbitraje a un Tribunal conformado por tres árbitros, de conformidad con el Artículo 37(2)(b) del Convenio del CIADI.
9. El 23 de abril de 2008, la Demandante designó al Juez Charles N. Brower, nacional de los Estados Unidos de América, como árbitro. El 2 de mayo de 2008, la Demandada nombró al Sr. J. Christopher Thomas, Q.C., nacional de Canadá, como árbitro.
10. Mediante carta del 24 de abril de 2009, el Centro informó a las Partes que, de conformidad con el método acordado por las partes, el Juez Charles N. Brower y el Sr. J. Christopher Thomas, Q.C. habían acordado nombra al profesor Vaughan Lowe, nacional del Reino Unido, como tercer árbitro y Presidente del Tribunal.
11. El 30 de abril de 2009, el Secretario General Interino del Centro, de conformidad con la Regla 6(1) de las Reglas de Arbitraje del CIADI, notificó a las Partes que los tres árbitros habían aceptado sus nombramientos y que, por tanto, el Tribunal se consideraba constituido a partir de esa fecha. Se designó al Sr. Sergio Puig, Consejero Jurídico del CIADI, para desempeñarse como Secretario del Tribunal.
12. El 19 de junio de 2009, se celebró una conferencia telefónica entre el Tribunal y las Partes para tratar cuestiones de procedimiento, y de conformidad con lo acordado por las Partes, el 16 de abril de 2010, se celebró la primera sesión entre el Tribunal y las Partes en la sede del Centro en Washington, D.C. Las Partes confirmaron que el Tribunal estaba debidamente constituido y que habían alcanzado acuerdos con respecto de varias cuestiones procesales, entre estas, que se aplicarían las Reglas de Arbitraje vigentes desde el 10 de abril de 2006, y que los idiomas del procedimiento serían el inglés y el español.
13. Durante la Primera Sesión, las Partes acordaron también que la Demandante presentaría un memorial sobre el fondo el 29 de abril de 2010, en tanto que la Demandada presentaría un memorial sobre jurisdicción dentro de los 120 días contados a partir del recibo del memorial de la Demandante sobre el fondo. Acordaron asimismo que el Tribunal instruiría

a las Partes a la brevedad acerca del cronograma para la presentación de escritos ulteriores. El Acta Resumida, firmada por el Presidente del Tribunal y el Sr. Gonzalo Flores en nombre del Secretariado del CIADI, fue enviada a las Partes.

14. La Demandante presentó su Memorial sobre el Fondo el 29 de abril de 2010, y el 30 de julio de 2010 la Demandada presentó su Memorial sobre Excepciones a la Jurisdicción del Centro y a la Competencia del Tribunal. El 15 de octubre de 2010, la Demandante presentó su Memorial de Contestación sobre Excepciones a la Jurisdicción.
15. El 25 de junio de 2010, la Demandada presentó una solicitud de presentación de documentos, seguida por las observaciones de la Demandante a la solicitud de la Demandada el 21 de julio de 2010.
16. El 2 de noviembre de 2010, tras analizar las posiciones de las Partes, el Tribunal resolvió decidir sobre las excepciones a la jurisdicción como una cuestión preliminar, y decidió acerca de la solicitud de la Demandada de presentación de documentos.
17. El 10 de noviembre de 2010, el Centro informó al Tribunal y a las Partes que la Sra. Mercedes Cordido-Freytes de Kurowski, Consejera Jurídica del CIADI, reemplazaría al Sr. Sergio Puig como Secretaria del Tribunal.
18. El 22 de diciembre de 2010, la Demandada presentó su Réplica sobre Jurisdicción, y la Demandante presentó su Dúplica sobre Jurisdicción el 10 de febrero de 2011.
19. Los días 4 y 5 de marzo de 2011 se celebró una audiencia sobre Jurisdicción en el Centro de Conferencias del Banco Mundial en París. Además de los Miembros del Tribunal y la Secretaria del Tribunal, asistieron a la audiencia:

En representación de la Demandante

Sr. Paul F. Doyle  
Sr. Philip D. Robben  
Sra. Mellisa E Byroade  
Sra. Julia A. Garza Benítez

*Kelley Drye & Warren LLP*  
*Kelley Drye & Warren LLP*  
*Kelley Drye & Warren LLP*  
*Kelley Drye & Warren LLP*

En representación de la Demandada



Dra. Angelina Abbona	<i>Procuradora del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Gabriel Bottini	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sra. Romina de los Ángeles Mercado	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sra. Verónica Lavista	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Matías Osvaldo Bietti	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Ariel Martins	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Julián Santiago Negro	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>

20. Se interrogó a las siguientes personas durante la audiencia:

En representación de la Demandante

Sr. Martin Lommatzsch	Testigo
Sr. Héctor A. Mairal	Perito

En representación de la Demandada

Sr. Ismael Mata	Perito (a través de videoconferencia desde Buenos Aires)
-----------------	--

21. El 24 de octubre de 2011, El Tribunal emitió su Decisión sobre Jurisdicción. Se adjuntó a la Decisión una opinión disidente del árbitro Sr. J. Christopher Thomas, Q.C. El Tribunal, por mayoría, rechazó el argumento de la Demandada de que el Centro no tenía jurisdicción y que el Tribunal no tenía competencia sobre el presente caso; afirmó que el Centro tenía jurisdicción y el Tribunal era competente sobre este caso y manifestó que decidiría sobre las costas y honorarios en una etapa ulterior del procedimiento, al resolver sobre el fondo de la diferencia.
22. El 30 de diciembre de 2011, la Demandada reiteró su solicitud del 25 de junio de 2010 de que el Tribunal resolviera sobre la presentación de documentos, y presentó una respuesta a las observaciones de la Demandante del 21 de julio de 2010. El 12 de enero de 2012, la Demandante presentó una respuesta a las observaciones de la Demandada del 30 de diciembre de 2011. El 18 de enero de 2012, el Tribunal resolvió respecto de la presentación de documentos.
23. El 31 de enero de 2012, la Demandada complementó su solicitud reiterada del 30 de diciembre de 2011 de que el Tribunal decidiera respecto de la presentación de documentos. Luego, la Demandante presentó sus observaciones el 8 de febrero de 2011. El 10 de febrero

de 2011, la Demandada complementó nuevamente su solicitud de presentación de documentos, y el 15 de febrero de 2012, la Demandante presentó sus observaciones a la solicitud de la Demandada. El 22 de febrero de 2012, el Tribunal resolvió acerca de la presentación de documentos.

24. La Demandada presentó su Memorial de Contestación sobre el Fondo el 7 de marzo de 2012, y la Demandante presentó su Réplica sobre el Fondo el 5 de junio de 2012.
25. El 20 de julio de 2012, la Demandada presentó una solicitud adicional pidiendo al Tribunal que decidiera sobre la presentación de documentos. La Demandante presentó sus observaciones el 27 de julio de 2012, y el Tribunal decidió al respecto el 31 de julio de 2012.
26. El 17 de agosto de 2012, la Demandada presentó una nueva solicitud al Tribunal sobre presentación de documentos. Luego, la Demandante presentó sus observaciones el 21 de agosto de 2012, y la Demandada presentó otra solicitud de presentación de documentos el 27 de agosto de 2012. El 30 de agosto de 2012, la Demandante también presentó una solicitud para que el Tribunal decidiera sobre la presentación de documentos. El 3 de septiembre de 2012, la Demandante presentó sus observaciones a la solicitud adicional de la Demandada del 27 de agosto de 2012.
27. El 3 de septiembre de 2012, la Demandada presentó su Dúplica sobre el Fondo.
28. El 4 de septiembre de 2012, el Tribunal resolvió sobre las solicitudes de presentación de documentos de la Demandada de fechas 17 y 27 de agosto de 2012.
29. También el 4 de septiembre de 2012, la Demandada presentó sus observaciones a la solicitud de presentación de documentos de la Demandante del 30 de agosto de 2012, y el Tribunal resolvió sobre la solicitud de la Demandante el 7 de septiembre de 2012.
30. El Tribunal celebró una audiencia de dos semanas sobre el fondo de la diferencia en París. La primera semana tuvo lugar del 19 al 23 de septiembre de 2012 en la Cámara Internacional de Comercio, y la segunda se celebró del 22 al 26 de octubre del 2012 en el Centro de Conferencias del Banco Mundial en París.

31. Además de los Miembros del Tribunal y de la Secretaria del Tribunal, las siguientes personas asistieron a la primera semana de la audiencia:

En representación de la Demandante:

Sr. Paul F. Doyle	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sr. Philip D. Robben	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sra. Mellisa E Byroade	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sra. Julia A. Garza Benítez	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sra. Ana Correa	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sra. Tanya Green	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sra. Cynthia Ines Graf Caride	<i>Leonhardt, Dietl, Graf &amp; Von Der Fecht</i>
Sr. Hartmut Paulsen	<i>Hochtief Aktiengesellschaft</i>
Sr. Georg von Bronk	<i>Hochtief Aktiengesellschaft</i>
Sr. Christoph Boeninger	<i>Hochtief Aktiengesellschaft</i>

En representación de la Demandada:

Dra. Angelina Abbona	<i>Procuradora del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Gabriel Bottini	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Javier Pargament	<i>Director, Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Carlos Mihanovich	<i>Subdirector, Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Horacio Seillant	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sra. Verónica Lavista	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Julián Negro	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Manuel Domínguez Delucchi	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Leandro Fernández	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Luis Rivarola	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sra. Mariana Lozza	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sra. Magdalena Gasparini	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sra. Adriana Cusmano	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>

32. Durante la primera semana de la audiencia, se interrogó a las siguientes personas:

Por la Demandante:

Sr. Martin Lommatzsch	Testigo
Dr. Hartmut Veigele	Testigo
Sr. Björn König	Testigo
Sr. Héctor A. Mairal	Perito

Por la Demandada:

Sr. Eduardo Ratti	Testigo
Sr. Alfredo Villaggi	Testigo
Sr. Sergio Cipolla	Testigo
Sr. Roberto Lamdany	Testigo
Sr. Andrés Aner	Testigo

33. Además de los Miembros del Tribunal y de la Secretaria del Tribunal, asistieron a la segunda semana de la audiencia que tuvo lugar del 22 al 27 de octubre 2012 las siguientes personas:

En representación de la Demandante:

Sr. Paul Doyle	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sr. Philip Robben	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sra. Melissa Byroade	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sra. Ana Correa	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sr. Levi Downing	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sra. Tanya Green	<i>Kelley Drye &amp; Warren LLP</i>
Sra. Cynthia Ines Graf Caride	<i>Leonhardt, Dietl, Graf &amp; Von Der Fecht</i>
Sr. Hartmut Paulsen	<i>Hochtief Aktiengesellschaft</i>
Sr. Martin Lommatzsch	<i>Hochtief Aktiengesellschaft</i>
Sr. Christoph Boeninger	<i>Hochtief Aktiengesellschaft</i>

En representación de la Demandada:

Sra. Angelina Abbona	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Horacio Diez	<i>Subprocurador, Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Gabriel Bottini	<i>Director, Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Javier Pargament	<i>Director, Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Carlos Mihanovich	<i>Subdirector, Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Horacio Seillant	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sra. Magdalena Gasparini	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Luis Rivarola	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Agustín Tupac Cifré Puig	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sra. Verónica Lavista	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sra. Mariana Lozza	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sra. Alejandra Mackluf	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Nicolás Grosse	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sra. Adriana Cusmano	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>
Sr. Julián Negro	<i>Procuración del Tesoro de la Nación</i>

34. Durante la segunda semana de la audiencia se interrogó a las personas que se indican a continuación:

Por la Demandante:

Dr. Manuel A. Abdala	Perito
Sr. Marcelo Schoeters	Perito
Sr. Gustavo de Marco	Perito
Sr. Federico Villar	Perito
Sr. Philip Bates	Perito
Dr. Sergio Berensztein	Perito
Dr. Sebastian Edwards	Perito
Dr. W. Michael Reisman	Perito

Por Demandada:

Sr. Martín Bes	Testigo
Sr. Ismael Mata	Perito
Sr. Benedict Kingsbury	Perito
Sr. Barry Eichengreen	Perito
Sr. Alberto Müller	Perito
Sr. Guido Sandleris	Perito
Sr. Ernesto Schargrodsky	Perito
Sr. Bernardo Kliksberg	Perito
Sr. Lucas Bertinatto	Perito
Sra. Camila Rodríguez Bedoya	Perito

35. El 12 de noviembre de 2012, el Tribunal emitió una resolución procesal sobre la presentación de documentos y el calendario procesal.
36. El 30 de noviembre de 2012, la Demandada presentó una solicitud al Tribunal sobre la presentación de documentos. Luego la Demandante presentó sus observaciones el 14 de diciembre de 2012. El 7 de enero de 2013, el Tribunal resolvió sobre la presentación de documentos e impartió instrucciones a las Partes respecto de los informes adicionales de peritos que debían presentar las Partes respecto de ciertas cuestiones de la gestión de sociedades conforme al derecho societario argentino.

37. El 17 de enero de 2013, la Demandante presentó una solicitud al Tribunal para que reconsiderara su decisión del 7 enero de 2013, y el 29 de enero de 2013, la Demandada presentó las observaciones a la solicitud de la Demandante del 17 de enero de 2013.
38. El 1 de febrero de 2013, cada una de las Partes presentó informes adicionales de peritos de conformidad con las instrucciones del Tribunal del 7 de enero de 2013. El 12 de febrero de 2013, la Demandante ratificó su solicitud del 17 de enero de 2013. El 19 de febrero de 2013, el Tribunal decidió respecto de la presentación de documentos, ordenándole a la Demandante que presentara el acuerdo de accionistas de Puentes del Litoral S.A. (“PdL”). El Tribunal también decidió respecto del calendario procesal y formuló preguntas a las Partes.
39. El 27 de febrero de 2013, la Demandante presentó el Acuerdo de Accionistas de PdL, que había sido presentado anteriormente al Tribunal el 22 de febrero de 2013.
40. El 28 de febrero de 2013, el Tribunal invitó a cada una de las Partes a presentar comentarios simultáneamente respecto del Acuerdo de Accionistas de PdL dentro de los 14 días, y las respuestas a los comentarios de la otra parte dentro de los siete días desde que éstos fueran presentados.
41. El 6 de marzo de 2013, la Demandante presentó una solicitud al Tribunal sobre la confidencialidad de documentos. El 11 de marzo de 2013, el Tribunal emitió una resolución procesal respecto de la confidencialidad de documentos, e invitó a cada Parte a comentar y proponer cualquier modificación al texto de dicha resolución, a más tardar el 18 de marzo de 2013.
42. El 14 de marzo de 2013, la Demandante presentó observaciones respecto de la relevancia del Acuerdo de Accionistas de PdL, y la Demandada le solicitó al Tribunal que ordenara a la Demandante presentar determinada información, indicando que presentaría sus comentarios al Acuerdo de Accionistas de PdL en su Escrito Posterior a la Audiencia.
43. El 18 de marzo de 2013, cada Parte presentó sus observaciones según lo ordenado por el Tribunal en su Resolución Procesal del 11 de marzo de 2013.

44. El 21 de marzo de 2013, las Partes respondieron a las comunicaciones de la otra Parte del 14 de marzo de 2013.
45. El 28 de marzo de 2013, cada una de las Partes presentó un Escrito Posterior a la Audiencia.
46. El 11 de abril de 2013, la Demandada presentó una solicitud de exclusión de pruebas. Seguidamente, la Demandante presentó observaciones el 23 de abril de 2013. El 25 de abril de 2013, el Tribunal decidió no hacer lugar a la solicitud de la Demandada.
47. El 29 de abril de 2013, El Tribunal informó a las Partes que estaba próximo a emitir una resolución sobre confidencialidad, pero consideraba más conveniente que las Partes lo acordaran entre sí. Se invitó a las Partes a manifestar sus opiniones al respecto.
48. El 6 de mayo 2013, la Demandante informó al Tribunal que las Partes no habían alcanzado ningún acuerdo respecto de la resolución procesal propuesta, y presentó su propuesta de resolución procesal. El 7 de mayo de 2013, el Tribunal invitó a las Partes a presentar sus comentarios finales a la resolución propuesta por la Demandante, a más tardar el 10 de mayo de 2013. También el 7 de mayo de 2013, la Demandada presentó su propuesta de resolución procesal. El 10 de mayo de 2013, la Demandante presentó sus comentarios finales sobre esta cuestión. No se recibió ninguna otra observación de la Demandada.
49. El 23 de mayo de 2013, el Tribunal emitió una Resolución Procesal sobre confidencialidad de documentos.
50. Las Partes consignaron sus respectivas presentaciones sobre las costas el 30 de septiembre de 2013.
51. Los Miembros del Tribunal han deliberado por diversos medios de comunicación y han tomado en consideración todas las presentaciones efectuadas por las Partes durante el presente arbitraje.

### III. ANTECEDENTES DE HECHO

#### (A) Observaciones preliminares

52. Los hechos que se reseñan a continuación son aquéllos que se consideraron y se discutieron en las presentaciones escritas y alegatos orales de las Partes.

#### (B) Plan de Privatizaciones de Argentina

##### a) Antecedentes

53. Durante los años ochenta, Argentina sufrió una inestabilidad económica generalizada y una serie de crisis económicas, con una considerable deuda externa e hiperinflación. Se instrumentaron una serie de normas gubernamentales tendientes a restringir o prohibir las inversiones extranjeras en Argentina<sup>1</sup>.

##### b) El Régimen de Convertibilidad y reseña del marco legal

54. A comienzos de 1991, el Gobierno de Argentina (“el Gobierno”), dictó una serie de reformas económicas para modificar su política frente a los inversionistas extranjeros, y tomó medidas para en la privatización de muchos de sus servicios y aprobó leyes para el fomento de la inversión extranjera<sup>2</sup>.
55. La Ley No. 23.928, conocida como la “Ley de Convertibilidad”, entró en vigor el 1 de abril de 1991, y estableció la paridad entre el peso argentino y el dólar estadounidense, estableciendo que el peso argentino, por ley, era convertible a un tipo de cambio de USD1:AR \$ 1, y que el Banco Central de la República Argentina estaba obligado a vender dólares a ese tipo de cambio. La Ley de Convertibilidad establecía asimismo que los contratos en Argentina podían celebrarse y ejecutarse en dólares estadounidenses en la República Argentina<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 65-66, Rép. de la Demandante ¶ 36, Escrito Posterior a la Audiencia (“EPA”) de la Demandante ¶ 19.

<sup>2</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 67, EPA de la Demandante ¶ 19.

<sup>3</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 68, Rép. de la Demandante ¶ 37, EPA de la Demandante ¶ 21. Ley de Convertibilidad, Art. 7 (Anexo CX-9).



56. Según la Demandante, Argentina promocionó sus reformas ante los potenciales inversionistas extranjeros. Creó una Subsecretaría de Inversión adscrita a su Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos para facilitar el ingreso de inversiones extranjeras, que redactó y distribuyó una publicación en idioma inglés titulada : “*Argentina, a Growing Country, A Compendium for Foreign Investors*”, [“La Argentina, un país en crecimiento: Compendio para inversores extranjeros] en noviembre de 1993. la Demandante afirmó asimismo que en este Compendio, Argentina afirmaba, entre otras cosas, que la Ley de Convertibilidad, descrita en el Compendio como “la piedra angular de un muy estricto plan de estabilización” había logrado “prácticamente eliminar el riesgo”<sup>4</sup>, y que, conforme a derecho argentino, “[l]os contratos podían pactarse y ejecutarse válidamente en moneda extranjera”<sup>5</sup>. Hochtief aduce que al tomar la decisión de invertir, confió en las manifestaciones vertidas en este documento<sup>6</sup>.
57. El 9 de abril de 1991, Argentina y Alemania firmaron el Tratado, que entró en vigor el 8 de noviembre de 1993. El Preámbulo del Tratado disponía que su objeto es el de “crear condiciones favorables para las inversiones” y que reconoce “que la promoción y protección de esas inversiones mediante un tratado pueden servir para estimular la iniciativa económica privada...”<sup>7</sup>. La Demandante cita la Carta del Poder Ejecutivo de fecha 9 de enero de 1992 mediante la cual Argentina sometió el Tratado para la aprobación del Congreso, que disponía que “a través de dichos tratados, los Estados aceptan mantener inalterables durante su vigencia ciertas normas de tratamiento de las inversiones, con lo que se espera establecer un clima de estabilidad y confianza para atraer inversiones”<sup>8</sup>.
58. La Demandante aduce que funcionarios de alto rango, entre ellos Presidentes, le manifestaron a Hochtief y a otros potenciales inversionistas que la Ley de Convertibilidad

---

<sup>4</sup> *Argentine Investment Compendium*, pp. 8-9 (Anexo CX-20). (Traducción del Tribunal).

<sup>5</sup> *Ibid.*, p. 8 (énfasis añadido) (Traducción del Tribunal). Ver también, *Argentine Investment Update*, p. 1 (“Los contratos también podrán ser denominados y ejecutados en moneda extranjera.”) (Anexo CX-22).

<sup>6</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 75.

<sup>7</sup> EPA de la Demandante ¶ 22. CLA 179, UNTS TBI Alemania-Argentina.

<sup>8</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 90-93. EPA de la Demandante ¶¶ 22-23. Carta de Guido Di Tella, León C. Arslanián y Domingo F. Cavallo al Honorable Congreso de la República Argentina, 9 de enero de 1992 (en adelante, la “Carta del Ejecutivo”), pp. 2 – 4 (Anexo CX-12).

era de carácter permanente, y también subrayaron las protecciones que el TBI Alemania-Argentina otorgaba a los inversionistas <sup>9</sup>.

59. El 21 de mayo de 1991, Argentina suscribió el Convenio del CIADI, que entró en vigor el 18 de noviembre de 1994 en Argentina<sup>10</sup>.
60. En 1993, Argentina promulgó una “Ley de Inversiones Extranjeras”<sup>11</sup>. Esta ley le permitía a los inversionistas extranjeros repatriar el capital y realizar remesas de ganancias al extranjero en cualquier momento, e invertir en Argentina sin necesidad de registro o aprobación gubernamental, en iguales condiciones que cualquier inversionista domiciliado en Argentina. Los inversionistas podían invertir en Argentina mediante fusiones, adquisiciones o uniones transitorias de empresas (*UTE*)<sup>12</sup>.

(C) El Proyecto, la Licitación y el Contrato de Concesión

a) El Proyecto y la Licitación

61. El llamado a licitación para el Proyecto se realizó el 15 de julio de 1997. El objeto de la concesión era la construcción, el mantenimiento y la operación de un puente colgante de 608 metros de largo, de cuatro carriles, 12 puentes más pequeños y terraplenes, y una ruta con peaje que uniera las ciudades de Rosario, en la provincia de Santa Fe, y Victoria, en la provincia de Entre Ríos, mediante un cruce sobre el río Paraná (el “Proyecto”). A tal fin, era necesario construir 59,4 kilómetros de rutas<sup>13</sup>.

---

<sup>9</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 78-86. EPA de la Demandante ¶ 20. Declaración de Lommatzsch ¶¶ 13-20. Saúl Carlos Menem, *Última Oportunidad para la Grandeza*, Actualidad Energética, Edición Latinoamérica, 27 de noviembre de 1990 (Anexo CX-7).

<sup>10</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 103. EPA de la Demandante ¶ 24.

<sup>11</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 73, EPA de la Demandante ¶ 29. Ministerio de Economía, *Argentine Investment Update*, Vol. 1, No. 1, pp. 8 – 9 (que incluía la Ley de Inversiones Extranjeras de Argentina, dictada el 8 de septiembre de 1993 por Decreto Ejecutivo No. 1852) (Anexo CX-22).

<sup>12</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 73, EPA de la Demandante ¶ 29. *Argentine Investment Update*, 8 (Anexo CX-22).

<sup>13</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 115, EPA de la Demandante ¶ 35. Declaración de Lommatzsch, ¶ 29; Decreto del Poder Ejecutivo Nacional No. 650/97 (Anexo CX-28). Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 90.

62. Argentina publicó las condiciones de la concesión y llamó a presentar ofertas a través del Pliego de Bases y Condiciones del Concurso y sus Circulares (el “Pliego”)<sup>14</sup>.
63. Se trataba de una concesión subsidiada, es decir, que gran parte de la construcción se financiaría con subsidios estatales<sup>15</sup>. La Concesión se adjudicaría al proyecto que requiriera el subsidio total más bajo<sup>16</sup>.
64. Hochtief conformó un Consorcio junto con Impregilo S.p.A., Techint Compañía Técnica Internacional S.A.C. I., Benito Roggio e Hijos S.A., e Iglys S.A. para presentar una oferta para el Proyecto (en su conjunto, el “Consorcio”)<sup>17</sup>.
65. Se realizaron varias licitaciones. Argentina observó que dado que se había producido un empate técnico en el segundo llamado, se invitaba a los oferentes a mejorar sus ofertas, y reiteró que la mejor oferta sería la que requiriera el menor subsidio<sup>18</sup>.
66. El Consorcio resultó el adjudicatario, tal como surge de la Resolución MEyOSP No. 1039, del 13 de noviembre de 1997<sup>19</sup>.

b) El Contrato de Concesión

67. El Contrato de Concesión se firmó el 28 de enero de 1998<sup>20</sup>, y fue ratificado por Argentina mediante Decreto No. 581/1998 del 14 de mayo de 1998<sup>21</sup>.
68. De conformidad con lo requerido en el Artículo 5 del Contrato de Concesión, el Consorcio formó Puentes del Litoral S.A. (“PdL” o “la Concesionaria”), una sociedad nacional,

---

<sup>14</sup> Rép. de la Demandante ¶ 27. Pliego (Anexo CX-31).

<sup>15</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 116. Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 91.

<sup>16</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 91.

<sup>17</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 119. Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 102.

<sup>18</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 106.

<sup>19</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 121. Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 108. EPA de la Demandada ¶42. Resolución MEyOSP No. 1039, 13 de noviembre de 1997, Art. 2 (Anexo RA 121).

<sup>20</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 108.

<sup>21</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 12. EPA de la Demandante ¶ 46. Resolución del Ministerio de Economía No. 581/98, 14 de mayo de 1998 (Anexo CX-35). Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 110. Decreto No. 581/1998 del 14 de mayo de 1998, Artículo 1 (Anexo RA 124). Contrato de Concesión (Anexo RA 12).

únicamente al efecto del cumplimiento del Contrato de Concesión. La sociedad se inscribió el 1 de abril de 1998<sup>22</sup>.

69. Los miembros actuales del Consorcio son los únicos accionistas de PdL en la actualidad. Hochtief es el accionista mayoritario de PdL, con una participación del 26% de sus acciones. Impregilo detenta la segunda participación, equivalente al 22% de las acciones de PdL, en forma directa, y un 4% a través de Iglys S.A., la cual controla totalmente. La siguen Benito Roggio e Hijos S.A. (20%), Sideco Americana S.A. (19%), Iecsa S.A. (1%) y Techint Cía Técnica Internacional S.A. (8%). Sideco e Iecsa no integraban el Consorcio original<sup>23</sup>.
70. El 17 de junio de 1998, los miembros del Consorcio cedieron a PdL todos sus derechos y obligaciones conforme al Contrato de Concesión<sup>24</sup>. Las consecuencias jurídicas de dicha cesión en el contexto de esta reclamación es una cuestión controvertida entre las Partes.
71. El 14 de septiembre de 1998, la Concesionaria firmó el Acta de Toma de Posesión y tomó posesión de la obra del Proyecto<sup>25</sup>.
72. El plazo de la Concesión se fijó en 25 años desde la Toma de Posesión<sup>26</sup>. La Concesionaria debía construir, operar y mantener la ruta y los puentes, y sus derechos y responsabilidades se transmitirían a Argentina al concluir la Concesión<sup>27</sup>.

---

<sup>22</sup> Rép. de la Demandante, ¶ 28, EPA de la Demandada. ¶43. Acta de Inscripción: Puentes del Litoral S.A., 1 de abril de 1998 (Anexo RA 122).

<sup>23</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 133. Declaración de Lommatzsch, ¶ 47.

<sup>24</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 131, Rép. de la Demandante, ¶ 28, EPA de la Demandante ¶¶ 42, 51. FLT, § 5.2 (Anexo CX-32). *Acta Cesión*, 17 de junio de 1998 (traducción de los abogados) (Anexo CX-36); *ver también* Declaración de Lommatzsch, ¶¶ 45, 46. Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 111; EPA de la Demandada ¶ 43. Escritura de cesión de derechos y obligaciones: —Impregilo S.p.A. et al a —Puentes del Litoral S.A., del 17 de junio de 1998 (Anexo RA 126). Decisión sobre Jurisdicción ¶ 117.

<sup>25</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 145, Declaración de Lommatzsch, ¶ 56, Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 113, EPA de la Demandada ¶ 44. Certificado del 14 de septiembre de 1998 (Anexo RA 131).

<sup>26</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 129. Contrato de Concesión, artículo 4 (la fecha de la toma de posesión fue el 14 de septiembre de 1998 (Acta de fecha 14 de septiembre de 1998, Acta de la Toma de Posesión) (Anexo RA 131).

<sup>27</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 125. EPA de la Demandante ¶ 47

73. La Demandada observa que a fin de obtener el financiamiento prometido por la República Argentina, la Concesionaria debía cumplir con dos obligaciones dentro de los 90 días desde la celebración del Contrato por parte de Argentina: (i) la presentación de los Acuerdos de Financiamiento Firmes e Irrevocables (“AFFI” o “FIFA”) para demostrar que la Concesionaria tendría a su disposición los fondos necesarios para cumplir con las obligaciones asumidas en virtud del Contrato de Concesión; y (ii) la presentación de una carta de crédito stand-by emitida por una institución bancaria para garantizar que el monto establecido en los artículos 8.2 y 22.1.b del Contrato de Concesión (es decir, la diferencia entre los costos totales de construcción proyectados y el subsidio solicitado del Estado, más el 20%) sería inmediatamente transferido al Gobierno de Argentina a su solicitud de modo que el Gobierno pudiera finalizar la obra en forma directa o indirecta<sup>28</sup>.
74. El 30 de octubre de 1998, los accionistas de PdL contrataron una carta de crédito stand-by de fecha 15 de octubre de 1998 (la “Carta de Crédito”) a favor de Argentina por la suma de USD 143,1 millones (ARS 143.102.193) para garantizar el cumplimiento de PdL y el financiamiento del Proyecto. La participación de Hochtief era del 26%, o USD 37 millones (ARS 37.206.570)<sup>29</sup>.
75. Una vez finalizada la construcción, la Concesionaria tendría derecho al cobro de ingresos por los peajes, que constituiría la única fuente de ingresos para la Concesionaria en la Concesión<sup>30</sup>. El peaje básico equivaldría al equivalente en pesos de USD 7.40 por un vehículo de 2 ejes<sup>31</sup>. Para otros vehículos, el peaje se calcularía como múltiplo de esta tarifa<sup>32</sup>. El peaje debía estar denominado en dólares estadounidenses, y se ajustaría periódicamente según la inflación conforme al Índice de Precios al Consumidor [*Consumer Price Index*] de los Estados Unidos<sup>33</sup>. De conformidad con la Ley No. 23.696, que modifica la Ley No. 17.520, el monto del peaje “debía respetar estas dos restricciones: (i) no exceder

---

<sup>28</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 141.

<sup>29</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 144, Rép. de la Demandante ¶ 50. EPA de la Demandante ¶ 55. Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 146.

<sup>30</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 125, EPA de la Demandante ¶ 39.

<sup>31</sup> Rép. de la Demandante ¶ 31.

<sup>32</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 126-127, EPA de la Demandante ¶¶ 47-48.

<sup>33</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 127, EPA de la Demandante ¶¶ 47-48.

el valor económico medio del servicio ofrecido; y (ii) la rentabilidad no debe exceder una relación razonable entre las inversiones efectivamente realizadas por el concesionario y la utilidad neta obtenida por la concesión, es decir, entonces debe representar la realidad del servicio”<sup>34</sup>.

76. Argentina no garantizaba el volumen de tráfico estimado. De conformidad con el Decreto 650/97, “no tendrá ingresos ni tránsito mínimos asegurados. La concesión será a todos los efectos contrato a riesgo, con la salvedad de la subvención a entrar al Concesionario”<sup>35</sup>.

77. El peaje se calculaba en dólares estadounidenses, se cobraría a los usuarios en pesos argentinos y se ajustaría mensualmente según el promedio del tipo de cambio comprador y vendedor dólar-peso del Banco de la Nación Argentina. La Demandante esperaba que el tipo de cambio se mantuviera, en líneas generales, en USD 1 por AR \$1<sup>36</sup>.

c) Aportes de capital y financiamiento del Proyecto

78. De conformidad con el Contrato de Concesión, el financiamiento del Proyecto debía provenir de tres fuentes: (a) Argentina debía pagar un subsidio (el “Subsidio”), que constituiría el financiamiento inicial para la construcción, que debía instrumentarse mediante pagos mensuales<sup>37</sup>. Según la Demandada, el monto del Subsidio representaba más del 60% del Proyecto<sup>38</sup>; (b) PdL debía aportar USD 30 millones de capital propio (patrimonio neto); y (c) el saldo debía provenir de préstamos obtenidos por PdL<sup>39</sup>. Según la Demandante, luego de reiteradas revisiones, el plan definitivo de financiamiento establecía un Subsidio de aproximadamente USD 234 millones<sup>40</sup>, aproximadamente

---

<sup>34</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 122.

<sup>35</sup> EPA de la Demandante ¶ 53. Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 125. Decreto No. 855/95 emitido por el Ejecutivo de Argentina, sección 3, modificado por Decreto No. 650/97 (Anexo RA 97); Declaración de Villagi ¶ 16.

<sup>36</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 127. EPA de la Demandante ¶ 48.

<sup>37</sup> EPA de la Demandada ¶ 58. Documento Técnico final, Sec. 36.2 (Anexo CX-33).

<sup>38</sup> EPA de la Demandada ¶ 58.

<sup>39</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 137-138, EPA de la Demandante ¶¶ 52-54.

<sup>40</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 137.

USD 59 millones de capital y un préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo (“BID”) por un monto aproximado de USD 74 millones<sup>41</sup>.

79. El Contrato de Concesión establecía asimismo que los primeros fondos para el financiamiento del Proyecto serían los aportados por Argentina mediante el Subsidio, y una vez agotado el subsidio la Concesionaria debería seguir adelante con el Proyecto con fondos propios (incluidos préstamos de terceros)<sup>42</sup>.
80. Según la Demandante, Hochtief realizó aportes de capital a PdL, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Concesión, en la suma de USD 594.930 en mayo de 1998 y USD 1.355.070 en agosto de 1998 por un monto total de USD 1.950.000, o el 26% del capital de USD 7,5 millones con los que PdL debía contar al momento de comenzar el Proyecto<sup>43</sup>. Hochtief realizó aportes adicionales a PdL por la suma de USD 1.638.000 en marzo de 2000 y de USD 4.212.000 en julio de 2000, que representaba un total de USD 5.850.000, o 26% del saldo restante de USD 22.500.000 en capital que debía obtener PdL. Los demás accionistas realizaron aportes similares de capital en proporción a sus respectivas tenencias. Además del aporte inicial de USD 30 millones realizado por los accionistas de PdL, en enero de 2001 los accionistas de PdL realizaron un aporte adicional de capital por USD 13,65 millones. La participación de Hochtief del 26% de este capital adicional ascendía a USD 3,549 millones<sup>44</sup>.
81. El 31 de julio de 2000, PdL celebró un acuerdo de préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo (“BID”) por la suma de USD 73.751.000 (el “préstamo del BID”)<sup>45</sup>. Sin embargo, jamás se efectuó ningún desembolso conforme a este acuerdo. Los motivos por los cuales no se efectuaron los desembolsos son una cuestión controvertida entre las Partes.

---

<sup>41</sup> *Ibíd.*, ¶ 137. Rép. de la Demandante ¶ 55. EPA de la Demandante ¶¶ 52,54.

<sup>42</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 138. FTD, ¶ 36.2 (Anexo CX-33).

<sup>43</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 135. Declaración de Lommatzsch, ¶ 50.

<sup>44</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 135-136, Rép. de la Demandante ¶ 34, EPA de la Demandante ¶ 50.

<sup>45</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 142. Rép. de la Demandante ¶ 58. Acuerdo de Préstamo del BID (Anexo CX-46).

82. Según la Demandante, durante toda la etapa de construcción del Proyecto, Argentina incumplió con sus obligaciones jurídicas y contractuales de pagar el Subsidio<sup>46</sup> en el momento acordado, y esa demora afectó el financiamiento del Proyecto<sup>47</sup>. La Demandante afirma que de conformidad con el Contrato de Concesión, PdL solo debía recurrir a terceros para el financiamiento del Proyecto una vez pagado el Subsidio, y una de las condiciones para el primer desembolso del préstamo del BID, programado para 1 de marzo de 2001, era que Argentina hubiera pagado al menos el 90% del Subsidio<sup>48</sup>.
83. La Demandada, por otra parte, afirma que como la Concesionaria no había presentado los AFFI como garantía de la ejecución del Proyecto<sup>49</sup>, la Demandada se vio obligada a suspender temporalmente<sup>50</sup> el pago de los Subsidios hasta tanto se presentaran los AFFI<sup>51</sup>. La Demandada afirma asimismo que Argentina reanudó el pago del Subsidio en septiembre de 2000<sup>52</sup>. Las Partes discrepan respecto de si el préstamo del BID constituye un AFFI o no.
84. Según la Demandante, otra de las condiciones para el desembolso del préstamo del BID en marzo de 2001 era la inyección a PdL de capital equivalente al 40% de cualquier desembolso conforme al préstamo hasta que el total de capital integrado ascendiera a USD 59.039.000<sup>53</sup>. La Demandante afirma que como Argentina no había pagado el Subsidio oportunamente, los accionistas de PdL, Hochtief entre ellos, se vieron obligados a realizar aportes de capital a PdL en enero de 2001, es decir, dos meses antes de lo programado<sup>54</sup>.

---

<sup>46</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 150, EPA de la Demandante ¶ 59.

<sup>47</sup> EPA de la Demandante ¶ 59.

<sup>48</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 152-153 Rép. de la Demandante ¶ 59. EPA de la Demandante ¶ 61.

<sup>49</sup> EPA de la Demandada ¶ 58. Documento Técnico Final, Artículo 22.1.b (Anexo CX-33).

<sup>50</sup> EPA de la Demandada ¶ 59, nota al pie 77. Nota de la Secretaría de Obras Públicas (SOP) 1020, 1 de septiembre de 2000 (Anexo RA 149). Nota SOP 723/2000, 4 de julio de 2000, p. 2 (Anexo RA 148).

<sup>51</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 160. EPA de la Demandada ¶ 59.

<sup>52</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶162. Carta SOP No. 1020/2000 del 1 de septiembre de 2000 (Anexo RA 149).

<sup>53</sup> Memorial de la Demandante, ¶154.

<sup>54</sup> *Ibid.*, ¶154.



85. En relación con el acuerdo del BID, la Demandada observa que se había negociado un monto mayor desde mayo de 1998, pero que el monto se redujo en dos oportunidades por diversos factores, entre ellos, que el BID consideraba el Proyecto “*extremadamente riesgoso*” y no se había efectuado el aumento de capital requerido en PdL<sup>55</sup>.
86. El 20 de octubre de 2000, PdL y Argentina celebraron un acuerdo, denominado Acta Acuerdo, (el “Acuerdo del 20 de octubre”). Dicho Acuerdo establecía plazos renegociados para el pago del Subsidio, y el último de los pagos debía efectuarse el 28 de febrero de 2001. Según la Demandante, si se hubiera cumplido con este acuerdo, se habría realizado el primer desembolso del préstamo del BID programado para el 1 de marzo de 2001<sup>56</sup>.
87. Mediante carta del 26 de febrero de 2001, PdL le solicitó al BID una prórroga del plazo de seis meses<sup>57</sup>. El testigo de la Demandada afirmó que el BID no denegó la prórroga<sup>58</sup>.
88. Mediante carta del 14 de mayo de 2001, PdL le notificó al BID que ya se había pagado más del 90% del Subsidio<sup>59</sup>.
89. El 27 de agosto de 2001, poco antes de que se venciera la prórroga de seis meses, PdL hizo una solicitud de desembolso al BID<sup>60</sup>.
90. Mediante carta del 28 de febrero de 2002, el BID informó a PdL que existían varias cuestiones que impedían el desembolso<sup>61</sup>.

---

<sup>55</sup> EPA de la Demandada ¶¶ 62-64. Memorando de PdL a la Secretaría de Obras Públicas, 13 de abril de 1999, p. 1 (Anexo RA 139). Carta del BID a PdL, 17 de octubre de 2001 (Anexo RA 286). Acuerdo de Accionistas, 11 de abril de 2002 (Anexo RA 502). Carta de PdL al Jefe de Gabinete, 25 de julio de 2001, p. 2 (Anexo RA 162).

<sup>56</sup> Memorial de la Demandante, ¶156. Rép. de la Demandante ¶¶ 52-53. EPA de la Demandante ¶ 62. *Acta Acuerdo*, 20 de octubre de 2000, Acuerdo entre PdL y Argentina de resolución de controversias financieras (Anexo CX-137).

<sup>57</sup> EPA de la Demandante ¶ 63. Carta de PdL al Banco Interamericano de Desarrollo, 26 de febrero de 2001 (Anexo CX-166); Transcripción Vol. 2, 454:3 – 455:10 (traducida en el expediente).

<sup>58</sup> Transcripción de la audiencia sobre el Fondo, día 11, 2700:21-2701:3(Bes) (versión en español).

<sup>59</sup> Dúplica de la Demandada ¶ 95. Carta de PdL al BID, 14 de mayo de 2001 (Anexo RA 279). EPA de la Demandada ¶ 68.

<sup>60</sup> EPA de la Demandante ¶ 67.

<sup>61</sup> EPA de la Demandada ¶ 72. Carta del BID a PdL, 28 de febrero de 2002 (Anexo CX-70).

91. Según la Demandada, los desembolsos efectuados en virtud del préstamo del BID nunca se realizaron porque no se cumplieron muchas de las condiciones más importantes establecidas en el Acuerdo con el BID (que no guardaban relación alguna con el Subsidio) al menos hasta febrero de 2002<sup>62</sup>. La Demandada afirma asimismo que la incapacidad de PdL de obtener financiamiento para completar el Proyecto fue anterior a la emergencia económica declarada en enero de 2002<sup>63</sup>.
92. La Demandada aduce que el Proyecto se financió esencialmente con fondos aportados por Argentina (el Subsidio), y señala que el Estado Argentino también brindó asistencia financiera para finalizar la obra<sup>64</sup>.

(D) La crisis argentina

93. La Demandada aduce que desde mediados de 1998, Argentina sufrió un período de recesión y deterioro de su producto interno bruto que desató una crisis económica, financiera, institucional, política y social que alcanzó su punto más alto en diciembre de 2001<sup>65</sup>. La Demandada afirma que la crisis afectó también a las provincias de Santa Fe y Entre Ríos<sup>66</sup>. Los efectos, la duración y la magnitud jurídica de dicho período de recesión son cuestiones controvertidas entre las Partes.
94. El Tribunal escuchó los testimonios de los peritos Dr. Bernardo Kliksberg, profesor Barry Eichengreen, Dr. Sebastián Edwards, así como de los testigos Ratti, Cipolla, Lamdany y Llorens respecto de muchas de estas cuestiones. El Dr. Kliksberg hizo referencia a los orígenes y consecuencias jurídicas de la crisis, cómo evolucionó la crisis y los posibles escenarios que se podrían haber generado si las medidas objeto del presente procedimiento

---

<sup>62</sup> EPA de la Demandada ¶ 66. Transcripción de la Audiencia sobre el Fondo, día 11, 2734:4-2737:11 (Bes) (versión en español). Carta de PdL al BID, 25 de octubre de 2001 (Anexo RA 287).

<sup>63</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 180. Declaración de Aner ¶ 6.

<sup>64</sup> EPA de la Demandada. ¶ 8. Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 132-136 y 179-191 y Dúplica de la Demandada ¶¶ 53-61, 113-118 y 122-145.

<sup>65</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 16-73. Ver, en general, Transcripción de la Audiencia sobre el Fondo, Día 10, 2193:15-2235:3 (versión en inglés).

<sup>66</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 74-85.

jamás se hubieran adoptado<sup>67</sup>. El profesor Eichengreen manifestó que la crisis se produjo como resultado de una serie de factores externos difíciles de predecir<sup>68</sup>. El profesor Nouriel Roubini, quien no fue interrogado durante la audiencia, había hecho referencia en su informe a los shocks externos que afectaron a la República Argentina desde 1998, que hicieron que la paridad cambiaria fuera cada vez más difícil de mantener. El Dr. Edwards manifestó su desacuerdo con el profesor Eichengreen y con el profesor Roubini en cuanto a la incidencia de los shocks externos, y calificó el análisis presentado por estos dos peritos como “incompleto y, por tanto, incorrecto”<sup>69</sup>. Según el Dr. Edwards, “había diversas alternativas para manejar la crisis que no requerían de la pesificación”<sup>70</sup>. El Dr. Edwards afirma que “la Argentina contribuyó de una manera significativa con la crisis mediante estos errores por vía de omisión [...]”<sup>71</sup>.

(E) La Ley No. 25.561 y sus efectos

95. El 6 de enero de 2002, Argentina promulgó la Ley No. 25.561, la Ley de Emergencia y Reforma del Régimen Cambiario (“Ley de Emergencia” o “Ley No. 25.561”)<sup>72</sup>.
96. La Ley de Emergencia derogaba varias disposiciones de la Ley de Convertibilidad<sup>73</sup>.
97. La Demandada afirma que Argentina debió adoptar ciertas medidas para procurar remediar la peor crisis económica, social e institucional en la historia del país<sup>74</sup>.
98. La Ley de Emergencia a) dispuso la conversión a pesos argentinos de todas las obligaciones expresadas en moneda extranjera asociadas al sistema financiero; b) derogaba las cláusulas

---

<sup>67</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 295. Informe Kliksberg, 6 de marzo de 2012, e Informe Complementario, 3 de septiembre de 2012.

<sup>68</sup> Transcripción de la Audiencia sobre el Fondo, Día 9, 2067:16-2070:09 (versión en inglés). En general, Informe Eichengreen, 3 de septiembre de 2012.

<sup>69</sup> Transcripción de la Audiencia sobre el Fondo, Día 6, 1280:4-6 (versión en inglés) (Traducción del Tribunal).

<sup>70</sup> Transcripción de la Audiencia sobre el Fondo, Día 6, 1284:7-8 Lamdany (versión en inglés) (Traducción del Tribunal).

<sup>71</sup> Transcripción de la Audiencia sobre el Fondo, Día 6, 1279:19-20 (versión en inglés) (Traducción del Tribunal).

<sup>72</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 27, 185. Ley 25.561, 6 de enero de 2002 (“Ley de Emergencia”) (Anexo CX-63).

<sup>73</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 28, 189. Rép. de la Demandante ¶ 43. Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 25.

<sup>74</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 1.

de ajustes en dólares estadounidenses o en cualquier otra moneda extranjera y las cláusulas de indexación basadas en índices de precios de otros países, así como también cualquier otro mecanismo de indexación establecido en contratos celebrados por el gobierno sujetos a derecho público; c) en relación con los contratos entre personas privadas no relacionadas con el sistema financiero, establecía que Argentina pagaría todas las contraprestaciones en pesos argentinos a la tasa de cambio de UN PESO ARGENTINO (ARS 1) = UN DÓLAR ESTADOUNIDENSE (USD 1), como pago del monto finalmente acordado entre las partes, o el monto que se decidiera judicialmente si las partes no alcanzaban un acuerdo. La Ley de Emergencia disponía asimismo la renegociación de contratos públicos y privados a fin de adaptarlos al nuevo régimen cambiario<sup>75</sup>.

99. Días más tarde, mediante Decreto No. 214/02, Argentina ordenó también la conversión a pesos argentinos de todas las obligaciones de pagar sumas de dinero, independientemente de su origen, ya sea que se tratara de sentencias judiciales o no, expresadas en dólares estadounidenses o cualquier otra moneda extranjera, vigentes a la fecha de promulgación de la Ley de Emergencia y que aún no se hubieran convertido a pesos argentinos<sup>76</sup>.
100. Como resultado de ello, se privó a PdL de sus derechos contractuales a fijar el peaje básico en dólares para su Concesión de 25 años y se eliminaron los ajustes por inflación según el Consumer Price Index de los Estados Unidos<sup>77</sup>.
101. Según la Demandante, debido al impacto de la Ley de Emergencia sobre los ingresos por concepto de peajes contemplados en el Contrato de Concesión, el Proyecto dejó de ser viable y el BID se rehusó a continuar negociando el préstamo. Mediante carta del 28 de febrero de 2002, el BID le informó a PdL de su decisión de poner fin a cualquier conversación respecto del préstamo<sup>78</sup>.

---

<sup>75</sup> *Ibíd.*, ¶ 28. Memorial de la Demandante, ¶¶ 189, 191. Ley de Emergencia en 3-4 (Anexo CX-63).

<sup>76</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 29. Decreto No. 214/02, 3 de febrero de 2002 (Anexo RA 194).

<sup>77</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 192, 202.

<sup>78</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 204. Declaración de Lommatzsch, ¶ 88, n. 4; Carta de 28 febrero de 2002 del BID (Anexo CX-70).

(F) Suspensión de las construcciones, demora del Proyecto e inyecciones adicionales de capital por Hochtief (“préstamos intersocietarios”) (2002), Argentina brinda financiamiento (Préstamo de febrero de 2003)

102. Según la Demandante, al momento en que se aprobó la Ley de Emergencia, el Proyecto estaba completo aproximadamente en un 93%, pero el puente no se podía dejar sin terminar, ni podía suspenderse la obra hasta completar la estructura, ya que podría colapsar. Por tanto, Hochtief e Impregilo debieron inyectar fondos adicionales a PdL, mediante préstamos intersocietarios, en los que Hochtief aportó el 50%, es decir, USD 5,4 millones, en 2002. El tramo del puente se concluyó el 5 de febrero de 2002<sup>79</sup>.
103. El 18 de enero de 2002, ante el impacto de la Ley de Emergencia sobre el Proyecto, PdL le solicitó a Argentina que le pagara a PdL un anticipo de la contraprestación. Ante la falta de respuesta por parte de Argentina, a principios de marzo de 2002, el Directorio de PdL decidió suspender la construcción del Proyecto<sup>80</sup>.
104. El 22 de marzo de 2002, PdL solicitó una vez más ayuda a Argentina para el financiamiento del Proyecto ya que, según la Demandante, la Ley de Emergencia había tornado el Proyecto inviable y había destruido la capacidad de PdL de obtener financiamiento de terceros<sup>81</sup>.
105. El 22 de octubre de 2002, la República Argentina y las Provincias de Santa Fe y Entre Ríos celebraron un acuerdo en un esfuerzo por finalizar el Proyecto. Se acordó que el Ministerio de Economía de Argentina aportaría los fondos necesarios a tal fin<sup>82</sup>.
106. Mediante carta No. 962/2002 del 26 de noviembre de 2002, la Secretaría de Obras Públicas se comprometió a otorgarle asistencia financiera a PdL para la culminación del Proyecto,

---

<sup>79</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶205-207.

<sup>80</sup> *Ibid.*, ¶¶ 209-211.

<sup>81</sup> *Ibid.*, ¶ 214. Declaración de Lommatzsch, ¶ 100; Carta de PdL del 22 de marzo de 2002 (Anexo CX-72).

<sup>82</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 182. Acuerdo celebrado entre la República Argentina y las provincias de Entre Ríos y Santa Fe, 22 de octubre de 2002 (Anexo RA 213).

a instrumentarse como un adelanto a cuenta de futuras compensaciones adeudadas a PdL por la pesificación de la tarifa de peaje en dólares estipulada en el Contrato<sup>83</sup>.

107. El texto del Convenio de Asistencia Financiera se aprobó por Decreto No. 172 del 3 de febrero de 2003, por la suma de ARS 51.648.352, otorgado por el Fondo Fiduciario de Infraestructura Vial<sup>84</sup>. la Demandante afirma que esto bastaba para completar la construcción y abrir el Proyecto al tránsito<sup>85</sup>. La Demandante aduce que se le notificó a PdL que de no cumplir con los términos del “Convenio de Asistencia Financiera”, Argentina declarararía que PdL se encontraba en situación de incumplimiento y rescindiría la Concesión, lo cual implicaría la ejecución de la Carta de Crédito vigente<sup>86</sup>.
108. El 21 de febrero de 2003, el Ministerio de Economía de Argentina y PdL firmaron el Préstamo de “Asistencia Financiera” (el “Convenio del 21 de febrero” o “Convenio de Asistencia Financiera”). En su Artículo 3, el Convenio del 21 de Febrero establecía que PdL se comprometía a garantizar el pago del monto de la asistencia financiera mediante una cesión de su derecho al cobro de la tarifa de peaje al Fondo Fiduciario de Infraestructura Vial, desde la fecha a partir del momento de la habilitación de las obras, y hasta cumplir en monto total, incluido el gasto financiero, neto de gastos de operación y mantenimiento de la Concesión<sup>87</sup>. La Demandada señala que la cesión de los derechos de cobro de peaje se encontraba contemplada en el artículo 33 del Contrato de Concesión<sup>88</sup>. La Demandada observa que el Gobierno argentino hizo un importante esfuerzo para financiar el Proyecto y garantizar su finalización, a pesar de que la única responsable de proveer dichos recursos era la Concesionaria<sup>89</sup>.

---

<sup>83</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 218. Nota de la Secretaría de Obras Públicas del 26 de noviembre de 2002 (Anexo CX-76).

<sup>84</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 185.

<sup>85</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 219. Declaración de Lommatzsch, ¶ 109; Nota de PdL del 21 de febrero 2003 (Anexo CX-78).

<sup>86</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 220. Declaración de Lommatzsch, ¶¶ 112-114.

<sup>87</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 222. Declaración de Lommatzsch, ¶ 115. Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 186. Convenio de Asistencia Financiera, Artículo 3 (Anexo CX-78).

<sup>88</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 186. Contrato de Concesión, Artículo 33 (Anexo RA 12).

<sup>89</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 190.

109. PdL recibió la primera porción del financiamiento conforme al Convenio del 21 de febrero el 28 de febrero de 2003, y reanudó las obras para finalizar el Proyecto<sup>90</sup>. El Proyecto se abrió al tránsito el 23 de mayo de 2003<sup>91</sup>.
110. La Demandante afirma que Argentina sólo le había pagado a PdL ARS 39,6 millones del préstamo acordado por ARS 52 millones, cuando Argentina repentinamente dejó de efectuar pagos bajo el Convenio del 21 de febrero. Según Argentina, ésta suspendió el pago porque una subcontratista, que había trabajado en el Proyecto, presentó una reclamación contra PdL por falta de pago de trabajos, a lo cual PdL respondió que no había podido pagar a la subcontratista por haber perdido el financiamiento de terceros al no pagar Argentina el Subsidio en tiempo y forma<sup>92</sup>.
111. La Demandante aduce que como Argentina no realizó los pagos requeridos conforme al Convenio del 21 de febrero en tiempo y forma, Hochtief e Impregilo se vieron obligadas a realizar préstamos intersocietarios adicionales a PdL para poder completar el Proyecto, y que el Contrato no preveía. En ese aporte de 2003, Hochtief aportó la suma de USD 4.172.565<sup>93</sup>.
112. A principios de julio de 2003, PdL recibió la Resolución de Obras Públicas 14 de fecha 30 de junio de 2003 de la Secretaría de Obras Públicas (“Resolución 14”), que modificaba los términos del Convenio del 21 de febrero. Modificaba la tasa de interés aplicable; el interés pasaba a ser compuesto diariamente; se pesificaban los gastos de mantenimiento y operación, que se considerarían iguales al monto pesificado de los costos proyectados en 1997; las cobranzas bajo el préstamo se realizarían diariamente, y los montos que PdL no pudiera pagar a tiempo se sumarían al monto de capital del préstamo, también diariamente.

---

<sup>90</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 223. Declaración de Lommatzsch, ¶ 116

<sup>91</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 224

<sup>92</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 225. Declaración de Lommatzsch, ¶ 119

<sup>93</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 226. Declaración de Lommatzsch, ¶ 120

Según la Demandante, después de un año de pagos diarios y capitalización diaria de intereses, el saldo de capital del préstamo ascendía a ARS 41 millones<sup>94</sup>.

113. El 26 de agosto de 2003, PdL apeló formalmente la Resolución 14, solicitando que se suspendieran sus efectos hasta tanto se resolviera el recurso de apelación presentado. Según la Demandante, al momento de iniciarse el concurso de acreedores de PdL en abril de 2007, PdL estaba obligada a cumplir con la Resolución 14, ya que la Administración no había admitido el recurso ni suspendido sus efectos<sup>95</sup>.

(G) Inyecciones adicionales de capital de Hochtief (2004-2005) y Préstamos totales e inyecciones de capital

114. Según la Demandante, ante la restricción impuesta por la cobranza diaria de los intereses del préstamo y la reducción en los fondos disponibles para gastos de mantenimiento y operativos, PdL no contaba con fondos suficientes para mantener el Proyecto o para pagar los gastos diarios. Como resultado de ello, Hochtief e Impregilo se vieron obligadas a realizar préstamos intersocietarios adicionales en 2004 y 2005 para financiar parte de esos gastos<sup>96</sup>.
115. La Demandante afirma que el total de los aportes de capital de Hochtief, los préstamos intersocietarios y los intereses devengados de esos préstamos hasta el 31 de diciembre de 2009 ascendían a USD 117,8 millones<sup>97</sup>.

(H) Renegociación de deuda y Concurso preventivo de PdL

116. El Artículo 9 de la Ley de Emergencia y su Decreto de aplicación disponían la renegociación de todos los trabajos de obras públicas con el objeto de mitigar los efectos perjudiciales de la devaluación y exigía que todos los contratos se renegociaran dentro del

---

<sup>94</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 227-230. Declaración de Lommatzsch, ¶¶ 122-124. Resolución 14 del 30 de junio de 2003 (Anexo CX-79).

<sup>95</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 231. Declaración de Lommatzsch, ¶¶ 125-127.

<sup>96</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 232. Rép. de la Demandante ¶ 71. Declaración de Lommatzsch, ¶ 128.

<sup>97</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 234. Informe LECG, ¶¶ 6, 37, 62, 83; Tablas V y IX.



plazo de 120 días contados desde el 1 de marzo de 2001. El Congreso argentino ya había ratificado y modificado las disposiciones generales de la Ley No. 25.561<sup>98</sup>.

117. Por Decreto No. 311/03 se creó la Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos de Servicios Públicos (“UNIREN”)<sup>99</sup>. La UNIREN es el organismo encargado de coordinar el procedimiento de renegociación establecido en el Artículo 9 de la Ley de Emergencia, Ley No. 25.561.
118. El 16 de mayo de 2006, UNIREN y PdL firmaron la primera Carta de Entendimiento (la “CdE de mayo de 2006” o “Primera Carta de Entendimiento”)<sup>100</sup>. La Demandante observa que la aprobación de Argentina conforme a la CdE de mayo de 2006 estaba condicionada a que se celebrara una audiencia pública y otros procedimientos<sup>101</sup>, que Argentina jamás demostró intención de llevar a cabo<sup>102</sup>. La Demandada afirma que el requisito de la audiencia pública se surgía de las normas que regulaban el proceso de renegociación<sup>103</sup>. La Demandada observa asimismo que la CdE de mayo de 2006 modificaba las condiciones para el desembolso del Convenio de Asistencia Financiera del 21 de febrero,<sup>104</sup> y afirma que la validez de la CdE de mayo de 2006 dependía del pago de la suma adeudada por PdL a la subcontratista<sup>105</sup>.

---

<sup>98</sup> Ley 25.561, en § 9 (Anexo CX-63).

<sup>99</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 195. Decreto No. 311/03 del Poder Ejecutivo de la República Argentina (Anexo RA 222).

<sup>100</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 242. CdE de mayo de 2006 (Anexo CX-94). Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 200. Declaración de Lamdany, ¶¶ 45-47. EPA de la Demandada, ¶ 143. Dúplica de la Demandada ¶ 152.

<sup>101</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 149.

<sup>102</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 242

<sup>103</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 149. El Artículo 9.c del Decreto Presidencial No. 311/2003 establece: —Los acuerdos de renegociación, [renegociación total o parcial de los contratos] una vez producido el dictamen del Señor Procurador del Tesoro, serán suscriptos en forma conjunta por el Ministerio de Economía y Producción y el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, y ad referendum del Poder Ejecutivo Nacional. (Anexo RA 222).

<sup>104</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 202. Carta de Entendimiento del 16 de mayo de 2006, Nos. cinco y seis (Anexo CX-94). Declaración de Lamdany, ¶¶ 48-49.

<sup>105</sup> EPA de la Demandada, ¶ 143.

119. La UNIREN envió una segunda Carta de Entendimiento el 12 de febrero de 2007 (la “CdE de febrero de 2007” o “Segunda Carta de Entendimiento”)<sup>106</sup>. Esta carta modificada también establecía que, como requisito previo al inicio de las renegociaciones, PdL debía renunciar a los derechos contra Argentina que dos tercios de sus accionistas pudieran tener conforme al derecho internacional de inversiones, incluido el TBI, y que PdL debía indemnizar a Argentina por cualquier reclamación planteada contra Argentina por los accionistas de PdL. Según la Demandante, si bien la CdE de febrero de 2007 era menos favorable, y PdL había manifestado que estaría dispuesta a aceptar la propuesta de Argentina, esta última sin embargo jamás implementó el plan<sup>107</sup>. La Demandada ratificó que la CdE de febrero de 2007 se había celebrado el 27 de febrero de 2007<sup>108</sup>, e indicó asimismo que era más ventajosa que la anterior para la Concesionaria<sup>109</sup>.
120. El 24 de abril de 2007, PdL recibió una notificación indicándole que una de sus subcontratistas, la UTE Boskalis-Ballast Nedam Baggeren, había solicitado la quiebra de PdL como resultado de un laudo arbitral impago<sup>110</sup>.
121. El 2 de mayo de 2007, PdL se presentó en concurso preventivo, de conformidad con la resolución de directorio del 26 de abril de 2007<sup>111</sup>, para evitar la quiebra de PdL y la pérdida de la Concesión<sup>112</sup>. El Tribunal abrió el concurso preventivo el 22 de mayo de 2007, ratificado por los accionistas de PdL el 24 de mayo de 2007<sup>113</sup>. La Demandante señala que la viabilidad de la propuesta de reestructuración dependería de la predisposición del Gobierno a renegociar el contrato de Concesión<sup>114</sup>.

---

<sup>106</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 244. Rép. de la Demandante ¶ 85. CdE de febrero de 2007 (Anexo CX-100). Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 204.

<sup>107</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 244.

<sup>108</sup> Memorial de Contestación de la Demandada. ¶ 204. EPA de la Demandada, ¶ 144. Carta de Entendimiento del 27 de febrero de 2007 (Anexo CX-100).

<sup>109</sup> EPA de la Demandada, ¶ 144.

<sup>110</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 251. EPA de la Demandante ¶ 96.

<sup>111</sup> EPA de la Demandada, ¶ 147. Anexo RA 320.

<sup>112</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 251. Declaración de Lommatzsch, ¶¶ 159-161. EPA de la Demandante ¶ 96. Contrato de Concesión, artículo 30.1 (Anexo RA 12).

<sup>113</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 251.

<sup>114</sup> EPA de la Demandante, ¶ 97.

122. Mediante carta del 10 de mayo de 2007, la UNIREN notificó a PdL que la CdE de febrero de 2007 había pedido vigencia como consecuencia de la presentación de PdL en concurso preventivo<sup>115</sup>.

(I) Ballast Nedam

123. Ballast Nedam Baggeren B.V., junto con Boskalis International B.V. (“Boskalis”), formó una unión transitoria de empresas (la “UTE”) que celebró un subcontrato de dragado con PdL el 18 de diciembre de 1998<sup>116</sup>. La Demandada ha manifestado que la UTE era la subcontratista más importante en el Proyecto, y que había jugado un papel fundamental en momentos críticos del Contrato de Concesión<sup>117</sup>.

124. Boskalis y Ballast Nedam Baggeren presentaron una solicitud de arbitraje ante la CCI el 15 de enero de 2002, ante la imposibilidad de PdL de pagarle a la UTE por los servicios de dragado<sup>118</sup>, y solicitó la quiebra de PdL en diciembre de 2005, debido a que PdL no había pagado el laudo de la CCI<sup>119</sup>.

125. Hochtief confirmó que “en alguna época HOCHTIEF sí tuvo una participación minoritaria sin control en Ballast Nedam N.V., la compañía matriz de Ballast Nedam Baggeren”. Las Partes discrepan en cuanto a las consecuencias que esto podría tener respecto de la causalidad de las pérdidas reclamadas por PdL.

126. Según la Demandante, ella no tenía ninguna participación económica ni participaba de la gestión de Ballast Nedam Baggeren al momento en que la UTE inició el arbitraje ante la CCI. Hochtief afirma que en noviembre de 2001, Ballast Nedam Baggeren se fusionó con una subsidiaria de Hollandsche Beton Groep N.V. (“HBG”), para formar una nueva

---

<sup>115</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 205-206. Dúplica de la Demandada ¶ 163. EPA de la Demandada, ¶ 147. Carta de la UNIREN No. 262/07 del 10 de mayo de 2007 (Anexo RA 232).

<sup>116</sup> EPA de la Demandante ¶ 303. Contrato de Locación de Obra entre Puentes del Litoral y la UTE Boskalis – Ballast Nedam del 18 de diciembre de 1998 (Anexo RA 497). Contrato de Unión Transitoria de Empresas, 10 de junio de 1998 (Contrato de Unión Transitoria de Empresas entre Boskalis International, Sucursal Argentina y Ballast Nedam Baggeren, Sucursal Argentina) (Anexo RA 494).

<sup>117</sup> EPA de la Demandada, ¶ 100.

<sup>118</sup> EPA de la Demandante, ¶¶ 303, 305.

<sup>119</sup> *Ibid.*, ¶ 306.

sociedad, Ballast HAM Dredging (“BHD”). La Demandante manifestó asimismo que Ballast Nedam vendió su participación en BHD a fines de 2002<sup>120</sup>, y que Hochtief nunca tuvo participación en Ballast Nedam desde 2004<sup>121</sup>. La Demandante concluye que la participación que tuvo Hochtief esa única vez en Ballast Nedam no tiene relevancia respecto de ninguno de las reclamaciones o defensas planteadas en este procedimiento<sup>122</sup>.

127. La Demandada observa que no se enteró de la participación de Hochtief en Ballast Nedam hasta el interrogatorio de un testigo el quinto día de la audiencia sobre el fondo, y acusa a la Demandante de haber ocultado esa relación, privando así al Tribunal y a la Demandada de la posibilidad de analizar las pruebas relativas a la participación de Hochtief en el proceso de toma de decisiones de Ballast Nedam<sup>123</sup>.
128. Según la Demandada, la Demandante no cumplió algunas de las obligaciones relativas a la transparencia y a los conflictos de intereses durante los concursos realizados por la Concesionaria<sup>124</sup>.
129. La Demandada observa que PdL contrajo la deuda con la UTE al inicio de la Concesión, cuando Hochtief aún era accionista de ambas empresas, y que dicha deuda fue un factor determinante de las dificultades que sufriera la Concesión de PdL, que culminó con la reclamación de la UTE ante la CCI y la ulterior petición de quiebra contra PdL<sup>125</sup>.
130. La Demandada observa que tampoco se informó al BID de la participación de Hochtief en Ballast Nedam<sup>126</sup>, a pesar de que en varias cartas de PdL al BID se indicaba que “algunos subcontratistas han anunciado su intención de solicitar la quiebra de PdL”<sup>127</sup>, o se hacía

---

<sup>120</sup> *Ibid.*, ¶ 305. Informe Anual de Ballast Nedam, 2002, pp. 4, 15, 17, 20, 31 – 32 (Anexo RA 495.5); Informe Anual de Ballast Nedam, 2003, pp. 43, 66 (Anexo RA 495.6).

<sup>121</sup> EPA de la Demandante, ¶¶ 305-306. HT\_01156, Memoria Anual de Hochtief (2004), p. 59. Según la Demandante, esta venta, y la renuncia al directorio de Ballast Nedam de dos directores designados por Hochtief, también se informa en la memoria anual de Ballast Nedam de 2004. A RA 495.7, pp. 5, 12.

<sup>122</sup> EPA de la Demandante, ¶ 307.

<sup>123</sup> EPA de la Demandada. ¶¶ 99, 115.

<sup>124</sup> *Ibid.*, ¶¶ 101-103.

<sup>125</sup> *Ibid.*, ¶¶ 110-112.

<sup>126</sup> *Ibid.*, ¶ 105.

<sup>127</sup> *Ibid.*, ¶ 124. Carta de PdL al BID, 4 de octubre de 2001, p. 2 (Anexo MB 4 a la Declaración de Martín Bes)

referencia a la necesidad de obtener financiamiento del BID a fin de “detener el inicio de acciones judiciales en su contra, que serían iniciadas por subcontratistas”<sup>128</sup>. La Demandada señala asimismo que en su carta al BID del 15 de noviembre de 2001, PdL había indicado que debía más de \$60 millones a sus subcontratistas y proveedores, pero nunca informó que dicha deuda correspondía a una empresa vinculada<sup>129</sup>.

131. Según la Demandada, los pocos documentos presentados por Hochtief demuestran que su influencia sobre Ballast Nedam era determinante en la toma de decisiones de la empresa desde 1993 hasta al menos mediados de 2004, cuando poseía un 50% de las acciones y prácticamente el 48% de los votos de Ballast Nedam<sup>130</sup>.
132. El 28 de enero de 2003, la UTE solicitó el embargo de las cuentas de PdL en el marco de la reclamación presentada contra PdL por las sumas impagas<sup>131</sup>. Según la Demandada, esto frenó los desembolsos de los certificados 5 a 13 contemplados en el Convenio de Asistencia Financiera<sup>132</sup>.

#### (J) Los Acuerdos Transitorios

133. En el marco del proceso de renegociación, en diciembre de 2009, se logró un Primer Acuerdo Transitorio (el “Acuerdo Transitorio de diciembre de 2009”), que PdL suscribió el 17 de diciembre de 2009<sup>133</sup>. La Demandante señala que este acuerdo podía ser rescindido por cualquiera de las partes si no se implementaba dentro de los 60 días (es decir, el 15 de febrero de 2010), y que, al igual que las CdE de mayo de 2006 y febrero de 2007, el Acuerdo Transitorio de diciembre de 2009 le exigía a PdL que renunciara a los derechos que las dos terceras partes de sus accionistas pudieran tener en contra de Argentina, pero

---

<sup>128</sup> EPA de la Demandada, ¶ 124. Carta de PdL al BID, 15 de noviembre de 2001, p. 1 (Anexo RA 283).

<sup>129</sup> EPA de la Demandada, ¶ 125. Carta de PdL al BID, 15 de noviembre de 2001, p. 2 (Anexo RA 283).

<sup>130</sup> EPA de la Demandada, ¶ 120. Acuerdo de accionistas de Ballast Nedam B.V., p. 6. (Anexo RA 503).

<sup>131</sup> EPA de la Demandada, ¶ 137.

<sup>132</sup> *Ibíd.*, ¶¶ 137, 152.

<sup>133</sup> Rép. de la Demandante, ¶ 88. Dúplica de la Demandada ¶ 167.

no disponía ninguna indemnización. Según la Demandante, el Acuerdo Transitorio de diciembre de 2009 jamás se implementó<sup>134</sup>.

134. El Acuerdo Transitorio de diciembre de 2009 disponía una modificación transitoria de la tarifa, y regulaba varios aspectos del contrato entre las partes, tomando en consideración el concurso preventivo de PdL<sup>135</sup>. La celebración del Acuerdo Transitorio de diciembre de 2009 fue aprobado por los accionistas y por el Directorio de PdL. La Demandada aduce que “la UNIREN agregó a las actuaciones los ejemplares de las cartas emitidas por la empresa y sus accionistas que representan más de las dos terceras (2/3) partes del capital social, así como también copias certificadas del registro de accionistas y del acta de directorio por la cual la citada empresa aprueba la suscripción del Acuerdo Transitorio”<sup>136</sup>.
135. Tras la ratificación del convenio de acreedores de PdL (30 de diciembre de 2009), se acordó un Segundo Acuerdo Transitorio, que PdL suscribió el 14 de junio de 2010<sup>137</sup> (el “Acuerdo Transitorio de junio de 2010”).
136. El 17 de junio de 2011, se celebró una audiencia pública en la ciudad de Victoria, en la cual se discutió una solicitud de modificación transitoria del régimen tarifario<sup>138</sup>.
137. Esta modificación motivó un Tercer Acuerdo Transitorio (el “Acuerdo Transitorio de octubre de 2011”), que PdL suscribió el 13 de octubre de 2011<sup>139</sup>. Este acuerdo fue presentado a la Procuración del Tesoro de la Nación para obtener su dictamen, de conformidad con la ley aplicable<sup>140</sup>.
138. Según el Dictamen No. 40 del 29 de febrero de 2012, se estableció que se realizarían ciertos ajustes al acuerdo, y la UNIREN presentó un Cuarto Acuerdo Transitorio a PdL en marzo

---

<sup>134</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 245-246.

<sup>135</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 210.

<sup>136</sup> *Ibid.*, ¶ 211.

<sup>137</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 169. Segundo Acuerdo Transitorio, 14 de junio de 2010 (Anexo CX-150).

<sup>138</sup> Dúplica de la Demandada ¶ 170.

<sup>139</sup> Rép. de la Demandante, ¶ 90. Dúplica de la Demandada, ¶ 171. Declaración complementaria de Lommatzsch, ¶ 15. Tercer Acuerdo Transitorio, octubre de 2011 (Anexo CX-156).

<sup>140</sup> Dúplica de la Demandada ¶ 171. Rép. de la Demandante. ¶ 90.

de 2012, el cual fue suscrito por PdL el 6 de marzo de 2012 (el “Acuerdo Transitorio de marzo de 2012”)<sup>141</sup>.

139. El Acuerdo Transitorio de marzo de 2012 se aprobó por la decisión de la mayoría de los accionistas de PdL<sup>142</sup>.
140. En este contexto, se ha hecho referencia a los Acuerdos de Accionistas de PdL del 15 de mayo de 1999 (el “Acuerdo de Accionistas de 1999”)<sup>143</sup>, y del 11 de abril de 2002 (el “Acuerdo de Accionistas de 2002”)<sup>144</sup>.
141. La relevancia del Acuerdo Transitorio de marzo de 2012 y de los Acuerdos de Accionistas de PdL es una cuestión controvertida entre las Partes. Los peritos respectivos de las Partes, a solicitud del Tribunal<sup>145</sup>, analizaron la cuestión de la administración societaria a fin de determinar en qué sentido se podrían haber dejado sin efecto legalmente, comprometido o afectado adversamente los derechos o intereses de Hochtief en PdL por una decisión de los accionistas mayoritarios de PdL y cualquier otro remedio disponible conforme a las leyes de Argentina, que disponen la protección de los intereses de los accionistas minoritarios<sup>146</sup>.
142. La Demandante alega que los Acuerdos de Accionistas no tienen relevancia, como cuestión de hecho o de derecho, sobre la resolución del Tribunal respecto de las reclamaciones de Hochtief conforme al Tratado o el monto de indemnización que deba pagarse a Hochtief<sup>147</sup>. Según la Demandante, Hochtief no ha renunciado a ninguna de sus reclamaciones, y PdL

---

<sup>141</sup> Rép. de la Demandante, ¶ 91. Declaración complementaria de Lommatzsch, ¶ 18. Cuarto Acuerdo Transitorio de marzo de 2012 (Anexo CX-160). Dado que el Acuerdo Transitorio de marzo de 2012 está redactado en español, la Demandante presentó su traducción al inglés, que se agregó al expediente como Anexo CX-160(b).

<sup>142</sup> EPA de la Demandada ¶¶ 169-171.

<sup>143</sup> Acuerdo de Accionistas, 25 de mayo de 1999 (Anexo RA 501).

<sup>144</sup> Acuerdo de Accionistas, 11 de abril de 2002. (Anexo RA 502).

<sup>145</sup> Carta del Tribunal del 7 de enero de 2013.

<sup>146</sup> Informe Complementario del Dr. Ricardo Nissen, Segundo Informe Complementario del Dr. Ismael Mata y Opinión del Dr. Héctor Mairal del 1 de febrero de 2013.

<sup>147</sup> Carta de la Demandante del 14 de marzo de 2013 ¶ 1.

no realizó ningún acuerdo ni renunció a ninguna de las reclamaciones de Hochtief en el Acuerdo Transitorio de marzo de 2012<sup>148</sup>.

143. La Demandada aduce que la celebración por parte de PdL del Acuerdo Transitorio de marzo de 2012 implica que PdL aceptó en nombre de la mayoría de sus accionistas, la validez de una de las dos medidas objeto del presente caso, a saber, la Ley de Emergencia<sup>149</sup>.
144. La Demandante afirma que la Demandada no ha logrado implementar ninguno de los acuerdos transitorios celebrados por PdL, y que no ha habido ninguna renegociación integral del Contrato de Concesión<sup>150</sup>. La Demandante afirma asimismo que la tarifa básica de peaje continúa congelada a los niveles establecidos en el Contrato, pesificada (nivel en el que se ha mantenido desde que el Proyecto se abrió al tránsito el 23 de mayo de 2013)<sup>151</sup>.

(K) Seguro ofrecido por el gobierno alemán

145. Hochtief recibió una indemnización en el marco del programa de Garantías del Gobierno Federal de Alemania para la Inversión Directa en Países Extranjeros (Políticas de Garantías No. GKE 3947 del 20 de septiembre de 1999 y No. GKE 4151 del 6 de septiembre de 2001), contra riesgos políticos<sup>152</sup>, por la suma de EUR 11.359.773,20 en relación con los aportes de capital de Hochtief a PdL<sup>153</sup>.
146. Los conceptos de la indemnización solicitada bajo estas garantías eran los mismos que motivaron este arbitraje: la adopción de las medidas regulatorias instrumentadas por la

---

<sup>148</sup> EPA de la Demandante, ¶¶ 276-279. Carta de la Demandante del 14 de marzo de 2013 ¶ 11.

<sup>149</sup> EPA de la Demandada. ¶¶ 169, 171.

<sup>150</sup> *Ibid.*, ¶ 276.

<sup>151</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 247. Rép. de la Demandante, ¶ 92. Declaración de Lommatzsch, ¶ 157.

<sup>152</sup> EPA de la Demandada, ¶ 233.

<sup>153</sup> EPA de la Demandante, ¶ 299. *Ver* Carta de PriceWaterhouse Coopers a Hochtief, 7 de diciembre de 2007 (mediante la cual se acordaba pagar indemnización en la suma de aproximadamente EUR 11.4 millones respecto de los aportes de capital de PdL) (Anexo CX-142). EPA de la Demandada, ¶233.



República Argentina a principios de 2002 en relación con la Ley de Emergencia<sup>154</sup>, el no desembolso del préstamo del BID<sup>155</sup>, y la asistencia financiera del 2003<sup>156</sup>.

147. La relevancia de estos pagos en este arbitraje es una cuestión controvertida entre las Partes.

#### IV. JURISDICCIÓN Y ADMISIBILIDAD

148. En su Decisión sobre Jurisdicción del 24 de octubre de 2011, el Tribunal decidió por mayoría:

- “(i) rechazar el argumento de la Demandada de que el Centro carece de jurisdicción y el Tribunal carece de competencia para entender en el presente caso;
- (ii) declarar que el Centro posee jurisdicción y el Tribunal posee competencia para entender en el presente caso; y
- (iii) pronunciarse sobre la cuestión de las costas y costos en una etapa ulterior, considerándola conjuntamente con los aspectos sustantivos de la diferencia”.

149. El razonamiento de la mayoría en esa Decisión distinguía entre cuestiones de jurisdicción y cuestiones de admisibilidad<sup>157</sup>. La Decisión zanjó la cuestión de la jurisdicción en este caso, pero no trató la cuestión de la admisibilidad de cada uno de los elementos de las distintas reclamaciones, excepto en la medida en que fuera necesario para el análisis de la cuestión de la jurisdicción. Por lo tanto, esta Decisión sobre Responsabilidad comienza con un análisis de las excepciones opuestas por la Demandada a la admisibilidad del caso iniciado por la Demandante. Dichas excepciones pueden ser subsumidas bajo cinco encabezados amplios: (A) cuestiones resultantes de la personería independiente de PdL; (B) límites temporales de la reclamación; (C) el cobro del seguro contra riesgos políticos

---

<sup>154</sup> EPA de la Demandada, ¶ 233. Solicitud de Indemnización de Hochtief del 5 de marzo de 2007, pp. 2 y 6 (Anexo RA 358) y Anexos a la Solicitud de Indemnización (Anexo RA 473).

<sup>155</sup> EPA de la Demandada, ¶ 233. Solicitud de Indemnización de Hochtief del 5 de marzo de 2007, p. 2 (Anexo RA 358)

<sup>156</sup> EPA de la Demandada ¶ 233. Solicitud de Indemnización de Hochtief del 5 de marzo de 2007, p. 3 (Anexo RA 358)

<sup>157</sup> Decisión sobre Jurisdicción, ¶ 90 y ss.

por parte de la Demandante; (D) las reclamaciones de la Demandante en su carácter de acreedora; y (E) los argumentos “Ballast Nedam”.

(A) Las “cuestiones PdL”

150. La Demandada presentó tres argumentos sobre la admisibilidad de las reclamaciones, basados en la relación entre la Demandante y PdL. Estos surgen de la afirmación de la Demandada de que este caso se basa en los alegatos de la Demandante de que la Demandada actuó en forma ilegítima hacia PdL como titular de la Concesión y, esencialmente, que PdL ocupaba una posición intermedia entre la Demandante y la Demandada.
151. Específicamente, la Demandada afirmó: (i) que el Tribunal no debería admitir una reclamación efectuada por la Demandante respecto de derechos que corresponden a PdL<sup>158</sup>; (ii) que el Tribunal no debería admitir una reclamación efectuada por la Demandante respecto de medidas que fueron consentidas por PdL<sup>159</sup>; y (iii) que, dado el acuerdo alcanzado entre la Demandada y PdL, un fallo en favor de la Demandante ocasionaría una situación de doble recupero o permitiría el cobro por un accionista (la Demandante) a expensas de la sociedad (PdL) y sus demás acreedores y accionistas<sup>160</sup>.
152. Antes de analizar estos tres argumentos específicos, el Tribunal analizará la relación entre los derechos de PdL y los derechos de la Demandante.
- a) Derechos de PdL y derechos de Hochtief
153. El Tribunal ya ha decidido, en el contexto de su Decisión sobre Jurisdicción, que Hochtief es un inversionista. Es un accionista de PdL y puede presentar reclamaciones por cualquier incumplimiento de los términos del Tratado que haya afectado sus tenencias en PdL. Esto resulta de la definición de “inversión” del Artículo 1.1 del Tratado, que incluye “las acciones, los derechos de participación en sociedades y otros tipos de participaciones en sociedades”. Pero en el presente caso todos los supuestos incumplimientos fueron el

---

<sup>158</sup> Dúplica de la Demandada, ¶¶ 18-24.

<sup>159</sup> EPA de la Demandada, ¶ 1.

<sup>160</sup> *Ibid.*, ¶ 2.

resultado de la conducta de la Demandada en su trato con PdL, y no del trato directo de la Demandada para con la Demandante u otros accionistas de PdL, o sus tenencias accionarias. La pregunta es si este hecho torna inadmisibile la reclamación presentada por la Demandante.

154. En los términos del título del Primer Informe de LECG, del 29 de abril de 2010, la Demandante exige una reparación por los “daños causados a las inversiones de Hochtief AG en PdL”. En otras palabras, el daño que la Demandante alega haber sufrido como resultado del incumplimiento del Tratado por parte de la Demandada es la disminución en el valor de sus inversiones en PdL como consecuencia del trato dado a PdL por la Demandada: es lo que suele recibir el nombre de “pérdida refleja”<sup>161</sup>.
155. PdL ha suscrito lo que pudiera caracterizarse como un acuerdo sobre sus reclamaciones contra la Demandada: el Acuerdo Transitorio de 2012. La Demandada alega que las obligaciones resultantes del Tratado eran debidas a PdL, que cualquier daño sufrido fue sufrido por PdL y que, como accionista de PdL, la Demandante no tiene derecho a rechazar el acuerdo aceptado por PdL. De acuerdo con este punto de vista, la Demandada realizó una oferta de reparación que fue aceptada por la parte afectada, PdL; y la Demandante, como accionista minoritaria de PdL, ha quedado vinculada por dicho acuerdo.
156. Si esos fueran los únicos hechos materiales, habría fuertes razones para concluir que la Demandante carece de fundamentos para exigir la protección de sus derechos e intereses como accionista minoritaria de PdL al rechazar el acuerdo alcanzado entre la mayoría de los accionistas de PdL y la Demandada, y presentar una reclamación independiente. Esta conclusión parecería casi axiomática desde la perspectiva del derecho societario. Cualquier persona que realiza una inversión como accionista minoritario corre el riesgo de que las decisiones adecuadamente adoptadas por los accionistas mayoritarios le sean indeseables o incluso perjudiciales: es una consecuencia de la democracia establecida entre los accionistas, y el precio de ser un accionista minoritario.

---

<sup>161</sup> Ver Informe de LECG, 29 de abril de 2010, ¶ 44 y Resumen Ejecutivo, ¶ 1.

157. En el presente caso, sin embargo, el análisis no se centra en si la sociedad – PdL – es una persona jurídica independiente (que claramente lo es) o en qué derechos otorgan las leyes argentinas a la sociedad y cuales derechos son detentados por la Demandante en su carácter de accionista. El análisis comienza, en cambio, analizando los derechos que corresponden a la Demandante como inversionista al amparo del TBI, de conformidad con el derecho de los tratados; y esto debe ser analizado en el contexto específico del TBI, y no en base a los principios del derecho societario municipal, sin importar el alcance o la firmeza con la que se hayan establecido dichos principios, o cuán relevantes puedan ser para las cuestiones de gestión empresarial que puedan surgir en el transcurso del análisis de un reclamo presentado en virtud de un tratado. En este contexto, el Tribunal otorga particular importancia a dos hechos materiales.
158. Primero, la inversión inicial fue realizada por miembros de un consorcio, que participaron de la licitación del Proyecto como un consorcio. La Concesión fue adjudicada por la Demandada a dicho consorcio: no a PdL ni a ninguna otra sociedad específica, sino a los miembros del Consorcio. La constitución de PdL era un requisito de los términos de la oferta a fin de implementar los términos de la Concesión.
159. El Contrato de Concesión<sup>162</sup> fue suscrito por cada uno de los miembros del Consorcio, incluyendo a la Demandante, el 28 de enero de 1998. El Ministerio también suscribió el Contrato ese día, lo que marcó el comienzo del plazo para el cumplimiento de las obligaciones resultantes del Contrato de Concesión<sup>163</sup>. El Tribunal considera que la inversión fue efectuada en dicha fecha, y que la inversión propia de la Demandante tomó, en ese momento, la forma de las obligaciones resultantes del Contrato de Concesión aceptadas por la Demandante a cambio del derecho de participar del Proyecto del Consorcio según lo acordado con la Demandada.
160. Los derechos de la Demandante como inversionista eran, en ese momento, *sus propios derechos en relación con el Proyecto como miembro del Consorcio*, y no sus derechos como accionista de PdL; y las obligaciones de la Demandada hacia la Demandante en

---

<sup>162</sup> Anexo CX-32.

<sup>163</sup> Ver Declaración de Villagi, Tr., Día 4, p. 725.

virtud del TBI eran exigibles desde ese momento. Entre los derechos que la Demandante tenía en ese momento se encontraba el derecho a ser tratada en forma justa y equitativa.

161. PdL fue constituida el 1 de abril de 1998; y el 17 de junio de 1998 todos los derechos y obligaciones establecidos en el Contrato de Concesión fueron transferidos por el Consorcio a PdL (“la transferencia”)<sup>164</sup>. El 17 de junio de 1998, como resultado de la transferencia, la forma legal de inversión de la Demandante cambió, pero aun así la Demandante siguió teniendo una inversión en Argentina.
162. No es éste un caso en el cual el Estado ha tratado con una única sociedad a lo largo de todo el periodo en cuestión y un accionista demandante emergió posteriormente de lo que era, hasta ese momento, un velo societario intacto, en busca de una reparación por daños supuestamente infligidos a la sociedad.
163. Tampoco se trata de un caso en el que pueda decirse que la Demandante intenta obtener los beneficios – principalmente, la responsabilidad limitada – de la estructura societaria y evitar a la vez sus desventajas. El Contrato de Concesión mismo aseguraba que los miembros del Consorcio debían gestionar la transferencia a PdL de lo que las Partes del Contrato de Concesión consideraron como los recursos financieros adecuados para el Proyecto, por lo que la constitución de PdL no puede ser vista como un intento impropio para eludir su responsabilidad financiera.
164. En segundo lugar, el Contrato de Concesión mismo (en su Artículo 5.2) estipula que PdL debía asumir todas las obligaciones y derechos correspondientes a los miembros del Consorcio en virtud del Contrato de Concesión. Tanto la Demandada como la Demandante aceptaron formar parte del Proyecto sabiendo que PdL sería el vehículo y el actor nominal de su concreción, mientras que, detrás de PdL, los intereses comerciales permanecerían en manos de los miembros individuales del Consorcio. La forma legal de la inversión cambiaría, pero la realidad comercial subyacente no.
165. Es claramente posible, en circunstancias como éstas, transferir a una sociedad constituida a nivel local todos los derechos contractuales sustantivos (en este caso, los derechos

---

<sup>164</sup> Anexo CX-36; Anexo RA 126.

resultantes del Contrato de Concesión) inicialmente otorgados a los inversionistas propietarios de dicha sociedad local. De hecho, eso fue lo que se hizo tras la constitución de PdL. De igual forma, el Tribunal no duda de que, en el contexto de los derechos resultantes del TBI, un Estado y un inversionista puedan, tras alcanzar un acuerdo a tal efecto, extinguir el derecho de un inversionista, en su carácter de miembro de un consorcio, a actuar en su propio nombre para exigir del Estado los derechos que poseía previamente en virtud del TBI<sup>165</sup>. Pero la pregunta aquí es otra. Es si los inversionistas individuales pueden transferir a una sociedad local sus derechos al amparo de un TBI<sup>166</sup> de proteger sus derechos sustantivos bajo el Contrato de Concesión; y, de ser así, si efectivamente transfirieron sus derechos.

166. Es evidente que PdL no puede ser simplemente sustituida por los miembros individuales del Consorcio. En las circunstancias actuales, por ejemplo, la transferencia no podía otorgarle a PdL (una sociedad argentina cuyas acciones son mayormente propiedad de inversionistas no alemanes) los derechos que el TBI Alemania-Argentina otorgaba a las sociedades alemanas, incluyendo a la Demandante. Esto no es posible en los términos del TBI Alemania-Argentina. Como máximo, los derechos procesales otorgados a los miembros del Consorcio al amparo del TBI podrían ser extinguidos y reemplazados por los derechos procesales que le pudieran corresponder a PdL.
167. No existen pruebas en este caso de que los derechos adquiridos por la Demandante al amparo del TBI se hayan visto extinguidos aquí. Ni los términos del llamado a licitación, ni el Contrato de Concesión, ni los diversos acuerdos no implementados indican que los derechos y la capacidad de cada inversionista para exigir sus derechos resultantes del TBI se extinguieran por el solo hecho de la constitución de PdL. El Artículo 5.2 del Contrato de Concesión se refiere únicamente a la adquisición por PdL de “todas las obligaciones, responsabilidades y derechos *establecidos en el mismo*, así como la titularidad de todos los créditos y garantías gestionados y obtenidos por el Postulante Ganador para el

---

<sup>165</sup> Los derechos resultantes del TBI en cuestión son aquéllos otorgados a los inversionistas, por lo que no es posible que un inversionista intente renunciar al derecho que su Estado nacional tiene de protegerlo por los canales diplomáticos correspondientes.

<sup>166</sup> De todos los miembros del Consorcio, sólo Hochtief era alemán. Por lo tanto, el resto del Consorcio no adquirió ningún derecho al amparo del TBI Alemania-Argentina.

cumplimiento del Contrato de Concesión” (énfasis añadido). Los derechos y obligaciones *resultantes del Contrato de Concesión* fueron transferidos a PdL, pero ninguna disposición transfiere a PdL los derechos y obligaciones adquiridos por la Demandante en virtud del TBI Alemania-Argentina (o cualquier otro), ni extingue dichos derechos.

168. Por lo tanto, el Tribunal considera que la Demandante retiene su legitimación activa para presentar reclamaciones respecto del tratamiento de sus tenencias accionarias en PdL en una situación como la presente, en la cual (i) la inversión fue claramente realizada con anterioridad al establecimiento de PdL y la Demandante adquirió derechos en virtud del TBI desde esa fecha, y (ii) los términos de la licitación requerían la transferencia de los derechos del Consorcio a una sociedad que debía ser constituida y mantenida con el fin de ser depositaria de los derechos de concesión así transferidos, y (iii) la obligación comercial efectiva (de financiar, de procurar materiales, tecnología, mano de obra y habilidades, de organizar el trabajo, etc.) permaneció inalterada por la transferencia de derechos a PdL, y (iv) no existen pruebas de que la Demandante haya renunciado a su derecho de accionar contra la Demandada al amparo TBI.
169. Esta es, en principio, la razón general por la cual el Tribunal no considera que las reclamaciones efectuadas en este caso sean inadmisibles en los términos alegados por la Demandada, basados en la independencia de las personerías de la Demandante y PdL.
170. Habiendo establecido así el telón de fondo de su razonamiento, el Tribunal pasará ahora a analizar los tres argumentos específicos mencionados en el párrafo 151 *supra*.

(i) **Inversión de la Demandante como accionista de PdL**

171. El Tribunal tratará primero el argumento de que no debería admitir una reclamación efectuada por la Demandante respecto de derechos que corresponden a PdL. Tal como se indicó en la Decisión sobre Jurisdicción<sup>167</sup>, el Artículo 1(1)(b) del TBI establece en forma inequívoca que una inversión incluye “las acciones, los derechos de participación en

---

<sup>167</sup> Decisión sobre Jurisdicción, ¶ 115.

sociedades y otros tipos de participaciones en sociedades”<sup>168</sup>. Asimismo, el Protocolo del TBI especifica que la definición de inversión incluye “en particular aquellas inversiones de capital que no otorgan a su titular derechos de voto o control”<sup>169</sup>. Esto incluye claramente a los accionistas minoritarios.

172. La Demandante es titular del 26% de las acciones de PdL y tiene claramente el derecho de presentar una reclamación respecto de dicha tenencia accionaria<sup>170</sup>, lo que constituye una “inversión” en Argentina en los términos del TBI. La pregunta respecto del alcance de dichos derechos – la pregunta respecto a cuáles son precisamente los derechos que corresponden a los accionistas – es significativa, y también resulta del segundo de los argumentos mencionados en el párrafo 151 *supra*.
173. Se ha sostenido que, en virtud de lo dispuesto en el Artículo 5 del Contrato de Concesión, la Demandante cedió a PdL todos sus derechos y obligaciones respecto del Proyecto, y que por lo tanto no retuvo ningún derecho cuya protección pueda exigir invocando el TBI. El Tribunal no acepta este argumento.
174. Puede que los derechos y obligaciones resultantes del Contrato de Concesión correspondan a PdL con exclusión de la Demandante, pero la reclamación presentada en este caso no tiene por objeto reivindicar ninguno de esos derechos, sino aquellos derechos resultantes del TBI aplicables a la inversión de la Demandante en las acciones de PdL. El alcance preciso de los derechos y obligaciones de PdL resultantes del Contrato de Concesión afectarán claramente el valor de la inversión de la Demandante en las acciones de PdL; pero, cualquiera que sea el alcance de los derechos otorgados a PdL por el Contrato de Concesión, la Demandante, como accionista de PdL, tiene un interés sobre las acciones de PdL que tiene derecho a proteger al amparo del TBI.

---

<sup>168</sup> Este texto corresponde a la traducción al inglés contenida en la Compilación de Tratados de las Naciones Unidas (UNTS, por sus siglas en inglés), Volumen 1910, página 198. Las traducciones al inglés presentadas por las Partes se apartan en algunos detalles de la contenida en la UNTS, pero el Tribunal ha examinado los textos originales en alemán y español, y ha corroborado que no existen diferencias substanciales.

<sup>169</sup> Protocolo, Artículo 1(c).

<sup>170</sup> Lo que distingue los hechos en este caso de aquellos en *Barcelona Traction*: ver EPA de la Demandada, ¶ 54.



(ii) **PdL y el Acuerdo Transitorio de marzo de 2012**

175. El segundo argumento sostiene que el Tribunal no debería admitir una reclamación efectuada por la Demandante respecto de medidas que fueron consentidas por PdL. Este argumento no se concentra en la cesión inicial de derechos de la Demandante a PdL, sino en los acuerdos celebrados posteriormente entre PdL y la Demandada para el avenimiento de las reclamaciones existentes, en el Acuerdo Transitorio de marzo de 2012<sup>171</sup>.
176. La Demandada afirma en este punto que, dado que PdL era titular de todos los derechos supuestamente violados, PdL y sólo PdL estaba legitimada para acordar el avenimiento de las reclamaciones concernientes a la violación de esos derechos, y que de hecho lo hizo en el Acuerdo Transitorio de marzo de 2012<sup>172</sup>.
177. Por su parte, la Demandante afirma que el Acuerdo Transitorio de marzo de 2012 no ha sido implementado, y que, en cualquier caso, no contiene ninguna renuncia a las reclamaciones presentadas al amparo del Tratado<sup>173</sup>.
178. En este punto del análisis nos limitaremos a determinar si este argumento puede operar en como una limitación a la admisibilidad de las reclamaciones presentadas en este caso. No analizaremos en esta etapa los efectos de la suscripción del Acuerdo Transitorio de marzo de 2002 por PdL sobre la responsabilidad de la Demandada: esa es una cuestión sobre el fondo de la diferencia, no una cuestión preliminar de admisibilidad.
179. Sean cuales fueran esos efectos, la suscripción del Acuerdo Transitorio de marzo de 2012 por parte de PdL no puede tener por consecuencia inmediata negar la admisibilidad de la reclamación y evitar que sea considerada por este Tribunal. La Demandante sostiene que PdL no tenía derecho a llegar a un avenimiento sobre las reclamaciones referentes a la violación de sus derechos, y que fue injusto e inequitativo por parte de la Demandada el intentar llegar a un acuerdo con PdL sobre los derechos de la Demandante. Ese alegato es presentado por la Demandante respecto de sus inversiones en PdL. Es un alegato cuya

---

<sup>171</sup> Ver ¶ 155 *supra*.

<sup>172</sup> EPA de la Demandada, ¶¶ 42-55.

<sup>173</sup> *Ibíd.*, ¶¶ 276 – 279.

consideración puede ser exigida por la Demandante, y el cual puede ser evaluado únicamente en el contexto de un análisis sobre el fondo de la diferencia del caso.

(iii) **“Doble Recupero”; los ingresos de la Demandante como contratista en la construcción**

180. En tercer lugar, la Demandada afirma que existe la posibilidad de que se produzca un doble recupero<sup>174</sup>. Incluso si asumiéramos que dicha posibilidad realmente existe, sin embargo, se trata de una cuestión referente a la reparación más que a la reclamación. No constituye un impedimento a la admisibilidad de una reclamación – a menos, tal vez, que se presente como un aspecto de un argumento basado en el principio de la cosa juzgada, que no es el caso aquí. En la medida en que exista la posibilidad de que se produzca un doble recupero, es algo que debe ser analizado en el contexto de la necesidad de probar y cuantificar las pérdidas, y en la redacción de cualquier Orden por parte del Tribunal. Por lo tanto, el Tribunal rechaza esta excepción a la admisibilidad de la reclamación.
181. De igual forma, la Demandada sostiene que el hecho de que la Demandante haya obtenido beneficios por su participación en la construcción efectiva de la carretera y del puente afecta la admisibilidad de su reclamación<sup>175</sup>. El Tribunal considera que dicha declaración carece de fundamentos legales. El hecho de que un inversionista haya registrado ingresos en su calidad de contratista por su trabajo en la construcción física del proyecto en cuestión no puede tornar inadmisibile la reclamación de dicho inversionista, si bien puede afectar el fondo de dicha reclamación y/o la determinación de la indemnización. Por lo tanto, el Tribunal rechaza esta objeción a la admisibilidad de la reclamación.

(B) **Los límites temporales de la diferencia**

182. A lo largo del proceso, Hochtief complementó sus reclamaciones con referencia a eventos producidos posteriormente en Argentina. La Demandada le solicita al Tribunal que limite

---

<sup>174</sup> Ver EPA de la Demandada, ¶ 2.

<sup>175</sup> Ver Dúplica de la Demandada, ¶¶ 13, 183-211, 194-196; Informe Valuatorio de Sandleris y Schargrotsky, ¶¶ 5, 43, 104; Informe Suplementario de Sandleris y Schargrotsky, ¶¶ 24, 138-139, 269, en donde los peritos observaron que Hochtief no había permitido acceso a la información relacionada con los ingresos que obtuvo Hochtief como contratista durante la fase de construcción de las obras.

su análisis a las reclamaciones existentes al 18 de diciembre de 2007, que es la fecha en que se registró la Solicitud de Arbitraje (la cual está fechada el 5 de noviembre de 2007)<sup>176</sup>.

183. El Tribunal considera axiomático que el alcance de las reclamaciones por las cuales la Demandada debe responder queda fijado por los términos de la Solicitud de Arbitraje y las Presentaciones detalladas en el Memorial. Sin perjuicio de la posibilidad de presentar demandas adicionales emanadas directamente del objeto de la diferencia<sup>177</sup>, dichos instrumentos definen el caso por el cual la Demandada debe responder y respecto del cual deben efectuarse las Excepciones Preliminares<sup>178</sup>. No se han presentado demandas adicionales en este caso; y la diferencia entre la fecha de la Solicitud de Arbitraje y la fecha en que esta fue registrada por el CIADI es insubstancial. Tampoco existe ningún elemento que sugiera que el alcance de las reclamaciones establecidas en el Memorial difiera del establecido en la Solicitud de Arbitraje.
184. En tanto las reclamaciones se mantengan dentro de los límites antes descritos, los hechos que un tribunal puede tener en cuenta para decidir las reclamaciones no están confinados a los hechos sucedidos con anterioridad a la fecha de la firma de registro de la Solicitud de Arbitraje, y/o el Memorial. Es claramente posible que la suma de la indemnización reclamada deba ser actualizada a la luz de eventos posteriores; e incluso aquellas cuestiones que hacen a la responsabilidad pueden verse afectadas por eventos sucedidos hasta la fecha de la audiencia – por ejemplo, si una acción de la Demandada equivale a la oportuna reparación de una acción anterior que ocasionara un daño a la Demandante<sup>179</sup>. En tanto se haya dado a la Demandada una adecuada oportunidad de responder a todos los alegatos fácticos, el análisis de los eventos ocurridos con posterioridad a la presentación de la Solicitud de Arbitraje y el Memorial es perfectamente aceptable, y el Tribunal deberá determinar la relevancia de dichos eventos sobre las reclamaciones que han sido sometidas a su consideración. La Demandada tuvo esa oportunidad de responder en el presente caso.

---

<sup>176</sup> EPA de la Demandada, ¶ 231.

<sup>177</sup> Convenio CIADI, Artículo 46; Reglas de Arbitraje del CIADI (2006), Regla 40.

<sup>178</sup> Convenio CIADI, Artículos 36, 41; Reglas de Arbitraje del CIADI (2006), Regla 41.

<sup>179</sup> Ver, por ejemplo, *Swisslion DOO Skopje c. Macedonia* (Caso CIADI No. ARB/09/16), Laudo, 6 de julio de 2012, ¶¶ 133-139.

Este hecho parece no ser controvertido<sup>180</sup>. Por lo tanto, se desestima esta excepción a la admisibilidad de las reclamaciones.

(C) El seguro contra riesgos políticos de la Demandante

185. La Demandada afirma que el 7 de diciembre de 2007 el gobierno alemán acordó abonar a la Demandante EUR 11.359 millones en virtud de una póliza de seguro contra riesgos políticos que cubría las pérdidas comprendidas en las reclamaciones efectuadas en el presente caso, y que, por lo tanto, en virtud de lo dispuesto en el Artículo 6 del TBI, Alemania se ha subrogado en los derechos de Hochtief, por lo que la Demandante ya no puede presentar sus reclamaciones en cuestión<sup>181</sup>.
186. El Tribunal no concuerda con ese análisis. El Artículo 6 fue redactado en términos que no requieren que el Estado asegurador suceda al inversionista asegurado y extinga sus derechos una vez abonada la póliza de seguro. El Artículo 6 tampoco produce, en sí mismo, ese resultado legal. El Artículo 6 simplemente obliga al Estado demandado a reconocer o admitir (“*reconocerá*”, “*erkennt*”) dicha transferencia de derechos si la misma resulta efectivamente de disposiciones legales o actos jurídicos. En este caso no se ha demostrado que se produjera una transferencia de esa naturaleza. Por lo tanto, el Tribunal desestima esta excepción a la admisibilidad de la reclamación.

(D) Las reclamaciones de la Demandante como acreedora

(i) Artículo 22.2 del Contrato de Concesión

187. La Demandada opone excepciones a los elementos de la reclamación que resultan de la posición de la Demandante como acreedora de PdL. La primera excepción se refiere al Artículo 22.2 del Contrato de Concesión<sup>182</sup>. La Demandada sostiene que esta disposición impide la presentación de cualquier reclamación contra Argentina por financistas de PdL, a pesar de lo establecido en la cláusula de arbitraje del Tratado<sup>183</sup>. En la medida en que las

---

<sup>180</sup> Ver EPA de la Demandada, ¶¶ 231- 232.

<sup>181</sup> *Ibid.*, ¶ 233.

<sup>182</sup> Anexo RA 12.

<sup>183</sup> Dúplica de la Demandada, ¶¶ 214, 275; EPA de la Demandada, ¶ 19.

reclamaciones en este caso se refieran a los préstamos de la Demandante a PdL, se afirma que estas reclamaciones son hechas por la Demandante en su carácter de acreedora de PdL.

188. El Artículo 22.2 dispone que:

“Los préstamos que contraiga el Postulante Ganador y la Concesionaria, según corresponda, para la financiación de la construcción, mantenimiento y explotación de las obras no gozarán de ninguna garantía del Concedente, ni los financistas podrán efectuar reclamación alguna contra él mismo ni contra las Provincias, todo lo cual será indicado en los acuerdos correspondientes”.

Es evidente que el objetivo del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión es limitar el alcance de la responsabilidad de la Demandada por los préstamos obtenidos por la Concesionaria. Es una forma de asegurar que el Estado (el Concedente) realice su contribución económica acordada al Proyecto y no enfrente ningún tipo de exposición financiera posterior: es la Concesionaria quien debe contribuir los recursos financieros necesarios restantes para el Proyecto, a través de lo que claramente se esperaba que fuera una mezcla de inversiones de capital y préstamos. Es posible que el Artículo 22.2 fuera redactado pensando en terceros financistas y no en préstamos intersocietarios, pero no contiene ninguna limitación similar expresa a su ámbito de aplicación, y la mayoría del Tribunal considera que no existen fundamentos que permitan deducir dicha limitación en el Artículo 22.2<sup>184</sup>.

189. El Artículo 22.2 dispone que los financistas no tendrán derecho a efectuar “reclamación alguna contra el Concedente ni contra las Provincias”. La pregunta es si los términos “reclamación alguna” incluyen tanto las reclamaciones efectuadas al amparo de las leyes aplicables al contrato de préstamo como aquéllas efectuadas al amparo del TBI. “Reclamación alguna” significa, en principio, *ninguna* reclamación. La base jurídica de la reclamación es irrelevante. La pregunta es si esta disposición puede efectivamente impedir la presentación de reclamaciones al amparo del TBI.

190. Es necesario decidir si un inversionista puede ser obligado por un acuerdo celebrado con un Estado anfitrión a no invocar la protección resultante del Tratado respecto de un rango limitado y específico de asuntos. En este caso, la cuestión se centra en préstamos otorgados

---

<sup>184</sup> Cabe mencionar que otros artículos del Contrato de Concesión, como los Artículos 11.1 y 11.3 prevén expresamente la posición de terceros.

por la Demandante a PdL, que son acuerdos legales de los cuales la Demandada no es parte, y cuyos términos no fueron acordados por la Demandada.

191. El Tribunal considera que no existe ninguna razón legal por la cual deba negarse efecto a un acuerdo entre un inversionista y un Estado anfitrión para limitar los derechos del inversionista u obligarlo a no exigir ningún tipo de indemnización, incluyendo aquéllas resultantes del TBI, en determinadas circunstancias. Tal acuerdo no busca alterar los términos del Tratado ni implica necesariamente una prohibición al inicio de acciones respecto de las responsabilidades asumidas por el Concedente: puede constituir un acuerdo de un inversionista específico de limitar el rango de cuestiones por las cuales el Concedente asume el riesgo y la responsabilidad. También puede ser considerado como un acuerdo por parte del inversionista de no exigir el cumplimiento de determinadas disposiciones del tratado y los derechos existentes en circunstancias específicas.
192. La mayoría del Tribunal considera que el Artículo 22.2 es una disposición de esa naturaleza e impide la presentación de “cualquier reclamo”, incluyendo aquellos resultantes del Tratado, por parte de cualquiera de los signatarios del Contrato de Concesión, como la Demandante, contra la Demandada, *en tanto dicho reclamo sea efectuado por el signatario en su carácter de financista*. Ni el Contrato de Concesión ni el TBI contienen ninguna disposición que nulifique expresamente el Artículo 22.2 o lo subordine a la protección otorgada por el Tratado. El Contrato de Concesión es regido por las leyes de la República Argentina<sup>185</sup>, y no existen evidencias de que las leyes argentinas imponga dicha anulación o subordinación al Artículo 22.2.
193. En la opinión de la mayoría, el Artículo 22.2 tiene el efecto de limitar el rango de cuestiones por las cuales el Concedente asume el riesgo y la responsabilidad. De conformidad con el Contrato de Concesión, el Concedente debía otorgarle un subsidio al Proyecto y, una vez que este subsidio hubiera sido abonado en su totalidad, el Concedente no asumiría ningún otro tipo de exposición financiera. En el caso de los préstamos, las partes del Contrato de Concesión acordaron que el Financista y el Postulante Ganador y Concesionario, y no el Concedente, serían quienes asumirían los riesgos y las responsabilidades comerciales. El

---

<sup>185</sup> Contrato de Concesión, Artículo 35.1; y el Tratado Bilateral de Inversiones, Artículo 10(5).

Postulante Ganador y Concesionario acordó, en el Contrato de Concesión, que el Concedente no sería responsable ante ningún financista por los préstamos cubiertos por el Artículo 22. De esta forma, el Contrato de Concesión subrayaba el principio básico de que, tras haber abonado la totalidad del subsidio prometido, la Demandada ya no asumiría ningún otro tipo de exposición económica: la obligación de procurar el financiamiento para el Proyecto era del Postulante Ganador y Concesionario, ya sea por medio de inversiones de capital, préstamos de terceros, préstamos intersocietarios u otros acuerdos celebrados por el Postulante Ganador y la Concesionaria.

194. El Artículo 22.2 se refiere únicamente a las reclamaciones efectuadas por “financistas”, que el Tribunal entiende como aquéllas hechas por financistas en su carácter de tales, en base a los derechos adquiridos al amparo del contrato de préstamo correspondiente. Por lo tanto, el Tribunal decide, por mayoría, que las reclamaciones efectuadas en el presente arbitraje por la Demandante en su carácter de financista de PdL quedan excluidas por aplicación del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión. Sin embargo, al valorar los intereses de la Demandante como accionista de PdL, el Tribunal tendrá en cuenta todos los préstamos intersocietarios otorgados por la Demandante de la misma forma en que se registran todas las demás transacciones financieras en el balance general como activos o pasivos de PdL, pero no los considerará como intereses individuales de financistas específicos.

(ii) **Adecuación de los préstamos a las regulaciones financieras argentinas**

195. La Demandada alega también que no todos los préstamos otorgados por la Demandante fueron registrados de la forma requerida por las regulaciones financieras argentinas<sup>186</sup>, y que, por lo tanto, los préstamos no fueron otorgados de conformidad con las leyes y regulaciones argentinas y quedan excluidos del ámbito de protección del Artículo 2(2) del TBI<sup>187</sup>.

---

<sup>186</sup> La Demandada sostiene que la Demandante solo reportó una transacción financiera en moneda extranjera al Banco Central de la República Argentina: EPA de la Demandada, ¶ 21; Anexo RA 451.

<sup>187</sup> Ver Transcripción, Día 11, páginas 2694 – 2695.

196. Dada la conclusión anterior del Tribunal, no es estrictamente necesario tratar esta excepción. Sin embargo, el Tribunal realizará algunos comentarios porque las cuestiones planteadas en relación con esta excepción son importantes.

197. El Artículo 2(2) establece lo siguiente:

“Gozarán de la plena protección del tratado las inversiones que, de acuerdo con las disposiciones legales de una de las Partes Contratantes, hayan sido realizadas en el ámbito de la ley de esta Parte Contratante por nacionales o sociedades de la otra Parte Contratante”<sup>188</sup>.

198. La Demandante sugirió que los préstamos no estaban sujetos a ninguna obligación de reportar porque PdL no es una institución financiera. La Demandada no aceptó ese punto de vista, pero las Partes no presentaron informes periciales que tuvieran como objeto los requisitos regulatorios, así como tampoco hicieron presentaciones en donde se explicaran las consecuencias legales derivadas del incumplimiento de la obligación de reportar requerida por las regulaciones argentinas. También cabe mencionarse que la Demandada no sugirió que los préstamos violaran las leyes argentinas de ninguna forma más que en la omisión de reportar según supuestamente debían.

199. El Tribunal observa en este punto que, en casos anteriores, otros tribunales se concentraron en el cumplimiento de “los principios jurídicos fundamentales del Estado anfitrión”<sup>189</sup>. Este Tribunal considera que ése es el enfoque correcto cuando la cuestión es tratada en el contexto de cuestiones sobre jurisdicción y admisibilidad. Las inversiones prohibidas o que dependen de una aprobación estatal que no fue debidamente obtenida, o aquéllas realizadas por medio de fraudes o actos de corrupción pueden ser abarcadas por una disposición como el Artículo 2(2) del TBI Argentina-Alemania. Pero no todas las infracciones técnicas de las regulaciones de un Estado asociadas a una inversión pueden privar a esa inversión de la protección de un Tratado que contenga una disposición semejante.

---

<sup>188</sup> La traducción al inglés empleada por el Tribunal es la contenida en el volumen 1910 de la *Compilación de Tratados de las Naciones Unidas*.

<sup>189</sup> El término es utilizado en *Desert Line Projects LLC c. República de Yemen* (Caso CIADI No. ARB/05/15), Laudo, 6 de febrero de 2008, ¶ 104, en donde se citan los casos de *Inceysa Vallisoletana S.L. c. República de El Salvador* (Caso CIADI No. ARB/03/26) y *Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide c. Filipinas* (Caso CIADI No. ARB/03/25).



200. Tras evaluar los hechos en el presente caso y las presentaciones hechas por las Partes sobre este punto, el Tribunal no considera que existan fundamentos suficientes para rechazar las reclamaciones concernientes a los préstamos sobre la base de que éstos no fueron registrados de conformidad con las regulaciones argentinas. Esta decisión sobre el efecto del supuesto incumplimiento de las obligaciones de reportar establecidas por la regulación financiera argentina sobre la cuestión de la admisibilidad de las reclamaciones es, sin embargo, adoptada sin perjuicio de la posibilidad de que dichos incumplimientos puedan, en virtud de lo dispuesto en el Artículo 2(2) del Tratado, limitar los derechos sustantivos otorgados a la Demandante.
201. La decisión del Tribunal respecto de la admisibilidad de las reclamaciones referentes a los préstamos de la Demandante a PdL continúa basándose, entonces, en la decisión de la mayoría sobre las disposiciones del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión, explicadas anteriormente. Por lo tanto, el Tribunal concluye, por mayoría, que las reclamaciones efectuadas por la Demandante en su carácter de financista de PdL son inadmisibles en este proceso.

(E) El argumento “Ballast Nedam”

202. Ballast Nedam, una sociedad holandesa, fue parte de una UTE (con Boskalis International BV, otra sociedad holandesa) que era la principal subcontratista de PdL en el Proyecto Rosario-Victoria. La Demandada alega que la Demandante intentó ocultar la verdadera naturaleza y alcance de su relación con Ballast Nedam como parte de un plan para recuperar la mayor proporción posible de sus inversiones en Argentina por medios que permanecerían fuera del alcance del presente arbitraje y de este Tribunal.
203. Esencialmente, la Demandada sugiere que la Demandante tenía un interés económico como accionista de Ballast Nedam, y que Ballast Nedam conspiró para amenazar con forzar la insolvencia de PdL a fin de presionar a la Demandada para que otorgara beneficios económicos a PdL. Asimismo, se ha sugerido que el plan consistía en que Ballast Nedam, en su ostensible carácter de tercero acreedor de PdL, cobraría sumas de dinero a PdL que redundarían en beneficio de sus accionistas, incluyendo a la Demandante.

204. La Demandada alega que estos convenios y planes constituyen un intento impropio por parte de la Demandante de engañar a los observadores, incluyendo al Tribunal, respecto de los verdaderos intereses económicos en juego en este caso<sup>190</sup>. Alega que la Demandante debería, por lo tanto, ser privada de la protección otorgada por el Tratado por medio de la declaración de que su reclamación es inadmisibile.
205. Los hechos que subyacen a estos alegatos y argumentos son complejos. También emergieron en una etapa tardía: la Demandada afirma que sólo el quinto día de la audiencia sobre el fondo entró en conocimiento del hecho de que la Demandante era titular del 48% de las acciones de Ballast Nedam<sup>191</sup>. Sin embargo, la cuestión fue tratada durante esa audiencia y en las presentaciones posteriores a la misma, y el Tribunal ha decidido que tiene suficiente información al respecto para alcanzar una decisión en este arbitraje.
206. El Tribunal considera que los principios que gobiernan la admisibilidad de las reclamaciones se basan no sólo en la noción de una reclamación inherentemente desarrollada y adecuadamente formulada, sino también en la correcta administración de justicia. La admisibilidad se refiere tanto a la reclamación en sí misma como al proceso de arbitraje. En un caso en el cual un alegato de deshonestidad, efectuado en el contexto de una solicitud de inadmisibilidad, se basa en hechos que están inextricablemente ligados a los hechos en los que se basa la reclamación substancial, generalmente no sería posible decidir el asunto como una cuestión preliminar. Si el tribunal tiene jurisdicción para conocer del caso, debería hacerlo en tales circunstancias<sup>192</sup>.
207. El Tribunal considera que éste es el caso en el presente procedimiento y por lo tanto rechaza el argumento de que la reclamación debe ser desestimado *in limine* sobre la base de que es inadmisibile por la relación entre la Demandante y Ballast Nedam.

---

<sup>190</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, ¶¶ 99-157.

<sup>191</sup> *Ibid.*, ¶ 99.

<sup>192</sup> Ver el enfoque de la Corte Internacional de Justicia sobre este tema en particular: *Avena, I.C.J. Reports 2004*, página 12, ¶¶ 45 – 47.

## (F) CONCLUSIONES SOBRE ADMISIBILIDAD

208. Por las razones antes mencionadas, el Tribunal, tras haber determinado (por mayoría) que tiene jurisdicción sobre las reclamaciones efectuadas en este caso, rechaza todas las excepciones sobre su admisibilidad, con excepción de una. Dicha excepción se refiere a las reclamaciones efectuadas por la Demandante en su carácter de acreedora de PdL: éstas quedan excluidas por los términos del Artículo 22.2 del Contrato de Concesión. El Tribunal identificará el alcance exacto de esas “reclamaciones como acreedora” en los puntos de su análisis en los que surja la cuestión y pueda ser tratada con claridad.

## V. FONDO

209. La Demandante invoca diversas disposiciones del Tratado: (A) Trato Justo y Equitativo (“FET”, por sus siglas en inglés) (Artículo 2(1)); (B) Plena Protección y Seguridad (Artículos 2(1) y 4(1)); (C) Expropiación (Artículo 4(2)); (D) el “cumplimiento de compromisos” o “Cláusula Paraguas” (Artículo 7(2)); (E) Medidas Arbitrarias o Discriminatorias (Artículo 2(3)). Asimismo, la Demandante alega (F) que la Demandada incumplió declaraciones unilaterales vinculantes, en violación del derecho internacional. Estas serán analizadas más adelante.
210. Puede ser de ayuda, a efectos de la lectura de los próximos párrafos, mencionar en este punto que, en términos generales, la mayoría del Tribunal ha decidido que los pasos iniciales tomados por Argentina para manejar su crisis financiera por medio del proceso de pesificación no constituyen *en sí mismos* un incumplimiento del Tratado, pero que el hecho de que Argentina no haya renegociado su contrato con PdL de conformidad con lo dispuesto por las leyes argentinas, de forma oportuna y definitiva, sí constituye una violación del estándar de Trato Justo y Equitativo, por la cual se debe una indemnización. Las acciones de Argentina respecto del pago del Subsidio acordado con PdL no constituyen una violación del estándar de Trato Justo y Equitativo. Los términos del “préstamo de emergencia” otorgado por Argentina a PdL, sin embargo, no son compatibles con el estándar de Trato Justo y Equitativo. El Tribunal no ha constatado la existencia de ningún otro incumplimiento específico del TBI.

(A) TRATO JUSTO Y EQUITATIVO: Artículo 2(1)

211. La reclamación basada en el principio de Trato Justo y Equitativo tiene cuatro componentes, cada uno de los cuales se basa en un aspecto distinto de la conducta por la cual la Demandante alega la existencia de responsabilidad por parte de la Demandada. Son (1) la falta de pago puntual del Subsidio; (2) el “proceso de pesificación”; (3) el “Préstamo de Emergencia”; y (4) los intentos fallidos de renegociación. Cada uno de éstos será analizado a continuación.

a) La falta de pago puntual del Subsidio

212. Un elemento central del caso planteado por la Demandante es el argumento de que la Demandada no efectuó los pagos del Subsidio en los plazos fijados; que esta falta violó la disposición de trato justo y equitativo (“FET”) del Tratado; y que esta violación ocasionó pérdidas económicas a la Demandante. El propósito del Subsidio era financiar las primeras etapas del Proyecto hasta un monto máximo, y el saldo restante sería financiado por la Concesionaria<sup>193</sup>. De acuerdo con el Contrato de Concesión, el Subsidio debía ser abonado en su totalidad, en cuotas mensuales programadas, antes de que el deber de financiar la continuación y finalización del Proyecto pasara al Concesionario<sup>194</sup>.

213. No constituye un punto controvertido el que hayan existido, de hecho, retrasos en el pago de las cuotas programadas del Subsidio.

214. La posición de la Demandada es que los retrasos aceptados no constituyen un incumplimiento del Tratado porque (i) la Demandada cumplió con sus obligaciones contractuales al abonar intereses respecto de dichos retrasos<sup>195</sup>, y (ii) las obligaciones eran puramente contractuales, y su incumplimiento no puede equivaler al incumplimiento del Tratado<sup>196</sup>.

---

<sup>193</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 14.

<sup>194</sup> Contrato de Concesión, §7.2; Documento Técnico Definitivo (Anexo CX-33), §36.2.

<sup>195</sup> Memorial de Contestación, ¶¶ 117, 135; EPA de la Demandada, ¶ 10.

<sup>196</sup> Memorial de Contestación, ¶¶ 388- 389.

215. Es evidente que, en esta parte de su reclamación, la Demandante intenta establecer la violación de sus derechos adquiridos al amparo del Tratado basándose en el supuesto incumplimiento, por parte de la Demandada, de una obligación resultante de un contrato. La Demandada no tenía originalmente otra obligación que la de efectuar los pagos del Subsidio establecidos en el Contrato de Concesión. No existe ningún elemento que sugiera que PdL no tuvo acceso a los procedimientos legales ordinarios para la ejecución de contratos. Es más, la Demandada abonó intereses sobre las cuotas atrasadas de conformidad con lo establecido en el Contrato<sup>197</sup>.

***El incumplimiento de obligaciones contractuales no constituye en sí mismo un incumplimiento de las obligaciones bajo el tratado.***

216. El Tribunal no considera que el incumplimiento de un contrato equivalga necesariamente a un incumplimiento del estándar de Trato Justo y Equitativo del Tratado. Dadas las circunstancias específicas del presente caso, y teniendo en cuenta el Acta Acuerdo de 2000 y el hecho de que la Demandada abonó intereses por la mora en el pago de las cuotas del Subsidio, el Tribunal no considera que el hecho de que la Demandada no cumpliera con las fechas establecidas en el contrato para el pago del Subsidio constituya una violación del estándar de Trato Justo y Equitativo

217. La Demandante alega que el estándar de Trato Justo y Equitativo requiere más que el “estándar mínimo” de protección establecido por el derecho internacional consuetudinario, y que requiere “estabilidad, previsibilidad y coherencia”, y la protección de las “expectativas legítimas” de un inversionista<sup>198</sup>.

218. En *Waste Management II*, el tribunal (que analizaba el estándar de Trato Justo y Equitativo en el Artículo 1105 del TLCAN) señaló que ni siquiera la falta de pago persistente de deudas contractuales por una municipalidad podía equiparse al incumplimiento del Artículo 1105, en tanto no constituyera “un desconocimiento manifiesto e injustificado de la transacción y siempre que el acreedor tenga alguna vía o recurso para resolver el

---

<sup>197</sup> EPA de la Demandada, ¶ 10.

<sup>198</sup> Rép. de la Demandante, ¶¶ 188-206.

problema”<sup>199</sup>. El tribunal de *Waste Management II* observó que, de lo contrario, el tratado “se convertiría en un mecanismo de igual recurso para cobranza de deudas y fines análogos relacionados con todos los contratos públicos (incluidos los municipales), lo cual no parece corresponder a su propósito”<sup>200</sup>.

219. Este Tribunal concuerda con el enfoque adoptado en el laudo *Waste Management II*. El Tribunal está consciente de la controversia existente respecto de la definición precisa del estándar de Trato Justo y Equitativo. El Tratado no define el estándar de Trato Justo y Equitativo, y las decisiones de otros tribunales (a los cuales se refirieron ambas partes) no son en sí mismas fuentes vinculantes del derecho internacional<sup>201</sup>. Pero cabe mencionar que el umbral para la determinación del incumplimiento de un tratado establecido en *Waste Management II* es representativo del enfoque asumido por los tribunales de inversión respecto de esta cuestión, y concuerda con que este es el enfoque adecuado para la interpretación de la obligación de Trato Justo y Equitativo. El enfoque de *Waste Management II* es especialmente adecuado en un caso en el cual se alega el incumplimiento de un tratado como causa del incumplimiento de un contrato. En este caso, en opinión del Tribunal, la conducta no constituye claramente una violación de ese umbral.
220. Eso constituye un motivo suficiente para desestimar el alegato de que la falta de pago puntual de las cuotas del Subsidio constituyó una violación del derecho de la Demandante a recibir un Trato Justo y Equitativo; y no es necesario considerar argumentos adicionales que conduzcan a la misma conclusión.

***Las consecuencias derivadas del pago demorado del Subsidio no ocasionaron el colapso del Proyecto***

221. Puede alegarse que, a pesar de que la simple falta de pago puntual de las cuotas del Subsidio de conformidad con el cronograma contractual no constituye un incumplimiento del estándar de Trato Justo y Equitativo resultante del TBI, el pago en mora del Subsidio

---

<sup>199</sup> *Waste Management, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos* (Caso CIADI No. ARB(AF)/00/3), Laudo, 30 de abril de 2004, ¶ 115 (*Waste Management II*); véase también, *Ibíd.*, ¶ 98.

<sup>200</sup> *Ibíd.*, ¶ 116.

<sup>201</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 335-339. Rép. de la Demandante, ¶¶ 196-203. Dichas decisiones son únicamente un “medio auxiliar para la determinación de las reglas de derecho”.

ocasionó la cancelación del primer pago del préstamo del BID<sup>202</sup>, y que esto inició un efecto dominó que ocasionó los problemas experimentados por el Proyecto, y que estas consecuencias derivadas constituyeron un incumplimiento del estándar de Trato Justo y Equitativo.

222. El Tribunal no interpreta las pruebas de esa forma. No considera que la Demandante haya demostrado que el retraso en el pago del Subsidio haya sido lo que motivó al BID a retirar su apoyo. Por el contrario, considera que las pruebas producidas señalan claramente que hubo “muchos problemas” que evitaron que el BID entregara el dinero del préstamo de la forma anticipada por el Consorcio.
223. El Tribunal consideró especialmente significativas las dudas generadas por los resultados de un estudio de tráfico realizado en 2001 (mucho antes del dictado de la Ley de Emergencia) a fin de confirmar las proyecciones económicas realizadas por PdL para respaldar su solicitud de préstamo<sup>203</sup>. La realización de un estudio de tráfico fue considerada de vital importancia para la entrega de los montos del préstamo, ya que ayudaría a los financistas a evaluar las probabilidades de recuperar su dinero en caso de permitir el pago del préstamo. Por lo tanto, el BID condicionó expresamente su oferta financiera a la inexistencia “de cualquier cambio adverso en las condiciones financieras, operaciones o prospectos del Proyecto del Puente Rosario-Victoria antes de la suscripción del... compromiso definitivo por parte del Banco”<sup>204</sup>.
224. Esta posición es adecuadamente ilustrada por los términos de la carta del BID a PdL del 28 de febrero de 2002<sup>205</sup>. Esa carta es suficientemente importante para ameritar que se la cite aquí en su totalidad:

---

<sup>202</sup> Ver carta de PdL al BID del 26 de febrero de 2001 (Anexo CX-166).

<sup>203</sup> Carta del BID al Presidente de PdL del 28 de febrero de 2002: Declaración de Lommatzsch, Anexo R. El Artículo 5 del contrato de préstamo entre el BID y PdL (Anexo CX-46) establece las condiciones suspensivas para el pago, las cuales incluyen (Artículo 5.1.(t) ) la entrega al BID de un estudio de tráfico que demuestre que el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda tras la Finalización Técnica será igual o superior a 1.5 en cualquier momento dado.

<sup>204</sup> Carta del BID al Director Financiero de Impregilo S.p.A. y Gerente General de PdL, del 4 de agosto de 1999 (Anexo RA 143).

<sup>205</sup> Anexo CX-70.

“Agradecemos su carta del 1 de febrero de 2002, en la cual detalla sus preocupaciones respecto del desembolso del préstamo por parte del Banco y sus bancos participantes. Podemos asegurarle que el Banco ha realizado esfuerzos de buena fe. Hemos intentado tratar de forma satisfactoria, con todas las partes interesadas, los diversos problemas que han sido identificados a lo largo de la negociación de los documentos restantes y la satisfacción de las Condiciones Suspensivas para el desembolso. Por lo tanto, es lamentable que todos nuestros esfuerzos hayan sido vistos por Puentes del Litoral y sus Patrocinantes como simples tácticas dilatorias.

Como sabe, el Contrato de Préstamo celebrado en julio de 2000 establecía que ciertas proyecciones financieras debían ser confirmadas al momento del pago por un estudio de tráfico. Los resultados del estudio de tráfico pusieron en duda la viabilidad económica y financiera de la Sociedad. El Banco ha realizado esfuerzos considerables para reestructurar el plan financiero y resolver este problema. El duro trabajo del Banco y del Prestatario para asegurar que el Prestatario cumpliera con las Condiciones de Pago también se vio complicado por el dictado de la Ley de Emergencia No. 25561 por el gobierno argentino el 6 de enero de 2002 (la “Ley de Emergencia”) al igual que otras medidas gubernamentales relacionadas. Como mínimo, la Ley de Emergencia ha complicado la capacidad del Financista para satisfacer diversas Condiciones de Desembolso.

Tras la exitosa renegociación del Acuerdo de Concesión, el Banco y los bancos participantes se encontrarán en una mejor posición para evaluar la viabilidad económica y financiera de la Sociedad. En este sentido, recibimos recientemente su propuesta del 27 de febrero de 2002, estamos analizándola y la responderemos a la brevedad.

Como hemos indicado en diversas ocasiones, nos gustaría alcanzar una conclusión con el Prestatario y los Patrocinadores respecto de los diversos problemas que han evitado que el Banco efectúe el desembolso hasta la fecha”<sup>206</sup> [énfasis añadido].

225. De esta carta, el Tribunal extrae las siguientes conclusiones: (i) que el BID decidió no efectuar el desembolso del préstamo de conformidad con lo planeado no sólo como resultado de la falta de pago del Subsidio, sino por “varias razones”, incluyendo, especialmente, los resultados del estudio de tráfico; (ii) que en ese momento la posición era recuperable y que el BID seguía dispuesto a entregar préstamos al Proyecto tras una

---

<sup>206</sup> Carta del BID al Presidente de PdL, fechada 28 de febrero de 2002: Declaración de Lommatzsch, Anexo R. Una impresión similar fue dada por el Sr. Martin Bes, el único testigo con conocimiento directo de lo sucedido entre el BID y PdL: *ver* Transcripción, Día 11, páginas 2604-2612. [Traducción del Tribunal]



renegociación de los términos<sup>207</sup>; y (iii) que uno de los actos de la Demandada identificado expresamente como un elemento que complicó aún más el desembolso no fue el incumplimiento del cronograma de pagos del Subsidio, sino la adopción de la Ley de Emergencia y medidas gubernamentales relacionadas.

226. Por lo tanto, el Tribunal considera que la falta del pago puntual del Subsidio a tiempo no constituyó una violación del estándar de Trato Justo y Equitativo resultante del TBI. La Ley de Emergencia y otras medidas adoptadas durante el “proceso de pesificación” son analizadas en la siguiente sección de la presente Decisión.
227. La incapacidad de la Demandante para demostrar que los pagos en mora constituyeran, en sí mismos, una violación del estándar de Trato Justo y Equitativo, u ocasionaran el colapso del Proyecto es razón suficiente para desestimar los alegatos de que la omisión del pago de las cuotas del Subsidio a tiempo violó el derecho de la Demandante a recibir un Trato Justo y Equitativo. No es necesario considerar argumentos adicionales que conduzcan a la misma conclusión.

***Argumento de la Demandada en base al supuesto incumplimiento contractual de la Demandante***

228. A efectos de completar un análisis exhaustivo, cabe mencionarse que la Demandada también afirma, como defensa, que PdL actuó de mala fe e incumplió sus obligaciones contractuales en la ejecución del Contrato de Concesión, puntualmente al no procurar los Acuerdos de Financiación Firmes e Irrevocables (“FIFA” o “AFFI”) requeridos por el Artículo 22.1.a) del Contrato de Concesión<sup>208</sup>. La Demandada afirma que, por lo tanto, la Demandante no tenía derecho a exigir los derechos que le correspondían en virtud del Contrato de Concesión.
229. El Tribunal considera digno de mención el hecho de que, en el Acta Acuerdo del 20 de octubre de 2000, la Demandada acordó dar por “íntegramente cumplida la obligación

---

<sup>207</sup> También cabe mencionarse que, incluso en el Artículo 6 del Préstamo de “Asistencia Financiera” celebrado el 21 de febrero de 2003, se preveía todavía que el BID podía otorgar un préstamo a PdL (Anexo CX-78).

<sup>208</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 65.

establecida por el Artículo 22.1.a) del Contrato de Concesión”<sup>209</sup>. El Acta Acuerdo de 2000 constituyó la resolución de la diferencia entre las Partes respecto de si PdL había procurado los AFFI necesarios; y el efecto de dicha resolución es que, a efectos de la relación entre la Demandada y la Demandante, la Demandada no puede considerar que la Demandante ha incumplido las disposiciones del Artículo 22.1.a). Con esta conclusión, el Tribunal rechaza las objeciones de la Demandada basadas en el Acta Acuerdo. Fue celebrada por un alto funcionario del Estado y, dadas las circunstancias del presente caso, no existen elementos que permitan su repudiación. El Acta Acuerdo no sólo establecía que la Demandada no actuaría respecto de ningún posible incumplimiento del Artículo 22.1.a), establecía que las Partes acordaban que a partir de la fecha de la suscripción del Acta Acuerdo cualquier incumplimiento de ese tipo quedaba subsanado. La Demandada no puede, por lo tanto, invocar el incumplimiento del Artículo 22.1.a) por parte de PdL como justificación para ninguno de sus actos posteriores al 20 de octubre de 2000.

230. Eso no necesariamente significa que las acciones de la Demandada previas al 20 de octubre de 2000 no puedan ser justificadas por el incumplimiento, por parte de PdL, de las disposiciones del Artículo 22.1.a) del Contrato de Concesión; pero no es necesario decidir esta cuestión porque el Tribunal ha determinado que, en cualquier caso, el pago en mora del Subsidio no constituyó un incumplimiento de la obligación de Trato Justo y Equitativo resultante del TBI.

b) El proceso de pesificación

231. La siguiente conducta a ser analizada es el “proceso de pesificación”, es decir, el alejamiento del peso argentino del régimen legal que aseguraba su paridad con el dólar estadounidense. Dicho proceso se basó en el dictado de la Ley 25.561 el 6 de enero de 2002, la Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario (la “Ley de Emergencia”), y la adopción del Decreto 214/02 el 3 de febrero de 2002. Dichas medidas derogaron la Ley de Convertibilidad y convirtieron al peso argentino las obligaciones monetarias anteriormente expresadas en divisas extranjeras, y derogaron mecanismos de

---

<sup>209</sup> Anexos CX-48, CX-137.

indexación vinculados a divisas o economías extranjeras. También establecieron la renegociación de los contratos de obras públicas a fin de mitigar los efectos negativos de esta pesificación<sup>210</sup>.

232. Puede resultar de ayuda detallar al comienzo de esta sección del análisis, el amplio enfoque del Tribunal ante la cuestión de la pesificación. El proceso de pesificación fue parte de una gran turbulencia económica y comercial. Es mucho lo que puede decirse sobre sus causas y sus consecuencias, tanto en general como en el contexto de este caso en particular. Pero la pregunta que debe ser respondida aquí es clara: ¿puede considerarse que en términos legales el proceso de pesificación argentino equivale a un incumplimiento de las obligaciones contraídas por Argentina en el TBI?
233. Hay tres capas que deben ser analizadas en esa pregunta. Abordando el tema, por el momento, sólo en el contexto del Trato Justo y Equitativo, lo primero es preguntarnos si la pesificación es *prima facie* incompatible con el estándar de Trato Justo y Equitativo en circunstancias en las cuales el Gobierno argentino había asegurado a sus inversionistas el mantenimiento de la paridad entre el peso y el dólar (o, para decirlo de otro modo, que no se produciría un proceso de pesificación). De serlo así, la segunda pregunta es si existe alguna disposición en el Tratado mismo que pueda afectar la respuesta a si la pesificación constituye, en principio, un incumplimiento del Tratado. La tercera pregunta, que surge sólo si la pesificación constituye, en principio, un incumplimiento del Tratado, es si la ilicitud de la pesificación en el marco del Tratado puede ser excluida por un alegato de necesidad en virtud del derecho internacional consuetudinario.

***¿Constituyó la pesificación, en sí misma, un incumplimiento del TBI?***

234. La primera pregunta es si la pesificación constituyó, en sí misma, un incumplimiento del estándar de Trato Justo y Equitativo consagrado por el TBI.
235. La Demandante señaló muchas declaraciones de las autoridades argentinas, e informes de dichas declaraciones, efectuadas antes y después de que la Demandante realizara su inversión, por las cuales se aseguró el mantenimiento de la paridad entre el peso y el

---

<sup>210</sup> Ver ¶¶ 241, 248 infra.

dólar<sup>211</sup>. No puede existir ninguna duda de que todas las Partes del Contrato (incluyendo al Gobierno argentino) asumieron que la paridad peso/dólar se mantendría.

236. Por otro lado, ni los Términos de la Concesión<sup>212</sup> ni el Contrato de Concesión estipulaban que no pudiera modificarse la paridad entre el peso y el dólar<sup>213</sup>. La posición de la Concesionaria estaba protegida por disposiciones que efectivamente vinculaban los ingresos de la Concesionaria al dólar y la economía estadounidenses. Así, el Artículo 24 del Contrato estipula que como ingresos “por todas las obligaciones a su cargo establecidas en este Contrato, la Concesionaria percibirá únicamente las tarifas [de peaje] que se establecen en el artículo siguiente y la subvención otorgada por el Estado Nacional y el aporte de las Provincias de Santa Fe y Entre Ríos”. Dichas tarifas de peaje debían ser ajustadas, de conformidad con el Artículo 25.2 del Contrato, con “la variación porcentual habida en el Índice de Precios al Consumidor –Todos los Rubros- (Consumer Price Index – All Item) de los Estados Unidos de América, en adelante CPI, publicado oficialmente por el Departamento de Comercio (Business Statistics Branch) de ese país”. De esta forma se aseguraba el equilibrio comercial del Contrato, vinculando efectivamente el valor de las tarifas de peaje al valor del dólar estadounidense.

237. Asimismo, el Artículo 25.3 del Contrato establece que:

“La Tarifa de Peaje que la Concesionaria percibirá de los usuarios será expresada en pesos y para su cálculo se procederá de la siguiente forma:

a) La tarifa, expresada en dólares estadounidenses, se convertirá mensualmente a pesos, con la intervención del Órgano de Control, utilizando la paridad dólar/peso según la cotización promedio comprador/vendedor del Banco de la Nación Argentina de CINCO (5) días anteriores a su aplicación. Si la paridad peso/dólar calculada sobre la cotización del Banco de la Nación experimentara una variación en mas o en menos que exceda en un UNO PORCIENTO (1%) a la paridad utilizada para calcular la Tarifa Básica de Peaje vigente,, ésta será reajustada en el porcentaje total del excedente a partir del primer día del mes siguiente”.

---

<sup>211</sup> Memorial de la Demandante, ¶¶ 75- 88.

<sup>212</sup> Anexo CX-31.

<sup>213</sup> El Artículo 3(i) del Pliego y el Artículo 2 del Contrato establecen las leyes aplicables al Acuerdo y no incluyen la Ley de Convertibilidad, la Ley 23.928, que establece la paridad entre el dólar y el peso.

238. En estas circunstancias, la mayoría del Tribunal considera que lo que la Demandada prometió, y lo que la Demandante tenía derecho a esperar, era el mantenimiento del valor, en términos del dólar, de los ingresos obtenidos bajo el Contrato. La mayoría del Tribunal considera que nunca se especificó una forma precisa de como mantener dicho valor. La Demandante no tenía un derecho específico a exigir que dicho valor se mantuviera por medio de una constante adhesión a la paridad peso/dólar. En caso de abandonarse dicha paridad, pero indemnizando de manera completa y oportuna a la Demandante por la disminución en el valor de sus ingresos en dólares, los derechos y expectativas de la Demandante quedarían debidamente resguardados, y la Demandante no podría reclamar haber sido tratada en forma injusta o inequitativa, en violación del TBI.
239. Es la opinión de la mayoría del Tribunal que este análisis se adecúa a los hechos y realidades prácticas de la situación. Si bien existía una clara expectativa de que se mantuviera el equilibrio comercial del Contrato por medio de la continuación de la paridad peso/dólar, la Demandada no efectuó expresamente ninguna promesa o compromiso específicos de mantener dicha paridad. Ni el Pliego ni el Contrato de Concesión, ni ningún otro instrumento presentado al Tribunal contienen ningún compromiso específico y absoluto de no pesificar el Contrato bajo ninguna circunstancia.
240. No puede haber ninguna duda de que la Demandante tenía la intención de asegurar, en virtud de garantías vinculantes, que se mantuviera el valor en dólares de sus ingresos. Pero no se han producido suficientes pruebas fácticas que permitan concluir que sería injusto o inequitativo para con la Demandante que se cumpla con esa obligación de mantener el valor en dólares de los ingresos de la Demandante por un mecanismo que involucrara la modificación de la tasa de cambio peso/dólar. De hecho, hay indicaciones en las presentaciones de la Demandante de que ésta habría aceptado algún cambio por el estilo, si bien no uno que involucrara la pesificación<sup>214</sup>.
241. Por lo tanto, la mayoría del Tribunal ha concluido que, si bien la Demandante tenía el derecho de exigir el mantenimiento del equilibrio comercial asegurado por el Contrato en caso de que se mantuviera la paridad peso/dólar, no tenía un derecho absoluto a exigir que

---

<sup>214</sup> EPA de la Demandante, ¶¶ 224- 225.

dicho equilibrio comercial se mantuviera específicamente por medio de la continuación de la paridad peso/dólar bajo cualquier circunstancia. En caso de que la paridad dejara de existir, la Demandante tenía derecho a esperar que el rompimiento resultante del equilibrio comercial fuera corregido completa y oportunamente, a fin de no sufrir ninguna desventaja material. De hecho, esa expectativa se reflejaba en el derecho a solicitar una renegociación, consagrado en el Artículo 31.2 del Contrato. Pero la Demandante no tenía derecho a esperar que jamás se produciría un alejamiento de la paridad, bajo ninguna circunstancia<sup>215</sup>.

242. Por lo tanto, la mayoría ha concluido que la pesificación de las deudas no constituye, en sí misma, un incumplimiento del tratado, y que si la Demandada hubiera tomado medidas adecuadas y oportunas para restaurarle a la Demandante la posición (en términos del equilibrio comercial del Contrato) que se le aseguró en el Contrato, no se habría producido ningún incumplimiento del deber de tratar a la Demandante en forma justa y equitativa.
243. La posición podría haber sido distinta si la Demandada hubiera tomado la decisión de abandonar deliberadamente la paridad peso/dólar en circunstancias en las que ésta podría haber sido mantenida y la Demandada hubiera estado en libertad de elegir su política cambiaria. Pero, en opinión del Tribunal<sup>216</sup>, ese no fue el caso de Argentina durante el periodo en cuestión. La mayoría del Tribunal acepta que, si bien el abandono de la paridad fue obviamente un acto deliberado de la Demandada – el dictado de la ley de pesificación – y fue, en ese único sentido, una “elección” de la Demandada, ese acto constituyó la aceptación de lo que los mercados de divisas extranjeros ya habían demostrado como un hecho económico: la insostenibilidad de la paridad<sup>217</sup>. El FMI había respaldado las políticas

---

<sup>215</sup> El Artículo 25.3 del Contrato de hecho prevé (mínimas) variaciones de la tasa de cambio: “La tarifa, expresada en dólares estadounidenses, se convertirá mensualmente a pesos, con intervención del Órgano de Control, utilizando la paridad dólar/peso según la cotización promedio comprador/vendedor del Banco de la Nación Argentina CINCO (5) días anteriores a su aplicación. Si la paridad peso/dólar, calculada sobre la cotización del Banco de la Nación, experimentara una variación en mas o en menos que exceda en un UNO PORCIENTO (1%) a la paridad utilizada para calcular la Tarifa Básica de Peaje vigente, ésta será reajustada en el porcentaje total del excedente a partir del primer día del mes siguiente”.

<sup>216</sup> Y otros tribunales: ver, por ejemplo, *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre responsabilidad, 27 de diciembre de 2010, ¶¶ 160, 163 (AL RA 180).

<sup>217</sup> El Tribunal considera relevante el cuadro incluido en el ¶ 26 del Memorial de Contestación de la Demandada, que muestra la tasa de cambio peso/dólar en el mercado de divisas de la Bolsa de Montevideo, Uruguay. Dicho cuadro demuestra que el valor en dólares del peso disminuía, en Uruguay, desde la primera semana de diciembre de 2001 en adelante, varias semanas antes del dictado de la Ley de Emergencia en Argentina. Ver, Informe del Experto Nouriel

económicas implementadas por Argentina antes de la crisis<sup>218</sup>; y la Ley de Emergencia adoptada en enero de 2002 por la Demandada fue considerada por varios expertos<sup>219</sup> como un enfoque sólido y coherente ante el hecho inevitable de la crisis financiera extraordinaria que enfrentaba Argentina<sup>220</sup>.

244. Por lo tanto, la mayoría del Tribunal no considera que la adopción e implementación de la política de pesificación constituyera, en sí misma, una violación del estándar de Trato Justo y Equitativo. La política no fue, en sí misma, injusta o inequitativa para con la Demandante.
245. Dada esa decisión, no es necesario considerar si la posición respecto del abandono de la paridad se ve afectada por alguna otra disposición del Tratado<sup>221</sup> o por la defensa que invoca el estado de necesidad aceptada por el derecho internacional consuetudinario.
246. Sin embargo, ese no es el final de la cuestión. Tal como se ha mencionado anteriormente, si bien el acto de la pesificación no constituyó en sí mismo, en opinión de la mayoría del

---

Roubini, el 7 de marzo de 2012, ¶ 15: “Efectivamente, el gobierno argentino no “eligió” abandonar la convertibilidad y derogar la paridad cambiaria ya que no había ninguna opción económica, medio ni opción para mantener dicho régimen. En cambio, los hechos económicos reales llevaron a la desaparición u abandono en diciembre de 2001 y al abandono legal y formal en enero de 2002”.

<sup>218</sup> Fondo Monetario Internacional, News Brief 99/24, 26 de mayo de 1999, citado en Andrés Velasco, Ricardo Hausmann, Kennedy School of Government, Harvard University - *Hard Money's Soft Underbelly: Understanding the Argentine Crisis*, 2002 (Anexo RA 500); Informe de Eichengreen, 3 de septiembre de 2012, ¶ 10; Informe de Roubini, 7 de marzo de 2012, ¶ 23.

<sup>219</sup> Ver el Informe de Roubini, 7 de marzo de 2012, especialmente los ¶¶ 31- 49, 53-55, y el Informe de Eichengreen, 3 de septiembre de 2012, especialmente los ¶¶ 26- 40.

<sup>220</sup> A fin de evitar cualquier posible duda, debe enfatizarse que, si bien estos factores son similares a los que serían tomados en cuenta en el contexto de la evaluación de la defensa del que invoca el estado de necesidad, en el presente caso son completamente independientes de la defensa basada en el estado de necesidad. Los factores no tienen ningún peso en los problemas planteados en un contexto de necesidad: básicamente, si, dadas las circunstancias, la Demandada debería ser excusada de lo que es, a primera vista, un incumplimiento de sus obligaciones internacionales. Aquí sirven para responder a la pregunta de si, a fin de tratar a la Demandante en forma justa y equitativa, era absolutamente indispensable que la Demandada mantuviera la paridad a cualquier costo. Esa pregunta busca precisar el alcance de la obligación contraída por la Demandada ante la Demandante. ¿Fue injusto o inequitativo para la Demandante que Argentina se apartara de la paridad? Específicamente, ¿fue injusto hacerlo en circunstancias en las que la Demandada se comprometió a restaurar el equilibrio comercial del contrato a fin de remediar las pérdidas sufridas por la Demandante como consecuencia de la pesificación?

<sup>221</sup> Como el Artículo XI del TBI Estados Unidos-Argentina, que establece que sus disposiciones no “impedirán la aplicación por cualquiera de las Partes de las medidas necesarias para el mantenimiento del orden público... o la protección de sus propios intereses esenciales de seguridad”: < [http://unctad.org/sections/dite/ia/docs/bits/argentina\\_us.pdf](http://unctad.org/sections/dite/ia/docs/bits/argentina_us.pdf) >. El efecto de una disposición de esta naturaleza debe ser tomado en cuenta antes de considerar el efecto de la defensa que invoca el estado de necesidad en el derecho internacional consuetudinario. Sin embargo, no se incluyó ninguna disposición análoga en el TBI Alemania-Argentina.

Tribunal, una violación del estándar de Trato Justo y Equitativo, fue la causa directa de las pérdidas financieras de la Demandante. Eso nos lleva a la pregunta de si la forma en que se implementó el proceso de pesificación constituyó una violación del estándar de Trato Justo y Equitativo.

***¿La forma en que se implementó el proceso de pesificación constituyó un incumplimiento del TBI?***

247. Se ha mencionado anteriormente que la preservación del valor de los ingresos de la Demandante en dólares estadounidenses fue indudablemente una de las premisas en base a las que se hizo la inversión y se celebró el Contrato de Concesión entre ambas partes; y fue un principio que se intentó efectivizar por medio de las disposiciones del Contrato de Concesión<sup>222</sup>.
248. La Demandada reconoció, desde el principio, el enorme efecto perturbador que la pesificación tendría en los contratos de obras públicas celebrados sobre la premisa de una paridad peso/dólar constante o la realización de pagos en dólares. La Demandada dispuso, en la misma Ley de Emergencia, la renegociación de dichos contratos<sup>223</sup>. El Tribunal considera que esa disposición fue una respuesta apropiada y necesaria a los inevitables resultados de la pesificación sobre los contratos dolarizados. Si dichos contratos no hubieran sido revisados, una parte sufriría un deterioro radical en la posición comercial asegurada por los términos expresos del contrato.
249. El Tribunal considera que los términos del compromiso que la Demandada asumió frente a la Demandante no requerían que la Demandada tomara acción alguna durante el tiempo de la crisis para restaurar efectivamente el equilibrio comercial resultante de la paridad peso/dólar. Pero sí requería que la Demandada se dispusiera a restaurar el balance comercial tras la finalización de la crisis (como de hecho lo hizo en la misma Ley de

---

<sup>222</sup> Puntualmente los Artículos 6, 13, 24–33 y 31.2 del Contrato.

<sup>223</sup> Ley de Emergencia, Artículo 9 (Anexo RA 187).



Emergencia); y el restablecimiento del equilibrio comercial requería que se indemnizara a la Demandante por las pérdidas sufridas durante la crisis y con posterioridad a ésta.

250. Tal como se explica más adelante, en la sección sobre el proceso de renegociación<sup>224</sup>, el proceso establecido en la Ley de Emergencia no llevó efectivamente a la restauración del equilibrio de la relación comercial entre la Demandante y la Demandada en este caso. Dado el hecho de que Argentina no ajustó oportunamente el contrato de una forma que satisficiera a PdL, la Demandante fue privada de la protección que la dolarización de las tarifas de PdL debía asegurar, y el valor de sus intereses en PdL se vio por lo tanto reducido, ocasionándole una pérdida financiera.
251. Por lo tanto, el Tribunal ha encontrado que la forma en la cual se implementó el proceso para acordar un ajuste contractual que permitiera compensar los efectos de la pesificación, y específicamente el hecho de que la Demandada no implementara la renegociación prometida en forma oportuna, constituyen una violación del estándar de Trato Justo y Equitativo consagrado en el TBI, que la Demandada debe reparar. Más precisamente, la pesificación hizo que la Demandante sufriera pérdidas; y la violación del Trato Justo y Equitativo del TBI consiste en no haber implementado, dentro de un plazo razonable de tiempo, un acuerdo renegociado que reemplazara la garantía otorgada por las disposiciones de dolarización en el Contrato de Concesión original y así restaurar el balance comercial del Contrato de Concesión entre la Demandada y los miembros del Consorcio, incluyendo a la Demandante, y reparar las pérdidas ya sufridas.

c) El “Préstamo de Emergencia”

252. En el momento en que se agotó el financiamiento del Proyecto, la construcción del tramo colgante del puente no se había terminado. Ambas partes estuvieron de acuerdo en que no podía quedar incompleto por el peligro de que colapsara. En ese momento, se necesitaban fondos para completar el Proyecto y, sin un Proyecto terminado, PdL aún no estaba en posición de cobrar los ingresos por peaje sobre los cuales podía materializarse el pago de su participación en el financiamiento así como cualquier ganancia.

---

<sup>224</sup> ¶¶ 268-287 *infra*.

253. La Demandante argumentó que si se hubiera acordado una renegociación adecuada durante la primera mitad de 2002, las obras del Proyecto se podrían haber completado a tiempo y que el hecho de que tal renegociación no fue garantizada la obligó a aceptar un préstamo de la Demandada que le permitiera terminar el Proyecto. Sin embargo, el Tribunal observa que existen pruebas de que PdL enfrentaba dificultades financieras aun antes de que ocurriera la pesificación. En particular, (i) PdL estaba informando al Concedente en agosto de 2001, cuatro meses *antes* de la pesificación, que iba a tener que suspender la construcción del puente a fin de mes<sup>225</sup>; (ii) PdL parecía ser incapaz de pagar a sus acreedores (Boskalis/Ballast Nedam)<sup>226</sup>; (iii) PdL informó al BID en octubre de 2001 que era posible que sus acreedores solicitaran su quiebra<sup>227</sup>; y (iv) los accionistas minoritarios de PdL aparentemente no podían o no querían realizar aportes de capital adicionales en septiembre de 2001<sup>228</sup>.
254. PdL solicitó asistencia financiera a la Demandada y, en febrero de 2003, la Demandada le ofreció un préstamo de AR \$51.648.352 que era suficiente para finalizar el Proyecto<sup>229</sup>. El testigo de la Demandante, el Sr. Lommatzsch, testificó que se le advirtió a PdL que si no aceptaba el préstamo y terminaba el Proyecto, la Demandada declarararía a PdL en mora y rescindiría el Contrato de Concesión, lo que necesariamente habría implicado que Argentina hiciera efectiva la Carta de Crédito de USD 143 millones otorgada por los accionistas de PdL<sup>230</sup>.
255. El Contrato de Préstamo, que garantizaba el préstamo con la cesión de los derechos de cobro de peaje de PdL, fue celebrado el 21 de febrero de 2003<sup>231</sup>. La posibilidad de la

---

<sup>225</sup> Anexo RA 167.

<sup>226</sup> Anexo LECG 26 (Laudo CCI, pp. 88-89).

<sup>227</sup> Anexo RA 170.

<sup>228</sup> Documento HT 01540 presentado por la Demandante el 22 de febrero de 2013 (Acuerdo del 11 de abril de 2002 entre Impregilo S.p.A., IGLYS S.A., Hochtief Aktiengesellschaft, SIDECO Americanas S.A. e IECSA S.A., Benito Roggio e Hijos S.A., Techint Compañía Técnica Internacional S.A., los “Considerandos” señalan que algunos accionistas no hicieron los aportes que se les habían requerido).

<sup>229</sup> EPA de la Demandante, ¶¶ 83-84.

<sup>230</sup> Declaración de Lommatzsch, ¶¶ 109 – 116.

<sup>231</sup> Anexo CX-78.

cesión de los peajes a los fines de obtener financiamiento para el Proyecto estaba expresamente establecida en el Artículo 33 del Contrato de Concesión<sup>232</sup>.

256. De conformidad con el Artículo 2 del Contrato de Préstamo, el préstamo debía ser cancelado “bajo las mismas modalidades vigentes en la plaza local, para préstamos de similares características y por lo tanto, sujeto a la tasa de interés activa pertinente y demás condiciones en concepto de gasto financiero, conforme a las estipulaciones que sobre ese aspecto suministre el Banco Central de la República Argentina”.
257. Las pruebas relativas a las circunstancias y el razonamiento detrás de la decisión de PdL en febrero de 2003 de aceptar el préstamo y no obtener fuentes alternativas de financiamiento, como inyecciones de capital adicionales u otros préstamos intersocietarios, no le permiten al Tribunal arribar a una conclusión clara respecto de las razones específicas por las que PdL aceptó el Préstamo de Emergencia, en lugar de alcanzar algún otro acuerdo para obtener financiamiento adicional. Al parecer, para ese momento, las alternativas de financiamiento a través de préstamo eran escasas en Argentina.
258. La responsabilidad de obtener financiamiento para el Proyecto más allá del Subsidio otorgado por la Demandada recaía sobre el Consorcio y luego sobre PdL<sup>233</sup>. PdL tenía absoluta libertad de obtener financiamiento de otras fuentes bajo mejores condiciones, si podía encontrarlas. La Demandante sostiene que, de hecho, PdL no tenía ninguna fuente de financiamiento alternativa disponible de terceros bancos<sup>234</sup> y que fue la drástica reducción de los ingresos por peaje, como consecuencia de la Ley de Pesificación, Ley No. 25.561, lo que socavó la solvencia de PdL y la causa de su incapacidad para obtener financiamiento de otras instituciones<sup>235</sup>.

---

<sup>232</sup> Anexo RA 12.

<sup>233</sup> Contrato de Concesión, Artículos 8, 22, 30.3.b).

<sup>234</sup> EPA de la Demandante, ¶ 85.

<sup>235</sup> *Ibid.*, ¶ 85. Rép. de la Demandante, ¶ 74: “Lo que HOCHTIEF objeta correctamente es la pesificación injusta e innecesaria de la tarifa de peaje, y el extremadamente prolongado proceso de renegociación que le está impidiendo obtener el rendimiento que esperaba sobre su inversión”. *Cf.*, Declaración de Lommatzsch, ¶ 134.

259. La Demandante afirma que a principios de julio de 2003, luego de un cambio en el Gobierno de Argentina, recibió una notificación de que los términos de ese préstamo de emergencia habían sido modificados en forma unilateral por la Secretaría de Obras Públicas mediante la adopción de la Resolución de la Secretaría de Obras Públicas 14 (“Resolución 14”) el 30 de junio de 2003<sup>236</sup>. La Demandante sostiene que la Resolución 14 tuvo tres efectos sustantivos: (i) modificó los términos de cancelación de las “modalidades vigentes en la plaza local, para préstamos de similares características”<sup>237</sup> a una tasa (que, según la Demandante, era más alta) aplicable a los préstamos a 30 días no garantizados; (ii) establecía que el préstamo sería cancelado mediante el cobro diario de los ingresos por peaje; y (iii) especificó los costos de operación y mantenimiento que PdL tenía derecho a deducir de los ingresos por peaje<sup>238</sup>.
260. El caso que plantea la Demandante es que los términos estipulados en junio de 2003 por la Resolución 14 dejaron a PdL en una posición financiera insostenible. Los ingresos diarios asignados a la cancelación del préstamo eran inadecuados para cubrir los pagos de los intereses y los gastos operativos de PdL; además, los intereses adeudados se capitalizaban, de modo que el monto adeudado crecía constantemente<sup>239</sup>. La Demandante sostiene que a causa de los pagos que PdL debía hacer conforme al préstamo otorgado por la Demandada, PdL no podía mantener el Proyecto o pagar los gastos diarios. En 2004 y 2005, tales gastos eran financiados, en gran parte, a través de préstamos intersocietarios realizados por la Demandante e Impregilo. La Demandante otorgó préstamos por un total de USD 5.481.833 en 2004 y USD 297.000 en 2005<sup>240</sup>.
261. La Demandada no impugna los hechos esenciales relativos al impacto de las disposiciones de la Resolución 14<sup>241</sup>. Sin embargo, la Demandada argumentó que la Resolución 14 fue

---

<sup>236</sup> Anexo CX-79.

<sup>237</sup> Anexo CX-78, sección 2. La Resolución 14 identifica esa tarifa como “la Tasa Activa de Cartera General para Operaciones Diversas, publicada por el [Banco de la Nación Argentina] todos los días hábiles bancarios, con sus oscilaciones a través del tiempo (tasa variable)”.

<sup>238</sup> EPA de la Demandante, ¶¶ 86 –90; Anexo CX-79.

<sup>239</sup> Cf., las pruebas del Sr. Andrés Aner, Transcripción, Día 5, pp. 1018-1030.

<sup>240</sup> EPA de la Demandante, ¶ 90; Primer Informe de LECG, Anexo 034, pp. 28-29.

<sup>241</sup> Dúplica de la Demandada, ¶¶ 132-147.

una medida que implementó (más que alterar unilateralmente) los términos y condiciones del Contrato de Préstamo del 21 de febrero de 2003<sup>242</sup> y que adoptó “un interés de mercado” justo<sup>243</sup>.

262. Al realizar una comparación entre el lenguaje utilizado en el Contrato de Préstamo y la Resolución 14, el Tribunal entiende que la Resolución 14 pretendía especificar los términos amplios utilizados en el Contrato de Préstamo del 21 de febrero de 2003 en cuanto a las tasas de interés. La Resolución 14 identificaba los términos de cancelación que debían ser tratados como aquellos correspondientes a “modalidades vigentes en la plaza local, para préstamos de similares características”, tal como había sido establecido en el Artículo 2 del Contrato de Préstamo. Dichos términos se correspondían con las tasas de interés pagadas por compañías de primera línea sobre préstamos a 30 días *no garantizados*.
263. El Tribunal no considera que la especificación contenida en la Resolución 14 de una tasa de interés apropiada para los préstamos a 30 días no garantizados y su aplicación a un caso radicalmente diferente como lo es un préstamo garantizado por la cesión de los peajes de una autopista pública que opera en virtud de una concesión a largo plazo, puedan ser consideradas razonablemente como una implementación de una disposición contractual que estipula la aplicación de “modalidades vigentes en la plaza local, para préstamos de similares características”. Las circunstancias de los préstamos no son “similares”. No se ha ofrecido ninguna justificación clara para la aplicación de la tasa correspondiente a préstamos a 30 días no garantizados al préstamo de 2003 otorgado a PdL<sup>244</sup>, aunque se ha dicho que una restricción fue la incapacidad de la Demandada de participar en una transacción que de hecho aumentaría, al cobrar una tasa de interés demasiado baja, el Subsidio al Proyecto otorgado por el Gobierno más allá de aquel pactado cuando se aceptó la oferta del Consorcio<sup>245</sup>.
264. El Tribunal acepta que el uso de tasas correspondientes a préstamos no garantizados como referencia para la tasa de interés cobrada en virtud del Contrato de Préstamo fue

---

<sup>242</sup> Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 409; Dúplica de la Demandada, ¶¶ 132-133.

<sup>243</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 142.

<sup>244</sup> Ver el testimonio brindado por el Sr. Aner, Transcripción, Día 5, pp. 1026-1034.

<sup>245</sup> Declaración de Lommatzsch, ¶ 110. *Cf.*, EPA de la Demandada, ¶¶ 10-13, 56-58.

inapropiado y que es probable que, al menos en cierta medida, la tasa de interés cobrada fuera excesivamente alta. Sin embargo, el Tribunal observa que la tasa de interés cobrada no fue alta de manera uniforme: cayó de un 30% a un 18,85% a partir del 26 de septiembre de 2003<sup>246</sup> y se mantuvo cerca de esa tasa inferior hasta el inicio del proceso concursal en mayo de 2007. (Durante el período comprendido entre 2001 y 2005, todos los préstamos intersocietarios realizados por la Demandante y otros accionistas de PdL se otorgaron a una tasa significativamente inferior del 15%<sup>247</sup>). Asimismo, las pruebas en el expediente no ofrecen datos suficientes que le permitan al Tribunal determinar en qué medida la tasa real de intereses cobrada diariamente en virtud de la Resolución 14 (comparada con una tasa de mercado argentina apropiada para las deudas a largo plazo garantizadas) excedió, si es que lo hizo, la tasa de interés máxima que habría sido justa y equitativa.

265. El Tribunal considera que el uso de una tasa de comparación inapropiada para la determinación de las tasas de interés en virtud de la Resolución 14 no fue compatible con los derechos de la Demandante conforme al Artículo 2 del Tratado, pero la mayoría del Tribunal también considera que la Demandante no ha demostrado haber sufrido daños cuantificables por este concepto. En consecuencia, la mayoría del Tribunal decide no otorgar una indemnización por daños y perjuicios específicamente para compensar a la Demandante por daños causados por alguna tasa de interés excesiva cobrada de conformidad con el Préstamo de Emergencia.
266. En cuanto al tratamiento de los gastos de PdL, el Tribunal no considera que la pesificación de los costos de operación y mantenimiento que PdL tenía derecho a deducir de sus ingresos por peaje haya sido un paso que había sido acordado en el Contrato de Préstamo del 21 de febrero de 2003 o que sea conforme a tal contrato. El texto del Contrato de Préstamo no demuestra ningún pacto en ese sentido. Ello fue un paso adicional tomado en

---

<sup>246</sup> Dúplica de la Demandada, ¶ 140. La Demandada observa que la propia Hochtief ya hablaba de una tasa anual del 20% en un documento que presentó ante el gobierno alemán el 5 de marzo de 2007 (Solicitud de compensación de Hochtief al gobierno alemán, 5 de marzo de 2007, p. 3 (Anexo RA 358)) y no la tasa del 30% que objeta la Demandante en su Réplica del 5 de junio de 2012. Rép. de la Demandante ¶ 69; Dúplica de la Demandada, nota al pie 200.

<sup>247</sup> Primer Informe de LECG, ¶ 57; y Anexo 034, p. 85

la Resolución 14 del 30 de junio de 2003, que afectó negativamente a PdL y, por lo tanto, afectó negativamente el valor de la inversión de la Demandante.

267. Resulta claro que la pesificación de los gastos de operación y mantenimiento, muchos de los cuales requerían de la importación de equipos costosos que implicaban erogaciones en dólares estadounidenses<sup>248</sup>, redujo el valor de los gastos que PdL tenía derecho a deducir antes de realizar las cancelaciones del préstamo y le causó una pérdida en relación con el mantenimiento y la operación del Proyecto. Por lo tanto, el Tribunal concluye que la pesificación de los gastos de operación y mantenimiento constituyó una violación del Artículo 2 del TBI, por la que debe otorgarse una reparación.
268. En consecuencia, el Tribunal considera que no puede afirmarse de manera razonable que los términos específicos impuestos por la Resolución 14 el 30 de junio de 2003 hayan sido previamente pactados en el Contrato de Préstamo de febrero o que sean conformes a dicho contrato. Cuando se consideran tales términos en el contexto de las tarifas congeladas de PdL, pesificadas y no ajustadas por inflación, son, en opinión del Tribunal, injustos e inequitativos y constituyen una violación del Artículo 2 del TBI.

d) El proceso de renegociación

269. El Tribunal ha decidido que la manera en que se implementó el proceso de pesificación y, en particular, la falta de implementación por parte de la Demandada del proceso de renegociación oportuno que había prometido, constituyen un incumplimiento del estándar de trato justo y equitativo al amparo del TBI por cuya reparación la Demandada es responsable<sup>249</sup>.
270. Es más preciso hablar de la demora inaceptable en la implementación del proceso de renegociación, ya que aún hoy sigue siendo posible que el proceso pueda implementarse en el futuro. La renegociación de muchos contratos públicos inevitablemente lleva tiempo y algunos serán renegociados antes que otros. El límite de lo que sería una demora aceptable en el contexto de un supuesto incumplimiento del estándar de trato justo e

---

<sup>248</sup> EPA de la Demandante, nota al pie 160.

<sup>249</sup> ¶ 251, *supra*.

inequitativo es una cuestión de apreciación. Algo de demora no habría sido incompatible con el Trato Justo y Equitativo; pero en un momento determinado, el tiempo esperado que requiere llevar a cabo una renegociación compleja se vuelve inaceptablemente injusto e inequitativo. La Demandante hizo referencia al reciente laudo del caso *EDF International SA & Ors c. República Argentina*<sup>250</sup>, en el que se determinó la existencia de responsabilidad por violación de un TBI en base a demoras en la renegociación; pero cada caso se basa en sus propios hechos<sup>251</sup> y debe ser apreciado en forma independiente.

(i) **Las renegociaciones que no se implementaron**

271. Fue en enero de 2002 que la Ley 25.561<sup>252</sup> estableció, en su Artículo 9, la renegociación de los contratos de obra pública, categoría que incluía el Contrato de Concesión. El testigo de la Demandante, el Sr. Lommatzsch, recordó en su primera Declaración Testimonial<sup>253</sup> del 29 de abril de 2010, que él había sido director de PdL desde 1998 y su Presidente desde marzo de 2005 hasta agosto de 2007<sup>254</sup>. Se refirió a su participación personal en numerosos debates y otras reuniones entre PdL y el Gobierno de Argentina entre 2003 y 2009. Testificó que PdL había intentado constantemente que la Demandada participara de “negociaciones [...] para lograr un acuerdo de renegociación que indemnice a PdL por sus pérdidas y restablezca las tarifas de peaje, de modo que PdL y sus accionistas logren obtener de la concesión el retorno que esperaban y que las medidas de Argentina les han impedido lograr”<sup>255</sup>.

272. En mayo de 2006, PdL firmó una Carta de Entendimiento (la “CdE de mayo de 2006”)<sup>256</sup> que establecía una tarifa de peaje mayor y ajustaba la economía del Proyecto. El Sr.

---

<sup>250</sup> *EDF International S.A., SAUR International S.A. y León Participaciones Argentinas S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/23), Laudo, 11 de junio de 2012; CLA 238.

<sup>251</sup> En el caso *EDF*, la renegociación era responsabilidad de un gobierno provincial dentro de Argentina y no del Gobierno federal de la República.

<sup>252</sup> Anexo CX-63.

<sup>253</sup> Declaración de Lommatzsch, ¶ 137ff.

<sup>254</sup> *Ibid.*, ¶ 1.

<sup>255</sup> *Ibid.*, ¶ 136. Ver, en general, Declaración de Lommatzsch, ¶¶ 130-158; Declaración Complementaria de Lommatzsch, ¶¶ 4-22.

<sup>256</sup> Declaración de Lommatzsch, Anexo JJ.



Lommatzsch sostuvo que no era una solución perfecta ni suficiente para compensar de manera plena a PdL por todos los daños atribuibles a la Ley No. 25.561, pero que aun así PdL la había firmado y había esperado la aprobación de los nuevos términos y condiciones por parte del Gobierno<sup>257</sup>.

273. Las aprobaciones necesarias de la CdE de mayo de 2006 por parte del Gobierno no se obtuvieron y la CdE no se implementó. La Demandada envió una segunda CdE a PdL en febrero de 2007 (la “CdE de febrero de 2007”)<sup>258</sup>. Según el Sr. Lommatzsch, sus términos eran menos favorables para PdL que aquéllos contenidos en la CdE de mayo de 2006; no obstante ello, en sus propias palabras, “desesperada por finalizar la renegociación y mitigar las penurias financieras que le habían causado las medidas argentinas, el 27 de febrero de 2007 PdL firmó la CdE de febrero de 2007”<sup>259</sup>. La CdE de febrero de 2007 tampoco se implementó.
274. PdL celebró otro acuerdo sobre una renegociación, el “Acuerdo Transitorio de diciembre de 2009”<sup>260</sup>, el 17 de diciembre de 2009<sup>261</sup>. La Demandante Hochtief se abstuvo de participar en el voto de los accionistas de PdL sobre la decisión de firmar o no dicho acuerdo e indicó que no suspendería ni renunciaría a su reclamación ante el CIADI (que había sido presentada a fines de 2007)<sup>262</sup> contra la Demandada<sup>263</sup>. Ese acuerdo tampoco recibió la aprobación del Gobierno ni fue implementado.
275. El 14 de junio de 2010, la UNIREN envió el “Acuerdo Transitorio de junio de 2010”<sup>264</sup> a PdL. Era sustancialmente idéntico al Acuerdo Transitorio de diciembre de 2009. PdL lo

---

<sup>257</sup> *Ibíd.*, ¶ 145 – 146.

<sup>258</sup> *Ibíd.*, Anexo MM.

<sup>259</sup> *Ibíd.*, ¶ 151.

<sup>260</sup> *Ibíd.*, Anexo OO.

<sup>261</sup> *Ibíd.*, ¶¶ 154 – 155.

<sup>262</sup> Ver ¶ 6 *supra*.

<sup>263</sup> Anexo RA 433.

<sup>264</sup> Anexo CX-150.

firmó, aunque nuevamente Hochtief se abstuvo en la votación<sup>265</sup>. El acuerdo no fue implementado.

276. El 13 de octubre de 2010, la UNIREN envió el “Acuerdo Transitorio de octubre de 2011”<sup>266</sup> a PdL. Era similar, pero no idéntico al Acuerdo Transitorio de junio de 2010. PdL lo firmó, pero nuevamente Hochtief se abstuvo de votar<sup>267</sup>. El acuerdo no fue implementado.
277. Un cuarto Acuerdo Transitorio, el “Acuerdo Transitorio de marzo de 2012”<sup>268</sup> fue enviado a PdL el 6 de marzo de 2012. Una vez más, PdL aprobó el acuerdo, pero la Demandante se abstuvo<sup>269</sup>.
278. El objetivo de cada Acuerdo Transitorio era servir como un acuerdo provisional que sería reemplazado en doce meses por un Acuerdo de Renegociación Contractual Integral<sup>270</sup>. No se ha alcanzado ningún Acuerdo Integral.
279. Según el Sr. Lommatzsch, cuyas pruebas en este sentido no fueron objetadas, la UNIREN renegoció el 92% de los contratos de obras públicas dentro de su jurisdicción para abril de 2009<sup>271</sup>. No puede esperarse que cada contrato elegible pueda renegociarse de inmediato o incluso dentro de un breve período desde el comienzo del proceso de renegociación; y es obvio que un contrato u otro debe ser el último en ser renegociado. La pregunta es si hay algo en el trato particular hacia PdL que viola el estándar de trato justo y equitativo. El Tribunal considera que sí lo hay.

(ii) **La demora excesiva en la renegociación**

280. Los factores particulares más salientes que caracterizan este caso son (i) la necesidad de una renegociación no sólo causada por la propia legislación sobre pesificación de la Demandada sino además reconocida y establecida en tal legislación; (ii) el conocimiento

---

<sup>265</sup> Opinión Complementaria de Mairal, Anexo 2; EPA de la Demandante, ¶ 100.

<sup>266</sup> Anexo CX-156.

<sup>267</sup> Opinión Complementaria de Mairal, Anexo 3; EPA de la Demandante, ¶ 101.

<sup>268</sup> Anexo CX-160.

<sup>269</sup> Opinión Complementaria de Mairal, Anexo 4; EPA de la Demandante, ¶ 102.

<sup>270</sup> Artículo 1.3 en cada uno de los textos.

<sup>271</sup> Declaración de Lommatzsch, ¶ 158.

por parte de la Demandada de la posición precaria del Proyecto y de PdL, evidente al menos desde el momento de la celebración del Contrato de Préstamo el 21 de febrero de 2003; (iii) el conocimiento por parte de la Demandada de la reclamación por daños y perjuicios en el presente caso, cuyo registro ante el CIADI fue notificado a las Partes el 17 de diciembre de 2007; y, frente a estos antecedentes, (iv) la reiterada falta de implementación por parte de la Demandada de los acuerdos sobre renegociación que fueron firmados por PdL en 2006, 2007, 2009, 2010, 2011 y 2012.

281. El proceso de renegociación fue un elemento necesario (el elemento clave) del cumplimiento de la obligación de la Demandada al amparo del Tratado de tratar a PdL de manera justa y equitativa luego de la pesificación de 2002 y la absoluta alteración de las premisas en que se basaba el Contrato de Concesión<sup>272</sup>. El no proceder de manera rápida para implementar los términos renegociados acordados con PdL, en una situación en que la urgencia de restaurar el equilibrio de la relación económica luego de la intervención legislativa de la Demandada era clara, y en particular cuando la el Memorial de la Demandante en el presente caso centró su atención en la compatibilidad o falta de compatibilidad de las demoras y el abandono constantes de los términos acordados respecto de las obligaciones de la Demandada al amparo del Tratado, todo se combina para persuadir al Tribunal de que el hecho de que la Demandada no garantizó la implementación de los términos renegociados fue injusto para PdL.
282. La conducta de la Demandada constituye más que sólo la decepción de las esperanzas y expectativas del Consorcio del Proyecto: cruza la línea entre lo que es una administración poco óptima y una demora burocrática, y se convierte en una falta de reparación de las consecuencias adversas de medidas gubernamentales tan prolongada y absoluta que viola los derechos del inversionista al amparo del Tratado.

---

<sup>272</sup> Los considerandos del Decreto 214/02 se refieren a la “profunda interferencia en las relaciones jurídicas, tanto de derecho público como de derecho privado” que derivó de la crisis (Anexo CX-68).

283. No resulta fácil identificar una fecha precisa en la cual debería haber finalizado la renegociación, pero existen tres indicaciones de que la renegociación no fue concluida dentro de lo que era un período razonable en el contexto de las leyes argentinas.
284. En primer lugar, la renegociación fue establecida en la Ley de Emergencia, Ley No. 25.561<sup>273</sup> en enero de 2002. El Título IV (y, en particular, el Artículo 9) de la Ley de Emergencia disponía la renegociación de los contratos de obra pública y el Artículo 8 del Decreto 214/02 disponía que los ajustes de los contratos se realizarían en forma anual (y, en algunas circunstancias, con mayor frecuencia) a fin de “preservar la continuidad de la relación contractual de modo equitativo para las partes”<sup>274</sup>.
285. En segundo lugar, durante los procesos concursales de PdL en junio de 2008, el tribunal argentino opinó que la negación por parte de la UNIREN de continuar con la renegociación del contrato de concesión era contraria a los objetivos del derecho argentino y que más de seis años después de la sanción de la Ley de Emergencia 25.561 se “mant[iene] en forma invariable el grave desequilibrio de los términos d[e la Concesión]”<sup>275</sup>.
286. En tercer lugar, el Tribunal observa que era práctico para las Partes concluir un acuerdo negociado para 2006 o 2007 como máximo. PdL estaba preparada en 2006 para aceptar (y, de hecho, aceptó) un avenimiento negociado y la Demandante también estuvo dispuesta a aceptar ese avenimiento como accionista de PdL. Sin embargo, la CdE de 2006 fue repudiada por la presentación de la CdE de 2007 a PdL por parte de la Demandada el 12 de febrero de 2007<sup>276</sup>.
287. El Tribunal considera que el hecho de que la Demandada no concluyera un acuerdo sobre la renegociación fue una violación del estándar de trato justo y equitativo contenido en el TBI. Si bien el Tribunal considera que la violación ya había ocurrido para el 26 de febrero de 2007, cuando la Demandante le envió su notificación a la Demandada sobre la existencia

---

<sup>273</sup> Anexo CX-63.

<sup>274</sup> Anexo CX-68.

<sup>275</sup> Anexo CX-106.

<sup>276</sup> Rép. De la Demandante, ¶ 85; Anexo CX-100, CdE (febrero de 2007).

de una controversia al amparo del TBI<sup>277</sup>, esa no será la fecha relevante para el cálculo de la reparación adeudada respecto de todo daño causado por el incumplimiento. El incumplimiento consiste en no haber restaurado el equilibrio comercial que había sido alterado por la ley de pesificación, la Ley 25.561, el 6 de enero de 2002; y el daño por el que se adeuda una reparación incluye pérdidas sufridas el 6 de enero de 2002 y con posterioridad a dicha fecha.

e) Conclusión sobre el trato justo y equitativo

288. Por lo tanto, el Tribunal concluye que existieron violaciones del estándar de trato justo y equitativo contenido en el Artículo 2 del TBI, respecto de las cuales procede el pago de una indemnización. Tales violaciones consistieron en:

(1) no haber restaurado y reparado el equilibrio comercial que había sido garantizado en el Contrato de Concesión, luego de que tal equilibrio fuera alterado por la ley de pesificación, la Ley 25.561, el 6 de enero de 2002; y

(2) haber pesificado los gastos de operación y mantenimiento a través de la Resolución 14 del 30 de junio de 2003.

(B) PROTECCIÓN Y SEGURIDAD PLENAS: Artículos 2(1) y 4(1)

(C) EXPROPIACIÓN: Artículo 4(2)

(D) EL “CUMPLIMIENTO DE COMPROMISOS” O LA “CLÁUSULA PARAGUAS”:  
Artículo 7(2)

(E) MEDIDAS ARBITRARIAS O DISCRIMINATORIAS: Artículo 2(3)

(F) INCUMPLIMIENTO DE DECLARACIONES UNILATERALES VINCULANTES

289. Habiendo considerado y decidido sobre la responsabilidad de la Demandada por el incumplimiento del estándar de trato justo y equitativo contenido en el Artículo 2 del TBI,

---

<sup>277</sup> Anexo CX-101.

el Tribunal ahora analizará los demás estándares del TBI en los que la Demandante fundamentó su reclamación.

290. No todos los estándares del TBI son iguales; así como tampoco el estándar de trato justo y equitativo, a pesar de su indudable amplitud, es capaz de incorporar a los demás estándares del TBI. Sin embargo, como cuestión de hecho, puede ser evidente que cuando los mismos hechos se consideran incumplimientos de más de un estándar del TBI, y cuando las supuestas pérdidas son las mismas en cada caso, resulta redundante realizar un análisis igualmente detallado de la aplicación de cada uno de los estándares de un tratado a los hechos del caso.
291. También lo es aquí, especialmente porque los términos de las protecciones otorgadas bajo los Artículos 2, 3 y 4 del TBI parecen superponerse. Las reclamaciones relativas a la Protección y Seguridad Plenas [Artículos 2(1) y 4(1) del TBI]<sup>278</sup>; las reclamaciones relativas a la expropiación [Artículo 4(2) del TBI]<sup>279</sup>, las reclamaciones relativas a las medidas arbitrarias y discriminatorias<sup>280</sup> y las reclamaciones referentes al “cumplimiento de los compromisos” o la “cláusula paraguas”<sup>281</sup> están basadas, en su totalidad, esencialmente en los mismos hechos y argumentos que las reclamaciones basadas en el estándar de trato justo y equitativo. No se argumenta que esos otros estándares implican un enfoque diferente hacia la causalidad o la determinación del monto de la indemnización, o hacia la responsabilidad por un rango diferente de daños<sup>282</sup>; y el Tribunal considera que estas causales adicionales que sustentan las reclamaciones son abordadas adecuadamente por sus decisiones respecto del estándar de trato justo y equitativo. Lo mismo puede decirse sobre las reclamaciones basadas en obligaciones generales de derecho internacional o el incumplimiento de compromisos unilaterales vinculantes asumidos por la Demandada<sup>283</sup>.

---

<sup>278</sup> Ver Memorial de la Demandante, ¶¶ 426-437.

<sup>279</sup> Ver *Ibíd.*, ¶¶ 454-508.

<sup>280</sup> Ver *Ibíd.*, ¶¶ 438-447, 448-453

<sup>281</sup> Ver *Ibíd.*, ¶¶ 509-527.

<sup>282</sup> Ver Memorial, ¶¶ 536- 549, 550-551. Ver también el Informe de LECG, *Valuación de Daños Causados a las Inversiones de Hochtief AG en Puentes del Litoral S.A.*, 29 de abril de 2010, presentado por la Demandante.

<sup>283</sup> Ver Memorial de la Demandante, ¶¶ 528- 536.

(G) LA DURACIÓN DE LA EMERGENCIA Y LA FECHA OPERATIVA DE LOS INCUMPLIMIENTOS

292. El Tribunal ha decidido que (1) la falta de implementación oportuna del proceso de renegociación por parte de la Demandada (es decir, para 2006 o 2007, pero considerando daños anteriores: ver párrafo 286 *supra*) y (2) la adopción de la Resolución 14 en junio de 2003 violaron el TBI. La pregunta siguiente es si alguno de esos incumplimientos puede ser excusado o considerado ilícito en virtud de la defensa referente al estado de necesidad. Ello sería posible únicamente si la emergencia persistía en ese momento.
293. Fijar una fecha para el “fin” de una crisis económica es un ejercicio muy subjetivo, abrumadoramente influenciado por los factores o indicios precisos sobre los que se hace hincapié y el grado de cambio o estabilidad que se considera que calificaría como una vuelta a la normalidad, a una situación sin crisis.
294. El Tribunal considera que las pruebas periciales que sugieren que el año 2003 presencié una reanudación del crecimiento en la economía<sup>284</sup> y que lo peor de la crisis, en términos macroeconómicos, había pasado hacia mediados de 2003, son persuasivas (aunque el Tribunal acepta que los efectos sociales y de otra naturaleza sobre la sociedad argentina identificados por el Dr. Kliksberg persistieron durante bastante tiempo con posterioridad a ese año)<sup>285</sup>. Otros tribunales han encontrado fechas significativas durante este período, como la fecha de elección del Presidente Kirchner el 26 de abril de 2003<sup>286</sup>. Seleccionar tal fecha no implica la posibilidad de realizar una determinación precisa y objetiva de una fecha en la que concluyó la crisis económica: en realidad, implica el ejercicio por parte de un tribunal de su poder de decisión sobre un caso en base a las pruebas que se le presentan y la necesidad de estipular una fecha particular a fin de dar efecto al fallo razonado del tribunal. No puede esperarse ni más ni menos que un intento serio por parte de un tribunal de identificar una fecha adecuada en base a las pruebas presentadas por las Partes.

---

<sup>284</sup> Informe Eichengreen, ¶ 26.

<sup>285</sup> Informe Edwards, perito de la Demandante, ¶ 208.

<sup>286</sup> *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International Inc. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/1), Decisión sobre Responsabilidad, 3 de octubre de 2006, ¶¶ 229-230.

295. Las pruebas presentadas por los respectivos peritos de ambas Partes<sup>287</sup> en el presente caso indican que la crisis terminó para mediados de 2003, período durante el cual fue elegido el Presidente Kirchner. Teniendo en cuenta la practicidad de la contaduría financiera y los cálculos, este Tribunal, en consecuencia, fija el 1 de mayo de 2003 como la fecha de finalización de la crisis.
296. La ruta y los puentes comenzaron a recibir tráfico que pagaba peaje el 23 de mayo de 2003<sup>288</sup>. El Tribunal no ha encontrado ninguna prueba concluyente de que la demora en la inauguración del Proyecto fuera causada por una conducta atribuible a la Demandada o sea un incumplimiento del TBI. En consecuencia, el flujo de ingresos de PdL comenzó a circular el 23 de mayo de 2003; y fue ese flujo de ingresos cuyo valor en dólares está protegido por la disposición de trato justo y equitativo contenida en el Artículo 2 del TBI. Sin embargo, dicho flujo comienza a circular con posterioridad al fin de la crisis, tal como determinó el Tribunal.
297. Para mayor precisión, los actos de la Demandada, violatorios de sus obligaciones en virtud del TBI, que produjeron la reducción en el valor del flujo de ingresos de PdL fueron la falta de corrección del desequilibrio causado por la pesificación introducida por la Ley de Emergencia, Ley No. 25.561, en enero de 2002 y la imposición de los términos del Préstamo de Emergencia mediante la Resolución 14 del 30 de junio de 2003.
298. Los efectos de la falta de corrección de la Ley de Emergencia sobre la cual el Tribunal basa su cálculo de la indemnización debida a PdL son, en principio, todas las pérdidas sufridas luego y como consecuencia de la promulgación de la Ley de Emergencia el 6 de enero de 2002. En la práctica, la mayoría del Tribunal no ha encontrado daños cuantificables de esta índole que surgieran con anterioridad al 23 de mayo de 2003. Fue luego de la apertura de la ruta y los puentes al tráfico que pagaba peaje en dicha fecha que el impacto de la pesificación y el Préstamo de Emergencia sobre el flujo de ingresos de PdL proveniente de los peajes comenzó a sentirse. Por lo tanto, el Tribunal decide por mayoría que si bien la

---

<sup>287</sup> Informe Edwards ¶ 208. Informe Eichengreen, ¶ 26, y Transcripción de la Audiencia pp. 2122-2123.

<sup>288</sup> Memorial de la Demandante, ¶ 4.



renegociación y el “reequilibrio” deberían haber ocurrido para 2006 o 2007<sup>289</sup>, el deber de restaurar el equilibrio se extendió en forma retroactiva para cubrir todas las pérdidas por “desequilibrio” derivadas de la Ley de Emergencia de 2002 y, en consecuencia, cubría las pérdidas que surgieron con posterioridad al 23 de mayo de 2003.

299. Si bien, en teoría, es posible que algún tipo de daño surgiera con anterioridad al 23 de mayo de 2003 (por ejemplo, el valor de la diferencia entre los términos del Préstamo de Emergencia otorgado por Argentina a PdL y cualquier préstamo u otro financiamiento que pudiera haber estado disponible para PdL si ésta hubiera podido demostrar al prestamista que el Contrato había sido satisfactoriamente reajustado para compensar los efectos de la pesificación), la mayoría del Tribunal concluye que tales pérdidas no han sido demostradas.
300. La Resolución 14 fue dictada con posterioridad al 23 de mayo de 2003. En este sentido, su impacto ocurre en una fecha posterior tanto al fin de la crisis económica como a la apertura de la ruta y los puentes al tráfico que pagaba peaje.
301. En consecuencia, el Tribunal rechaza el argumento de que cualquiera de los dos incumplimientos puede excusarse o exculparse en función de la crisis económica y la doctrina que invoca el “estado de necesidad” en virtud del derecho consuetudinario internacional. Tal rechazo inevitablemente deriva de la cronología de los hechos del presente caso. La crisis económica ya había finalizado cuando se sufrieron los daños por los que se debe una indemnización.

#### (H) LA PARTICIPACIÓN DE LA DEMANDANTE EN LA INDEMNIZACION

302. Hasta ahora, el análisis se ha desarrollado haciendo hincapié en la indemnización adeudada respecto del incumplimiento del estándar de trato justo y equitativo contenido en el TBI, pero sin abordar la cuestión del derecho de la Demandante a recibir una parte de dicha indemnización.
303. En resumen, el Tribunal ha determinado que la Demandante tiene derecho, como inversionista en los términos del TBI, a presentar una reclamación respecto de

---

<sup>289</sup> Ver *supra*, ¶¶ 286-287.

incumplimientos del TBI cometidos por la Demandada en sus negocios con PdL, en la cual la Demandante tenía una inversión en los períodos relevantes. Además, el Tribunal ha determinado que la adopción de la Resolución 14 el 30 de junio de 2003 y la falta de implementación en forma oportuna por parte de la Demandada de los acuerdos renegociados violaron el TBI.

304. Lo que no puede concluirse es que sólo porque la Demandante tiene derecho a presentar una reclamación en su propio nombre, sin incluir a PdL en el procedimiento, también tiene derecho a llevarse todo o parte de la indemnización sin incluir a PdL. Como accionista de PdL, la Demandante tiene obligaciones al igual que derechos; y una de esas obligaciones es aceptar que los bienes de PdL serían aplicados apropiadamente para satisfacer las demandas legítimas de todos los acreedores de PdL y todos sus accionistas, según los órdenes de prioridad establecidos por la ley.
305. En opinión del Tribunal, no puede asumirse que la Demandante tiene un derecho libre de responsabilidades a una porción de la indemnización que se adeuda a PdL que se corresponde con la participación en el capital de PdL de que es titular la Demandante. Otros accionistas y acreedores de PdL pueden tener reclamaciones sobre montos pagados en concepto de indemnización. Sin embargo, la pregunta es si esta es una cuestión que debe resolver el Tribunal en el presente caso, o si cualquier reclamación semejante es una cuestión que se plantea entre la Demandante y personas que no son parte en el presente procedimiento.
306. El Tribunal ha decidido que está fuera tanto de sus responsabilidades como de sus facultades imponer órdenes dispositivas a este respecto. Ni PdL ni ninguna otra persona son parte en el presente arbitraje ni están sujetas a su jurisdicción. En consecuencia, el Tribunal procede en base al enfoque adoptado por otros tribunales y adjudica una indemnización de la que la Demandante tendrá derecho a recibir una porción correspondiente a la proporción de su participación accionaria. Pero lo hace con la condición de que la Demandante revele esta decisión al directorio de PdL, haciendo especial mención a esta Sección (H).

307. En consecuencia, el Tribunal ha decidido que la Demandante tiene derecho a un 26% de la indemnización por daños y perjuicios causados a PdL por la Demandada, como porción correspondiente a su participación en el capital de PdL.
308. La Demandante solicita una reparación plena por todos sus daños causados por la Demandada<sup>290</sup>. Argumenta que no debería haber ninguna deducción con respecto al pago que recibió en concepto del seguro contra riesgo político que había acordado con el Gobierno de Alemania<sup>291</sup>.
309. El Tribunal decide que el pago del seguro, que – según entiende – asciende a EUR 11.359 (USD 17,7 millones<sup>292</sup>) no debería deducirse del monto adeudado a la Demandante. El pago del seguro es un beneficio que la Demandante pactó en su propio nombre y por el que pagó. No reduce los daños causados por los actos de la Demandada en violación del TBI: es un pacto que había sido acordado entre la Demandante y un tercero a fin de brindar cobertura frente a pérdidas potenciales. El Tribunal no considera que existía algún principio de derecho internacional que exija que un acuerdo de esa naturaleza, en el que la Demandada no es parte, deba reducir la responsabilidad de la Demandada<sup>293</sup>. Puede ser que en virtud de tales pólizas de seguro, los inversionistas protegidos estén obligados a entregar al asegurador todo o parte de los montos percibidos como indemnización, pero esa es una cuestión relativa a un contrato privado, sobre el que este Tribunal no tiene motivo para indagar.
310. El Tribunal ya ha determinado que los montos recibidos por la Demandante en su carácter de contratista del Proyecto no afectan su derecho a una indemnización por daños y perjuicios causados a su inversión en el Proyecto<sup>294</sup>.

---

<sup>290</sup> Rép. de la Demandante, Sección XIV, ‘Daños y perjuicios’.

<sup>291</sup> Rép. de la Demandante, ¶ 435 ff.

<sup>292</sup> Ver Informe Valuatorio de Sandleris y Schargrodsky, ¶ 173.

<sup>293</sup> Cf., *Ioannis Kardassopoulos y Ron Fuchs c. Georgia (Casos CIADI Nos. ARB/05/18 y ARB/07/15)*, Laudo, 3 de marzo de 2010, ¶ 691 (una decisión sobre responsabilidad por costos y financiamiento de terceros).

<sup>294</sup> *Supra*, ¶ 181.

(I) EL ENFOQUE HACIA LA DETERMINACIÓN DEL MONTO DE LA INDEMNIZACIÓN

*Enfoque general: la reducción en valor de la participación de la Demandante como accionista de PdL*

311. El Tribunal ha considerado cuidadosamente los argumentos esbozados en los informes de los respectivos peritos de las Partes, y sus respectivos enfoques hacia la determinación del monto de la indemnización. En su informe de 2010, los expertos de la Demandante, los Sres. Abdala y Spiller de LECG (posteriormente, Compass/Lexecon) calcularon los daños al 31 de diciembre de 2009 por USD 74,6 millones, utilizando el método de Flujo de Caja Descontado (“FCD”) y por USD 109,0 millones utilizando el método de Aporte Neto de Capital (“ANC”). Dichas cifras fueron revisadas en su informe de 2012 y pasaron a ser USD 109,4 millones y USD 157,2 millones, respectivamente, al 31 de mayo de 2012. Los peritos de la Demandada, los Sres. Sandleris y Schargrotsky, calcularon los daños a fines de diciembre de 2010 en montos dentro del rango comprendido entre una cifra negativa de USD 3,83 (es decir, daños adeudados a la Demandada)<sup>295</sup> y una cifra positiva de USD 1,07 millones.
312. La amplia brecha entre las estimaciones de los peritos es atribuible, en su mayoría, a los diferentes supuestos que utilizan respecto de cuestiones clave sobre las que basaron su trabajo. Por ejemplo, los peritos de la Demandante calcularon daños a fechas posteriores (2010, 2012), y sobre la base de que los montos percibidos en virtud del seguro contra riesgo político que había contratado la Demandante no deben ser considerados; que de no haber sido por las medidas de la Demandada, las tarifas y los gastos se habrían dolarizado y revisado, de modo que la Demandada es responsable por los daños derivados de la pesificación; que la Demandada era responsable por la falta de pago del préstamo otorgado por el BID y por las demoras en la finalización del Proyecto; y que la Demandada es responsable de la cancelación de los préstamos otorgados por Hochtief a PdL. Los peritos de la Demandante también suponen que de no ser por los actos de la Demandada, PdL habría sido rentable y que la Demandante habría recibido dividendos y habría presenciado

---

<sup>295</sup> Ver la explicación en el EPA de la Demandada, ¶¶ 77-80.

un aumento en el valor de su participación en el capital de PdL, y también habría obtenido el pago de los préstamos que otorgó a PdL.

313. Por otro lado, los peritos de la Demandada suponen que la fecha de valuación debiera haber sido principios de 2002, cuando se sancionaron las medidas de pesificación; que los montos percibidos por la Demandante como consecuencia del seguro contra riesgo político deberían deducirse; que no había posibilidad de mantener las tarifas dolarizadas con posterioridad a 2002, aun en un escenario contrafáctico; y que la Demandada no era responsable por la falta de pago del préstamo otorgado por el BID (y, por ende, la Demandante estaba incumpliendo con su obligación contractual de obtener un AFFI) o por las demoras en la finalización del Proyecto. Los peritos de la Demandada suponen que PdL no habría sido rentable y que no se habrían pagado dividendos a los accionistas.
314. Prácticamente no hay puntos en común entre los peritos. El Tribunal considera que ninguno de los enfoques de los peritos es completamente satisfactorio. De hecho, cuando había grandes diferencias entre los escenarios contemplados por los peritos, la comparación de sus informes fue un ejercicio lamentablemente de poca utilidad. Sin embargo, el Tribunal tiene una visión clara de los daños por los que se adeuda una indemnización.
315. En términos generales, la medida del daño es el monto por el cual el valor de la participación accionaria del 26% de la que la Demandante es titular en PdL se vio reducido por la conducta de la Demandada violatoria del TBI. Ha de suponerse que este monto es equivalente al 26% de la reducción del valor de PdL causada por los incumplimientos del TBI por parte de la Demandada.
316. El elemento principal en la reducción de valor de PdL es la diferencia entre los montos que PdL realmente recibió en concepto de peaje y los montos que debería haber recibido si la pesificación no hubiera ocurrido y si las tarifas de peaje se hubieran revisado en forma anual conforme al Índice de Precios al Consumidor de los Estados Unidos, tal como establecía el Contrato de Concesión.
317. Los peritos de la Demandante han adoptado un enfoque relativamente conservador respecto de la determinación de los cobros de peaje. Tienen, por supuesto, las cifras reales

correspondientes a los cobros de hasta hace pocos meses; además, al calcular los ingresos por peaje que habrían existido de no haber sido por la pesificación y el congelamiento de tarifas, asumieron que los peajes “dolarizados” más altos habrían reducido la demanda y, en consecuencia, los ingresos por peaje, a raíz de la elasticidad de la demanda<sup>296</sup>. Los peritos de la Demandada impugnan, entre otras cosas, los valores de tal elasticidad y la validez de todo supuesto de que PdL podría haber mantenido tarifas dolarizadas con posterioridad a 2002 (aun en ausencia de los actos de la Demandada).

318. El Tribunal concluye que el enfoque de los peritos de la Demandante respecto de la estimación de los cobros de peajes en el escenario contrafáctico es persuasivo. En su Segundo (2012) Informe<sup>297</sup>, los peritos de la Demandante revisaron su estimación de cobros por peaje en el escenario contrafáctico, a la luz del análisis de elasticidades contenido en el estudio “Tráfico e ingresos del Puente Rosario-Victoria” [*“Rosario to Victoria Bridge Traffic and Revenues”*] (1 de junio de 2012) elaborado por el Sr. Philip Bates de Buro Happold. El Sr. Bates propuso una “curva” de valores de elasticidad. Los valores iniciales utilizados por los Sres. Abdala y Spiller se encontraban cómodamente dentro de la curva; pero el Tribunal considera que es apropiado, dada la carga que pesa sobre la Demandante de probar su caso, preferir los cálculos de los peritos basados en las cifras del límite inferior del Sr. Bates<sup>298</sup>.
319. El otro elemento que promueve la reducción de valor de PdL es la pesificación de los gastos de operación y mantenimiento impuesta por la Resolución 14.
320. El Tribunal ha considerado cuidadosamente la cuestión de las reclamaciones por costos indirectos. La Demandante reclamó daños derivados de su incapacidad de obtener el préstamo del BID y la demora en el inicio de las operaciones<sup>299</sup>. Tales costos incluyen los costos extra incurridos como consecuencia de la falta de materialización del préstamo del BID y los supuestos costos excesivos del Préstamo de Emergencia de 2003.

---

<sup>296</sup> Primer Informe de LECG, ¶¶ 138-151.

<sup>297</sup> Segundo Informe de Compass Lexecon, 5 de junio de 2012, Sección III.1.6.

<sup>298</sup> *Ibid.*, ¶ 109.

<sup>299</sup> Ver, por ej., Informe de LECG, ¶ 2.

321. En opinión del Tribunal, las pruebas de hecho no son adecuadas para respaldar la conclusión de que la Demandada es responsable por la falta de concreción del préstamo del BID. Tampoco las pruebas de la tasa de mercado correspondiente a préstamos a empresas en la posición de PdL en Argentina en 2003 son lo suficientemente claras como para justificar una adjudicación de indemnización específicamente vinculada a los supuestos aumentos en los costos de endeudamiento de PdL.
322. La pesificación de los costos de operación y mantenimiento contenida en la Resolución 14, en cambio, es una clara desviación de los principios básicos sobre los que se celebró el Contrato de Concesión y debe otorgarse una indemnización hipotética correspondiente a tales daños en el escenario contrafáctico, sobre los que se calculará el derecho de la Demandante a la indemnización.
323. La Demandante también afirma haber sufrido daños a su inversión como consecuencia de la caída de PdL hacia la quiebra. Las pruebas en este punto no son claras. Con anterioridad al inicio de la crisis financiera, las propias facturas de los miembros del Consorcio como contratistas fueron abonadas<sup>300</sup>, evidentemente habilitándolas a recuperar sus propios aportes de capital; sin embargo, la principal subcontratista de PdL, la UTE Boskalis-Ballast Nedam, no recibió el pago, lo que desencadenó los eventos que derivaron en el laudo de la CCI contra PdL el 28 de noviembre de 2003 y el proceso concursal iniciado contra PdL en abril de 2007, primero por Boskalis-Ballast Nedam sobre la base de la falta de pago del laudo de la CCI y luego por el propio directorio de PdL. No obstante, las pruebas no demuestran que PdL no haya recibido dinero suficiente de parte de la Demandada como para haber podido pagar las facturas que recibió de Boskalis-Ballast Nedam si PdL hubiera optado por dar prioridad al pago de tales facturas.
324. En vista de las dificultades financieras del Proyecto en medio de las condiciones financieras en deterioro de Argentina en los meses previos a la sanción de la Ley de Emergencia, el Tribunal concluye que existen pruebas insuficientes que justifiquen la conclusión de que el proceso concursal iniciado contra PdL fue causado por el proceso de pesificación u otro

---

<sup>300</sup> En una carta fechada 4 de diciembre de 2002 de la UTE Boskalis International BV-Ballast Nedam Baggeren BV al Ministerio de Economía de Argentina se alegaba que PdL había dado prioridad a los pagos hechos a sus propios accionistas/contratistas antes de pagar a su principal subcontratista, la UTE (Anexo RA 460)

incumplimiento del TBI del que la Demandada sea responsable; y, se rehúsa a ordenar el pago de cualquier indemnización respecto de la caída en quiebra de PdL. De hecho, el Tribunal debe asumir que si exige un flujo de ingresos calculado en dólares, a fin de evitar un enriquecimiento ilícito, debe igualmente asumir que todo el pasivo de PdL debe también calcularse en dólares. Sobre esa base, y teniendo en cuenta la prioridad normal de los acreedores sobre los accionistas, debe asumirse que PdL ha sido colocada en una posición que le permita cancelar todas sus deudas, incluso a Boskalis-Ballast Nedam, a Argentina (por el Préstamo de Emergencia) y a aquellos accionistas como Hochtief que le otorgaron préstamos a la sociedad. Por consiguiente, el ejercicio valuatorio no debe asumir una situación de insolvencia y debe suponer el pago total de los montos adeudados a los acreedores sin ningún descuento.

325. Por lo tanto, el Tribunal ha decidido que a los fines de calcular la indemnización que se debe a la Demandante en el presente caso, la reducción en valor será la participación del 26% de la Demandante en la diferencia en dólares estadounidenses entre el valor real de PdL a la fecha de la presente Decisión y el valor que PdL habría tenido si todos los demás factores hubieran permanecido iguales en el “escenario real” excepto que:
- a) Se hubiera mantenido la paridad entre el peso y el dólar; y
  - b) Los peajes se hubieran revisado de conformidad con el Índice de Precios al Consumidor de los Estados Unidos, tal como exige el Artículo 25 del Contrato de Concesión;
  - c) Los números de cada tipo de pago de peaje hubieran sido los números reales reducidos para considerar el impacto de la elasticidad de la demanda según se estima en los límites inferiores del informe del Sr. Bates, tal como indican los peritos de la Demandante en el párrafo 109 de su Segundo Informe (2012); y
  - d) Los costos de operación y mantenimiento reales y todo el pasivo financiero restante incurrido por PdL, incluidas todas sus deudas, no se hubieran pesificado o reducido en el proceso concursal.

#### ***Limitaciones temporales sobre la indemnización***

326. En lo que respecta a las limitaciones temporales de la indemnización, tal como ya fue señalado, dado que la Demandada no ha efectuado un reajuste apropiado del Contrato de



concesión, los daños reales en el presente caso comienzan cuando el flujo de ingresos empezó a ser afectado, el 23 de mayo de 2003, ya que no se ha demostrado la existencia de daños anteriores. La responsabilidad de la Demandada surge por no haber colocado a PdL, tras el fin de la crisis económica, en la posición económica que las Partes habían acordado al inicio del Proyecto y por no haber mantenido a PdL en dicha posición. Ese es un incumplimiento continuo y los daños consecuentes continúan ocurriendo. Por lo tanto, el Tribunal decide por mayoría que los daños y perjuicios se calcularán a la fecha de la presente Decisión.

327. Así, el cálculo debe efectuarse respecto del valor reducido de PdL tal como existe a la fecha de la Decisión. El Tribunal rechazaría las reclamaciones por el cobro de daños anticipados que puedan surgir con posterioridad a la fecha del Laudo porque el Tribunal no tiene motivo para suponer que la Demandada ignorará las consecuencias de la presente Decisión respecto de sus obligaciones continuas hacia PdL y la Demandante<sup>301</sup>. El enfoque aquí adoptado no viola dicho principio. Es el valor *presente* de PdL el que ha sido reducido, aunque teniendo en cuenta las expectativas presentes respecto del trato futuro del Proyecto. Es ese daño al valor presente de PdL el que constituye la base de la indemnización en la presente Decisión.
328. En consecuencia, el Tribunal decide que los daños serán calculados a la fecha de la presente Decisión. Tal como fue señalado, los daños comienzan cuando el flujo de ingresos empieza a ser afectado, es decir, el 23 de mayo de 2003.

#### (J) COSTAS

329. El Tribunal ha considerado las presentaciones de las Partes sobre la cuestión de las costas y la manera en que se ha desarrollado el arbitraje.
330. Si bien el Tribunal no ha ordenado el pago de una indemnización para cada una de las reclamaciones presentadas por la Demandante, el núcleo de la reclamación ha sido

---

<sup>301</sup> Ver, sobre este tema, *Mobil Investments Canada y Murphy Oil Corporation c. Canadá* (Caso CIADI No. ARB(AF)/07/4), Decisión sobre Responsabilidad y los Principios del Monto de la Compensación, 22 de mayo de 2012, ¶¶ 473 y ss.; cf., *Navigational and Related Rights (Costa Rica c. Nicaragua)*, Fallo, 13 de julio de 2009, I.C.J Reports 2009, p. 267, ¶ 150.

confirmado y el Tribunal ha determinado que la Demandante tiene derecho a una indemnización por los daños causados por la violación por parte de la Demandada de los derechos de la Demandante al amparo del TBI. Tales daños incluyen los costos razonables de la Demandante en la consecución de la presente reclamación, pagaderos a la fecha de la presente Decisión.

331. El Tribunal considera que las costas, incluidos los costos legales y de los peritos, son altos, pero no excesivamente altos dada la duración y complejidad del presente procedimiento. Es claro que la Parte vencedora debe recuperar sus costos, pero el Tribunal considera que una parte sustancial del caso de la Demandante no fue aceptada y que, en tales circunstancias, no sería justo imponer todas las costas a la Demandada. En consecuencia, el Tribunal reduce los costos reclamados (**USD 9.233.758**) en un 25% y decide que la Demandada debería reembolsar a la Demandante un monto de **USD 6.925.318,50**.

#### (K) INTERESES

332. El Tribunal ha decidido que deben pagarse intereses compuestos respecto de los montos adeudados a la Demandante desde la fecha en que debió haberse pagado a la Demandante (por ej., cada día en que hubo una diferencia entre los ingresos por peaje a la tarifa real y los ingresos por peaje revisados y no pesificados).
333. Deben pagarse intereses compuestos sobre cada monto adeudado en virtud de la presente Decisión desde la fecha de la Decisión hasta la fecha de pago efectivo de tales montos.
334. Los intereses serán pagaderos a las tasas de las Letras del Tesoro de los Estados Unidos a corto plazo en los períodos correspondientes y se capitalizarán en forma trimestral.

#### (L) EL MONTO A PAGAR

335. En base a la información presentada por las Partes, el Tribunal no ha podido calcular el monto real que deriva de la aplicación de los principios establecidos precedentemente. La presente Decisión ordena el pago de dicho monto; y si las Partes no logran acordar dentro de los tres meses siguientes la suma real pagadera en dólares estadounidenses como resultado de la presente Decisión, el Tribunal invitará a cada Parte a presentar, en forma

simultánea y dentro de los dos meses siguientes, un escrito que incluya el cálculo de dicha Parte respecto de cada elemento del monto adeudado de conformidad con el párrafo [325 *supra*] y una explicación de los puntos sobre los que hay discrepancia. El Tribunal fijará entonces el monto real a pagar.

## VI. DECISIÓN DEL TRIBUNAL SOBRE RESPONSABILIDAD

336. En base a lo anteriormente indicado, el Tribunal DECIDE lo siguiente:

- a. Tras haber determinado (por mayoría) que tiene jurisdicción sobre las reclamaciones efectuadas en este caso, el Tribunal decide, por mayoría, que las reclamaciones efectuadas por la Demandante en su carácter de acreedora de PdL son inadmisibles. Todas las demás excepciones opuestas por la Demandada a la admisibilidad de las Reclamaciones de la Demandante, son rechazadas;
- b. Según se explicó en los párrafos 209-288, la Demandada ha violado sus obligaciones bajo el Artículo 2 del TBI de conferir a la Demandante un trato justo y equitativo, al (1) no haber restaurado y reparado el equilibrio comercial que había sido garantizado en el Contrato de Concesión, luego de que tal equilibrio fuera alterado por la ley de pesificación, la Ley 25.561, el 6 de enero de 2002; y (2) haber pesificado los gastos de operación y mantenimiento a través de la Resolución 14 del 30 de junio de 2003, por lo que procede el pago de una indemnización por tales incumplimientos;
- c. El Tribunal considera que no necesita decidir sobre las reclamaciones de la Demandante relativas a la Protección y Seguridad Plenas [Artículos 2(1) y 4(1) del TBI], a la expropiación [Artículo 4(2) del TBI], a las medidas arbitrarias y discriminatorias y las reclamaciones referentes al “cumplimiento de los compromisos” o la “cláusula paraguas”, porque todas ellas están basadas esencialmente en los mismos hechos y argumentos que las reclamaciones basadas en el estándar de trato justo y equitativo. Según se observó en el párrafo 291, no se ha argumentado que esos otros estándares impliquen un enfoque diferente hacia la causalidad o la determinación del monto de la indemnización, o hacia la responsabilidad por un rango diferente de daños, y el Tribunal considera que estas causales adicionales que sustentan las reclamaciones han sido abordadas adecuadamente por lo decidido con respecto del estándar de trato justo y equitativo;
- d. Rechazar el argumento de la Demandada de que los incumplimientos en el presente caso pueden excusarse o exculparse en función de la crisis económica y la “necesidad” en virtud del derecho consuetudinario internacional, según se explicó en los párrafos 292-301;

- e. La Demandante tiene derecho a un 26% de la indemnización por daños y perjuicios causados a PdL por la Demandada, como porción correspondiente a su participación en el capital de PdL, y el Tribunal decide, por mayoría, que los daños y perjuicios se calcularán a la fecha de la presente Decisión;
- f. Según se explicó en el párrafo 309, el pago por concepto del seguro contra riesgo político que había acordado la Demandante con el Gobierno de Alemania no deberá ser deducido del monto adeudado a la Demandante;
- g. Por cuanto el Tribunal no ha podido calcular, en base a la información presentada por las Partes, el monto real de la indemnización que deberá pagarse, las Partes deberán calcular y presentar, de conformidad con los principios establecidos en el párrafo 325, la información requerida en el párrafo 335, de la forma y dentro de los plazos allí indicados;
- h. De conformidad con lo decidido en los párrafos 332-334, deberán pagarse intereses respecto de los montos adeudados a la Demandante desde la fecha en que debió haberse pagado a la Demandante, y sobre cada monto adeudado en virtud de la presente Decisión desde la fecha de la Decisión hasta la fecha de pago efectivo de tales montos, a las tasas de las Letras del Tesoro de los Estados Unidos a corto plazo en los períodos correspondientes, capitalizados en forma trimestral;
- i. En lo que respecta a las costas, y según se explicó en los párrafos 329-331, la Demandada deberá reembolsar a la Demandante el monto de USD 6.925.318,50.

Hecho en inglés y español, ambas versiones siendo igualmente auténticas.

[firmado]

---

Honorable Charles N. Brower  
Árbitro

[firmado]

---

Sr. J. Christopher Thomas, Q.C.  
Árbitro

[firmado]

---

Profesor Vaughan Lowe  
Presidente del Tribunal