

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

Total S.A.

c.

República Argentina

(Caso CIADI N° ARB/04/1)

Laudo

Miembros del Tribunal

Profesor Giorgio Sacerdoti, Presidente

Sr. Henri Alvarez, Árbitro

Mr. Luis Herrera Marcano, Árbitro

Secretaria del Tribunal

Sra. Natalí Sequeira

Fecha de envío a las Partes: 27 de noviembre de 2013

REPRESENTACIONES DE LAS PARTES

En representación de Total S.A.:

Sr. Nigel Blackaby
Sra. Caroline Richard
Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
Washington, DC
United States of America

Sr. Noah Rubins
Sr. Georgios Petrochilos
Sr. Ben Love
Sr. Moto Maeda
Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
Paris, France

Sra. Sylvia Noury
Sra. Lucy Martinez
Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
London, England

Sr. Alex Yanos
Sr. Georgio Mandelli
Sr. Francisco Abriani
Sr. Daniel Chertudi
Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
New York, NY
United States of America

Sr. Luis A. Erize
Sr. Sergio M. Porteiro
Abeledo Gottheil Abogados SC
Buenos Aires, Argentina

En representación de la República Argentina:

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

ÍNDICE

I.	INTRODUCCIÓN	8
	A. Antecedentes procesales – Etapa de quantum	8
	B. Principios generales aplicables a la valuación de los daños sufridos por Total	13
II.	EL RECLAMO DE TOTAL EN RELACIÓN CON SU INVERSIÓN EN TGN	24
	A. La inversión de Total en el sector del gas.....	24
	B. Los reclamos de Total con respecto a su inversión en TGN en la etapa de responsabilidad y las conclusiones del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad	26
	C. Los reclamos de indemnización de Total en la etapa de quantum con respecto a TGN.....	28
	D. Posición de Argentina sobre el cálculo de daños con respecto a TGN.....	32
	E. Evaluación del Tribunal.....	36
	F. Reclamo de compensación por daños de Total en calidad de Operador Técnico de TGN.....	52
III.	RECLAMOS DE TOTAL EN CUANTO A SUS INVERSIONES EN EL SECTOR DE ELECTRICIDAD Y GENERACIÓN DE ENERGÍA	56
	A. Inversiones de Total en Generación Eléctrica	56
	B. Reclamo de Total con respecto a su inversión en Generación de Energía Eléctrica en la etapa de responsabilidad	58
	C. Las conclusiones del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad con respecto a los reclamos de Total en materia de Generación de Energía Eléctrica.....	60
	D. El reclamo de daños de Total en la etapa de quantum respecto de la Generación de Energía Eléctrica.....	62
	E. Posición de Argentina	70
	F. Evaluación del Tribunal.....	73
	a) Exactitud del método FCD en general.....	74
	b) Cuestiones específicas relacionadas con la interpretación de un escenario contrafáctico adecuado en el sector de la electricidad	76
	c) La elección entre el “método FCD” para los escenarios fáctico y contrafáctico (“Método FCD puro”) y el “método FCD/transacciones” (FCD para el valor contrafáctico y uso del precio de venta real para el escenario fáctico).....	78
	d) Cálculo de los ingresos contrafácticos de los generadores: precios contrafácticos y cantidades contrafácticas	82
	e) La irrelevancia del precio de adquisición de 2001 para establecer daños en 2006 y su utilización a los fines comparativos.....	90
	G. El reclamo de Total en calidad de Operador Técnico de HPDA	94

IV.	RECLAMO DE TOTAL EN LO QUE RESPECTA A LA INVERSIÓN EN EL SECTOR DE LA EXPLORACIÓN Y LA PRODUCCIÓN DE HIDROCARBUROS (PETRÓLEO Y GAS).....	96
	A. La inversión de Total en Exploración y Producción de Petróleo y Gas	96
	B. Los reclamos de Total con respecto a sus inversiones en el sector de la Exploración y de la Producción de Petróleo y Gas en la Etapa de Responsabilidad y las conclusiones del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad.....	98
	C. Los reclamos de Total en la etapa de quantum	104
	a) Eliminación retroactiva de la exención fiscal de Tierra del Fuego	104
	b) Ventas internas de gas natural en el período 2002-2004.....	108
	c) Venta local de gas natural en el período 2004-2006	124
	d) Limitaciones de las exportaciones de gas por parte de Argentina (interferencia en contratos de exportación de gas).....	129
V.	INTERESES	133
	A. Posición de Total.....	133
	B. Posición de Argentina	134
	C. Evaluación del Tribunal.....	135
VI.	COSTAS	145
	A. Posición de Total.....	145
	B. Posición de Argentina	146
	C. Evaluación del Tribunal.....	147
VII.	DECISIÓN DEL TRIBUNAL.....	149

ABREVIATURAS

AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos.

Anexo ALRA-: Número de Autoridad Legal presentada por Argentina.

Anexo ARA-: Número de Anexo presentado por Argentina.

Anexo C-: Número de Anexo presentado por la Demandante.

Anexo CL-: Número de Autoridad Legal presentada por la Demandante.

Argentina PHB: Escrito sobre Quantum Posterior a la Audiencia presentado por la Demandada de fecha 27 de marzo de 2012.

Argentina QCM: Memorial de Contestación sobre Quantum presentado por la Demandada de fecha 2 de septiembre de 2011, acompañado del Primer Informe de UBA de fecha 31 de agosto de 2011.

Argentina QR: Dúplica sobre Quantum presentado por la Demandada de fecha 25 de noviembre de 2011, acompañada del Segundo Informe de UBA del 23 de noviembre de 2011.

Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado: Artículos de la Comisión de Derecho Internacional sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos.

CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Eléctrico Mayorista S.A.

CAPEX: Gastos de capital.

CAPM: Capital Asset Pricing Model.

Central Puerto: Central Puerto S.A. (compañía de generación de energía eléctrica).

CIADI o Centro: Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones.

CL: Compass Lexecon. Expertos de la Demandante durante la fase de quantum. Los reportes de Compass Lexecon fueron preparados por el Sr. Manuel A. Abdala y el Prof. Pablo T. Spiller (ambos anteriormente afiliados con LECG, LLC).

CPI: Consumer Price Index, también conocido como “IPC” (Índice de Precios al Consumidor).

CPJI: Corte Permanente de Justicia Internacional.

CPPC: Costo Promedio Ponderado de Capital.

CVS: Coeficiente de Variación de Salarios.

Decisión sobre Responsabilidad: Decisión sobre Responsabilidad del Tribunal de fecha 27 de diciembre de 2010.

Declaración de Costos de Argentina: Presentación de costos de la Demandada de fecha 26 de abril de 2012.

Decreto de Concesión: Decreto 214/94 del 15 de febrero de 1994.

Decreto de Reconversión: Decreto 2411/91 del 12 de noviembre de 1991.

Decreto del Gas: Decreto 1738/92 del 18 de septiembre de 1992.

Decretos de Desregulación: Decretos 1055/89 del 10 de octubre de 1989 y 1589/89 del 27 de diciembre de 1989, emitido junto con el Decreto 1212/89 del 8 de noviembre de 1989.

EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization): Beneficio antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones.

Estándar de TJE: Estándar de Trato Justo y Equitativo.

FCD: El Flujo de Caja Descontado.

FONINVEMEM: Fondo para Inversiones Necesarias que Permitan Incrementar la Oferta de Energía Eléctrica en el Mercado Eléctrico Mayorista.

GLP: Gas Licuado de Petróleo.

HPDA: Hidroeléctrica Piedra de Águila S.A. (compañía de generación de energía eléctrica).

Informe LECG sobre Daños: Valuación de Daños para las Inversiones de Total en Argentina preparado por LECG del 15 de mayo de 2007, presentado durante la fase del fondo del procedimiento.

Informe LECG sobre Electricidad: Evaluación del a Conducta Regulatoria Reciente de Argentina en el Sector de Generación Eléctrica preparado por LECG del 15 de mayo de 2007, presentado durante la fase del fondo del procedimiento.

IPC: Índice de Precios al Consumidor. También referido como “CPI” (Consumer Price Index).

IPIM, también referido como el “**IPP argentino**”: Índice de Precios Internos al por Mayor.

IPP argentino, también referido como “**IPIM**”: Índice de Precios Internos al por Mayor.

IPP de los EE. UU.: Índice de Precios al Productor de los EE. UU.

IPP: Índice Precios al Productor.

LECG, LLC: Expertos de la Demandante durante la fase del fondo del procedimiento. Los reportes de LECG fueron preparados por el Sr. Manuel A. Abdala y el Prof. Pablo T. Spiller

(posteriormente afiliados a Compass Lexecon).

Ley de Emergencia: Ley 25.561/02 del 7 de enero de 2002.

Ley del Gas: Ley 24.076 del 12 de junio de 1992.

Licencia de TGN Licence: Decreto 2.457/92 del 18 de diciembre de 1992.

OPEX: Gastos Operativos.

PHB: Escritos Posteriores a la Audiencia de las Partes presentados el 27 de marzo de 2012 conjuntamente con las Respuestas respectivas de Compass Lexecon y de la UBA a la Resolución Procesal N° 7 emitida por el Tribunal.

Presentación sobre Costos de Total: Presentación sobre Costos de la Demandante del 26 de abril de 2012.

Primer Informe de CL: Primer Informe de Compass Lexecon, presentado junto con el Memorial de Quantum de la Demandante del 17 de junio de 2011.

Primer Informe Valuatorio de la UBA: Informe Valuatorio de la Universidad de Buenos Aires de fecha 31 de agosto de 2011, presentado conjuntamente con el Memorial de Contestación sobre Daños del 2 de septiembre de 2011.

Reglas de Arbitraje: Reglas Procesales Aplicables a los Procedimiento de Arbitraje del CIADI, vigentes a partir del 10 de Abril de 2006.

Resoluciones de ENARGAS: Resoluciones emitidas por ENARGAS 2612/2002 y 2614/2002 del 31 de mayo de 2012 y resoluciones subsecuentes.

Respuesta de Argentina a la RP N° 5: Respuesta de la Demandada a la Resolución Procesal N° 5, presentada el 14 de diciembre de 2011.

Respuesta de Argentina a la RP N° 8: Respuesta de la Demandada a la Resolución Procesal N° 8, presentada el 2 de julio de 2012.

Respuesta de CL a la RP N° 7: Respuesta de Compass Lexecon a la Resolución Procesal N° 7 del Tribunal, presentada como Anexo 2 del Escrito sobre Quantum Posterior a la Audiencia presentado por la Demandante el 27 de marzo de 2012.

Respuesta de CL a la RP N° 8: Respuesta de Compass Lexecon a la Resolución Procesal N° 8 del Tribunal, presentada el 2 de julio de 2012.

Respuesta de Total a la RP N° 5: Respuesta de la Demandante a la Resolución Procesal N° 5 del 15 de diciembre de 2011.

Respuesta de UBA a la RP N° 7: Respuesta de la UBA a la Resolución Procesal N° 7, presentada conjuntamente con el Escrito Posterior a la Audiencia sobre Quantum de Argentina del 27 de marzo de 2012.

Respuesta de UBA a la RP N° 8: Respuesta de la UBA a la Resolución Procesal N° 8 del 2 de julio de 2012.

RP N° 1: Resolución Procesal N° 1 de fecha 27 de diciembre de 2010.

RP N° 3: Resolución Procesal N° 3 de fecha 26 de septiembre de 2011.

RP N° 4: Resolución Procesal N° 4 de fecha 12 de octubre de 2011.

RP N° 5: Resolución Procesal N° 5 de fecha 7 de diciembre de 2011.

RP N° 7: Resolución Procesal N° 7 de fecha 13 de enero de 2012.

RP N° 8: Resolución Procesal N° 8 de fecha 1 de junio de 2012.

RP: Resolución Procesal.

SE: Secretaría de Energía.

SEGBA: Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires S.E.

Segundo Informe de CL: Segundo Informe de Compass Lexecon, presentado junto con la Réplica sobre Quantum de la Demandante del 14 de octubre de 2011.

Segundo Informe Valuatorio de la UBA: Informe Valuatorio de la Universidad de Buenos Aires de fecha 23 de noviembre de 2011, presentado conjuntamente con la Dúplica sobre Daños del 25 de noviembre de 2011.

Solicitud de Arbitraje de Total: Solicitud de Arbitraje de la Demandante del 31 de octubre de 2003.

TBI, también referido como “Tratado”: Acuerdo bilateral entre Francia y Argentina para la promoción y la protección recíproca de las inversiones de fecha 3 de julio de 1991.

TC: Tipo de Cambio.

TCPL: TransCanada Group.

TGN: Transportadora de Gas del Norte S.A. (empresa transportadora de gas).

Total Austral: Total Austral S.A. (compañía de exploración y producción de hidrocarburos).

Total MM: Memorial sobre el fondo del procedimiento de la Demandante del 8 de abril de 2005.

Total PHB sobre el fondo: Escrito Posterior a la Audiencia de Fondo presentado por la Demandante el 11 de abril de 2008.

Total PHB: Escrito Posterior a la Audiencia sobre Quantum presentado por la Demandante

el 27 de marzo de 2012, acompañado por la Respuesta de Compass Lexecon a la Resolución Procesal No. 7 del Tribunal.

Total QM: Memorial de la Demandante sobre Quantum de fecha 17 de junio de 2011 acompañado del Primer Informe de Compass Lexecon (“Primer Informe de CL”).

Total QR: Réplica de la Demandante sobre Quantum de fecha 14 de octubre de 2011 acompañado del Segundo Informe de Compass Lexecon (“Segundo Informe de CL”).

Total RM Merits: Réplica de la Demandante sobre el Fondo del 18 de mayo de 2007.

UBA: Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas. Expertos de la Demandada.

VPA: Valor Presente Ajustado (método de valuación alternativo presentado por Argentina con respecto a Transportadora de Gas del Norte “TGN”).

YPF: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Sociedad del Estado.

I. INTRODUCCIÓN

A. *Antecedentes procesales – Etapa de quantum*

1. La Decisión sobre Responsabilidad dictada en el marco de la presente controversia fue enviada a las Partes el día 27 de diciembre de 2010 (la “Decisión sobre Responsabilidad”)¹. En la misma fecha, el Tribunal emitió la Resolución Procesal N° 1 (“RP N° 1”), que establecía un calendario a efectos de la presentación de las opiniones de las Partes acerca del procedimiento aplicable a la etapa de quantum.

2. Los días 7 y 28 de febrero de 2011 y 23 y 24 de marzo de 2011, las Partes presentaron escritos breves mediante los cuales expresaban sus opiniones y realizaban comentarios acerca de las propuestas de la otra Parte.

3. El día 28 de marzo de 2011, las Partes y el Tribunal celebraron una audiencia respecto de los aspectos procesales de la etapa de *quantum* en la sede del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“CIADI” o el “Centro”) en Washington D.C. Luego de la audiencia, el Tribunal convino un calendario procesal a efectos de las presentaciones de las Partes en materia de *quantum* y sus respectivos informes periciales.

4. Posteriormente, las Partes presentaron los siguientes escritos e informes periciales en materia de *quantum*:

- Total: Memorial de la Demandante sobre Quantum (“Total QM”), acompañado del Primer Informe de Compass Lexecon (“Primer Informe de CL”) el día 17 de junio de 2011; Réplica de la Demandante sobre Quantum (“Total QR”) y el Segundo Informe de Compass Lexecon (“Segundo Informe de CL”) el día 14 de octubre de 2011.
- Argentina: Memorial de Contestación sobre Quantum presentado por la Demandada de fecha 2 de septiembre de 2011 (“Argentina QCM”), conjuntamente con el Primer Informe de la Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas

¹ Los antecedentes procesales del caso desde su inicio hasta la Decisión sobre Responsabilidad de fecha 27 de diciembre de 2010 [en adelante “Decisión sobre Responsabilidad”], incluyendo una referencia a la Decisión sobre Objeciones a la Jurisdicción de fecha 26 de agosto de 2006, se encuentran descriptos en los párrs. 1-22 de la Decisión sobre Responsabilidad.

(“UBA”): “Valuación del Reclamo de Total de Acuerdo a la Decisión de Responsabilidad del Tribunal” de fecha 31 de agosto de 2011 (“Primer Informe Valuatorio de la UBA”); Dúplica sobre Quantum presentada por la Demandada de fecha 25 de noviembre de 2011 (“Argentina QR”), conjuntamente con el Segundo Informe preparado por la UBA de fecha 23 de septiembre de 2011 (“Segundo Informe Valuatorio de la UBA”)².

5. Durante este período, el Tribunal tuvo que resolver diversas cuestiones procesales que habían surgido entre las Partes relativas a la producción de documentos. A tal efecto, el Tribunal emitió la Resolución Procesal N° 3 de fecha 26 de septiembre de 2011 (“RP N° 3”) y la Resolución Procesal N° 4 de fecha 12 de octubre de 2011 (“RP N° 4”).

6. La RP N° 4 abordó una controversia entre las Partes en cuanto a la producción de determinados documentos, en particular, contratos suscriptos por Total Austral vinculados a la venta de gas natural a clientes directos. Argentina había solicitado que Total produjera estos documentos y Total estaba dispuesta a suministrarlos “con la condición de que Argentina firme el Acuerdo de Confidencialidad”. El Tribunal destacó que “en otros casos del CIADI, los tribunales emitieron Resoluciones Procesales en virtud de la Regla 19 de las Reglas de Arbitraje para garantizar la confidencialidad de los documentos producidos por las partes en los arbitrajes del Centro”. El Tribunal consideraba que una resolución de dicha naturaleza, en lugar de la suscripción de un Acuerdo de Confidencialidad al que Argentina se oponía por razones de principios, “resulta adecuada para proteger la confidencialidad de los documentos en cuestión”³. El Tribunal adjuntó tal Compromiso de Confidencialidad a la RP N° 4 y resolvió que “[l]a Demandante presentará a la Demandada dicha documentación dentro de los siete días de la fecha en que la Secretaría del CIADI confirme a la Demandante que Argentina aceptó por escrito el Compromiso de Confidencialidad adjunto, en la forma estipulada en el primer párrafo, adjuntando una copia de dicha Aceptación”. Conforme a las instrucciones del Tribunal, Argentina cumplió con las condiciones establecidas *supra* y Total suministró los documentos mencionados en la resolución.

² Argentina suministró traducciones al inglés de sus escritos e informes periciales mientras que Total suministró traducciones de cortesía al español.

³ En la RP N° 4, el Tribunal recordó “la obligación de las partes de todos los arbitrajes del Centro de cooperar con los tribunales en la producción de la prueba (Regla 34.3 de las Reglas de Arbitraje), de acuerdo con el principio de que las partes deben actuar de buena fe en los procedimientos internacionales de resolución de diferencias”.

7. Durante la etapa previa a la audiencia sobre *quantum*, el Tribunal emitió la Resolución Procesal N° 5 de fecha 7 de diciembre de 2011 (“RP N° 5”), en la que daba instrucciones en cuanto a la organización de la audiencia e incluía varios “las cuestiones de especial interés” que el Tribunal invitaba a las Partes a tratar. El Tribunal también solicitaba que las Partes presentaran con anterioridad a la audiencia “la información y los documentos [...] cuya utilidad y pertinencia surge de las presentaciones de las partes y de los documentos que entregaron hasta el momento” a fin de “aprovechar mejor el tiempo y garantizar el debido proceso”. Las Partes cumplieron con los pedidos del Tribunal para el día 14 de diciembre de 2011, que era la fecha límite establecida.

8. Como se había acordado y resuelto previamente, la audiencia sobre *quantum* tuvo lugar en la sede del CIADI, en Washington D.C. los días 19 y 21 de diciembre de 2011. El Tribunal escuchó a las representaciones de las Partes y sus respectivos peritos en materia de *quantum*; los peritos fueron sometidos a interrogatorio y contra-interrogatorio y respondieron a preguntas planteadas por los miembros del Tribunal. La audiencia concluyó con los alegatos de cierre de las representaciones de las Partes. Con el consentimiento de las Partes, la Dra. Anna De Luca asistió a la audiencia en calidad de asistente legal del Presidente del Tribunal. Las siguientes personas asistieron a la audiencia:

En representación de la Demandante:

Total S.A.:

- Sr. Stephen Douglas
- Sr. Jean-André Diaz
- Sr. Arturo Pera
- Sra. Marisa Basualdo

Freshfields Bruckhaus Deringer, LLP:

- Sr. Nigel Blackaby
- Sr. Noah Rubins
- Sra. Lucy Martinez
- Sr. Ben Love
- Sr. Daniel Chertudi
- Sra. Lindsay Gastrell
- Sra. Cassia Cheung
- Sra. Katherine Ibarra

Abeledo Gottheil Abogados SC

- Sr. Luis Erize
- Sr. Sergio M. Porteiro

Compass-Lexecon:

- Dr. Manuel A. Abdala
- Prof. Pablo Spiller
- Sr. Diego Bondorevsky
- Sr. Pablo López Zadicoff
- Sr. Ivan Santilli
- Sr. Andres Ferraris

En nombre y representación de la Demandada:

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

- Dr. Horacio Diez - Subprocurador del Tesoro de la Nación
- Sr. Gabriel Bottini - Director Nacional de Asuntos y Controversias Internacionales
- Sr. Carlos Mihanovich
- Sr. Ignacio Torterola – *Liason* Procuración del Tesoro de la Nación
- Sr. Horacio Seillant
- Sr. Tomás Braceras
- Sr. Nicolás Grosse
- Sra. Verónica Lavista
- Sr. Francisco Oteiza
- Sra. Adriana Cusmano
- Sr. Nicolás Duhalde
- Sr. Braian Joachim

Secretaría de Energía

- Sr. Diego Guichón
- Sr. Javier Gallo Mendoza

PSI Consultores

- Sr. Diego Margulis
- Sr. Alberto Zoratti

ENARGAS

- Sr. Alejandro Hassan

Universidad de Buenos Aires (UBA)

- Sra. Silvia Portnoy
- Sr. César Albornoz
- Sr. Guillermo Cappadoro

9. Con posterioridad a la audiencia, el Tribunal emitió la Resolución Procesal N° 7 de fecha 13 de enero de 2012 (“RP N° 7), mediante la cual solicitaba que las Partes presentaran determinada información complementaria y cálculos “basados exclusivamente en los documentos y las pruebas ya presentadas” con relación a Transportadora de Gas del Norte S.A. (“TGN”), Electricidad y Total Austral. Las respuestas a las preguntas del Tribunal debían presentarse dentro del plazo de 60 días, que luego fue prorrogado por un plazo adicional de 15 días, “en la forma de un anexo a un Escrito Posterior a la Audiencia [...], que resuma los argumentos de las Partes y la redacción final de sus respectivos “petitorios” en este procedimiento”. Las Partes cumplieron con dichos pedidos e instrucciones del Tribunal en la forma debida y realizaron sus respectivas presentaciones en materia de costos, según lo acordado, después de sus escritos posteriores a la audiencia.

10. Una vez recibidos los escritos posteriores a la audiencia de las Partes, los Miembros del Tribunal se reunieron en persona a fin de proceder a las deliberaciones iniciales en la sede del CIADI, en Washington D.C. entre los días 18 y 20 de abril de 2012. Luego de dicha reunión, el Tribunal emitió la Resolución Procesal N° 8 el día 1 de junio de 2012 (“RP N° 8”), mediante la cual invitaba a las Partes a brindar explicaciones adicionales acerca de sus respectivas respuestas a la RP N° 7, con respecto a la indexación del escenario contrafáctico de las tarifas de TGN. Las Partes proporcionaron sus explicaciones adicionales en la forma establecida hasta el día 2 de julio de 2012.

11. Posteriormente, el día 27 de agosto de 2012, Argentina solicitó al Tribunal autorización para incorporar documentos adicionales al procedimiento, los cuales consistían en pruebas presentadas recientemente en el marco de otro arbitraje CIADI, que Argentina consideraba pertinentes para el presente caso que nos ocupa. Total se opuso a tal solicitud alegando tanto que la solicitud era extemporánea, como que los materiales carecían de relevancia. El día 30 de agosto de 2012, el Secretariado del CIADI informó a las Partes, en representación del Tribunal, que no se admitirían presentaciones adicionales.

12. El día 10 de septiembre de 2012, el Tribunal informó a las Partes de que rechazaba la solicitud de Argentina de admitir la presentación no autorizada de fecha 27 de agosto de 2012 en una etapa tan tardía del procedimiento. El Tribunal destacó que el material que la Demandada pretendía presentar, se relacionaba *prima facie* con una controversia diferente entre partes diferentes en virtud de un tratado diferente. En vista de los extensos dictámenes

escritos de los peritos, el interrogatorio directo y los exhaustivos contra-interrogatorios respectivos de las Partes durante la audiencia, el Tribunal en su decisión del 10 de septiembre de 2012 indicó que contaba “con una base adecuada sobre la cual evaluar la prueba que se le ha presentado en el marco del presente arbitraje relativa a las cuestiones sobre las que debe decidir”, que “han sido asimismo analizadas en profundidad por las partes hasta este momento”.

13. El día 26 de junio de 2013, el Tribunal declaró cerrado el procedimiento de conformidad con la Regla de Arbitraje 38(1). El 22 de octubre de 2013, de conformidad con la Regla de Arbitraje 46, el Tribunal amplió el período de 120 días para formular y firmar el Laudo por un período de 60 días adicionales.

B. Principios generales aplicables a la valuación de los daños sufridos por Total

14. El Tribunal recuerda que los reclamos de Total se encuentran vinculados a sus inversiones en Argentina en tres sectores distintos (transporte de gas, generación de energía/electricidad, y exploración y producción de hidrocarburos)⁴ efectuadas en diferentes formas. Con relación a tales inversiones, Total se queja de varias medidas diferentes adoptadas por Argentina en el punto más álgido de la crisis económico-financiera de 2001 – 2002 y con posterioridad, la han perjudicado en violación de diversas disposiciones del acuerdo bilateral entre Francia e Argentina para la promoción y la protección recíproca de las inversiones de fecha 3 de julio de 1991 (el “TBI”). El impacto negativo del que Total se queja es diferente respecto de cada sector y los criterios de valuación que Total invoca en cuanto a cada inversión son también, en parte, diferentes. Esto se debe a las particularidades de cada una de las diversas inversiones afectadas y al diferente impacto de las medidas que, según la Decisión sobre Responsabilidad, implicaban una violación del TBI. Tanto estos reclamos como las cuestiones específicas planteadas en cuanto a cada uno de los sectores mencionados *supra*, se revisan en detalle en distintas partes del presente Laudo. Sin embargo, antes de abordar dichas cuestiones en forma separada, el Tribunal considera apropiado destacar

⁴ En lo que respecta al transporte de gas, Total era titular de una participación indirecta de aproximadamente 19% en TGN; en el sector de electricidad, había adquirido una participación mayoritaria en el año 2001, en Central Puerto y HPDA, dos generadoras que vendió a fines de 2006; en el sector de hidrocarburos, a través de su subsidiaria totalmente controlada, Total Austral S.A. [en adelante “Total Austral”], Total era propietaria de concesiones de exploración y explotación y ventas de gas, principalmente, en Argentina y a clientes en Chile. Para más detalles, véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 41-45, 232-236, y 347-363.

algunos “principios generales” que son pertinentes para la evaluación de todos los reclamos formulados por Total a fin de determinar el *quantum* de la compensación de daños a la que Total tiene derecho en virtud de la Decisión sobre Responsabilidad.

i. Posición de Total acerca del Cálculo de Daños

15. Antes de exponer su petitoria de daños en virtud de las medidas que, conforme a la Decisión sobre Responsabilidad, resultan violatorias del TBI, Total enumeró varios principios generales básicos, que, según alega, deberían aplicarse al cálculo de todos sus reclamos de daños con respecto a sus distintas inversiones. Luego, procedió a abordar la aplicación específica de estos principios a los reclamos individuales y sus circunstancias particulares⁵. Argentina impugnó varios de los criterios invocados por Total⁶. De este modo, el Tribunal comenzará su análisis con una revisión general de los principios aplicables pertinentes respecto de la determinación de daños en el marco de la presente controversia, antes de abordar, en orden, las cuestiones relativas a los daños sufridos por Total en cuanto a sus inversiones en: (a) TGN, (b) Generadoras de Energía Eléctrica (Central Puerto S.A. [“Central Puerto”] y Hidroeléctrica Piedra de Aguila S.A. [“HPDA”]), y (c) exploración y explotación de hidrocarburos y ventas de gas en Argentina y Chile (Total Austral S.A. [“Total Austral”]).

16. En su Memorial para el Cálculo de los Daños, Total presentó los siguientes cinco “Principios Rectores y Metodología” para el cálculo de los daños⁷.

- a) La determinación de la compensación que el Gobierno le debe a Total se rige por el derecho internacional consuetudinario, y, en particular, por el principio de “compensación plena” sentado por la Corte Permanente de Justicia Internacional (la “CPJI”) en el contexto del *Caso Relativo a la Fábrica de Chorzów (Reclamo de Indemnización) (Fondo)* (“Fábrica de Chorzów”), tal como lo confirman los Artículos de la Comisión de Derecho Internacional sobre Responsabilidad del Estado por Actos Internacionalmente Ilícitos (los “Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado”).

⁵ Memorial de la Demandante sobre Quantum de fecha 17 de junio de 2011, presentado junto con el Primer Informe de Compass Lexecon [en adelante “Total QM”], párrs. 13-68.

⁶ Memorial de Contestación sobre Quantum de la Demandada de fecha 2 de septiembre de 2011, acompañado del Primer Informe Valuatorio de la Universidad Buenos Aires de fecha 31 de agosto de 2011 [en adelante “Argentina QCM”], párrs. 1-49.

⁷ Total QM, supra nota 5, párr. 13.

- b) La compensación debería basarse en el impacto de las Violaciones del Tratado sobre el “valor justo de mercado” de las inversiones de Total en Argentina; la mejor forma de evaluar el valor justo de mercado consiste en postular una venta hipotética de los activos en cuestión por parte de un vendedor dispuesto a un comprador dispuesto mediante una operación efectuada en condiciones de mercado.
- c) La metodología del flujo de caja descontado (“FCD”) constituye la forma más fiable de simular este tipo de venta hipotética al valor justo de mercado.
- d) Para aislar y cuantificar el efecto de las Violaciones del Tratado que cometió Argentina sobre el valor justo de mercado de las inversiones de Total, resulta apropiado utilizar y comparar dos escenarios (el escenario “contrafáctico” y el “fáctico”).
- e) Total tiene derecho a que se le conceda el cobro de intereses.

17. Total explica en detalle las razones por las cuales, en general, el “valor justo de mercado” basado en un cálculo FCD ha sido aceptado en aras de determinar una compensación que refleje el valor de capital de los bienes expropiados o destruidos como consecuencia de un acto internacionalmente ilícito⁸. Asimismo, Total desarrolla la aplicación del FCD a fin de calcular las pérdidas derivadas de las violaciones del tratado por parte de Argentina, comparando el “escenario fáctico” (el valor presente de los flujos de caja futuros/ganancias teniendo en cuenta el impacto que las medidas adoptadas por Argentina en violación del TBI ha tenido respecto de las inversiones de Total) y el escenario “contrafáctico” (ante la ausencia de incumplimientos). En virtud de esta metodología, Total descuenta estos flujos de caja, en ambos escenarios, a su valor presente⁹ a una tasa, representada por el Costo Promedio Ponderado de Capital (“CPPC”) correspondiente a cada compañía afectada, “que toma completamente en consideración el riesgo empresario que

⁸ Total QM, *supra* nota 5, párr. 21, que cita los Comentarios del Prof. James Crawford a los Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado, Anexo CL-167, pág. 225.

⁹ Las fechas empleadas por Total a efectos de evaluar los valores justos de mercado de cada una de sus inversiones dependen de la fecha en la que las medidas de Argentina han afectado cada una de ellas, y, en este sentido, serán analizadas por el Tribunal en las secciones pertinentes del presente Laudo. Véase Total QM, *supra* nota 5, párr. 41.

afecta a las sociedades pertinentes y sus flujos de caja”¹⁰. Por último, Total explica que el *quantum* de sus daños con respecto a la pérdida de valor de su derecho de participación resulta de restar las cifras menores del escenario fáctico de las del escenario contrafáctico respecto de cada inversión¹¹.

18. Con respecto a los intereses, Total destaca que los intereses “son parte integral de la compensación plena en el derecho internacional” en el caso de demora en el pago de la compensación. Total reclama tanto intereses “previos al dictado del laudo” desde la fecha de valuación correspondiente a cada pérdida, que coincide con la del incumplimiento pertinente por parte de Argentina, como intereses “posteriores al dictado del laudo”. Estos últimos están destinados a compensar a Total por la pérdida adicional incurrida desde la fecha del laudo del Tribunal hasta la fecha de pago definitivo¹². En cuanto a la tasa de interés que ha de aplicarse, Total distingue entre la compensación con relación a las inversiones de las que Total continúa siendo titular (TGN y Total Austral) y aquellas de las que ya no es titular (a saber, las dos generadoras de energía eléctrica Central Puerto y HPDA). En este último caso, Total propone una tasa de interés “previa al laudo” libre de riesgo de 3,69% en su Escrito Posterior a la Audiencia sobre Quantum. Total justifica su solicitud de una tasa de interés más elevada con respecto a TGN y Total Austral, dado que “Total sigue soportando los diversos riesgos relativos a estos activos y se la debería compensar en consecuencia por habérsela privado de los fondos asociados a ellos a lo largo del tiempo”¹³. Según Total, el CPPC de TGN y Total Austral (11,01% y 10,92% anual, respectivamente.) debería utilizarse porque “(a) el CPPC refleja el costo real que representa recaudar fondos para cada sociedad; y (b) Total sigue siendo titular de estos activos y operándolos y sigue soportando los riesgos de explotación inherentes a cada actividad”¹⁴.

¹⁰ Total QM, *supra* nota 5, párr. 43.

¹¹ *Ibid.*, párr. 44. En su "Petitorio" en el párrafo 255 de su Memorial sobre Quantum, los montos de compensación en concepto de capital que Total solicita que el Tribunal ordene que Argentina pague ascienden a USD 104,1 millones con relación a TGN, USD 305,3 millones con relación a las generadoras de energía eléctrica, USD 150,7 millones con relación a los hidrocarburos, más el reembolso de determinados honorarios de representación legal e intereses allí especificados. Con inclusión de los intereses, el monto total reclamado por Total al final de la etapa de *quantum* asciende a USD 1.002,2 millones, Escrito Posterior a la Audiencia sobre Quantum presentado por la Demandante el 27 de marzo de 2012 [en adelante “Total PHB”], pág. 52, Tabla 2.

¹² Total QM, *supra* nota 5, párrs. 45 – 67.

¹³ *Ibid.*, párr. 51.

¹⁴ *Ibid.*, párr. 52.

19. Total reclama “intereses compuestos” respecto de todos los intereses previos y posteriores al laudo, explica que este enfoque es “coherente con la realidad económica” y señala el hecho de que “la mayor parte de los tribunales arbitrales que intervinieron en casos recientes entre inversores y Estados concedieron intereses compuestos previos al laudo sobre las compensaciones ordenadas por daños y perjuicios, lo que confirma la legitimidad y necesidad (dadas las circunstancias apropiadas) de la capitalización de los intereses como elemento de la reparación íntegra por violaciones del derecho internacional”¹⁵.

ii. Posición de Argentina

20. Argentina tiene opiniones diferentes de las de Total con respecto a los principios generales aplicables a la determinación de los daños de conformidad con las conclusiones de la Decisión sobre Responsabilidad. Argentina considera que el “estándar Chorzów” de reparación plena no es aplicable en el marco de la presente controversia y que, en su lugar, “los principios del Derecho Internacional en la materia” mencionados en el Artículo 8.4 del TBI requieren el cálculo de “compensación justa”¹⁶. Además, Argentina alega que la “proporcionalidad de la compensación” con relación al daño también debe considerarse en este aspecto. Asimismo, según Argentina, en aras de definir el estándar de compensación aplicable, la Carta de Derechos y Deberes Económicos de los Estados (Resolución 3281 (XXIX) de la Asamblea General de fecha 12 de diciembre de 1974) debe tenerse en cuenta. Por último, en caso de incumplimiento de una obligación en virtud de un TBI, con excepción de la prohibición de expropiación sin compensación que es la interferencia más grave con el derecho de propiedad de un inversor, “el estándar de reparación requerido es diferente y necesariamente debe conducir a una compensación más baja”¹⁷. Argentina aboga por un “resultado equitativo y aceptable”, que tenga en cuenta el comportamiento de ambas Partes¹⁸.

21. Argentina alega lo siguiente:

En cuanto a la compensación justa, el Tribunal debe remitirse a los criterios relevantes establecidos por los principios generales de derecho internacional:

¹⁵ *Ibíd.*, párrs. 60-63.

¹⁶ Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 1-4.

¹⁷ *Ibíd.*, párr. 14.

¹⁸ *Ibíd.*, párr. 8.

Debe haber una relación de causalidad próxima entre el daño sufrido por la Demandante y la violación del derecho internacional;

La compensación debe ser razonable;

El daño debe ser cierto y no hipotético o indeterminado;

Sólo se debe compensar por el período en el que ocurrió el hecho ilícito;

El inversor tiene una obligación de mitigar el daño;

No se debe correr el riesgo de compensar dos veces;

El inversor debe probar la relación de causalidad, el monto de los daños y que el daño es recuperable de acuerdo al derecho aplicable;
y

Los daños deben ser suficientemente precisos para que no queden dudas que las medidas cuestionadas fueron negativas —y no positivas— para quien alega el daño¹⁹.

Argentina resalta que los daños calculados deben ser razonables también a la luz de “las condiciones generales tanto económicas como políticas y sociales que afectan al país en el momento en el que se adoptaron las medidas”, y señala la aguda naturaleza de la crisis de 2001-2002. Argentina concluye que “la razonabilidad del daño puede ser más importante que el potencial cálculo matemático realizado”²⁰.

22. Otro argumento planteado por Argentina es que “(r)esulta de principios elementales de valuación y finanzas, de la práctica internacional, del derecho internacional y del TBI que la fecha de valuación de daños en caso que se considere que ha habido una violación al derecho internacional debe ser la fecha inmediatamente anterior a la fecha en que se adoptaron las medidas alegadamente violatorias del Tratado. En relación con esto, no pueden contemplarse las potenciales mayores ganancias que pudiesen haberse obtenido luego de esa fecha, sino sólo lo que habría sido previsible en ese momento”²¹.

23. Por último, Argentina señala que Total actúa principalmente, en todo caso en lo que respecta a TGN, como accionista y no como inversor directo. En este sentido, Argentina considera que “(u)n accionista en una compañía sólo tiene derecho a recibir dividendos por su

¹⁹ *Ibíd.*, párr. 10.

²⁰ *Ibíd.*, párr. 22.

²¹ *Ibíd.*, párrs. 37-38.

participación accionaria luego de pagadas las deudas exigibles de la compañía y siempre que existan ganancias líquidas y realizables. Por lo tanto, para el cálculo de valor de una acción, solo se considera el flujo esperado de dividendos una vez pagadas todas las deudas”²².

iii. Escritos adicionales de las Partes

24. Las posiciones expresadas por las Partes y sus peritos en sus Memoriales sobre Daños se han refinado y, en parte, modificado en el curso del resto de los intercambios escritos²³. Estas presentaciones han sido complementadas por sus argumentos y las pruebas de sus peritos durante la audiencia sobre *quantum* celebrada entre los días 19 y 21 de diciembre de 2011, sus respuestas escritas a las preguntas que el Tribunal les ha planteado antes y después de las audiencias²⁴ y en los Escritos Posteriores a la Audiencia sobre Daños. El Tribunal destaca que, en cuanto a los criterios jurídicos que han de aplicarse, Total, en su Escrito Posterior a la Audiencia, ha sostenido lo siguiente:

- a) la compensación plena, articulada en el caso *Chorzów*, constituye la regla fundamental de compensación por actos internacionalmente ilícitos, y los “estándares indemnizatorios menos estrictos” propuestos por Argentina no resultan aplicables²⁵;
- b) el principio de reparación plena también resulta aplicable a casos que comprenden violaciones del estándar de trato justo y equitativo, como ocurre en el presente caso²⁶;
- c) el método FCD y la rentabilidad futura evalúan el valor justo de mercado y son los criterios adecuados que han de aplicarse al momento de determinar la compensación debida a Total mediante la comparación de la situación fáctica y

²² *Ibíd.*, párr. 45.

²³ Réplica de la Demandante sobre Quantum de fecha 14 de octubre de 2011 [en adelante “Total QR”] presentado conjuntamente con el Segundo Informe de Compass Lexecon [en adelante “Segundo Informe de CL”] y la Dúplica sobre Quantum presentada por la Demandada de fecha 25 de noviembre de 2011 [en adelante “Argentina QR”] conjuntamente con el Segundo Informe Valuatorio de la UBA de fecha 23 de noviembre de 2011 [en adelante “Segundo Informe Valuatorio de la UBA”].

²⁴ Véanse Resolución Procesal N° 5 de fecha 7 de diciembre de 2011 [en adelante “RP N° 5”], Resolución Procesal N° 7 de fecha 13 de enero de 2012 [en adelante “RP N° 7”] y Resolución Procesal N° 8 de fecha 1 de junio de 2012 [en adelante “RP N° 8”].

²⁵ Total PHB, *supra* nota 11, párrs. 5-7.

²⁶ *Ibíd.*, párr. 8, que establece que “En la Decisión sobre Responsabilidad, este Tribunal aceptó que los daños por la expropiación indirecta y violación de la cláusula de tratamiento justo y equitativo deberían calcularse de la misma forma” (con referencia a párrs. 198, 342 y nota al pie 643).

el escenario “contrafáctico”, “en el que se presupone que Argentina jamás violó el Tratado”²⁷.

25. El Tribunal destaca que, en la introducción general de su Escrito Posterior a la Audiencia, además de reafirmar su posición resumida *supra*, Argentina se concentró en la cuestión de la tasa de interés respecto del monto de la compensación que el Tribunal podría otorgarle a Total. Argentina sostiene que sólo una tasa libre de riesgo debe calcularse respecto de todos y cada uno de los montos de daños, independientemente de si Total todavía es titular de la inversión afectada por un incumplimiento o no. Argentina alega que ésta es la práctica habitual de los tribunales internacionales, en particular, con relación a los daños futuros (lucro cesante)²⁸.

iv. Evaluación del Tribunal

26. Con relación al estándar legal aplicable a fin de determinar las pérdidas sufridas por Total a causa del incumplimiento por parte de Argentina de la obligación de trato justo y equitativo prevista en el Artículo 3 del TBI, no hay duda alguna de que Total tiene derecho a recibir una compensación monetaria equivalente a tales pérdidas. Esto se ajusta a la regla del derecho internacional consuetudinario que requiere que todo Estado “repar[e] íntegramente el perjuicio causado por el hecho internacionalmente ilícito”²⁹. El TBI entre Francia y Argentina no contiene ninguna disposición específica en materia de reparación en casos de violaciones del Artículo 3. Por otra parte, el Artículo 5(2), que se ocupa de “medidas de expropiación o de nacionalización o cualquier otra medida equivalente que tenga un efecto similar de desposesión”, prevé que cualesquiera medidas semejantes “deberán dar lugar al pago de una compensación pronta y adecuada, cuyo monto calculado sobre el valor real de las inversiones afectadas deberá ser evaluado con relación a una situación económica normal y anterior a cualquier amenaza de desposesión”. El Tribunal considera que dado que estas

²⁷ *Ibid.*, párr. 10.

²⁸ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada de fecha de 27 de marzo de 2012 [en adelante “Argentina PHB”], párrs. 1-19.

²⁹ CDI, Artículos sobre Responsabilidad del Estado, Artículo 31.1.1. Este estándar ha sido aplicado en varios laudos en el marco de diferencias relativas a inversiones en forma de compensación monetaria plena del daño sufrido por el inversor extranjero. En cuando a las controversias relativas a Argentina, véanse expresamente *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI N° ARB/97/3, Laudo (20 de agosto de 2007) [en adelante “Laudo Vivendi”], párr. 8.2.7, Anexo ALRA-154; *CMS Gas Transmission Company c. República Argentina*, Caso CIADI N° ARB/01/8, Laudo (12 de mayo de 2005) [en adelante “Laudo CMS”], párr. 410, Anexo CL-82.

disposiciones reflejan los principios del derecho internacional consuetudinario relativos a la obligación de compensación plena por daño ilícito, estos pueden guiar al Tribunal en determinar la compensación que se le debe otorgar a Total en las circunstancias de la presente disputa bajo el Artículo 3 del TBI.³⁰ De hecho, el Artículo 5(2) del TBI, al prescribir una compensación “adecuada” (“*adéquate*” en el texto oficial del TBI en francés), precisa que esto requiere un pago “calculado sobre el valor real”³¹ de la inversión afectada, lo que implica una compensación que constituye una reparación plena.

27. Por lo tanto, el Tribunal deberá aplicar la metodología más adecuada a efectos de determinar las pérdidas de Total y adoptar cálculos que garanticen la mejor coincidencia posible entre el valor real de las pérdidas y el monto de la compensación. Al hacerlo, el Tribunal tiene presente que estas operaciones deben basarse en metodologías de valuación aceptadas, pero estas no constituyen un simple ejercicio matemático³².

28. El Tribunal destaca que, de conformidad con la práctica generalmente aceptada en materia de contabilidad y valuación de daños, ambas Partes coinciden en que la determinación del “valor justo de mercado” de un fondo de comercio constituye una medida básica a fin de determinar las pérdidas ocasionadas al propietario (o a sus accionistas en forma proporcional). Esto requiere comparar el valor de la empresa en el escenario fáctico, que refleja que la compañía se ha visto perjudicada por medidas ilícitas, con el escenario contrafáctico, en el supuesto de que la compañía no se hubiera visto perjudicada. El método FCD, utilizado por Total y sus peritos, parece ser el más ampliamente adoptado. No obstante, esto no libera al Tribunal de su obligación de evaluar el Valor Presente Ajustado (“VPA”), el método alternativo presentado por Argentina con respecto a TGN. Asimismo, puesto que el valor justo de mercado no es un valor absoluto correspondiente a un activo, sino que refleja lo que vale en el mercado, con frecuencia, pueden existir desacuerdos en cuanto al

³⁰ Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 198, en la que el Tribunal, al rechazar el reclamo de Total según el cual Argentina también había violado el Artículo 5(2) del TBI con respecto a TGN, destacó que “los daños bajo el título de expropiación indirecta no serían diferentes de los daños bajo el estándar de trato justo y equitativo”.

³¹ En el texto oficial en francés del TBI “*calculé sur la valeur réelle*”.

³² Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 22: “la razonabilidad del daño puede ser más importante que el potencial cálculo matemático realizado”.

fundamento de su cálculo y la coincidencia de los resultados FCD con dicho valor de mercado real o hipotético³³.

29. El Tribunal destaca que, aun suponiendo que el método FCD fuera el apropiado para determinar el valor justo de mercado, y que, en principio, las pérdidas fueran las que derivan de la comparación de los flujos de caja descontados en los escenarios fáctico y contrafáctico empleando el mismo enfoque, esto no conduce a resultados que no sean controvertidos. Los elementos adicionales pertinentes y necesarios (acerca de los cuales Total y Argentina discrepan mayormente) son los siguientes: las fechas que han de utilizarse para descontar flujos de caja futuros, considerando las fechas del incumplimiento pertinente; las tarifas futuras (con respecto a TGN) y/o los precios regulados (en el sector de electricidad) en los que el cálculo de flujos de caja futuros debería basarse en los escenarios fáctico y contrafáctico; la tasa adecuada del CPPC a la cual descontar tales flujos de caja para cada compañía; y la evolución futura de los costos que deben deducirse de los flujos de caja brutos en aras de obtener ganancias netas (teniendo en cuenta en el escenario contrafáctico, si la compañía habría podido hacer frente al pago de su deuda en moneda extranjera, la cual tuvo que reprogramar en el escenario fáctico debido a ingresos reducidos).

30. Todos estos cálculos se basan en la evolución futura de datos económicos y financieros, en futuras decisiones en materia de tarifas y otras medidas futuras adoptadas en sectores regulados que no pueden predecirse con precisión. En consecuencia, se basan necesariamente en supuestos, reflejan cierta incertidumbre y comprenden un margen de discrecionalidad en su cálculo³⁴. Asimismo, en aras de calcular los daños sufridos en casos

³³ Véase Laudo *CMS*, *supra* nota 29, párr. 402 (que cita “International Glossary of Business Valuation Terms”, American Society of Appraisers, sitio web de ASA, 6 de junio de 2001, pág. 4).

³⁴ Véase *Compañía de Desarrollo de Santa Elena SA c. República de Costa Rica*, Caso CIADI N° ARB/96/1, Laudo Definitivo (17 de febrero de 2000) [en adelante “Laudo *Santa Elena*”], párr. 92, que destaca que, en definitiva, la valuación es una tarea que requiere estimación y el ejercicio de juicio profesional, en parte, por los valuadores, con sujeción a ajustes finales por parte de los árbitros. En cuanto a la evolución “futura” de precios, costos, tarifas, etc., un elemento adicional de desacuerdo e incertidumbre surge del hecho de que el Tribunal está decidiendo en 2013 mientras que las fechas pertinentes de los diversos incumplimientos que ocasionaron los daños a compensarse que han de utilizarse a efectos del método FCD se remontan a 2002. Por consiguiente, el cálculo de la pérdida de ingresos futuros en virtud de la licencia de TGN y las concesiones de las generadoras de energía eléctrica (hasta su conclusión en 2027) se habría basado casi por completo en expectativas razonables “futuras” en el supuesto de haberse realizado al momento del inicio del presente arbitraje. En cambio, al momento del Laudo, hay datos reales disponibles hasta 2011/2012, que han sido presentados e invocados (en parte) por las Partes y sus peritos a fin de que el Tribunal los utilice. Esta cuestión no es desconocida en el contexto del arbitraje en materia de inversiones, cf. *Amco Asia Corporation c. República de Indonesia*, Caso CIADI N° ARB/81/8, Laudo Definitivo (5 de junio de 1990) [en adelante “Laudo *Amco*”], párr. 96 (Juez Presidente Higgins), que afirma que no hay motivo alguno para no tener en cuenta, a efectos de la valuación de

específicos, la propia Total ha empleado métodos de cálculo diferentes de los explicados en sus “Principios Rectores y Metodología” en materia de compensación y valuación³⁵, cuya utilización, sin embargo, Argentina no ha impugnado en principio. Así, en cuanto a las pérdidas de Total Austral, Total basa su cálculo de daños en la diferencia mensual entre los precios que Total Austral tenía derecho a percibir y los precios reducidos a los que Total Austral estuvo obligada a vender gas desde el año 2002 hasta el año 2004, y, parcialmente, también entre los años 2004 y 2006, debido al requisito impuesto por las autoridades de Argentina de que Total Austral redireccionara determinadas cantidades de gas al mercado interno a precios inferiores a los acordados contractualmente³⁶.

31. No sería eficiente abordar cuestiones adicionales a esta altura, ya que la cuestión de las metodologías de valuación aplicables será tratada en detalle con respecto a cada cálculo de daños realizado en las secciones específicas de este Laudo, que comprendan Gas, Electricidad e Hidrocarburos, respectivamente. Sin embargo, en párrafos específicos de la Parte V del presente Laudo, el Tribunal abordará diversas cuestiones en materia de intereses (tasa adecuada, libres de riesgo o no, previos y posteriores al Laudo, tasas simples o compuestas), puesto que el interés es aplicado a todos los montos en concepto de capital otorgados independientemente de la inversión afectada.

32. Como observación final, el Tribunal destaca que las incertidumbres que afectan la valuación de daños futuros, sin perjuicio del uso por parte de expertos de metodologías contables aceptadas, son ampliamente conocidas. Han sido reconocidas tanto por tribunales internacionales como por peritos jurídicos y contables con respecto al cálculo de daños sufridos por compañías y sus activos afectados por la conducta ilícita internacional de los gobiernos receptores³⁷. En particular, la evaluación del “valor justo de mercado” de un

daños, sucesos que han tenido lugar después de la fecha de la expropiación ilícita y resalta que “(l)os únicos factores conocidos posteriores relevantes a efectos de la valuación que no deben invocarse son los atribuibles a la propia ilegalidad” [Traducción del Tribunal].

³⁵ Total QM, *supra* nota 5, párrs. 13 y ss.

³⁶ Asimismo, Total ha invocado una variación del método FCD a fin de evaluar sus pérdidas respecto de las generadoras de energía eléctrica, al utilizar un “método FCD/Transacción”, en vista del hecho de que ha vendido dichos activos en 2006, véanse *infra*, párr. 113.

³⁷ Véase, por ejemplo, la advertencia encontrada en un trabajo especializado reciente: B. Sabahi, *Compensation and Restitution in Investor-State Arbitration*, Oxford 2011, pág.118: “La valuación del flujo de caja descontado (FCD) es el método de valuación más complejo y extendido, en particular, a efectos de la valuación de negocios... El método FCD posee un ámbito de aplicación sumamente amplio, que, desafortunadamente, se ve compensado por la dificultad de realizar una valuación FCD con precisión. Todo modelo FCD depende en gran medida de los supuestos definidos por los valuadores. Dado que la valuación FCD no se basa directamente en

negocio no es una ciencia exacta, especialmente cuando no hay un precio de mercado actual basado en operaciones reales comparables, de modo tal que la valuación se basa en estimaciones de ingresos y ganancias futuros que se habrían o podrían haberse obtenido en un escenario hipotético (análisis contrafáctico). Distintos supuestos y metodologías pueden derivar en estimaciones de daños ampliamente diferentes. Esto se ve ilustrado en el marco del presente arbitraje por la considerable divergencia existente entre los resultados de los mismos peritos al momento de calcular los daños correspondientes a un concepto específico en virtud de dos supuestos y metodologías diferentes, ambos de los cuales son, en principio, admisibles³⁸. Esto explica la razón por la cual, en el contexto de estas cuestiones, por lo general, se les reconoce cierta discrecionalidad a los tribunales, que deben emplear su juicio prudente a fin de otorgar una compensación de daños en una medida razonable³⁹.

II. EL RECLAMO DE TOTAL EN RELACIÓN CON SU INVERSIÓN EN TGN

A. *La inversión de Total en el sector del gas*

33. La inversión de Total en la industria de transporte de gas en Argentina, al momento en que se presentó la Solicitud de Arbitraje, consistía en una participación indirecta del 19,23% en TGN. TGN es una de las dos empresas transportadoras de gas que se crearon cuando, en el año 1992, la República Argentina privatizó Gas del Estado que, hasta entonces, era una

precios de mercado reales, no existe una verificación incorporada contra los supuestos erróneos, lo que puede hacer que el valor FCD calculado difiera drásticamente del valor justo de mercado real. Sin embargo, los árbitros pueden y deben evaluar la razonabilidad de los supuestos” [Traducción del Tribunal].

³⁸ En la etapa de *quantum*, los peritos de Total han presentado dos cálculos diferentes de las pérdidas sufridas por Total con respecto a las generadoras de energía eléctrica que redundan en dos estimaciones considerablemente diferentes. La primera se basa en el método FCD "puro" y la otra en una variación del mismo método, el método FCD/Transacción, las que derivan en una estimación de los daños sufridos por Total de USD 176,1 millones y USD 304,9 millones en cuanto a sus inversiones en Central Puerto y HPDA, respectivamente, véanse *infra* párrs. 113-115.

³⁹ Un ejercicio de dicha naturaleza no redundaría en que un tribunal decida *ex aequo et bono*, lo que es admisible exclusivamente con el consentimiento de las partes (Artículo 42 (3) del Convenio CIADI). Véase *Técnicas Medioambientales Tecmed, SA c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI N° ARB (AF)/00/2, Laudo (29 de mayo de 2003) [en adelante “Laudo Tecmed”], párr. 190, para la proposición según la cual un tribunal de arbitraje puede considerar principios generales de equidad al momento de fijar la compensación adeudada a un demandante, sin asumir de ese modo el rol de árbitro *ex aequo et bono* (con referencia respaldatoria a jurisprudencia anterior en nota al pie 228). Las consideraciones de equidad en la aplicación de la ley, incluso al momento de realizar un cálculo de daños, pertenece al principio de *aequitas infra legem* para usar una expresión latina (equidad dentro de lo que la ley admite) y no de *aequitas praeter legem* (equidad más allá/en lugar de la ley), véanse G. Brogini, *Reflexions sur l'équité dans l'arbitrage international*, Bulletin de l'Association Suisse de l'Arbitrage, 95 y ss (1991); P. Mayer, *Le principe de bonne foi devant les arbitres du commerce international*, Etudes P. Lalive, 543 y ss (1993). Véanse asimismo las instrucciones sobre “Achieving Fairness in Determining Damages without Speculating” en el Comité de Arbitraje del Instituto Internacional para la Prevención y Resolución de Conflictos (CPR, por sus siglas en inglés), *Protocol on Damages*, reproducido en *Contemporary Issues in International Arbitration and Mediation*, The Fordham Papers 2009, 188 (2010), disponible en www.cpradr.org.

Sociedad del Estado. En ese momento, se otorgó una licencia a TGN para “la prestación del servicio público de transporte de gas”⁴⁰ en el norte y centro de Argentina por un período de 35 años, prorrogable por otros diez años, a discreción de TGN, sujeto al cumplimiento por parte de TGN de las cláusulas y obligaciones contenidas en la licencia⁴¹.

34. En el mes de mayo de 1992, Argentina sancionó la Ley 24.076 (“Ley del Gas”) y el Decreto 1738/92 (“Decreto del Gas”)⁴², mediante los cuales creó el marco legal posterior a la privatización del sector del gas. Al cabo de un proceso de licitación internacional, acompañado de un Memorando Informativo preparado por asesores financieros de Argentina del mes de septiembre de 1992⁴³, el Gobierno argentino vendió un 70% de sus acciones en TGN a Gasinvest (un consorcio de inversores en su mayoría extranjeros⁴⁴) el día 28 de diciembre de 1992⁴⁵. El Gobierno argentino conservó un 25% de las acciones en TGN hasta el mes de julio de 1995, cuando se realizó una segunda licitación pública en la que CMS Gas Transmission Argentina (una empresa argentina controlada por la estadounidense CMS Energy) adquirió esa participación de 25% en TGN⁴⁶.

35. En el mes de marzo de 2000, uno de los inversores en el consorcio Gasinvest, el Grupo TransCanada (“TCPL”), decidió vender su participación. El día 30 de mayo de 2000, Total aceptó adquirir una participación de 19,23% de TCPL en TGN por la suma de USD 230 millones. Esta transacción se concretó y las acciones en TGN se transfirieron a Total el día 23

⁴⁰ Véase Decreto 2457/92 [en adelante “Licencia de TGN”], Artículo 1, Anexo C-53(1). Para más información, consulte la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 41-45.

⁴¹ Véanse Artículos 3.1 y 3.2. Reglas Básicas de la Licencia de TGN, adjuntas al Decreto 2457/92, Anexo C-53.

⁴² Anexos C-31 y C-48, respectivamente.

⁴³ Véase Memorando Informativo, Privatización de Gas del Estado S.E. de septiembre de 1992, Anexo C-50.

⁴⁴ Los miembros originales del Consorcio Gasinvest se indican en la Solicitud de Arbitraje de la Demandante de fecha 31 de octubre de 2003 (en adelante “Solicitud de Arbitraje de Total”), pág. 41, la nota al pie 95.

⁴⁵ Véase la Solicitud de Arbitraje de Total, *supra* nota 44, párr. 98 y el Escrito Posterior a la Audiencia de Fondo presentado por la Demandante el 11 de abril de 2008 [en adelante “Total PHB sobre el fondo”], párrs. 271-272.

⁴⁶ El 26 de julio de 2001, el Centro recibió una Solicitud de Arbitraje de CMS contra Argentina, en la que se reclamaba que Argentina había violado varias disposiciones del TBI entre los Estados Unidos y Argentina, a través de diversas medidas que afectaban la participación de CMS en TGN. Las más importantes fueron la pesificación de las tarifas de TGN, la eliminación del ajuste tarifario mediante el Índice de Precios al Productor de los EE.UU. [en adelante IPP de los EE.UU.] y el posterior congelamiento de las tarifas. El laudo emitido en el marco de esa causa se presentó en la presente causa, Laudo CMS, *supra* nota 29, párr. 58, Anexo CL-82.

El tribunal de CMS decidió, a diferencia de la Decisión sobre Responsabilidad en este arbitraje, que la pesificación de las tarifas de TGN, y no la mera falta de indexación periódica, también constituyó un incumplimiento de las obligaciones de Argentina en virtud del TBI en cuestión. El Tribunal le otorgó a CMS la suma de USD 133,2 millones por la pérdida sufrida respecto de su participación de 29,42% en TGN.

de enero de 2001⁴⁷. Desde entonces, Total es titular de sus acciones en TGN. No obstante, como resultado de la restructuración de la deuda de TGN en el año 2006, la participación de Total en TGN disminuyó de 19,23% a 15,35%⁴⁸.

B. Los reclamos de Total con respecto a su inversión en TGN en la etapa de responsabilidad y las conclusiones del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad

36. Con respecto a su inversión en TGN, Total alegó en este arbitraje que Argentina violó sendos artículos del TBI mediante una serie de medidas que adoptó a finales del año 2001. La mayoría de estas medidas resultaron de la Ley 25.561/02 (“Ley de Emergencia”) o se tomaron con posterioridad a ella. Junto con la Ley de Emergencia, Total alegó que estas medidas violaron o revocaron los compromisos de Argentina que Total contempló al realizar su inversión. Más concretamente, con respecto a su inversión en TGN, Total sostuvo que estas medidas incluyeron:

- la conversión obligatoria de las tarifas de los servicios públicos en dólares estadounidenses a pesos argentinos (o “pesificación”) a la relación de uno a uno;
- la derogación del ajuste de las tarifas de servicios públicos en función del Índice de Precios al Productor de los Estados Unidos (“IPP de los EE. UU.”) y otros índices internacionales;
- la “pesificación” de contratos de derecho privado expresados en dólares estadounidenses a la relación de uno a uno; y
- el congelamiento de la tarifa de gas al consumidor (que equivale a la suma de: (a) el precio del gas en boca de pozo; (b) la tarifa de transporte de gas; y (c) la tarifa de distribución de gas).

⁴⁷ Véase Total PHB sobre el Fondo, *supra* nota 45, párr. 273, en el cual se explica mediante un diagrama la estructura societaria de Gasinvest y TGN, y el Memorial sobre el Fondo de la Demandante del 8 de abril de 2005 [en adelante “Total MM”], párr.53.

⁴⁸ Véase Total PHB sobre el Fondo, *supra* nota 45, párr. 582. En los cálculos relacionados con el escenario contrafáctico sin restructuración de la deuda de TGN, se debe usar el porcentaje original. El Tribunal advierte que, en la etapa de cálculo de daños, Total y sus expertos aclararon que la tenencia accionaria exacta de Total en TGN era del 19,19% de TGN (cuya suma se redondeó, en varias ocasiones, a 19,2%) en el período 2000 – 2006. Total QM, *supra* nota 5, párr. 69, nota al pie 99. Por consiguiente, el Tribunal utilizará la cifra del 19,2% en este Laudo.

37. Total alegó que dichas medidas: expropiaron la inversión de Total en TGN en violación del Artículo 5(2) del TBI; implicaron un trato injusto e inequitativo a la inversión de Total en TGN en violación del Artículo 3 del TBI; discriminaron la inversión de Total en TGN en violación de los Artículos 3 y 4 del TBI; y son contrarias a la obligación de Argentina de respetar compromisos particulares en violación del Artículo 10 del TBI.

38. En su Decisión sobre Responsabilidad (párrafo 184), el Tribunal dio lugar parcialmente al reclamo de Total acerca de la violación del Artículo 3 del TBI (Trato Justo y Equitativo). El Tribunal concluyó en el párrafo 184:

- (i) que la Argentina violó su obligación en virtud del Artículo 3 del TBI de otorgar un trato justo y equitativo a Total por no reajustar periódicamente las tarifas locales de TGN vigentes en pesos en enero de 2002 a partir del 1° de julio de 2002 en adelante; y
- (ii) que los daños sufridos por Total en consecuencia de ello deben ser compensados por la Argentina.

El Tribunal rechazó todos los demás reclamos de Total relacionados con su inversión en TGN en virtud del Artículo 3, como también otras disposiciones del TBI, específicamente los Artículos 5.2 (expropiación indirecta) y 4 (no discriminación)⁴⁹.

39. En su Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal advirtió que admitió, aunque sólo de manera parcial, al reclamo de Total con respecto a TGN, en virtud del Artículo 3 del TBI. Como se señaló en el párrafo 182:

El Tribunal ha concluido que algunas de las medidas tomadas por la Argentina y cuestionadas por Total no se tomaron en violación del Artículo 3 del TBI (pesificación y suspensión de los ajustes semestrales automáticos vinculados con el dólar estadounidense), mientras que otras medidas o aspectos sí se encuentran en violación de las obligaciones argentinas en virtud del Artículo 3 del TBI (falta de reajuste). Por lo tanto, el Tribunal no puede determinar los daños

⁴⁹ Véase la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 199 y 217. El Tribunal también desestimó el reclamo de Total en virtud del Artículo 10 del TBI (compromisos particulares), de fondo, al comprobar que Argentina no había asumido ningún compromiso vinculante y relevante frente a Total (Decisión sobre Responsabilidad, párrs. 144 y *ss.*) y, formalmente, en el último párrafo 485 (b): “[El Tribunal decide] rechazar todos los demás reclamos de Total, incluidos aquellos referidos en los Artículos 4 y 5 del TBI”.

sufridos por Total dado que los cálculos que Total ha presentado respecto de la cuantificación de los daños se basan en premisas distintas de la responsabilidad de la República Argentina. De conformidad, el Tribunal pospone la cuantificación de daños para una fase separada de cuantificación de daños.

40. Al decidir que Argentina había violado el Artículo 3 del TBI por no reajustar periódicamente las tarifas locales de TGN vigentes en pesos en el mes de enero de 2002 a partir del día 1° de julio de 2002 en adelante, el Tribunal estableció una serie de principios relacionados con el cálculo de los daños resultantes en el párrafo 183 de la Decisión sobre Responsabilidad⁵⁰:

Con fundamento en sus conclusiones respecto a responsabilidad, el Tribunal considera apropiado en este momento brindar algunas indicaciones generales respecto de los criterios según los cuales deben calcularse los daños en la etapa de cuantificación de daños, tanto en relación con el período que se tendrá en consideración como sobre la base de dicho cálculo. Basado en el análisis realizado, el Tribunal considera que el bloqueo de tarifas es una conducta que viola la cláusula de trato justo y equitativo en última instancia, desde el 1° de julio de 2002 (el primer plazo de 120 días establecido en la Res. 20/2002 para completar el proceso de renegociación). Dado que la Argentina no ha remediado este bloqueo mediante ninguno de los mecanismos de renegociación que se introdujeron después de la Ley de Emergencia o por aplicación de los mecanismos previos que seguían en vigor, el Tribunal considera que el reajuste periódico semestral de la tarifa, tal como dispone el régimen del gas, aunque basado en la evolución de los precios locales, sería apropiado para el cálculo de daños causados a Total. El cálculo de estos daños debería tomar en cuenta la diferencia entre la rentabilidad recibida por TGN (pro-rata, tomando en consideración la participación de Total) y la que TGN habría obtenido si las tarifas en pesos vigentes el 1° de julio de 2002 se hubieran reajustado semestralmente para reflejar la variación de precios en la Argentina. (notas al pie omitidas).

C. Los reclamos de indemnización de Total en la etapa de quantum con respecto a TGN

41. Total presentó un cálculo actualizado de los daños “en línea con los parámetros establecidos por el Tribunal en su Decisión” en su Memorial sobre Daños de fecha 17 de junio de 2011. Junto con este Memorial, Total presentó el Primer Informe de CL sobre

⁵⁰ En la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 122, 175 y 198, aparecen otras afirmaciones del Tribunal que pueden ser relevantes para la etapa de *quantum*.

“Valuación de Daños Correspondientes a las Inversiones de Total en Argentina, basada en la Decisión sobre Responsabilidad”. En este Primer Informe de CL, confeccionado por el Dr. Manuel Abdala y el Profesor Pablo Spiller, expertos de Total, se modifican, en función de la Decisión sobre Responsabilidad, las valuaciones indemnizatorias que los mismos expertos habían presentado para Total como parte de la etapa de fondo de este arbitraje (“Informes de LEGC”). La necesidad de modificación surge, en primer lugar, a partir de la conclusión del Tribunal de que la pesificación obligatoria no constituyó una violación del Tratado⁵¹. Esto requirió cambios sustanciales en los supuestos planteados en los informes periciales anteriores y en los cálculos presentados en nombre de Total, dado que tales informes se fundaban en la hipótesis de que, en el escenario contrafáctico, no se alterara el marco legal basado en el dólar posterior a la privatización del sector del gas.

42. En función de los cinco “Principios Rectores y Metodología” para el cálculo de los daños que presentó en su Memorial sobre Daños⁵², Total resumió los elementos principales de sus pretensiones respecto de TGN de la siguiente manera:

- (a) la fecha de valuación es el 1° de julio de 2002;
- (b) para calcular los daños, el Tribunal debe comparar el valor de la participación de Total en TGN en los escenarios fáctico y contrafáctico;
- (c) los daños deben basarse en flujos de caja proyectados hasta el fin de la Licencia de TGN en 2027 y, luego, descontarse retroactivamente al 1° de julio de 2002;
- (d) el escenario contrafáctico debe suponer ajustes tarifarios a partir del 1° de julio de 2002; y
- (e) el valor de TGN en el escenario fáctico, con la implementación del congelamiento de tarifas, es cero⁵³.

43. Sobre esta base, Total considera que los daños que sufrió en relación con su inversión en TGN debido al incumplimiento del TBI por parte de Argentina corresponden a su

⁵¹ Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 164.

⁵² Véase *supra* párr. 16 y párrs. 13-68 de Total QM, *supra* nota 5.

⁵³ Total PHB, *supra* nota 11, párr. 14.

participación proporcional de la diferencia entre dos valores (calculados mediante el método de FCD) de TGN:

- a) El valor justo de mercado de TGN al 1° de julio de 2002, basado en los ingresos de TGN (y los costos relacionados), tal como habrían sido si las tarifas pesificadas vigentes el 1° de julio de 2002 se hubieran ajustado en esa fecha de conformidad con el previo Índice de Precios al Productor argentino, semestral en pesos, (lo que refleja la referencia en el Régimen del Gas al PPI de los Estados Unidos que es una indexación basada en la evolución de los precios de los productores) y, a partir de allí, de forma semestral hasta el vencimiento de la Licencia en 2027 (el escenario “contrafáctico”); y
- b) El valor de TGN al 1° de julio de 2002, en función de sus ingresos reales (y los costos relacionados) tras la violación del tratado cometida por Argentina, en función de datos reales disponibles hasta el 31 de mayo de 2011, y luego proyectados hasta 2027, sobre el supuesto de que las tarifas de TGN aumentarían un 20% en julio de 2011 y aumentarían luego según la inflación mayorista, a partir de 2012 (el escenario “fáctico”)⁵⁴.

44. Total supone que tanto en el escenario contrafáctico como en el fáctico, las tarifas de TGN están pesificadas, la Licencia de TGN vence en el año 2027 y no se renueva, y el CPPC de TGN (al día 1° de julio de 2002) de 12,22% se utiliza como tasa de descuento para calcular el valor actual neto de futuros flujos de caja de TGN (desde el día 1° de julio de 2002).

⁵⁴ Total QM, *supra* nota 5, párr.74, nota al pie 115. Total propone un CPPC de 12,22%, que refleje el costo real de captación de fondos para la empresa; véase Total QM, *supra* nota 5, párr. 75 y pie de página 116, para calcular el valor actual neto de futuros flujos de caja de TGN (al 1° de julio de 2002) mediante el método FCD, según el cálculo actualizado de sus expertos, (véase el Primer Informe de Compass Lexecon del 17 de junio de 2011 [en adelante “Primer Informe de CL”], párr. 113). Total advierte que “este CPPC resulta, en términos generales, coherente con el 11,50% que recomendaron los consultores del Enargas como costo del capital aplicable a TGN a octubre de 2001”, Total QM, *supra* nota 5, nota al pie 116. Según el Primer Informe de CL, párr. 131, Total hace mención en los párrs. 95- 96 de Total QM a una tasa interna de retorno de 11,37% para TGN en el escenario contrafáctico. El Tribunal recuerda a las partes que cuanto mayor sea la tasa utilizada para descontar futuros flujos de caja, menor será el valor del capital actualizado resultante de la empresa sobre la base del valor actual de futuros flujos a la fecha de referencia (en este caso, el valor al 1° de julio de 2002 de los ingresos durante el período 2002-2027 a partir de la tarifa contrafáctica). Los aumentos tarifarios en el Marco Regulatorio del Gas previo a la Ley de Emergencia se basaron sobre el IPP.

45. Total describe sus “Supuestos principales para el escenario contrafáctico” de la siguiente manera⁵⁵:

- (a) Las tarifas de TGN se ajustan por primera vez el 1° de julio de 2002, tomando en consideración la inflación desde el 1° de enero de 2002.
- (b) Las tarifas de TGN se indexan según los precios internos de la Argentina, de forma semestral y retroactiva, en función del Índice de Precios Internos al por Mayor (“IPIM”) de la Argentina.
- (c) TGN no reestructura su deuda (TGN habría tenido flujos de caja suficientes como para evitar la reestructuración realizada en el escenario fáctico, ya que TGN habría sido una empresa viable⁵⁶); y
- (d) TGN tiene derecho a cubrir sus costos y recibir una rentabilidad razonable.

El modelo contrafáctico de Total incluye un incremento de ciertos costos solamente (aquellos “relacionados con los ingresos”), sin incremento de inversiones. Con respecto a los costos, Total explica que un aumento de los ingresos sin cantidades transportadas adicionales⁵⁷ no implicarían un aumento de aquellos costos de TGN que no dependen de los ingresos⁵⁸. En cuanto a las inversiones, Total señala que el “Marco Regulatorio no imponía la obligación de efectuar nuevas inversiones, que solamente se habrían realizado si el nuevo proyecto o ampliación propuestos fueran a generar un retorno equivalente al costo de capital de TGN”⁵⁹. Total respalda esta postura al explicar que, en virtud de la Licencia, TGN debe mantener activos físicos y devolverlos “en buenas condiciones” al finalizar la concesión, pero no está obligada a “mantener constante la vida útil contable del sistema” ni existen fundamentos de naturaleza económica para hacerlo⁶⁰.

⁵⁵ Total QM, *supra* nota 5, párr. 77.

⁵⁶ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 12- 13, también supone que en el escenario contrafáctico “[...] la capacidad contratada firme de TGN para el transporte de volúmenes de exportación hubiese sido la misma que en el escenario *real*”.

⁵⁷ Al contrario, Total contempla la posibilidad de una disminución de los volúmenes debido a un aumento de precios en el escenario contrafáctico, véase Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 108.

⁵⁸ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 109 y 125.

⁵⁹ Total QM, *supra* nota 5, párr. 98.

⁶⁰ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 126; Segundo Informe de CL, *supra* nota 23, párr. 18 con referencia al Artículo 5.2 de la Licencia de TGN, Anexo C-53.

46. Con respecto al escenario fáctico, Total contempla en su Memorial sobre Daños que las tarifas permanecieron congeladas a partir del día 1° de julio de 2002 hasta el día 31 de mayo de 2011. Total supone un aumento tarifario del 20% en el mes de julio de 2011 y que a partir de ese momento el Gobierno “ajustará periódicamente de conformidad con el IPP argentino”⁶¹. Total también contempla que, debido a la insuficiencia de ingresos para cubrir sus deudas pendientes (gran parte de las cuales se contrajeron en dólares estadounidenses fuera de Argentina antes de la pesificación), TGN tuvo que negociar dos acuerdos de reestructuración de deuda con sus acreedores después de caer en mora en los años 2006 y 2008⁶². En cualquier caso, el cálculo de Total del valor real basado en el Primer Informe de CL concluye que el valor del capital propio de TGN para sus accionistas es cero, ya que el valor financiero total de la empresa era inferior a sus deudas financieras totales.

47. Sobre la base de las premisas e hipótesis *supra*, y los cálculos que sus peritos realizaron en función de ellas, Total alega que si bien TGN carecía de valor en el escenario fáctico al 1° de julio de 2002, el valor de su capital propio habría sido de USD 499,9 millones en la misma fecha en el escenario contrafáctico, con una pérdida relativa en la participación de Total de 19,2% en TGN equivalente a USD 95,2 millones⁶³.

D. Posición de Argentina sobre el cálculo de daños con respecto a TGN

48. Tal como se mencionara en los párrafos 20 a 23 *supra*, Argentina impugna los principios generales que adopta Total para evaluar los daños. Con respecto a los parámetros específicos que se utilizarán para determinar los daños que sufrió Total en su participación accionaria en TGN, Argentina se opone a muchos de los supuestos de Total. Asimismo, Argentina resalta lo que considera “discrepancias” en el modelo de valuación de Total. Para Argentina, estas discrepancias se reflejan en los informes periciales de Total del año 2011, ya que proponen un valor de empresa para TGN (USD 104,1 millones al 1° de julio de 2002,

⁶¹ Total QM, *supra* nota 5, párr. 99. Los anteriores aumentos tarifarios no se otorgaron en 2011. En el Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 122-123, se indicaron otras fechas.

⁶² Total QM, *supra* nota 5, párr. 100. En el escenario fáctico, la participación de Total en TGN disminuyó a 15,4% debido a las renegociaciones con los acreedores después de la suspensión de pagos de 2008. En el escenario contrafáctico de Total, TGN no suspende el pago de su deuda y la tenencia accionaria de Total permanece intacta en 19,2%

⁶³ *Ibid.*, párr. 103, basado en el Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 35, Tabla II. Esta suma de USD 95,2 millones toma en cuenta que, en el escenario fáctico, Total recibió un dividendo en efectivo de USD 0,7 millones en 2007, véase también el Informe Valuatorio de la Universidad de Buenos Aires de fecha 31 de agosto de 2011 [en adelante “Primer Informe Valuatorio de la UBA”], nota 144.

incluida la pérdida de Total en calidad de Operador Técnico) mayor que en su cuantificación de daños original de 2007 (USD 87 millones al 31 de diciembre de 2001), “a pesar de que una parte importante de las medidas cuestionadas por Total resultaron desestimadas por el Tribunal”⁶⁴.

49. En primer lugar, Argentina niega que el primer aumento tarifario previsto para calcularse en el mes de julio de 2002 debía reflejar retroactivamente los aumentos inflacionarios desde el mes de enero de 2002⁶⁵.

50. En segundo lugar, Argentina no está de acuerdo con la utilización del IPIM, según sugieren Total y sus expertos, como el índice más apropiado para realizar los ajustes indicados por el Tribunal, principalmente en razón de que el Marco Regulatorio del Gas original mencionaba el IPP de los EE. UU.⁶⁶. Argentina impugna la justificación que brindaron Total y sus expertos de que los precios al por mayor que se reflejan en el IPP, a diferencia de los precios para el consumidor (o precios minoristas) que se reflejan en el Índice de Precios Al Consumidor (“IPC”), son más representativos de los costos de una actividad como el transporte de gas. Según Argentina, el Tribunal rechazó esta postura en su Decisión sobre Responsabilidad al establecer que es necesaria una interpretación equilibrada del régimen regulatorio que tenga en cuenta la protección del consumidor como uno de los objetivos primordiales de la Ley del Gas, además de la viabilidad de este servicio público. Este objetivo requiere que las tarifas sean justas y razonables para los consumidores y, al mismo tiempo, garanticen a los proveedores de los servicios una tasa de rentabilidad razonable⁶⁷.

⁶⁴ Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 108 y 132-133. Los expertos de Total justifican este resultado (a pesar de que en el informe de 2007 asumieron que la pesificación de las tarifas constituía una violación, en tanto sus cálculos de 2011 reconocen que la Decisión sobre Responsabilidad desestimó esa pretensión) en el Segundo Informe de CL, *supra* nota 23), párr. 81. Los expertos de Total explican que el principal motivo de esta discrepancia es que en 2007 supusieron que las tarifas aumentarían y, en consecuencia, atribuyeron un valor residual de USD 11,7 millones a TGN en el escenario fáctico. En su valuación de 2011, los expertos de Total contemplaron, en cambio, que las tarifas “siguen congeladas”. Los expertos de Total consideran que el valor residual de TGN en el escenario fáctico es cero, Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 28. No obstante, suponen que en su modelo para el escenario fáctico las tarifas de TGN aumentarían un 20% en julio de 2011 y, luego, se incrementarían de forma semestral a través del IPIM (evolución que aparentemente nunca ocurrió), Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 122-123.

⁶⁵ Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 91.

⁶⁶ *Ibíd.*, párr. 92.

⁶⁷ *Ibíd.*, párr. 95, en referencia a la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 30), párr. 160.

51. En consecuencia, Argentina sugiere que a partir del año 2004, se utilicen los índices de precios internos representativos de la estructura de costos de TGN, elaborada por sus expertos de la UBA, y se pondere la influencia de estos índices de precios según su capacidad de representar los principales costos de TGN. En este orden de ideas, Argentina propone la siguiente ponderación para los aumentos tarifarios periódicos en el escenario contrafáctico: IPC 21,40%, IPIM 38,38%, CVS 27,85% y TC 12,36%⁶⁸. Así, los expertos de Argentina interpretan el aumento de tarifas para TGN hasta el final de la concesión según lo que se denomina “índice combinado”. Sin embargo, con respecto al período de “emergencia económica” de 2002 a 2003, con una inflación de dos cifras y dificultades más severas para los consumidores, Argentina sugiere utilizar un ajuste tarifario basado exclusivamente en el IPC⁶⁹.

52. En cuanto a los otros aspectos del escenario contrafáctico propuesto por Total en su método de valuación, Argentina se opone a varios de los supuestos planteados por los expertos de Total, principalmente en relación con volúmenes, evolución de costos operativos, los supuestos sobre la necesidad y obligación de realizar inversiones adicionales, y la tasa apropiada que se empleará para descontar futuros ingresos⁷⁰.

53. Con respecto a la dinámica de costos de TGN en el escenario contrafáctico, los peritos de Argentina proponen aplicar los diversos índices que utilizan para el “índice combinado” y reservar el más apropiado para la clase de gastos en cuestión (por ejemplo, salarios, materiales, servicios e insumos de terceros, etc.)⁷¹. En cuanto a inversiones en activos fijos,

⁶⁸ Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 71. IPC significa “Índice de Precios al Consumidor”, IPIM significa “Índice de Precios Internos al por Mayor”, CVS significa “Coeficiente de Variación de Salarios” y TC significa “Tipo de Cambio”.

⁶⁹ Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 101.

⁷⁰ Otra divergencia entre las Partes se refiere a la relevancia de las actividades de exportación de TGN, que finalmente no resultaron afectadas por la pesificación o el congelamiento de las tarifas internas. Total contempla la existencia de ingresos derivados de exportaciones para TGN (que adquirieron mayor relevancia tras la pesificación y el congelamiento de las tarifas internas), como también la disponibilidad de capacidad de transporte adicional para el mercado local debido a la extinción anticipada de algunos contratos de exportación, Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 108. En cambio, Argentina no contempla ingresos derivados de exportaciones, ya que no son relevantes para la formulación de los ingresos contrafácticos pesificados, véase Segundo Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 23, párr. 136. Los expertos de Total cuestionan este enfoque porque ignora la existencia de ingresos de exportaciones como fuente de fondos adicional para cumplir las obligaciones financieras de TGN incluidas en el escenario contrafáctico y resulta en la reducción del valor del capital de TGN en los escenarios fáctico y contrafáctico; véase Segundo Informe de CL, *supra* nota 23, párr. 12-16). En respuesta, en su Segundo Informe Valuatorio, *supra* nota 23, párr. 140, la UBA rectifica su cálculo para excluir la parte correspondiente de la deuda de TGN.

⁷¹ Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 242.

los expertos de Argentina consideran que en el escenario fáctico “TGN ha disminuido significativamente sus inversiones en activos fijos en los últimos 9 años”, con la consecuente reducción de la vida útil de los bienes de uso de TGN. Según ellos, esto es inadmisibles en un escenario contrafáctico de mayores ingresos, a la luz de los términos de la Licencia, y TGN debió haber realizado inversiones adicionales conforme a sus mayores ingresos⁷².

54. Otro punto de desacuerdo versa sobre la utilización del método FCD para acercar los ingresos futuros de TGN al valor actual y, de esa forma, determinar el valor de la empresa. Argentina alega que debería usarse el VPA basado en el cálculo de dos tasas de descuento, a saber: el costo de los escudos fiscales y el costo de capital desapalancado. La UBA calcula este último como la suma de una tasa de interés libre de riesgo y una “prima de riesgo de mercado ajustada por riesgo-país” de acuerdo con el Capital Asset Pricing Model (“CAPM”)⁷³.

55. Los expertos de Argentina consideran que se debería haber exigido a TGN reestructurar su deuda también en el escenario contrafáctico, a pesar de las mayores tarifas resultantes de los aumentos periódicos. Según los expertos de Argentina, en el año 2002, TGN tuvo que afrontar vencimientos de capital por USD 122 millones y pagos de intereses de USD 38,5 millones, para los que no contaba con medios financieros suficientes. Asimismo, advierten que sólo el 7% de la deuda se contrajo con bancos locales y que el 97% estaba expresada en moneda extranjera (teniendo en cuenta que también parte de la deuda con bancos locales era en dólares estadounidenses)⁷⁴. Según el análisis de los expertos de Argentina, incluso en el escenario contrafáctico, el valor de los activos de la empresa habría sido inferior al volumen de la deuda y TGN no habría podido cancelar sus obligaciones con sus ingresos⁷⁵.

56. Argentina está de acuerdo con Total en cuanto a que el valor de TGN era cero en el escenario fáctico en el año 2002. No obstante, los expertos de Argentina concluyen que TGN tampoco habría tenido valor positivo al día 1° de julio de 2002 en el escenario contrafáctico,

⁷² *Ibíd.*, párrs. 185-190.

⁷³ *Ibíd.*, párrs. 41-48 y párrs. 219 y *ss.*

⁷⁴ *Ibíd.*, párr. 136.

⁷⁵ *Ibíd.*, párrs. 147-150. En respuesta a las críticas de Total de que el modelo de la UBA no contempla los ingresos derivados de exportaciones de TGN en el Segundo Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 23, párr. 140, la UBA, en vez de incluir los ingresos de exportaciones en ambos escenarios, excluyó de sus cálculos la parte de la deuda de TGN que corresponde a las actividades de exportación, véase nota al pie 70 *supra*.

ya que la deuda de TGN era bastante mayor que el valor neto de sus activos también en ese escenario⁷⁶. Teniendo en cuenta la posición de Total como accionista mayoritario de TGN, Argentina concluye que Total no sufrió pérdidas como tal porque su participación carecía de valor en el escenario fáctico y los ajustes tarifarios aplicables en el escenario contrafáctico no habrían revertido esta situación. Argentina concluye que las medidas de emergencia no ocasionaron daño alguno a la Demandante⁷⁷.

E. Evaluación del Tribunal

57. Tal y como se mencionó anteriormente en el párrafo 24, las posiciones expresadas por las partes en sus Memoriales sobre Quantum se refinaron y, en parte, se modificaron a través de los demás intercambios escritos⁷⁸. Estas presentaciones se complementaron con sus declaraciones y los testimonios de sus expertos en la audiencia sobre daños que se celebró entre los días 19 y 21 de diciembre de 2011, sus respuestas escritas a las preguntas que les formuló el Tribunal antes y después de la audiencia⁷⁹, y los Escritos Posteriores a la Audiencia sobre Daños⁸⁰.

58. Tal y como se menciona en el párrafo 26, en opinión del Tribunal, no existe duda de que Total tiene derecho a una compensación monetaria equivalente a las pérdidas que sufrió debido al incumplimiento por parte de Argentina de su deber de trato justo y equitativo en virtud del Artículo 3 del TBI, de conformidad con el principio de derecho internacional consuetudinario que exige al Estado “reparar íntegramente el perjuicio causado por su acto ilícito internacional”⁸¹. Este principio se aplica con respecto a los daños económicos derivados del acto ilícito, sin perjuicio del contenido del deber incumplido, que puede

⁷⁶ Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, Tabla en párr. 152. En el Primer Informe Valuatorio de la UBA, párr. 154, se indica que el motivo “es la política de endeudamiento sostenida por la compañía. La concentración de vencimientos, y la arriesgada decisión de financiarse mayormente en moneda extranjera llevaron a TGN a la situación financiera que atraviesa actualmente”.

⁷⁷ Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 125.

⁷⁸ Total QR junto con el Segundo Informe de CL; y Argentina QR junto con el Segundo Informe Valuatorio de UBA, *supra* nota 23.

⁷⁹ Véanse RP N°. 5, RP N°. 7 y RP N°. 8, *supra* nota 24.

⁸⁰ Total PHB, *supra* nota 11. Como resultado de este ejercicio, Argentina adoptó metodologías para calcular cuánto vale una empresa para un accionista (como ocurre con la participación de Total en TGN), en función del descuento de ingresos futuros, en vez de insistir que sólo importa la cantidad de dividendos, véase Respuesta de UBA a la Resolución Procesal N°. 7 del 27 de marzo de 2012 [en adelante “Respuesta de UBA a la RP N° 7”], adjunta a Argentina PHB, *supra* nota 28.

⁸¹ Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado, Artículo 31.1.

suponer una expropiación ilícita o la violación de una obligación de brindar trato justo y equitativo en virtud de un tratado, como en este caso⁸².

59. Tal y como se menciona anteriormente en el párrafo 26, los lineamientos y requisitos sobre compensación que se encuentran en el Artículo 5(2) del TBI pueden guiar al Tribunal en lo que aquí se discute bajo el Artículo 3 del TBI⁸³. Tal y como se señala en el párrafo 26, el Artículo 5(2) al establecer una indemnización “adecuada” (*adéquate* en la versión en francés), requiere un pago “calculado sobre el valor real”⁸⁴ de la inversión afectada, lo que implica una reparación plena de conformidad con los principios consuetudinarios relevantes.

60. A fin de determinar las pérdidas de Total y adoptar cálculos que aseguren la mejor correspondencia posible entre el valor monetario de las pérdidas y el monto de la indemnización, el Tribunal se basará en los principios generales resaltados *supra*⁸⁵. El Tribunal advierte que las Partes están de acuerdo respecto de que, en el escenario fáctico, TGN carecía de valor para sus accionistas al día 1° de julio de 2002. La suspensión del pago de las deudas de TGN en el año 2002, seguida de la del año 2008, y los posteriores procesos de renegociación con sus acreedores confirman que el capital de TGN, dado el congelamiento de sus tarifas, carece de valor en el escenario fáctico. No obstante, pudo seguir operando desde la crisis de finales del año 2001. En virtud de lo que antecede, la pérdida sufrida por Total, como accionista de TGN, equivale, proporcionalmente a su participación, al valor que TGN tendría en el escenario contrafáctico.

61. Conforme a la Decisión sobre Responsabilidad, el cálculo de ese valor contrafáctico requiere, por un lado, determinar: (a) los ingresos mayores que TGN tendría que haber percibido mediante aumentos tarifarios semestrales periódicos basados en la inflación local y, por el otro lado, (b) los costos en que habría incurrido. En los siguientes párrafos, se abordan los principios aplicables a estos elementos, que surgen de la Decisión sobre Responsabilidad.

⁸² Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 198

⁸³ *Ibid.*, párr. 198, en que el Tribunal, al desestimar el reclamo de Total de que Argentina violó, además, el Artículo 5(2) del TBI con respecto a TGN, advirtió que “los daños bajo el título de expropiación indirecta no serían diferentes de los daños bajo el estándar de trato justo y equitativo”.

⁸⁴ En el texto francés, “calculé sur la valeur réelle”.

⁸⁵ Véanse *supra* párrs. 26-32.

62. La fecha relevante para calcular el valor contrafáctico de TGN es el día 1° de julio de 2002, puesto que en esa fecha Argentina comenzó a infringir su deber de brindar trato justo y equitativo a Total en relación con TGN al no reajustar sus tarifas cada seis meses “basado en la evolución de los precios locales”⁸⁶. En aras de respetar estas indicaciones, que el Tribunal confirma mediante el presente, y calcular la pérdida de ingresos de TGN, es necesario reajustar las tarifas internas de TGN desde esa fecha en adelante para contemplar el aumento de los precios de Argentina en el semestre anterior, y luego cada seis meses hasta el final de la concesión de TGN en 2027.

63. Al respecto, el enfoque de los expertos de Total resulta entonces acertado. El Tribunal no puede aceptar el enfoque que sugiere Argentina de que los ajustes no deben contemplar las variaciones de precios del primer semestre del año 2002, ya que es contrario a las conclusiones y los fundamentos de la decisión del Tribunal sobre el tema⁸⁷. Argentina y sus expertos plantean otros supuestos que no coinciden con la Decisión sobre Responsabilidad, como reducir los ajustes tarifarios futuros mediante un “factor de eficiencia” y contemplar un ajuste tarifario periódico quinquenal por parte de ENARGAS⁸⁸. Argentina también asume que TGN se encuentra obligada en virtud de la licencia a devolver los activos esenciales (cañerías, etc.) en un estado equivalente al de su fecha de adquisición. El Tribunal concluye que la obligación de TGN se limita, en cierto modo, como señaló Total, a “mantener a los Activos Esenciales en buenas condiciones de operación, en tanto ello resulte necesario para prestar debidamente el Servicio Licenciado”⁸⁹.

64. Las Partes también llegan a resultados diametralmente diferentes en cuanto a las pérdidas que sufrió Total respecto de su participación en TGN: para Total, las pérdidas representan alrededor de USD 100 millones, en tanto para Argentina el valor es cero. Esto se debe a distintos supuestos y, en parte, a distintos métodos de cálculo en sus modelos

⁸⁶ Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 183.

⁸⁷ En cuanto a la justificación para iniciar la indexación de las tarifas pesificadas a partir del 2002, véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 175. Total señala que, a pesar de la declaración de principios contra la indexación en 2002, el modelo de indexación contrafáctico de la UBA del 1° de julio de 2002 contempla la inflación argentina también durante los primeros meses de 2002, conforme al IPC, Total QR, *supra* nota 23, párr. 111, en referencia al Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párrs. 70 y 152.

⁸⁸ Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párrs. 72-77. En el Segundo Informe Valuatorio de la UBA, se brinda una descripción general de diversas hipótesis, *supra* nota 23, párrs. 31-56. El Tribunal reitera que en la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 183, nota al pie 196, se especifica que mediante un ajuste periódico semestral de las tarifas, basado en la inflación local desde comienzos de 2002, también se considerarán los daños sufridos por Total por falta de revisión ordinaria y extraordinaria.

⁸⁹ Véase Licencia de TGN, *supra* note 40, Artículo 5.2. Véase, también, *supra* párr. 46.

contrafácticos en relación con los componentes de TGN tanto positivos (ingresos derivados de tarifas) como negativos (costos, deudas/carga financiera). El Tribunal evaluará y comparará los diversos métodos y datos relevantes presentados por cada una de las Partes, y los cotejará según corresponda para determinar la pérdida de Total.

65. En primer lugar y tal como se mencionara *supra* las Partes disienten en cuanto a la base para interpretar las tarifas de TGN en el escenario contrafáctico. Total considera que se debe usar el IPIM (es decir, el IPP argentino), porque este índice equivale al IPP de los EE. UU., que se utilizó en virtud del Régimen del Gas cuando la moneda y la tarifa de Argentina estaban atadas y se fijaban en dólares estadounidenses. Total encuentra apoyatura para su posición mediante el párrafo 183 de la Decisión sobre Responsabilidad, en el que el Tribunal sostuvo que “el reajuste periódico semestral de la tarifa, tal como dispone el régimen del gas, aunque basado en la evolución de los precios locales, sería apropiado para el cálculo de daños causados a Total”. Argentina se opone a la posición de Total y aduce que, además de la viabilidad de los proveedores de servicios públicos, la protección del consumidor es uno de los principales objetivos de la Ley del Gas⁹⁰. Argentina reconoce las conclusiones del párrafo 183 de la Decisión sobre Responsabilidad en los que se basa Total, pero señala que en el párrafo 160 de dicha Decisión el Tribunal advirtió que “es necesaria una interpretación más equilibrada, que tenga en cuenta la protección al consumidor como uno de los objetivos primordiales de la Ley del Gas, que dispone que las tarifas serán justas y razonables para los consumidores y, al mismo tiempo, que garantizarán a los proveedores de los servicios una tasa de rentabilidad razonable”.

66. En síntesis, al decidir cómo calcular la “evolución de los precios locales”, el Tribunal se enfrenta a la existencia de varios índices, cuya variación está determinada oficialmente en Argentina, a fin de cuantificar la variación de diferentes clases de precios⁹¹. El tema resulta complicado por el hecho de que los diferentes índices han tenido una evolución divergente en diversos momentos del período pertinente⁹². El Tribunal considera que el índice a ser

⁹⁰ Véase *supra* párr. 50.

⁹¹ El Tribunal ha dejado abierto qué índices utilizar a fin de calcular el reajuste tarifario en el escenario contrafáctico, Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 183.

⁹² Así el Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 168 presenta una tabla que muestra que el IPIM aumentó mucho más que el IPC en 2002. Sin embargo, de acuerdo a los cálculos de CL, la dinámica del IPIM durante el período de concesión en general no es notablemente diferente a aquella de los índices mixtos de UBA, véase la Respuesta de CL a la Resolución Procesal N°7 del Tribunal [en adelante “Respuesta de CL a la RP N° 7”], párr. 6, Gráfico 2 (adjunta a Total PHB, *supra* nota 11).

adoptado para la evolución contrafáctica de las tarifas de TGN desde el día 1° de julio de 2002, debe equilibrar y conciliar los diversos indicadores comprendidos en el Régimen de Gas original según se estableció en la Decisión sobre Responsabilidad: por un lado “el principio de que las actividades de transporte y distribución de gas deben ser reguladas, asegurando que las tarifas que se apliquen a los servicios sean justas y razonables” (Artículo 2(d) de la Ley del Gas); y por otro la “protección de los derechos del consumidor, como el principal objetivo de la Ley” (Artículo 2(a))⁹³. En vista de lo que antecede, el Tribunal considera que no se requiere la transposición de la referencia al IPP de los EE. UU. comprendido en la licencia de TGN⁹⁴, al IPIM. En cambio el Tribunal considera que el empleo de un índice que refleje la estructura de costos de TGN es más adecuado a los fines de garantizar que la tarifa hipotética contrafáctica a ser utilizada para los ajustes semestrales sea “razonable”. El Tribunal considera que el “índice mixto” propuesto por Argentina conforme la explicación de la UBA (“Índice propuesto por UBA”) garantiza esa razonabilidad. Dado que este “índice mixto” se basa en la proporción en la cual se reflejaban las diversas categorías de precios cuyos índices se utilizan en la estructura de costos de TGN, el mismo refleja de manera más precisa la evolución que habría tenido lugar si Argentina hubiese cumplido con los requisitos del marco tarifario de la Ley del Gas⁹⁵. Sin embargo, según se explica *infra*, la aceptación del Índice propuesto por UBA no significa que el Tribunal comparta todas las demás sugerencias y supuestos de Argentina y sus expertos respecto de la aplicación de dicho índice a los fines de determinar los daños de Total respecto de TGN. Específicamente el Índice propuesto por UBA, una vez adoptado sobre la base de las razones esgrimidas *supra*, debe ser empleado durante el período completo a partir del día 1° de julio de 2002. La afirmación de Argentina de que debería utilizarse el IPC si se debe considerar la indexación durante la “emergencia económica” de 2002-2003, debe ser

⁹³ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 49.

⁹⁴ El Tribunal ha observado en el párr. 54 de la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, que el empleo del IPP de los EE. UU. a los fines del reajuste periódico de la tarifa no se encuentra en la propia Ley del Gas sino en la Licencia de TGN, *supra* nota 40, Artículo 9.4.1.1.

⁹⁵ Véase Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párrs. 70-72 señalando que las ponderaciones propuestas (IPC: 21,40%; IPIM: 38,38%; 27,85%; TC: 12,36%) fueron adoptadas para la revisión extraordinaria (incompleta) del año 2004 y surgen del análisis del Anexo H de los Estados Contables correspondientes al 2003. Total no parece cuestionar esta correspondencia a la vez que sostiene que ha elegido correctamente el índice IPIM porque “los precios mayoristas son más representativos de los costos de los productores que el índice de precios al consumidor u otros índices”, Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 20.

rechazada en tanto negaría las razones por las cuales el Tribunal ha considerado razonable al Índice propuesto por UBA⁹⁶.

67. A fin de evaluar las estimaciones de las Partes de los ingresos de TGN en el escenario contrafáctico en función del Índice propuesto por UBA, el Tribunal (en la RP N° 7) le solicitó a cada una de las Partes “que presente un estimado con el correspondiente gráfico y la cuantificación de la indexación de las tarifas en el escenario contrafáctico con un primer incremento a partir del 1 de julio de 2002 hasta el final de la concesión basándose en el “Índice UBA” conjuntamente con sus Escritos Posteriores a la Audiencia sobre el cálculo de daños. En su contestación, los expertos de Total presentaron gráficos comparando la tarifa real con las tarifas contrafácticas tanto en base al IPIM como al índice mixto de UBA⁹⁷. Los expertos de Total calcularon los ingresos netos de TGN a partir de las tarifas ajustadas por el índice UBA hasta el final de la concesión, manteniendo inalteradas todas las demás variables, tales como costos, tasa de descuento (CPPC) y deuda financiera, en tanto las habían empleado para su valuación sobre la base del IPIM. Utilizando el índice UBA, los expertos de Total determinaron que el valor presente (al 2002) de la participación de Total en TGN en el escenario contrafáctico era de USD 92,6 millones⁹⁸. El valor comparable utilizando el índice IPIM ascendía a USD 95,9 millones⁹⁹. Dado que los expertos de Total suponen que TGN no tiene valor alguno en el escenario fáctico¹⁰⁰, esos montos representarían la pérdida de Total con respecto a su participación accionaria en TGN dependiendo de qué índice se utilice.

68. Asimismo, Argentina respondió a la solicitud del Tribunal presentando un gráfico de evolución del índice mixto que había propuesto UBA¹⁰¹. Esta evolución del índice presentado por UBA es similar a aquella de los expertos de Total, excepto para los años 2012-2013 donde estos últimos estiman una inflación más elevada, tal como se analizará en un párrafo

⁹⁶ La propuesta de Argentina se plantea en Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 103.

⁹⁷ Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, págs. 7- 8, Gráficos I y II (adjunto a Total PHB, *supra* nota 11). El cálculo de las pérdidas de Total sobre la base del índice mixto de UBA en lugar de sobre los resultados del IPIM (*ceteris paribus*) asciende a USD 92,6 millones en lugar de USD 95,9 millones (*Ibid.*, Tabla IV, pág. 9), antes de la deducción de USD 0,7 millones por los dividendos recibidos.

⁹⁸ Véase Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, párr. 7, Tabla IV.

⁹⁹ Véase Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 35, Tabla II.

¹⁰⁰ Este es también el supuesto de los expertos de Argentina, quienes sin embargo suponen, que TGN carecería asimismo de valor en el escenario contrafáctico porque el valor de su deuda sería mayor que el valor de sus activos (véase Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 33).

¹⁰¹ Respuesta de UBA a la RP N° 7, *supra* nota 80, págs. 8-9.

subsiguiente. Sin embargo, el resultado de la Respuesta de UBA a la RP N° 7 es completamente distinto a aquel de los expertos de Total porque los supuestos de UBA en lo que concierne a otras variables son muy diferentes a aquellos de los expertos de Total. Por lo tanto, la conclusión de UBA sigue siendo que el valor de TGN es nulo también en el escenario contrafáctico¹⁰². Esta conclusión se basa esencialmente en el valor mucho menor atribuido por UBA a los activos de TGN debido al índice mucho más elevado utilizado por UBA para descontar los ingresos futuros de TGN (17,3% en contraposición al 12,22% de CL). La evaluación no se ve modificada por el hecho de que CL deduzca del valor de los activos un monto mayor para la Deuda Financiera (valuada en su totalidad sin reducción alguna con posterioridad a la cesación de pagos), en tanto UBA atribuye un valor inferior a la Deuda Financiera ya que considera que TGN también habría sido incapaz de cumplir con su deuda en el escenario contrafáctico¹⁰³.

69. Posteriormente, en la RP N° 8, el Tribunal solicitó más detalles respecto de las contestaciones de las Partes a la RP N° 7, especialmente en relación con sus respectivos supuestos en cuanto a la futura evolución de los índices de precios hasta el final de la concesión. Las preguntas del Tribunal fueron sin perjuicio de su determinación definitiva de la indexación adecuada de las tarifas de TGN en el escenario contrafáctico.

70. De las respuestas proporcionadas por las Partes, el Tribunal obtuvo información útil respecto de la elaboración de los diversos índices utilizados por sus peritos. Así se han aclarado los respectivos supuestos de las Partes y las diferencias entre ellas se han reducido de algún modo, aunque no se han resuelto en su totalidad. Una importante diferencia que se mantiene se debe a que CL utiliza para sus cálculos, estimaciones de inflación para 2012-2013 mucho más elevadas que aquellas utilizadas por UBA¹⁰⁴. Las Partes realizan asimismo diferentes suposiciones en lo que se refiere a la evolución futura de la tasa de cambio peso/dólar estadounidense. Una inflación anticipada más elevada significa mayores aumentos de los índices pertinentes, en tanto una mayor devaluación redundaría en un valor

¹⁰² *Ibid.*, párr. 15, Cuadro III.

¹⁰³ Las conclusiones de los expertos se encuentran en la Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, Tablas IV y V, y en la Respuesta de UBA a la RP N° 7, *supra* nota 80, Cuadros III, VIII y XIII respectivamente.

¹⁰⁴ Esto resulta claramente de comparar la evolución de los precios propuestos por Total y por Argentina que se reproducen tanto en la Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, pág. 7, Gráfico 1. La curva que refleja los datos de inflación de Argentina se halla asimismo en la Respuesta de UBA a la RP N° 7, *supra* nota 80, pág.8. Específicamente en pos de aclarar la diferencia, el Tribunal les ha remitido a las Partes más preguntas en la RP N° 8, *supra* nota 24.

contrafáctico de TGN menor en términos de dólares estadounidenses. El Tribunal explicará en los párrafos subsiguientes de qué modo ha resuelto estas divergencias que reflejan la dificultad de prever objetivamente la evolución de una economía nacional como la de Argentina, especialmente durante un período prolongado de tiempo.

71. Por último, mientras que Total incluye en sus cálculos los ingresos de TGN derivados de la exportación de gas (tanto en el escenario fáctico como en el contrafáctico), Argentina no considera esos ingresos. Argentina argumenta que la decisión del Tribunal de que las tarifas pesificadas deberían haber sido revaluadas semestralmente desde mediados del año 2002 en adelante no es aplicable a los precios de exportación establecidos en dólares. Mientras que el último punto es correcto, esto no justifica excluir cualquier ingreso de TGN a la vez que se deduce la totalidad de sus costos para determinar cuánto habría valido la compañía en el escenario contrafáctico. En este sentido, los ajustes propuestos por los expertos de Argentina son eminentemente subjetivos y, en última instancia, arbitrarios¹⁰⁵.

72. Según se mencionara *supra*, la determinación de los ingresos de TGN en el escenario contrafáctico no es más que una de las muchas etapas para determinar el valor de TGN al día 1° de julio de 2002 en este escenario. La siguiente etapa consiste en determinar los criterios de actualización a ser utilizados en pos de evaluar a esa fecha, los flujos futuros/ulteriores de esos ingresos. En lo que a esto respecta, el Tribunal está de acuerdo con Total y sus expertos en lo que se refiere al uso del método FCD. Este método de calcular el valor presente de una compañía sobre la base de una estimación razonable de los flujos de caja futuros de esa compañía (ingresos netos), teniendo en cuenta el riesgo involucrado al producir esos flujos de caja y el valor del dinero en el tiempo es comúnmente utilizado. Este enfoque se ve reflejado en los “Lineamientos del Banco Mundial sobre el Tratamiento de Inversiones Extranjeras” del año 1992 y su definición del FCD¹⁰⁶ como un método para determinar la indemnización

¹⁰⁵ El Tribunal no está convencido de que UBA pueda neutralizar este defecto reduciendo los costos proporcionalmente y adjudicando parcialmente la deuda de TGN al negocio de exportación en sus cálculos. La proporción de ingresos extranjeros de TGN variaron entre 23% (con anterioridad a la devaluación de 2001) a 46% en promedio en 2002-2010, véase la Presentación de PowerPoint de Compass Lexecon en la Audiencia sobre Quantum, Declaración Testimonial Directa del Sr. Manuel A. Abdala y el Profesor Pablo T. Spiller, diapositiva 8. UNIREN estableció que “la ecuación económica de TGN se debe proyectar con todas sus ventas, independientemente de que los incrementos en su remuneración resultantes de los análisis se hayan de aplicar sólo sobre las ventas domésticas”, Informe sobre TGN del año 2005, pág. 24, Anexo ARA-167.

¹⁰⁶ Véanse los Lineamientos del Banco Mundial sobre el Tratamiento de Inversiones Extranjeras, 7; Rev. CIADI 295, 1992, pág. 304, Anexo CL-49. El flujo de caja libre a ser descontado es, en cualquier año dado, el efectivo residual obtenido por la compañía después de haber cumplido con la totalidad de sus gastos y tributos operativos

adecuada sobre la base del valor justo de mercado. Este método ha sido utilizado por muchos tribunales arbitrales, incluidos numerosos tribunales CIADI en controversias contra Argentina, en lo que se refiere al valor contrafáctico de empresas de servicios públicos cuyos ingresos futuros han sido limitados por las medidas consideradas violatorias de las disposiciones pertinentes del TBI¹⁰⁷.

73. El Tribunal no puede estar de acuerdo con Argentina en que el monto de estos flujos no pueda ser calculado *a priori* porque son demasiado “inciertos” o “especulativos”. Es posible determinar de manera razonable la proyección contrafáctica de los ingresos futuros surgidos de tarifas sobre la base de regulaciones y concesiones y, de hecho, en respuesta a la RP N° 7 los expertos de Argentina proporcionaron cálculos en ese sentido¹⁰⁸. Naturalmente, un cálculo utilizando el método FCD, y cualquier otro método, requiere una valoración cuidadosa de los parámetros pertinentes en lo que se refiere a los desarrollos futuros, especialmente si se prolongan en el tiempo. Dicho eso, este cálculo utilizando el método FCD permite una evaluación razonable de las pérdidas sufridas por el inversor, calculadas en un momento en el tiempo (pasado o presente) debido a una caída del resultado futuro de su inversión. En cuanto al método alternativo VPA presentado por Argentina, los argumentos, pruebas y el debate de las Partes en la audiencia sobre quantum han confirmado que este método “es una variante del método general de flujos de fondos descontados”, como lo establece UBA¹⁰⁹. En virtud de este método el valor presente del negocio de una compañía representa la suma de dos valores presentes: (a) el valor presente del flujo de caja libre de la compañía, suponiendo que la compañía se financia exclusivamente con capital propio, calculado descontando los flujos futuros a una tasa *Ku* (el costo de capital desapalancado), y

y de inversión (capital), pero con anterioridad al pago de deudas y otros pagos financieros que se calculan por separado y se deducen del valor del activo calculado sobre la base de la metodología FCD, Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 31, nota al pie 38. El FCD también está respaldado en los Artículos sobre Responsabilidad del Estado de la CDI cit., Comentario al Artículo 36 (Indemnización) párrs. 26-27, Anexo CL-23, como método reconocido para el cálculo de daños en el derecho internacional.

¹⁰⁷ Véanse *Phillips Petroleum c. Irán* (1989), párr. 112, Anexo CL-29; *ADC & ADMC Management Limited c. República Hungría*, Caso CIADI N° ARB/03/16, Laudo (2 de octubre de 2006), párrs. 501 y ss, Anexo CL-173. En cuanto a los casos que involucran a Argentina, el método FCD ha sido utilizado en el Laudo *CMS*, *supra* nota 33, párr. 411 y ss, Anexo CL-82, y más recientemente en laudos dictados con posterioridad a las audiencias sobre Quantum. Véanse *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI N° ARB/03/15, Laudo (31 de octubre de 2011) [en adelante “Laudo *El Paso*”], Anexo CL-253, y *EDF International S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI N° ARB/03/23, Laudo (11 de junio de 2012) [en adelante “Laudo *EDF*”].

¹⁰⁸ Véase *infra* nota 121.

¹⁰⁹ Véanse Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 41; T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (2000), págs.131-132, Anexo C-765.

(b) “el [“escudo” de] ahorro impositivo derivado de la utilización de la deuda financiera como fuente de financiamiento de su negocio¹¹⁰”.

74. Las discusiones y pruebas a las que se hace referencia *supra* han convencido al Tribunal que *in casu*, fundamentarse en el modelo FCD en lugar del modelo VPA, es más apropiado por varios motivos. En primer lugar, la factorización de los ahorros tributarios, como en el modelo VPA, parece ser problemática. La propia UBA considera que TGN no habría sido rentable tampoco en el escenario contrafáctico hasta el punto de ser incapaz de cumplir con sus obligaciones financieras. Ante la ausencia de ganancias, la relevancia de un escudo tributario por lo tanto no es aparente. En segundo lugar, como lo explicara UBA en el Anexo de su Informe Valuatorio relativo a TGN¹¹¹, el modelo VPA exige hacer suposiciones cuya aplicación a TGN por parte de UBA parecen debatibles. Este es el caso especialmente con respecto al factor Beta (“sensibilidad de la participación con respecto al rendimiento del mercado”). En aras de determinar su valor, UBA utiliza, “debido a la ausencia de compañías comparables a nivel local”, estimaciones basadas en un grupo de empresas de servicios públicos que operan en el mercado norteamericano, que incluye compañías dedicadas a actividades diferentes a las de TGN. La pertinencia de dicha referencia parece cuestionable y no puede ser verificada por el Tribunal. En efecto, la comparabilidad de la muestra utilizada por UBA fue cuestionada por los expertos de Total en tanto las industrias a las que se hizo referencia incluyen tanto a distribuidores de gas natural como a empresas de servicios eléctricos¹¹². De manera similar, el Tribunal no está convencido de la validez de las premisas de UBA para incluir en su tasa de descuento propuesta un 0,50% adicional por el “riesgo incremental que hubiese supuesto la inacción de Argentina frente a la crisis” contribuyendo a la elevada tasa de descuento de 17,30% propuesta por UBA¹¹³.

75. Habiendo determinado que el método FCD “clásico” es adecuado, el Tribunal en este momento debe abordar el CPPC propuesto y utilizado por Total y cuestionado por Argentina¹¹⁴. El Tribunal recuerda que no se cuestiona que el CPPC refleje el costo de

¹¹⁰ Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párrs. 43-48. Como se aclara en el párr. 51 de este Primer Informe, el modelo de UBA proyecta flujos de caja anuales hasta el año 2027, según lo establece el Marco Regulatorio de la Industria del Gas, exactamente como en el modelo FCD de CL.

¹¹¹ *Ibid.*, párrs. 219-241.

¹¹² Segundo Informe de CL, *supra* nota 23, párrs. 53-57 y 69-78.

¹¹³ Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 241.

¹¹⁴ El cálculo del CPPC pertinente en virtud del método FCD es preferible a los cálculos de “costo de capital social desapalancado” en virtud del modelo VPA (que UBA determina que es de 17,30%, según se menciona en

recaudar fondos de accionistas y prestamistas para una compañía típica que opera en una industria dada¹¹⁵. Los expertos de Total han calculado el CPPC para TGN al 2002 en 12,22% y han utilizado esta tasa de descuento para calcular el valor neto presente de los flujos de caja futuros de TGN al día 1° de julio de 2002¹¹⁶. Total señala que este CPPC es “ampliamente coherente” con “el 11,50% que los consultores del ENARGAS recomendaron como el costo de capital aplicable a TGN y TGS en un informe publicado en octubre de 2001”, e incluso un poco más elevado (redundando así en un menor valor actualizado de la firma)¹¹⁷. Sobre la base de esta prueba y los argumentos pertinentes presentados, el Tribunal considera que la tasa de descuento de 12,22% propuesta y utilizada por Total es adecuada, en tanto la tasa de más del 17% propuesta por UBA es injustificada¹¹⁸.

76. Habiendo así abordado los componentes “positivos del negocio de TGN en el escenario contrafáctico, pasamos a examinar los componentes “negativos”, a saber costos de capital (CAPEX), gastos operativos (OPEX) y costos financieros exigidos para cumplir con la deuda financiera de TGN.

77. El Tribunal ha planteado *supra* las distintas posiciones de las Partes respecto de estos puntos¹¹⁹. De acuerdo a Total, en el escenario contrafáctico de mayores ingresos de TGN la mayor parte de los gastos se mantendrían inalterados y no habría necesidad económica, ni requisito jurídico de aumentar los gastos de inversión. Por el contrario, de acuerdo a

el párrafo precedente) donde la pertinencia de determinadas cifras y ajustes es difícil de evaluar según se menciona en el texto. Por ejemplo, “el riesgo incremental que hubiese supuesto la inacción de Argentina frente a la crisis”, valuado por UBA en 0,50%, Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 241. Véase asimismo la crítica en el Segundo Informe de CL, *supra* nota 23, párrs. 47-50 a la metodología propuesta por UBA en base a los hallazgos de costo de capital de ENARGAS. En sus Respuestas a la RP N° 7 respectivas, las Partes proporcionaron las cifras que resultaron del uso del CPPC de la Demandante de 12,22% y el CPPC estimado de la Demandada en virtud del modelo VPA de 17,30%.

¹¹⁵ El párr. 36 de la Valuación de Daños para las Inversiones de Total en Argentina de Manuel A. Abdala y Pablo T. Spiller, LECG, LLC de fecha 15 de mayo de 2007 presentado durante la etapa de fondo [en adelante “Informe LECG sobre Daños”] explica que “el WACC se computa como el promedio ponderado del costo de endeudamiento y del costo del capital propio, y la ponderación entre estos dos se basa en el equilibrio óptimo del financiamiento a través de endeudamiento y capital propio para la industria en cuestión”.

¹¹⁶ Los cálculos subyacentes se encuentran en el Apéndice D del Informe LECG sobre Daños, *supra* nota 115, “Método y Cómputo del Costo del Capital”.

¹¹⁷ Total QM, *supra* nota 5, nota al pie 116. Los datos proporcionados en las Tablas XLVIII y XLIX del Apéndice D, a las que se hizo referencia en la nota al pie anterior, indican que la estructura de capital de TGN se encontraba en consonancia con aquellas de otras “transportadoras” y que el CPPC no ha sido afectado por la pesificación de 2002 en contraposición a las afirmaciones de UBA. Véase asimismo el Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 131 y Total QM, *supra* nota 5, párrs. 95-96 realizando otras comparaciones con tasas levemente inferiores a la tasa interna de retorno de TGN y otros CPPC pertinentes (oscilando entre 10% y 11%).

¹¹⁸ *Ibid.*

¹¹⁹ Véanse *supra* párrs. 44 y 53.

Argentina, debería aplicarse a las distintas categorías de gastos el más adecuado de los numerosos índices comprendidos en el “índice mixto” propuesto. En cuanto a las inversiones en activos fijos, el uso del índice mixto es respaldado por Argentina considerando que TGN no ha podido mantener la inversión requerida en el escenario fáctico debido a la falta de recursos.

78. El Tribunal cree que la posición de Argentina se encuentra parcialmente justificada a la luz de la totalidad de pruebas en lo que concierne a la operación de TGN en el escenario fáctico. TGN ha tenido que operar en una situación difícil a raíz de los ingresos insuficientes desde el año 2002. TGN no ha sido capaz de honrar ni de saldar su deuda financiera (como lo prueban la cesación de pago y reprogramaciones correspondientes a los años 2002 y 2008-2009 y pudo compensar capital pagando dividendos a sus accionistas sólo en el año 2007. Como lo reconociera y afirmara la propia Total, a raíz de la severa reducción de ingresos, TGN se ha visto obligada a reducir gastos operativos y a ahorrar en el mantenimiento de su infraestructura hasta el punto de arriesgar que su licencia fuera revocada por ENARGAS¹²⁰.

79. Sin embargo, si TGN se hubiera beneficiado del aumento en las tarifas en base a revaluaciones semestrales en consonancia con los aumentos de precios, los ingresos de TGN habrían aumentado de manera substancial (hasta el doble en 2003). En este escenario es razonable creer que no todos los ingresos adicionales habrían sido utilizados para compensar el capital y la deuda financiera.

80. En cambio, el Tribunal considera que en ese escenario contrafáctico de tarifas locales razonables e ingresos derivados de estas, que le permitían operar normalmente, TGN habría sido capaz de cubrir la totalidad de los gastos operativos y de capital razonables. TGN habría podido cubrir los costos necesarios para mantener los equipos en condiciones adecuadas de operatividad de conformidad con los términos de la Licencia, antes de remunerar a los acreedores financieros y accionistas. El Tribunal concluye en este sentido que en el escenario contrafáctico la evolución de OPEX y CAPEX a ser utilizada es aquella propuesta por Argentina en los párrafos 242-246 del Primer Informe Valuatorio de la UBA. A fin de obtener las cifras pertinentes de los ingresos netos de TGN aplicando el enfoque de

¹²⁰ Véanse Total PHB, *supra* nota 11, párrs. 466 y 469: “Las Medidas que adoptó Argentina destruyeron el equilibrio económico de la Licencia y redujeron los ingresos de TGN a un nivel que resultaba insuficiente para satisfacer sus costos y mucho menos para obtener una rentabilidad razonable”.

Argentina, el Tribunal le solicitó a ambas Partes en la RP N° 7 que presenten gráficos y los datos resultantes, utilizando, además del índice/aumento propuesto por Total, el que se basa en la hipótesis de UBA *supra*. El Tribunal ha tomado nota de los resultados consiguientes, planteados para Total en la Tabla V de la Respuesta de CL a la RP N° 7 y para Argentina en la Tabla 4 de la Respuesta de UBA a la RP N° 7. El Tribunal considera que los cálculos realizados por los expertos de Total establecieron los resultados correctos cuando aplicaron la tasa de aumento para los costos e inversiones propuesta por UBA a fin de determinar los ingresos futuros en el escenario contrafáctico a un CPPC adecuado de 12,22%. En sus cálculos, los expertos de Argentina aplican los mismos aumentos de precios al costo que los expertos de Total, pero para los componentes positivos (ingresos de TGN) utilizan el enfoque abordado *supra* que el Tribunal no considera debidamente fundado. Por lo tanto, el resultado alcanzado por los expertos de UBA no puede ser aceptado por el Tribunal¹²¹.

81. Antes de arribar a conclusiones generales, el Tribunal debe abordar la divergencia entre las Partes en lo que se refiere a la capacidad de TGN de cumplir con sus obligaciones financieras en el escenario contrafáctico. El Tribunal recuerda que los expertos de Total consideraron que TGN habría podido hacerlo, en el escenario contrafáctico, como consecuencia de tarifas razonables resultantes de aumentos de tarifas periódicos vinculados a la inflación¹²². Sin embargo, de acuerdo a Argentina, sobre la base del modelo de UBA, TGN habría entrado en cesación de pagos en el escenario contrafáctico debido a la falta de ingresos suficientes. Por lo tanto, de acuerdo a Argentina, la razón es que TGN se encontraba sobreendeudada y, específicamente, tenía un *ratio* de deuda en dólares estadounidenses irrazonablemente elevado cuando sus tarifas nacionales fueron pesificadas a comienzos del año 2002. En tanto esta situación fue el resultado de una política financiera arriesgada por

¹²¹ El Tribunal observa que donde UBA utiliza para los cálculos el mismo enfoque que los expertos de Total, la valuación de TGN de UBA (y por lo tanto de la participación de Total) en el escenario contrafáctico no es tan distinta de aquella de los expertos de Total. En efecto, estos últimos valoran la participación de Total en USD 80 millones (menor al de su conclusión inicial de USD 95,9 millones), cuando utiliza la propuesta de UBA para CAPEX y OPEX (Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, Tabla V). Fundándose en los mismos supuestos, UBA arriba a un valor de USD 88,1 millones (Respuesta de UBA a la RP N° 7, *supra* note 80, Tabla IV). Sin embargo, los cálculos de UBA excluyen el negocio de exportación, “ajustando en forma proporcional” costos, gastos e inversiones, un enfoque que el Tribunal ha rechazado como impreciso, véase *supra* párr. 71.

¹²² En el modelo contrafáctico de CL, TGN habría afrontado una escasez transitoria de fondos en 2002 pero habría podido obtener una refinanciación de los montos adeudados en ese año gracias a la adecuación prevista de los flujos de caja en los años subsiguientes, véase Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, párr. 14 y nota al pie 14, haciendo referencia al debate de este tema en la Audiencia sobre Quantum.

parte de TGN, Argentina afirma que los efectos negativos resultantes no pueden ser “imputados” a Argentina¹²³.

82. El Tribunal planteó preguntas específicas a las Partes sobre esta cuestión en la RP N° 7¹²⁴. Después de haber analizado las respuestas, el Tribunal considera que TGN no se encontraba sobreendeudada en comparación con empresas de servicios públicos similares en Argentina y que la porción de la deuda incurrida en dólares estadounidenses fuera de Argentina, aunque elevada, no era irrazonable¹²⁵. Siendo que el Tribunal ha concluido que la pesificación no genera responsabilidad para Argentina en virtud del TBI, cualquier desequilibrio en el escenario fáctico debido a que la mayor parte de los ingresos de TGN hayan sido pesificados no resulta jurídicamente atribuible a Argentina. Sin embargo, Total ha demostrado que en el escenario contrafáctico, las tarifas ajustadas en forma periódica le habrían permitido a TGN honrar su deuda denominada en divisas extranjeras a pesar de la pesificación. Una hipótesis en contrario por parte de UBA significaría que una cesación de pagos en el escenario contrafáctico sería atribuible a un ajuste insuficiente de las tarifas locales en lugar de a una política financiera riesgosa por parte de TGN.

83. En cualquier caso, el Tribunal no ve la relevancia de los argumentos de Argentina sobre esta cuestión ya que no parecen respaldar la tesis de Argentina de que Total exagera los daños que ha sufrido con respecto a TGN. En el supuesto de que, según afirma Total, para efectos del modelo contrafáctico TGN estuviera en posibilidad de cumplir con la totalidad de su deuda financiera, el valor de esta deuda sería mayor que en virtud de la hipótesis sugerida por UBA, donde la deuda financiera se reduce como consecuencia de renegociaciones a raíz de la imposibilidad de que TGN honrara su deuda (cesación de pagos). Un valor mayor de la deuda de TGN en el escenario contrafáctico reduce el valor neto de TGN y, por lo tanto,

¹²³ En el Segundo Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 23, párr. 52. Los expertos de Total atribuyen en cambio la falta de fondos suficientes para que TGN honrara su deuda en el modelo de UBA a una interpretación defectuosa del modelo de UBA, porque no incluye, en todo o en parte, en los flujos de caja de TGN los ingresos de su negocio de exportación.

¹²⁴ Véase RP N° 7, párr. I (iii): “el Tribunal invita a las Partes a especificar el monto de la deuda financiera de TGN antes de su cesación de pagos de 2002, el porcentaje que fue pesificado (deuda local) y el porcentaje que permaneció en dólares estadounidenses (deuda con acreedores extranjeros). Asimismo, el Tribunal solicita a las Partes que especifiquen el nivel de endeudamiento de TGN y la proporción entre la deuda financiera local y extranjera, ambas comparadas con operadores de similares características de la Argentina (a quienes las Partes han hecho mención en este procedimiento)”.

¹²⁵ Véase Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, párr. 16-19, Tabla VI (37% de deuda pesificada comparada con 63% de deuda no pesificada sobre la base de los estados contables de TGN anteriores a la cesación de pagos correspondientes a 2002).

reduciría el monto de la pérdida de Total¹²⁶. En virtud de la hipótesis de Argentina, el valor de la participación de Total en TGN sería mayor en lugar de menor y, por lo tanto, los daños a TGN a ser resarcidos por Argentina también serían mayores.

84. En conclusión, el Tribunal considera que una valuación adecuada de TGN en el escenario contrafáctico, basado en los ingresos que TGN habría obtenido si no hubiera sido por la falta de reajuste de las tarifas en violación de las disposiciones del TBI, debe incluir¹²⁷:

- Un ajuste semestral periódico de las tarifas locales sobre la base de los aumentos del índice de precios en Argentina de UBA, a partir del día 1° de julio de 2002 hasta el final de la concesión de TGN en 2027;
- Utilización del método FDC para descontar esos ingresos futuros utilizando una tasa CPPC de 12,22%;
- Tener en cuenta los ingresos de TGN provenientes de su negocio de exportación;
- Deducción de gastos operativos y de capital (OPEX y CAPEX respectivamente) aplicando los diferentes índices de precios locales como propone Argentina; y
- El pago completo de la deuda financiera de TGN.

85. Esta valuación ha sido proporcionada por Total en la Respuesta de CL a la RP N°7, estimando la participación accionaria de Total de 19,19% en TGN en USD 80,3 millones (menor que la valuación inicial de CL de USD 95,9 millones)¹²⁸. Los expertos de Argentina en su Respuesta a la RP N°7 proporcionaron una serie de tablas sobre la base de distintos supuestos alternativos a los que hizo referencia el Tribunal en la RP N° 7 cuyos resultados no coincidieron con aquellos de los expertos de Total. Según se mencionara *supra*, el Tribunal

¹²⁶ Esto se observa en el Primer Informe de CL, *supra* nota 54, en la nota al pie 20: “Asumir que una restructuración de deuda similar hubiese ocurrido en el escenario contrafáctico incrementaría los daños”.

¹²⁷ Incluyendo de manera adecuada todos los parámetros pertinentes de la tarifa contrafáctica según se tratara *supra*, la tarifa hipotética cumpliría asimismo con el requisito general (Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 122) de permitirle al concesionario “recuperar sus costos operativos, amortizar sus inversiones y generar una ganancia razonable con el tiempo” según lo enfatiza el Total QM, *supra* nota 5, párr. 92.

¹²⁸ Como resulta de la Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, Tabla V.

les solicitó a las Partes información complementaria en la RP N° 8 en pos de aclarar los resultados divergentes alcanzados por los expertos de las Partes en sus Respuestas a la RP N° 7. Específicamente el Tribunal les solicitó que explicaran el fundamento de sus respectivas proyecciones de los índices de precios entre los años 2011 y 2027, las cuales discrepaban notablemente. Los expertos de las Partes explicaron los principales datos, fuentes y metodologías utilizadas. Al comparar la información, gráficos y tablas proporcionadas por las Partes se explicó que como se estableciera claramente en la respuesta de los expertos de Argentina, la diferencia surge principalmente de las distintas estimaciones realizadas por los expertos de la inflación de Argentina en los años 2012 y 2013¹²⁹. En tanto los expertos de Total estiman un índice inflacionario de alrededor del 20% anual o incluso mayor en esos años, sobre la base de las fuentes mencionadas en su contestación, UBA adopta las proyecciones de precios utilizadas por el Presupuesto Nacional de Argentina, que ascienden a alrededor de 10%¹³⁰. Ambas Partes anticipan una reducción después del año 2014, pero Argentina estima un valor futuro más elevado del peso en términos del dólar que Total. En consecuencia, los expertos de Total mantuvieron en su Respuesta a la RP N° 8, el valor contrafáctico de la participación de Total en TGN que habían proporcionado en su Respuesta a la RP N° 7, es decir USD 80,3 millones. Sin embargo, si se utilizaran las proyecciones de UBA, el valor de la participación de Total en TGN ascendería en cambio a aproximadamente USD 70 millones¹³¹.

86. Frente a esta discrepancia, el Tribunal considera que la base de las proyecciones de los expertos de Total son más sólidas, y rechaza las propuestas de rectificación de UBA. En este sentido, además de las razones esgrimidas previamente, el Tribunal observa que la hipótesis inflacionaria de los expertos de Total, coincide con su hipótesis de aumento de tarifas para el período 2012-2013, y por ende son “internamente” coherentes¹³². Además, la

¹²⁹ Véase Respuesta de CL a la Resolución Procesal N° 8 del Tribunal de fecha 2 de julio de 2012 [en adelante “Respuesta de CL a la RP N° 8”], párrs. 3-6; Respuesta de UBA a la Resolución Procesal N° 8 de fecha 2 de julio de 2012 [en adelante “Respuesta de UBA a la RP N° 8”], párrs. 9-33.

¹³⁰ Respuesta de UBA a la RP N° 8, *supra* nota 129, párr. 28.

¹³¹ Esto resulta de la comparación de la Respuesta de CL a la RP N° 8, *supra* nota 129, pág. 10, Tabla II, con la Respuesta de UBA a la RP N° 8, *supra* nota 129, Tabla 7.

¹³² La hipótesis para la inflación en el período 2012-2013 de los expertos de Total (alrededor de 20%) es coherente con la hipótesis de Total de un aumento similar en las tarifas locales de TGN en el año 2011, como se recordara en los párrs. 43(b) y 46 y en la nota *supra* 64. El hecho de que Total haya supuesto en el escenario fáctico un aumento de tarifas de 2011/2012 en adelante evita el riesgo de doble recupero que podría surgir (en ausencia de dicho supuesto) si se le otorgaran daños a Total por su participación en una empresa de valor nulo mientras mantiene la titularidad de su participación, en el supuesto de que se recuperara el valor de TGN a raíz de un aumento real en las tarifas.

prueba respecto de la inflación real en Argentina en los años 2012-2013, disponible cuando las Partes realizaron sus presentaciones, avala los cálculos de los expertos de Total¹³³. En consecuencia, el Tribunal determina que la pérdida de Total respecto de su participación en TGN – a ser indemnizada por Argentina – asciende a **USD 80,3 millones** al 1 de julio de 2002. Total ha reclamado intereses sobre el monto de la indemnización hasta la fecha del Laudo, así como intereses posteriores al laudo hasta el pago en su totalidad. El Tribunal ha explicado en el párrafo 31 *supra* que la totalidad de las cuestiones relativas a los intereses sobre la indemnización otorgada a Total se aborda en su conjunto en la Parte V del presente Laudo. Los intereses devengados sobre el monto *supra* a partir del día 1° de julio de 2002 hasta el pago se basarán en los principios explicados en detalle en la Parte V a continuación que versa sobre los intereses en general¹³⁴.

F. Reclamo de compensación por daños de Total en calidad de Operador Técnico de TGN

87. En la etapa de *quantum* Total ha reclamado específicamente, como parte de su reclamo en lo concerniente a sus pérdidas respecto de TGN, “compensación por daños en función de los honorarios reducidos que recibió de TGN como operador técnico a raíz de las medidas adoptadas por el Gobierno¹³⁵”. Total establece que había planteado este reclamo específico en su Réplica sobre el Fondo del 18 de mayo de 2007 después de la etapa de jurisdicción y que había presentado una valuación detallada de sus daños en este aspecto en la etapa de fondo¹³⁶.

88. En cuanto a las premisas y cálculo de daños de este reclamo, Total explica que al momento de adquirir su participación en TGN, se convirtió en parte del Contrato de

¹³³ En la Respuesta de UBA a la RP N° 8, *supra* nota 129, párr. 28, UBA se refiere no sólo a las proyecciones utilizadas en el Presupuesto Nacional de Argentina sino también en forma genérica a “proyecciones presentadas por el Fondo Monetario Internacional” para la inflación minorista en Argentina (alrededor de 10%). Sin embargo, no se proporcionó prueba alguna al respecto. Por el contrario, la posición adoptada públicamente por el FMI, ya con anterioridad a la presentación de UBA y ampliamente conocida, respecto de las dudas en cuanto a la precisión de los datos oficiales de Argentina con respecto a la inflación, apunta en la dirección contraria, véase *Declaración del Comité Ejecutivo del FMI sobre Argentina*, Comunicado de Prensa N° 12/30, de fecha 1 de febrero de 2012.

¹³⁴ En lo que se refiere al derecho de Total a percibir intereses desde la fecha en que sufrió los daños atribuibles a Argentina hasta el pago de la totalidad de los montos de capital de la indemnización en virtud del derecho internacional, en general, y específicamente de conformidad con el Artículo 5 (2) del TBI, véanse *infra* párrs. 251-252.

¹³⁵ Total QM, *supra* nota 5, párrs. 105-113.

¹³⁶ Réplica de la Demandante sobre el Fondo de fecha 18 de mayo de 2007 [en adelante “Total RM Merits”] párr. 691; Informe de LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párrs. 153 y 288-293.

Asistencia Técnica en virtud del cual participaba (junto con otros accionistas) en la gestión técnica de TGN por un honorario anual. Sin embargo, en el escenario fáctico, TGN no le pagó el monto total de los honorarios adeudados a Total, redundando en un déficit de USD 4,2 millones para el período 2002-2005. Los expertos de Total han explicado que los operadores técnicos renunciaron a sus derechos de honorarios remanentes en lo que respecta a ese período. En el año 2006 se celebró un nuevo contrato estableciendo honorarios para Total en virtud de una escala determinada hasta el año 2017. Sin embargo, se introdujo un tope a los pagos mediante una cláusula agregada de conformidad con la reestructuración de la deuda de TGN del año 2006. Por otra parte, TGN dejó de pagar el honorario de gestión a partir del año 2008¹³⁷.

89. En el escenario contrafáctico Total supone que TGN habría podido pagar el monto de los honorarios acordado en el año 2006 para el período 2006-2017. Los honorarios perdidos por Total son estimados por sus peritos como la diferencia entre los honorarios que Total habría percibido en el escenario contrafáctico y aquellos percibidos en la situación real. En este sentido, el Tribunal observa una diferencia entre los cálculos realizados en el Informe LECG sobre Daños del año 2007 y aquellos presentados en el Primer Informe CL del año 2011 en la etapa de *quantum*. En ambos informes los honorarios en el escenario contrafáctico se encuentran valuados en USD 8,9 millones. Sin embargo, en el escenario fáctico, los honorarios percibidos por Total se encuentran valuados en USD 2,7 millones en el informe de 2007, en tanto en el informe de 2011 los expertos no mencionan ningún pago de honorarios de gestión. En consecuencia, el informe de 2007 valúa la pérdida de Total en USD 6,1 millones (USD 8,9 millones menos USD 2,7 millones; aparentemente redondeado), en tanto en el informe de 2011 la pérdida se encuentra valuada en el valor total de USD 8,9 millones¹³⁸. Sin embargo, el informe de 2011 reconoce que TGN suspendió el pago de honorarios a fines de 2008 (implicando que hasta entonces se habían pagado algunos honorarios). Por lo tanto, para el Tribunal la cifra neta de USD 6,1 millones parece ser la correcta, en tanto toma en cuenta los honorarios que los expertos de Total reconocen que TGN le pagó a Total en calidad de operador técnico a partir del año 2006 hasta el año 2008.

¹³⁷ Para esta descripción, véanse Informe LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párrs. 288-291; Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 29-32; y Anexo C-726.

¹³⁸ Compárese el Informe LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párrs. 153, 291-293 con el Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 32-33.

90. En la etapa de *quantum*, Argentina objetó en principio el reclamo de Total por el lucro cesante en calidad de operador técnico de TGN, afirmando que este reclamo es una “...nuevas cuestiones ajenas a la Decisión sobre Responsabilidad”, por las cuales, además, Argentina afirma que no ha sido condenada en la Decisión sobre Responsabilidad¹³⁹. Argentina objeta asimismo sobre la base de que la obligación de los accionistas que habían adquirido acciones en TGN de conformidad con el pliego de licitación para suministrar asistencia técnica había vencido en el año 2000¹⁴⁰.

91. En primer lugar el Tribunal aborda la excepción procesal planteada por Argentina de que el reclamo de Total en lo que concierne a las pérdidas en calidad de operador técnico de TGN no fue presentado oportunamente en estos procedimientos y por lo tanto es inadmisibles. En primer lugar el Tribunal observa que el Convenio CIADI no dispone una etapa final definida en los procedimientos ni un momento en el tiempo para el cual la demandante deba presentar su reclamo en detalle¹⁴¹. El Artículo 46 del Convenio CIADI dispone que “el Tribunal deberá, a petición de una de las Partes, resolver las demandas incidentales, adicionales o reconvencionales que se relacionen directamente con la diferencia” sin especificar un límite de tiempo para presentarlas. Sin embargo, la Regla 40 de las Reglas de Arbitraje, en lo que concierne a las Demandas Subordinadas, dispone que “(t)oda demanda incidental o adicional se presentará a más tardar en la réplica, y toda reconvención a más tardar en el memorial de contestación, a menos que el Tribunal, previa la justificación de la parte que presente la demanda subordinada y luego de considerar cualquiera excepción de la otra parte, autorice su presentación en una etapa posterior del procedimiento.” Por lo tanto, no es necesario para una demandante articular en detalle todas sus demandas y el resarcimiento pretendido (como el monto de daños pretendido) en la Solicitud de Arbitraje o en su primer escrito (como el “memorial” mencionado en la Regla 31) con posterioridad a la constitución de un tribunal.

92. En cualquier caso, el Tribunal no considera que los reclamos de Total por sus honorarios como operador técnico sean un reclamo “separado” que pueda ser denominado

¹³⁹ Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 50 y 135.

¹⁴⁰ Argentina PHB, *supra* nota 28, párr. 78, fundado en el Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 243, que, sin embargo, no aborda el fondo de los cálculos de los expertos de Total.

¹⁴¹ Esto contrasta con las reglas sobre el tema halladas en otras reglas de arbitraje como el requisito en el Reglamento de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional, Artículo 23 de que un tribunal arbitral redacte, en una etapa temprana del procedimiento, “Acta de misión” que deben incluir “una exposición sumaria de las pretensiones de las partes”.

como subordinado, incidental o adicional al reclamo presentado por las pérdidas respecto de su participación en TGN. En cambio, se trata de una parte integral de ese reclamo principal¹⁴². El derecho de Total de percibir honorarios en calidad de Operador Técnico de TGN se deriva directamente de la posición de Total como inversor que ha realizado una inversión directa en TGN¹⁴³. Esto fue reconocido por el Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad, y ha sido reconocido indirectamente por los propios expertos de Argentina¹⁴⁴. En cuanto a la oportunidad de la presentación de este reclamo por parte de Total, el Tribunal considera que debido a la “bifurcación” de este procedimiento después de que Argentina hubiera planteado sus objeciones a la jurisdicción, Total articuló su reclamo de manera oportuna. Total lo hizo en su primer escrito sobre el fondo que debía presentar en el proceso después de que el Tribunal confirmara su jurisdicción en su Decisión sobre Objeciones a la Jurisdicción de fecha 25 de agosto de 2006. Ese primer escrito fue la Réplica de Total de fecha 18 de mayo de 2007, donde Total plantea su reclamo por los honorarios como Operador Técnico, avalado por las declaraciones y cálculos detallados de sus expertos¹⁴⁵.

93. El Tribunal considera irrelevante el hecho de que este reclamo no se encuentre mencionado específicamente en la Decisión sobre Responsabilidad, considerando que el rol de Total en calidad de operador técnico se encontraba explícitamente reconocido en la misma¹⁴⁶. Este reclamo está cubierto por las declaraciones del Tribunal en el párrafo 182: “En conclusión, el Tribunal acepta parcialmente la reclamación de Total respecto de TGN en virtud del Artículo 3 del TBI”. El reclamo está cubierto además por el párrafo 184 que comprende las conclusiones en cuanto a TGN, al que a su vez se hace referencia en el párrafo final de la Decisión sobre Responsabilidad (párrafo 485(a)). El Tribunal concluye en el párrafo 184(i) que Argentina violó su obligación en virtud del Artículo 3 del TBI “...por no

¹⁴² Para las definiciones de estos tipos de reclamos en virtud del Convenio CIADI y las Reglas de Arbitraje, véase C. Schreuer “The ICSID Convention, A Commentary”, 2da. Edición, págs. 740 y ss.

¹⁴³ El Preámbulo del Contrato de Asistencia Técnica, Anexo C-726, establece que el contrato original de fecha 28 de diciembre de 1992 se celebró “como condición legal impuesta en el marco de la privatización”.

¹⁴⁴ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 191: “Antes de discutir las cuestiones legales, el Tribunal considera apropiado recapitular la prueba relacionada con la posición de Total como accionista mayoritario en TGN y su rol como “Operador Técnico”; el Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 244, nota al pie 58, recuerda que de acuerdo al Interventor de TGN “los pagos por Operador Técnico desde 2002 en adelante no han sido más que pagos de dividendos encubiertos, aun cuando la Transportista se encontraba en cesación de pagos”.

¹⁴⁵ Véase *supra* nota 136 y la descripción de los procedimientos en la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 9-10.

¹⁴⁶ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 191 citado en *supra* nota 144.

reajustar periódicamente las tarifas locales de TGN...” y concluyó además en el párrafo 184(ii) que “los daños sufridos por Total en consecuencia de ello deben ser compensados por la Argentina”.

94. Las pérdidas sufridas por Total en calidad de operador técnico de TGN son parte de los daños que surgen de la violación del TBI por parte de Argentina. El reclamo de Total por los honorarios perdidos en calidad de operador técnico es el resultado de la incapacidad de TGN de pagar los montos acordados contractualmente después del año 2008. Sobre la base de las pruebas presentadas por Total y sus expertos a las que se hiciera referencia *supra*, el Tribunal concluye que esta incapacidad estaba directamente relacionada a los ingresos insuficientes de TGN ocasionados por el congelamiento de las tarifas locales por parte de Argentina en violación del TBI. Por lo tanto, Total tiene derecho a recuperar en concepto de daños los honorarios que habría recibido de no haber existido la violación, menos cualquier honorario efectivamente percibido.

95. En cuanto al monto de la pérdida, sobre la base de la comparación entre los cálculos de los expertos de Total en los años 2007 y 2011 abordados *supra*, el Tribunal determina que esta pérdida asciende a USD 6,1 millones. No obstante ello, el Tribunal considera que en aras de evitar un doble recupero, el monto de honorarios de operador a otorgarse debe ser reducido a la participación accionaria proporcional de Total en TGN (19,2%)¹⁴⁷. Esto es porque el pago de honorarios habría aumentado los costos operativos de TGN y reducido *pro rata* las ganancias netas de TGN sobre cuya base ha sido calculada la pérdida de Total *supra*. En consecuencia, el Tribunal le otorga a Total la suma de **USD 4,9 millones** en concepto de daños sufridos en calidad de Operador Técnico de TGN, más intereses a partir del día 1 de marzo de 2006¹⁴⁸.

III. RECLAMOS DE TOTAL EN CUANTO A SUS INVERSIONES EN EL SECTOR DE ELECTRICIDAD Y GENERACIÓN DE ENERGÍA

A. Inversiones de Total en Generación Eléctrica

¹⁴⁷ 19,19% redondeado a 19,2%, véase *supra* nota 48.

¹⁴⁸ 1° de marzo de 2006 es la fecha pertinente (y no el 1° de julio de 2002 como lo indican los expertos de Total y correctamente reclamado por Total para sus otros daños con respecto a TGN) porque los expertos de Total explican que los pagos perdidos reclamados se habrían devengado a Total de 2006 a 2017 en virtud del Contrato de Operador Técnico del mes de febrero de 2006, Anexo C-726, y Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 31.

96. Como se estableciera en mayor detalle en los párrafos 232-236 de la Decisión sobre Responsabilidad, Total había invertido en dos importantes compañías de generación eléctrica, Central Puerto e HPDA en el sector de generación eléctrica.

97. Central Puerto es un gran generador eléctrico de doble combustible, que tiene la capacidad de producir 2.165 megawatts, que representa el 9,5% de la capacidad total instalada de Argentina. Central Puerto fue creada en el año 1992 como parte de la privatización de Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires S.E. (“SEGBA”). En el mes de julio de 2001, Total adquirió la totalidad de las acciones en Central Puerto de las que era titular Gener, compañía chilena, que representaban el 63,79% del capital accionario total de Central Puerto. Total dice haber pagado aproximadamente USD 255 millones y suscribió USD 120 millones de deuda para adquirir esas acciones¹⁴⁹.

98. Se dice que HPDA es la compañía privada de generación hidroeléctrica más grande de Argentina. Fue creada en el año 1993, como parte de la privatización de Hidroeléctrica Norpatagónica S.A., compañía estatal de generación hidroeléctrica. Al momento de la privatización en 1993, una serie de inversores extranjeros crearon una compañía argentina, Hidroneuquén S.A., que adquirió el 59% de la participación accionaria de HPDA. En el mes de septiembre de 2001, Total, a través de Total Austral, adquirió el 70,03% de Hidroneuquén de Gener por el pago de USD 72,5 millones más la adquisición de aproximadamente USD 57 millones (o USD 50,42) millones de deuda subordinada en la forma de bonos¹⁵⁰. En consecuencia, Total indirectamente poseía la titularidad del 41,22% de la participación accionaria en HPDA¹⁵¹. De acuerdo a Total, las cuatro unidades hidroeléctricas de HPDA cuentan con una capacidad instalada total de 1.400 megawatts y representan el 6,13% de la capacidad de electricidad instalada de Argentina.

99. Por lo tanto, en el año 2001, Total invirtió un total de USD 327,45 millones para adquirir acciones en Central Puerto y HPDA¹⁵². En el mes de noviembre de 2006, mientras se encontraba pendiente el arbitraje, Total vendió sus inversiones en el sector de generación

¹⁴⁹ Véanse Anexo C-70 para un diagrama de la participación accionaria de Total en Central Puerto y Anexo C-44 para una copia de un extracto del registro de acciones de Central Puerto.

¹⁵⁰ Véase Total PHB sobre el Fondo, *supra* nota 45, pág. 53, nota al pie 87.

¹⁵¹ Véanse Solicitud de Arbitraje de Total, *supra* nota 44, párrs. 158-160 y Anexo C-72, un diagrama que muestra la participación de Total en HPDA, y Anexo C-44, una copia del registro de acciones de HPDA.

¹⁵² Véase Total PHB sobre el Fondo, *supra* nota 45, párr. 98.

de energía en Argentina a un inversor privado argentino recibiendo USD 35,0 millones por su 63,79% de participación accionaria en Central Puerto y USD 145 millones por su 41,22% de participación accionaria en HPDA¹⁵³.

B. Reclamo de Total con respecto a su inversión en Generación de Energía Eléctrica en la etapa de responsabilidad

100. En la Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal proporcionó una visión generalizada detallada del régimen jurídico complejo que rige el sector de generación de energía eléctrica argentino después de su privatización en el año 1992, basada en las presentaciones y pruebas de las Partes y en los informes confeccionados por los peritos de las Partes¹⁵⁴. El Tribunal no repetirá en este caso esa extensa explicación, considerándola incorporada por referencia en este Laudo.

101. En la etapa de fondo, Total alegó que una serie de medidas adoptadas por Argentina violaron o revocaron los compromisos, comprendidos en la Ley de Energía Eléctrica (especialmente el Artículo 36), concedidos para atraer inversiones en el sector de generación de energía eléctrica y en los cuales había confiado Total al realizar sus inversiones¹⁵⁵. Las medidas reclamadas por Total son la Ley de Emergencia (Artículo 8) y una serie de Resoluciones adoptadas por la Secretaría de Energía (“SE”), algunas de las cuales se fundaron específicamente en la Ley de Emergencia, y otras que simplemente la siguieron. De acuerdo a Total, a través de la Ley de Emergencia y estas Resoluciones de la SE, Argentina alteró los principios básicos del régimen jurídico de la electricidad de manera tal que violaba la cláusula de trato justo y equitativo contenida en el TBI.

102. Total ha reclamado asimismo que estas medidas eran violatorias de la legislación de Argentina, a saber de la Ley de Energía Eléctrica (Artículo 36), que permanece en vigor, porque no respetaron la promesa fundamental de remunerar a los generadores por medio de una “tarifa uniforme”, basada en el “costo económico del sistema” que contempla el costo de

¹⁵³ Véase Informe sobre Daños LECG, *supra* nota 115, pág. 73, párr. 133.

¹⁵⁴ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 237-278.

¹⁵⁵ Véanse Total MM, *supra* nota 47, párr. 33. Ley 24.065 que entró en vigor el 16 de enero de 1992, Anexo C-84, y Decreto de ejecución 1.398/92, Anexo C-35.

la energía no suministrada¹⁵⁶. Por el contrario, las regulaciones adoptadas por la SE durante el estado de emergencia

provocaron que: (a) Los generadores dejaran de percibir una tarifa uniforme; (b) Los precios ya no reflejaran el costo económico del sistema; y que; (c) Los precios dejaran de reflejar el costo que la energía no suministrada representa para la comunidad, es decir que ya no promueven la inversión en potencia para satisfacer picos en la demanda ni la inversión a largo plazo para cubrir la demanda futura¹⁵⁷.

103. Total ha identificado las medidas (y sus efectos), que describe como “alteraciones radicales” del régimen de generación de energía existente en violación del TBI, de la siguiente manera¹⁵⁸:

(i) la pesificación del precio spot y de todos los demás pagos que corresponden a los generadores, específicamente los pagos de la potencia puesta a disposición y el pago de la energía no suministrada; (ii) la alteración del mecanismo de precio marginal uniforme en el mercado de generación de electricidad mediante la violación de la regla de la tarifa uniforme y la imposición de precios máximos; y (iii) la “negativa” a abonar las sumas correspondientes a los generadores, siquiera a valores drásticamente reducidos como consecuencia de las medidas¹⁵⁹, y la conversión “obligatoria” de los créditos presentes y futuros de Total (que CAMMESA¹⁶⁰ no puede pagar) en las participaciones en centrales de electricidad nuevas (es decir, el “Fondo para Inversiones Necesarias que Permitan Incrementar la Oferta de Energía Eléctrica en el Mercado Eléctrico Mayorista”, en adelante, “FONINMEM”)¹⁶¹.

104. Total afirmó que la obligación de tratamiento justo y equitativo del Artículo 3 del TBI fue violada por las medidas analizadas, en tanto la obligación de brindar este tratamiento protege a los inversores contra las alteraciones fundamentales del marco regulatorio en las que confiaron legítimamente al realizar sus inversiones. Asimismo, de acuerdo a la Solicitud

¹⁵⁶ Véase Total PHB sobre el Fondo, *supra* nota 45, párr. 880.

¹⁵⁷ *Ibid.*, párr. 881.

¹⁵⁸ Para una descripción completa de los reclamos y argumentos de Total véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 279 – 296.

¹⁵⁹ Este listado está comprendido en Total MM, *supra* nota 47, párr. 33. Una descripción más detallada de las medidas por las que reclama y su impacto específico se encuentran en la Solicitud de Arbitraje de Total, *supra* nota 44, párrs. 103-116, 135-140, y 180-198.

¹⁶⁰ CAMMESA fue establecida en el Decreto 1.192/92 como Compañía Administradora del Mercado Eléctrico Mayorista S.A. [en adelante “CAMMESA”], compañía sin fines de lucro en la cual participan los actores principales del Mercado Eléctrico Mayorista conjuntamente con el Estado.

¹⁶¹ Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 286.

de Arbitraje de Total, a través de las distintas medidas reclamadas por Total, Argentina tampoco ha observado la obligación de no adoptar medidas equivalentes a la expropiación sin una compensación pronta, adecuada y efectiva en violación del Artículo 5(2) del TBI y la de abstenerse de acordar un tratamiento discriminatorio en contra de Total (Artículo 4)¹⁶².

C. Las conclusiones del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad con respecto a los reclamos de Total en materia de Generación de Energía Eléctrica.

105. Las conclusiones de relevancia del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad son las siguientes:

312 (...) La Secretaría de Energía parece tener facultades legales más amplias para regular el sector de la electricidad que las facultades del ENARGAS respecto del sector del gas. A la luz de los principios legales sobre los que se apoyó el Tribunal respecto del reclamo de TGN que se menciona anteriormente, los cambios efectuados en la estructura de precios, incluidos parámetros específicos, no son per se una violación de promesas o expectativas legítimas que los inversores pudieran tener.

313. Esto no significa que todo cambio, toda alteración del régimen, que afecta negativamente las operaciones de los generadores privados y su equilibrio económico esté exenta de la aplicación del estándar de tratamiento justo y equitativo garantizado en el TBI. El respeto del principio de equilibrio económico importa que en situaciones normales y bajo una perspectiva de largo plazo, los generadores privados sean capaces de cubrir sus costos, además de obtener un retorno de su inversión, mientras que brindan los servicios al mercado y a los usuarios tal como indica la Ley de Energía Eléctrica.

328. No obstante, es indiscutible que el sistema de precios que la Secretaría de Energía impuso en forma progresiva luego de 2002 resulta incongruente con los principios consagrados en la Ley de Energía Eléctrica, aún excluyendo de dicha consideración la pesificación. Luego de 2002, el mercado se caracterizó por las tarifas irrazonablemente bajas. Las tarifas redujeron en forma masiva el retorno de los generadores, quienes apenas pudieron cubrir los costos variables, en contraposición con los principios económicos de gestión apropiados para los generadores de energía que operan dentro de un sistema regulado de servicios públicos. [...]

330. El Tribunal entiende que esta situación, derivada de la acción de la Secretaría de Energía con total conciencia de su impacto

¹⁶² Véase Solicitud de Arbitraje de Total, *supra* nota 44, párrs. 229-232 y 233-238, respectivamente.

negativo en los generadores que operaban sobre principios económicos razonables, no puede conciliarse con el estándar de tratamiento justo y equitativo del Artículo 3 del TBI. En consecuencia, el Tribunal concluye que la Argentina violó el TBI en este aspecto.

333. (...) el estándar de tratamiento justo y equitativo ha sido quebrantado mediante la fijación de precios que no compensan la inversión y no permite obtener ganancias razonables, contrario a lo que indican los principios básicos aplicables a la actividad de generadores privados en virtud del sistema legal de la Argentina...

106. En lo que se refiere a FONINVEMEM, el Tribunal sostuvo lo siguiente:

338 Este esquema debe ser considerado como una especie de canje forzado e inequitativo de deuda por capital (...). Por eso, el Tribunal considera que representa una clara violación de la obligación de tratamiento justo y equitativo consagrada en el TBI por la cual la Argentina debe pagar una indemnización. (...) La determinación del valor de dichas acciones es importante para la valoración de los daños y deberá ser tenida en cuenta en la etapa de cálculo de los daños.

339 (...) la etapa de determinación de los daños se centrará en la determinación de las pérdidas sufridas por Total como consecuencia del impacto negativo que tuvieron en HPDA y Central Puerto las acciones que la Argentina adoptó en violación al TBI. [Nota al pie: 458 Esto incluye la determinación del “escenario contrafáctico” adecuado, el escenario fáctico y la posible influencia de ambos en el precio de compra pagado por Total en 2001 y el precio de venta de su participación en Central Puerto y HPDA a fines de 2006].

107. Sobre la base de lo que antecede el Tribunal arribó a las siguientes conclusiones con respecto a los reclamos de Total en materia de Generación de Energía Eléctrica:

346 El Tribunal, sobre la base del razonamiento y las deducciones precedentes,

- concluye que la Argentina violó las obligaciones asumidas en virtud del Artículo 3 del TBI de conferir a Total un tratamiento justo y equitativo, por los hechos siguientes y a consecuencia de ellos:

(a) modificación del mecanismo de precio uniforme marginal, como se especifica en los párrafos anteriores;

(b) falta de pago de los créditos originados en la energía suministrada en el mercado spot por HPDA y Central Puerto y

conversión de dichos créditos impagos en participación en nuevos generadores bajo el esquema del FONINVEMEM.

- concluye que los daños sufridos por Total deben ser indemnizados por la Argentina por el monto a ser determinado en una etapa separada de cuantificación de los daños dentro de este procedimiento;

- rechaza todos los demás reclamos de Total relacionados con sus inversiones en HPDA y Central Puerto, en virtud de los Artículos 4 y 5 del TBI;

- aplaza la determinación de los daños referidos hasta la etapa de cuantificación de los daños;

- rechaza todo otro argumento o defensa de la Argentina, incluida la defensa de “estado de necesidad”.

D. El reclamo de daños de Total en la etapa de quantum respecto de la Generación de Energía Eléctrica

108. En la etapa de *quantum* Total afirma que tiene derecho a una indemnización total por todos los daños que surgen de las violaciones del tratado por parte del gobierno reconocidas en la Decisión sobre Responsabilidad, específicamente la pérdida en el valor justo de mercado de las participaciones de Total en Central Puerto y HPDA, la pérdida de los honorarios de “operador técnico” con relación a HPDA, e intereses¹⁶³. En lo que se refiere a la pérdida en el valor justo de mercado, Total considera que sobre la base de la Decisión sobre Responsabilidad tiene derecho a una indemnización por daños correspondiente a la diferencia entre:

(a) el valor justo de mercado de la participación de Total en Central Puerto y HPDA como habría sido el día 31 de diciembre de 2006, si Argentina: (i) hubiera observado el principio del “costo económico del sistema” en lugar de modificar el mecanismo de precio marginal uniforme; y (ii) hubiera pagado los créditos por la energía suministrada en el mercado spot por Central Puerto y HPDA (siendo este el escenario contrafáctico, calculado utilizando el modelo de FCD¹⁶⁴); y

(b) el valor de sus participaciones en Central Puerto y HPDA a finales del año 2006 cuando Total las vendió (el escenario “fáctico”). Total afirma que el día 31

¹⁶³Total QM, *supra* nota 5, párrs. 134-135.

¹⁶⁴*Ibid.*, párrs. 141-150. Véase asimismo Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 47.

de diciembre de 2006 es la fecha adecuada de valuación para determinar el valor justo de mercado de las inversiones de Total en Central Puerto y HPDA (y la reducción de este valor debido a las violaciones del tratado por parte de Argentina) porque es la fecha de cierre de ejercicio más cercana a la venta de la participación que mantenía Total, que tuvo lugar en el mes de noviembre de 2006, cuando se cristalizaron en forma efectiva las pérdidas hasta la fecha de venta¹⁶⁵.

109. En aras de calcular los ingresos de los dos generadores bajo los supuestos del escenario contrafáctico al que se hizo referencia *supra*, y descontarlos a finales del año 2006, Total explica que sus expertos han desarrollado un modelo contrafáctico que supone que Central Puerto y HPDA habrían podido cubrir sus costos y obtener un retorno razonable sobre la inversión fundándose en esos “principales supuestos”¹⁶⁶. Total explica en mayor detalle,¹⁶⁷ que sus expertos “proyectan cuál hubiera sido la evolución del precio spot de la electricidad de no haber existido las Violaciones al Tratado por parte de Argentina, utilizando los complejos procedimientos de simulación de despacho habitualmente empleados por la administradora de electricidad, CAMMESA” utilizando el modelo de despacho de electricidad de Lestard Franke que simula/replica el modelo de CAMMESA. Esto “se ajusta al acuerdo entre de las partes de que el análisis de daños” “...debe realizarse utilizando un modelo de despacho que refleje adecuadamente las características del mercado argentino”¹⁶⁸.

110. Los supuestos de los expertos de Total son que en el escenario contrafáctico Argentina no habría modificado las reglas básicas para la formación de precio, que establecían que los precios spot de la electricidad debían ser: (i) uniformes; (ii) determinados por el nivel de demanda por hora; y (iii) determinado por la planta marginal exigida para el despacho¹⁶⁹. Para reflejar estas premisas, los expertos de Total actualizaron el modelo

¹⁶⁵ En la nota al pie 231 original en el párr. 136 de Total QM, *supra* nota 5, Total escribe: “Argentina parece reconocer este extremo. Ver Escrito de Argentina Posterior a la Audiencia, párrafo 603 (“TOTAL vendió su participación en HPDA en diciembre de 2006. Al vender su participación lo lógico sería que los daños permanezcan fijos a ese momento”).”

¹⁶⁶ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 46-49, y en mayor detalle en párrs. 133-143.

¹⁶⁷ Total QM, *supra* nota 5, párr. 142.

¹⁶⁸ En la nota al pie 242 en el párr. 142 de Total QM, *supra* nota 5, Total se refiere a los Comentarios de Argentina respecto de las Afirmaciones de la Demandante sobre el Procedimiento sobre Quantum de fecha 28 de febrero de 2011, párr. 85.

¹⁶⁹ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 38-39 haciendo referencia a la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 325. En el escenario contrafáctico CL supone (como en la situación real) que “la pesificación contractual a partir del año 2002 afectando a la deuda de HPDA y las ventas contractuales de HPDA y Central Puerto)” es de conformidad con la conclusión de la Decisión sobre Responsabilidad de que la

utilizado para su Valuación de Daños de LECG del año 2007 a fin de obtener precios spot de energía contrafácticos para comparar con los precios spot reales¹⁷⁰. Ellos suponen en el escenario contrafáctico que “en consonancia con la Decisión”:

- (a) no estarían en vigor ni la Resolución 240/03(a) ni el límite de ARS 120, implicando precios uniformes en el mercado de electricidad;
- (b) los precios de gas natural en boca de pozo son los precios reales de mercado para 2002-2006;
- (c) las tarifas de transporte de gas natural serían las tarifas contrafácticas propuestas por TGN, que se incrementan semestralmente a partir del mes de julio de 2002; y
- (d) la capacidad de pago sería fijada en pesos a ARS 12/MWh al igual que en el escenario fáctico¹⁷¹.

El modelo de los expertos de Total supone asimismo que “Los volúmenes de demanda de electricidad que refleja la demanda real hasta fines de 2006 y que aumentaron a una proporción de 5,5% por año desde 2007 en adelante, son coherentes con el aumento histórico promedio durante el período 1993-2006”¹⁷². Suponen asimismo que el esquema de FONINVEMEM no está vigente en el escenario contrafáctico, en tanto en la Decisión sobre Responsabilidad se concluyó que representaba una violación del TBI¹⁷³.

111. En aras de obtener el valor de ambas empresas bajo el escenario contrafáctico, CL estima¹⁷⁴ los dividendos más elevados que el titular de una participación accionaria como Total podría haber percibido en el período 2002-2006 en el escenario contrafáctico, a raíz de

pesificación no fue en violación de los derechos de Total en virtud del TBI, Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 46.

¹⁷⁰ Véase Total QM, *supra* nota 5, párr. 143 y el gráfico con los precios reales c. los precios contrafácticos en el párr. 144. Se encuentran más detalles de los supuestos de CL en el Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 41-42 y su Anexo B, párrs. 135-142. Véase asimismo la nota al pie 67 en el párr. 42 del Primer Informe de CL *supra* nota 54, haciendo referencia a los párrs. 255-267, 313, 327-329, y 333 de la Decisión sobre Responsabilidad como el fundamento de los distintos supuestos.

¹⁷¹ Véase Primer Informe de CL *supra* nota 54, Anexo B, párr. 135(d).

¹⁷² *Ibid.*, párr. 136(c) haciendo referencia al Informe LECG sobre Daños *supra* nota 115, párr. 251(b) que a su vez se refiere a los datos de crecimiento de CAMMESA 1993-2006, Anexo C-602.

¹⁷³ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 47. Véase Decisión sobre Responsabilidad *supra* nota 1, párr. 338.

ingresos más elevados sobre la base de los supuestos *supra*¹⁷⁵. A partir del año 2007 hasta el final de las concesiones respectivas, CL estima flujos de caja anuales, descontándolos al 31 de diciembre de 2006 a “13,77%, el WACC estimado de 2006 para generadoras de electricidad operando en Argentina”, suponiendo que Total habría mantenido la inversión en el escenario contrafáctico¹⁷⁶.

112. Sobre la base de los supuestos y cálculos *supra*, Total presentó una valuación contrafáctica para Central Puerto de USD 564,6 millones en el año 2006 (USD 304,7 millones después de sumar el efectivo acumulado y la deducción de la deuda financiera) redundando en una valuación del 63,79% de la participación de Total de USD 194,4 millones. Los valores para HPDA son USD 762,5 millones para la totalidad de la empresa (USD 706,5 millones después de sumar el efectivo acumulado y la deducción de la deuda financiera), redundando en un valor de capital neto para el 41,22% de Total de USD 291,2 millones¹⁷⁷. En su conjunto, las acciones de Total en ambos generadores habrían tenido un valor, de acuerdo a Total, de USD 485,6 millones, como el resultado de sumar USD 291,2 millones (HPDA) y USD 194,4 millones (Central Puerto)¹⁷⁸.

113. A fin de determinar las pérdidas ocasionadas por las violaciones del tratado por parte de Argentina, Total deduce de estas cifras el valor real de la participación de Total en los dos generadores a finales del año 2006. En este sentido, los expertos de Total presentan dos conjuntos de cifras diferentes fundados en dos métodos de cálculo diferentes. En virtud del primer método, el valor real de los dos generadores es el precio que Total recibió por ellos en su venta en el mes de noviembre de 2006, a saber, USD 35,1 millones por Central Puerto y USD 145,5 millones por HPDA, lo que arroja un total de USD 180,6 millones. Sobre la base

¹⁷⁴ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 48-51. La utilización de dividendos estimados hasta 2007 y de flujo de caja estimado a partir de entonces refleja el hecho de que el Primer Informe de CL de 2011 se basa en el Informe LECG sobre Daños presentado en 2007 para la etapa de fondo.

¹⁷⁵ Primer Informe de CL, *supra*, nota 54. Sin embargo, CL reconoce que Total realmente no habría cobrado dividendos en el escenario contrafáctico (como no lo hizo en el escenario fáctico) “dado que los flujos de fondos adicionales generados durante este período hubiesen sido utilizados para reducir las obligaciones de deuda en ambas compañías. Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 49 y nota al pie 80.

¹⁷⁶ *Ibid.*, párr. 51. Los ingresos futuros se proyectan hasta la finalización de las concesiones de los generadores (2023 para HPDA y 2030 para Central Puerto), véase Total QM, *supra* nota 5, párr. 41(b) y Total QR, *supra* nota 23, párr. 148.

¹⁷⁷ Total QM, *supra* nota 5, párr. 165; Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 53-54. Las cifras presentadas por el Informe LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párr. 130, suponiendo la no pesificación en el escenario contrafáctico, fueron para Central Puerto: valor total USD 626,5 millones, valor de la participación para Total, USD 297 millones. En cuanto a HPDA: USD 830,1 millones y USD 358,6 millones respectivamente.

¹⁷⁸ El Tribunal recuerda que Total había comprado estas acciones en 2001 por USD 327,45 millones, véase *supra* párr. 99.

de esta comparación del valor contrafáctico del FCD contra el precio real de la transacción¹⁷⁹, Total reclama daños equivalentes a la diferencia entre las dos cifras, a saber USD 159,2 millones para Central Puerto y USD 145,7 millones para HPDA, ascendiendo a un total de USD 304,9 millones a fines de 2006¹⁸⁰. Total define el método basado en esta comparación como el método “FCD/transacción” porque el FCD se utiliza en el escenario contrafáctico para establecer el valor que habría tenido la inversión si no hubieran estado vigentes las medidas cuestionadas, en tanto en el escenario fáctico la inversión se encuentra valuada al precio real de venta obtenido cuando Total desinvertió¹⁸¹. Total explica que es adecuado basar el valor real de los generadores en el precio correspondiente al año 2006 porque “[l]a transacción que se llevó adelante en el año 2006 fue una operación realizada en condiciones de mercado con un tercero independiente y el precio de venta reflejó así lo que los participantes del mercado consideraron que era el valor justo de mercado de los activos a fines de 2006”¹⁸².

114. Los expertos de Total han realizado asimismo un cálculo alternativo diferente para determinar las pérdidas de Total sobre la base de lo que ellos denominan el “enfoque FCD puro”¹⁸³. Este enfoque se basa en el método FCD para calcular el valor de los dos generadores tanto en el escenario contrafáctico como en el escenario real¹⁸⁴. También en virtud de esta metodología como en el método FCD/transacción, los valores contrafácticos y fácticos de los dos generadores se comparan al 31 de diciembre de 2006 y la diferencia indica la pérdida sufrida por Total a raíz de las medidas consideradas violatorias del TBI. Sin embargo, conforme esta metodología, mientras que los valores contrafácticos de los

¹⁷⁹ Total QM, *supra* nota 5, párrs. 151-153; Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 54-57 haciendo referencia al Informe LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párrs. 42-46 (Sección II.3 “El Enfoque de las Transacciones”).

¹⁸⁰ Total QM, *supra* nota 5, Tablas XVI and XVII en párr. 165.

¹⁸¹ *Ibid.*, párr. 153.

¹⁸² Total QR, *supra* nota 23, párr. 162.

¹⁸³ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 46. En tanto Total no presenta formalmente en sus escritos sobre quantum y en el petitorio una solicitud de daños sobre la base del método alternativo “FCD puro” de sus expertos, Total reconoce en efecto este enfoque alternativo presentado por sus expertos; véase Total QM, *supra* nota 5, nota al pie 236: “Además de este método ‘FFD/de la transacción’, y siguiendo la misma línea definida en la etapa de responsabilidad, el Dr. Abdala y el profesor Spiller también calculan los daños de Total en relación con Central Puerto y HPDA utilizando un método de FFD “puro” que utiliza el modelo de FFD para calcular el valor justo de mercado en los escenarios ‘fáctico’ y ‘contrafáctico’.

¹⁸⁴ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 46-52 y Tablas III y IV en párr. 53. Tanto en el escenario contrafáctico como en el fáctico, utilizando el método FCD, Total y sus expertos suponen que “las Violaciones del Tratado que afectaban los precios spot cesarían a fines de 2011, un supuesto bastante conservador dado que el Gobierno no había demostrado ninguna intención de levantar el Precio Spot Máximo o de dejar sin efecto alguna de las otras medidas de fijación de precios de electricidad”, Total QM, *supra* nota 5, párr. 146 con referencia al Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 55.

generadores son iguales que en el método FCD/transacción (dado que en ambos casos son calculados de acuerdo al método FCD), los valores reales son diferentes en tanto son calculados sobre la base del método FCD en lugar del precio de venta real. En virtud de este enfoque FCD puro también los valores *reales* de Central Puerto y HPDA se basan por lo tanto en el valor presente descontado (2006) de su flujo de caja futuro. En este sentido, los expertos de Total observan que Total no cobró dividendos en el período 2002-2006 y los flujos de caja futuros descontados en el escenario real a la misma tasa CPPC de 13,77% que en el escenario contrafáctico, suponiendo que Total habría mantenido la titularidad de sus participaciones también en el escenario real¹⁸⁵.

115. De acuerdo con los peritos de Total, en virtud del método FCD puro el valor real de Central Puerto asciende a USD 323,6 millones, redundando en un valor neto de USD 149,9 millones después de haberle sumado el efectivo acumulado y haberle restado la deuda financiera. El valor real de HPDA se establece en virtud del mismo método en USD 709,2 millones, redundando en un valor neto de USD 518,8 millones después de haberle sumado el efectivo acumulado y haberle restado la deuda financiera. Por lo tanto, el valor de las respectivas participaciones accionarias de Total asciende a USD 95,6 millones para Central Puerto y USD 213,8 millones para HPDA (en total USD 309,4 millones). En consecuencia, la diferencia con respecto al valor contrafáctico, es decir los daños de Total respecto de los dos generadores, equivaldría en virtud del método “FCD puro” a USD 176,1 millones (USD 485,6 millones menos USD 309,4 millones, redondeado)¹⁸⁶. Los daños a Total en virtud del método “FCD puro” son por lo tanto considerablemente menores que en virtud del método FCD/transacción (USD 176,1 millones contra USD 304,9 millones). Esto se debe al hecho de que el valor real de los dos generadores en virtud del método FCD puro es significativamente mayor que el precio al cual Total vendió sus inversiones (para Central Puerto y HPDA respectivamente: valor FCD equivalente a USD 95,6 millones y USD 213,8 millones – por un total para ambos de USD 309,4 millones; contra los precios de venta de la transacción de USD 35,1 millones y USD 145,5 millones – por un total para ambos de USD 180,6 millones).

¹⁸⁵ Véase Primer Informe de CL *supra* nota 54, párrs. 49 y 51 basado en el Informe LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párrs. 121-128. Los supuestos sobre la evolución futura de los precios reales se encuentran en el gráfico en el párr. 144 de Total QM, *supra* nota 5, los expertos de Total suponen, como se observara *supra*, que los precios spot se incrementarían en 2011, suponiendo, como afirmara Total en el párr. 146, que “las Violaciones del Tratado que afectaban los precios spot cesarían a fines de 2011”, aunque “el Gobierno no había demostrado ninguna intención de levantar el Precio Spot Máximo o de dejar sin efecto alguna de las otras medidas de fijación de precios de electricidad”.

¹⁸⁶ Véase Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 53, Tablas III y IV.

En otras palabras, en el año 2006 Total vendió activos a un precio de USD 180,6 millones que de acuerdo al método FCD habrían tenido un valor de USD 309,4 millones.

116. Los cálculos efectuados por los expertos de Total se ilustran mejor con sus Tablas¹⁸⁷:

**Tabla III. Daños a las inversiones de Total en Central Puerto
(enfoque de FFD)**

	Valor Contrafáctico	Valor Real	Daños Totales
<i>en MM de US\$ del 31 de diciembre de 2006</i>			
Daños Futuros			
+ Valor total de la Firma	564,6	323,6	
+ Efectivo Acumulado	2,1	13,6	
- Deuda Financiera Total	262,0	187,3	
Valor del Capital Propio para los Accionistas	304,7	149,9	
Participación de TOTAL	63,8%	63,8%	
Valor del Capital propio para TOTAL	194,4	95,6	98,7
Daños en millones de US\$ del 31 de diciembre de 2006			98,7
Daños en millones de US\$ del 31 de mayo de 2011			115,9

Fuente: Modelo de Valuación de Daños a Central Puerto según la Decisión (C-761).

Nota: Los daños en relación al FONINMEM incluidos en los cálculos de arriba son US\$ 1,9 MM en US\$ del 31 de mayo de 2011.

**Tabla IV. Daños a las inversiones de Total en HPDA
(enfoque de FFD)**

	Valor Contrafáctico	Valor Real	Daños Totales
<i>en MM de US\$ del 31 de diciembre de 2006</i>			
Daños Futuros			
+ Valor total de la Firma	762,5	709,2	
+ Efectivo Acumulado	167,6	3,7	
- Deuda Financiera Total	223,6	194,1	
Valor del Capital Propio para los Accionistas (dic 06)	706,5	518,8	
Participación de TOTAL	41,2%	41,2%	
Valor del Capital propio para TOTAL	291,2	213,8	77,4
Valor como Operador Técnico	3,0	2,5	0,5
Daños en millones de US\$ del 31 de diciembre de 2006			77,8
Daños en millones de US\$ del 31 de mayo de 2011			91,4

Fuente: Modelo de Valuación de Daños a HPDA según la Decisión (C-762).

Nota: Los daños en relación al FONINMEM incluidos en los cálculos de arriba son US\$ 21,9 MM en US\$ del 31 de mayo de 2011.

¹⁸⁷ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, págs. 33-34 y 36.

**Tabla V. Daños a las inversiones de Total en Central Puerto
(enfoque de FFD/transacciones)**

	Contrafáctico	Real	Daños Totales
<i>en MM de US\$ del 31 de diciembre de 2006</i>			
Daños Futuros			
Valor total de la Firma	564,6		
Más: Efectivo Acumulado	2,1		
Menos: Deuda Financiera Total	262,0		
Valor del Capital Propio para los Accionistas	304,7		
Participación de Total	63,8%		
Valor del Capital propio para Total	194,4	35,1	159,2
Daños en millones de US\$ del 31 de diciembre de 2006			159,2
Daños en millones de US\$ del 31 de mayo de 2011			186,9

Fuente: Modelo de Valuación de Daños a Central Puerto según la Decisión (C-761).

**Tabla VI. Daños a las inversiones de Total en HPDA
(enfoque de FFD/transacciones)**

	But For	Actual	Total Damages
<i>en MM de US\$ del 31 de diciembre de 2006</i>			
Daños Futuros			
Valor total de la Firma	762,5		
Más: Efectivo Acumulado	167,6		
Menos: Deuda Financiera Total	223,6		
Valor del Capital Propio para los Accionistas	706,5		
Participación de Total	41,2%		
Valor del Capital propio para Total	291,2	145,5	145,7
Valor como Operador Técnico	3,0	2,5	0,5
Daños en millones de US\$ del 31 de diciembre de 2006			146,1
Daños en millones de US\$ del 31 de mayo de 2011			171,5

Fuente: Modelo de Valuación de Daños a HPDA según la Decisión (C-762).

117. Antes de terminar de analizar la metodología y el *quantum* que propuso Total, el Tribunal advierte que Total no presenta ningún reclamo de indemnización aparte con respecto al esquema del FONINVEMEM, si bien en su Decisión sobre Responsabilidad el Tribunal concluyó que este esquema representaba una violación del TBI por parte de Argentina¹⁸⁸.

118. Esto se debe a que en ambos métodos presentados por Total para calcular sus daños en el sector de la electricidad (métodos FCD/transacciones y FCD puro), la pérdida que sufrió Total por la conversión forzosa de créditos en participaciones en el FONINVEMEM es, en última instancia, irrelevante para el cálculo de los daños. De hecho, Total no incluyó ni agregó en su valuación de pérdidas una cifra aparte para las pérdidas relacionadas con el esquema del FONINVEMEM, mediante ninguno de los métodos de valuación, aunque

¹⁸⁸ Véase la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 337-339.

presentó un cálculo separado de tales daños¹⁸⁹. La cuestión sobre el FONINVEMEM es irrelevante bajo ambos métodos, debido a las siguientes razones: bajo ambos métodos el esquema del FONIMVEMEM no podría existir en el escenario contrafáctico. Por otra parte, en el escenario fáctico, bajo el método FCD/transacciones se contempla el precio de venta real, mientras que bajo el método FCD puro se mide el valor real mediante el flujo de caja descontado de ingresos futuros, de modo que la existencia real del esquema no influye. En consecuencia, el conflicto entre las Partes en cuanto al valor de las acciones en el FONIMVEMEM, actualmente o en el futuro, carece de relevancia en cuanto a la valuación de los daños que sufrió Total, y el Tribunal no necesita seguir analizándolo.

E. Posición de Argentina

119. En su Memorial de Contestación sobre Quantum de fecha 2 de septiembre de 2011 (“Argentina QCM”), Argentina se opone, por sendos motivos, a las metodologías y cifras presentadas por Total para calcular los daños resultantes de las medidas declaradas contrarias al TBI. Argentina señala que, en el año 2006, Total vendió las inversiones que hizo en el año 2001 y sugiere que “debe compensarse únicamente por el período en el que la inversión de Total fue afectada por las medidas por las que fue condenada Argentina”, es decir, desde la Resolución 240/03 en el mes de agosto de 2003 hasta la fecha de la venta¹⁹⁰. Partiendo de este supuesto, Argentina afirma que Total, en calidad de accionista, sólo puede reclamar la pérdida de futuros dividendos de las empresas en cuestión. Sin embargo, Total no recibió dividendos en el escenario real, que tampoco se podrían haber distribuido en el escenario contrafáctico debido a la existencia de cláusulas de deuda. Por consiguiente, en este sentido, Argentina concluye que “el mecanismo impuesto por la Secretaría de Energía, pese haber modificado el mecanismo de precio marginal uniforme, no causó daño alguno a Total”¹⁹¹.

120. Argentina se basa, además, en sus expertos en *quantum*, específicamente en el Primer Informe Valuatorio de la UBA que refleja que “en todo momento las generadoras cubrieron sus costos y tuvieron un EBITDA positivo y superior al que resulta de tomar el promedio de

¹⁸⁹ Véase el Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 52, en que se estima una pérdida de USD 24 millones al año 2011.

¹⁹⁰ Véase Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 146.

¹⁹¹ Véanse Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 150-152, y el Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párrs. 255- 256.

EBITDAs de 130 compañías de utilities de Estados Unidos”¹⁹². Dado que un EBITDA positivo significa que los márgenes operativos de las dos empresas en el período eran positivos, UBA concluye que los generadores eran rentables y que el mecanismo de precios era suficiente para remunerarlos. Precios más altos habrían generado ganancias más altas. En ese sentido, Argentina alega que una conclusión distinta sería incongruente con las afirmaciones del Tribunal acerca del concepto de rentabilidad razonable en el sector¹⁹³.

121. UBA examina en detalle la evolución de los precios de la electricidad, tanto para el usuario final como los precios pagados a los generadores¹⁹⁴, y señala “dos períodos marcados, uno de ellos que presenta, como tendencia, un marcado descenso de los precios de la energía eléctrica entre los años 1993 y 2001 y otro que evidencia un crecimiento de los precios de la energía a partir del año 2002 hasta la fecha”, y analiza las variaciones en la remuneración de los generadores con posterioridad al año 2002¹⁹⁵.

122. Específicamente en lo que respecta al EBITDA¹⁹⁶, la UBA concluye que desde 2003 a 2006, años en los que se debe valorizar el daño por la violación al TBI, el EBITDA real era mayor que el que obtuvieron el año de compra (considerado en pesos argentinos) de los paquetes accionarios, actualizados para no perder poder de compra. De esta forma, partiendo de que el EBITDA era razonable al momento de compra por parte de Total de un paquete accionario de HPDA y de Central Puerto, la Argentina concluye que, entre 2003 y 2006, no hubo daño por la supuesta violación del Artículo 3 del TBI, en los términos del párrafo 346, inciso a) de la Decisión sobre Responsabilidad, dado que en ese período el EBITDA fue superior al que hubiera resultado de actualizar el poder de compra del EBITDA de 2001. Más

¹⁹² Véase Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 151, basado en el Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 336, y con referencia a la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 327 y 333.

¹⁹³ Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 152.

¹⁹⁴ *Ibid.*, nota al pie 182. Argentina advierte que “[h]ay que distinguir entre los precios que se pagan a los generadores por la energía eléctrica de las tarifas que pagan los usuarios pues una no tiene relación directa con la otra”, y sugiere que el Tribunal quizá pasó por alto esta distinción en el párrafo 328 de la Decisión sobre Responsabilidad. Al contrario, el Tribunal señala que la Decisión de Responsabilidad deja bien en claro esta distinción al analizar en detalle el mecanismo por el que se pagó a los generadores la energía despachada y no despachada (precio *spot* y precio de la potencia puesta a disposición) en págs. 110-126, párrs. 239-274 de la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1. Sin embargo, hay una relación entre ambos precios, según afirma el Tribunal en el párrafo 294 de la Decisión sobre Responsabilidad: “desde septiembre de 2003, CAMMESA no pudo abonar a los generadores la electricidad que estaban suministrando, dado que las tarifas pagadas por los consumidores no eran adecuadas para cubrir el precio que los distribuidores de electricidad le debían a los generadores”.

¹⁹⁵ Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 283.

¹⁹⁶ *Ibid.*, párr. 327.

aún, como ya expusiera la Argentina, en el año 2006, el EBITDA dolarizado equipara al EBITDA dolarizado del año 2001¹⁹⁷.

123. Además de los alegatos basados en la falta de dividendos y en el EBITDA positivo en el período 2003-2006, Argentina propone un argumento diferente basado en los precios de compra y venta de generadores en los años 2001 y 2006, respectivamente. Argentina sostiene que “[a]l respecto, podría ser útil comparar (i) el valor del capital accionario en el escenario contrafáctico, esto es, el valor que habría tenido este capital, de acuerdo a las expectativas de los inversores, justo antes de que se aplicaran las medidas presuntamente violatorias [del TBI], contra (ii) un valor del capital accionario en el escenario real, esto es, el valor que éste tiene considerando lo que efectivamente ocurrió en la realidad”¹⁹⁸.

124. Argentina aduce que el precio pagado por Total representa un “valor totalmente exagerado”, ya que se basó en las expectativas previas a la crisis que pueden contemplarse sólo como techo máximo del valor que tendrían dichas participaciones en el escenario contrafáctico¹⁹⁹. En cuanto al precio de venta en el año 2006, Argentina considera que Total decidió vender su participación “en un mal momento”, es decir, cuando los precios estaban deprimidos, mientras que después, “[a]demás del contexto favorable del país, con un crecimiento sostenido, en el sector eléctrico se produjeron sostenidos incrementos en el precio de generación eléctrica”²⁰⁰. Argentina señala que Total debe soportar las consecuencias de vender las acciones a un precio relativamente bajo y que “no debería poder

¹⁹⁷ *Ibíd.*, párrs. 355 y 356.

¹⁹⁸ Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 161.

¹⁹⁹ Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 143 es más cauteloso en este sentido. De acuerdo con el Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párrs. 341-347, Total pagó las acciones en las generadoras 5,12 (párr. 341) o 6,45 (párr. 347) veces el EBITDA y las revendió 3,45 veces el EBITDA. Total cuestiona estos datos (véase el Segundo Informe de CL, *supra* nota 23, párr. 96). La UBA concluye en su informe en el párr. 347 que Total habría obtenido USD 70 millones más que el precio de compra si hubiera vendido los generadores en 2006 en función del EBITDA de 2001 de 6,45. Según la UBA, en circunstancias normales, la tasa razonable para este tipo de empresa se ubica entre 4 y 6 veces. El Primer Informe Valuatorio de la UBA concluye lo siguiente en el párr. 341: “Sin embargo, considerando las condiciones de borde en que se encontraba la economía nacional en general y el sector eléctrico en particular, cuando efectuó esta operación sería razonable pensar que TOTAL podría haber utilizado una relación menor y haber pagado, un precio inferior”. Para conocer la postura del Tribunal sobre esta cuestión, véase la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 322-324.

²⁰⁰ Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 169.

aprovechar el corto plazo en el que participó en este sector para obtener una rentabilidad que tendría un inversor de largo plazo en circunstancias normales”²⁰¹.

125. A la vez, Argentina argumenta que “el valor a calcularse en el escenario real debería reflejar el valor del negocio, y consecuentemente de las acciones en la actualidad, dado que las centrales siguen operando y los usuarios siguen pagando por la electricidad producida por ellas”²⁰². Argentina sostiene que, con este criterio, el precio de compra de USD 327,45 millones se debe comparar con el precio contrafáctico calculado en USD 309 millones por los expertos de Total mediante el método de FCD puro, con la consiguiente pérdida de alrededor de USD 18 millones para Total²⁰³.

F. Evaluación del Tribunal

126. Al realizar su evaluación, el Tribunal analizó cuidadosamente todos los alegatos de las Partes resumidos *supra*, los respectivos informes periciales y las pruebas presentadas por escrito y en las audiencias, los diversos escritos presentados por las Partes y sus Escritos Posteriores a las Audiencias, además de las Respuestas de las Partes y sus peritos a la RP N° 7²⁰⁴.

127. El Tribunal, en primer lugar, desea confirmar sus conclusiones y razonamientos establecidos en la Decisión sobre Responsabilidad, según los cuales Argentina incumplió sus obligaciones de trato justo y equitativo en virtud del Artículo 3 del TBI en relación con las inversiones de Total en HPDA y Central Puerto, debido al “sistema de precios que la Secretaría de Energía impuso en forma progresiva luego de 2002”²⁰⁵. El hecho de que los

²⁰¹ *Ibid.*, párr. 168.

²⁰² *Ibid.*, párr. 167.

²⁰³ *Ibid.*, párr. 174. Argentina insiste que, de todas formas, Total no sufrió daños en virtud de las otras metodologías planteadas. Asimismo, sostiene que los expertos de Total se equivocan al calcular los daños al año 2006, en vez de hacerlo al 19 de agosto de 2003, fecha anterior a la adopción de la Resolución 240/2003 mediante la cual el Tribunal decidió que Argentina “había violado sus obligaciones bajo el Tratado a través de la modificación del mecanismo de precio marginal uniforme”, *Ibid.*, párrs. 175 a 177.

²⁰⁴ En la RP No. 7, *supra* nota 24, el Tribunal invitó a las Partes a especificar, como parte de sus Escritos Posteriores a la Audiencia, el porcentaje de la deuda financiera de Central Puerto y HPDA (deuda local) que se pesificó, y el porcentaje adeudado a acreedores extranjeros, que permaneció en dólares estadounidenses, además de los correspondientes montos totales. También les solicitó que especificaran el nivel de endeudamiento de Central Puerto y HPDA, y que explicaran el impacto de la pesificación, en su caso, sobre la carga de la deuda de cada generador.

²⁰⁵ Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 325-333, específicamente en el párr. 328, y conclusiones del párrafo 346(a). El Tribunal señala que la Secretaría de Energía ya decretó varios cambios que afectan los precios *spot* de la electricidad al por mayor antes de la Resolución 240/2003, Anexo C-79, como la

generadores hayan tenido un EBITDA positivo, o que no hubieran pagado dividendos tampoco en el escenario contrafáctico, no excluye la existencia de daños, como se explica *infra*, y en todo caso no afecta las conclusiones del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad en cuanto a la existencia de violaciones por parte de Argentina de los derechos de Total establecidos en el Tratado en el sector energético. Según se explica en la Decisión sobre Responsabilidad, esto se debe a que el nuevo sistema de precios al que se sometieron los generadores de Total a partir del año 2002 no los remuneró de manera suficiente, ya que “apenas pudieron cubrir los costos variables, en contraposición con los principios económicos de gestión apropiados para los generadores de energía que operan dentro de un sistema regulado de servicios públicos”²⁰⁶. Además, dicho sistema no observaba “los principios básicos de la Ley de Energía Eléctrica”²⁰⁷. Es por eso que el Tribunal debe determinar los daños que sufrió Total en función de las metodologías supuestas y cálculos más apropiados,.

a) Exactitud del método FCD en general

128. El Tribunal considera que el método general adoptado por Total para calcular los daños relacionados con la generación de energía es válido: el Tribunal ya explicó en los párrafos que versan sobre los Principios Generales aplicables a la valuación de daños de Total y con respecto al reclamo de TGN por qué este método es correcto para determinar los daños relacionados con las empresas en marcha, cuya rentabilidad resultó afectada por las medidas gubernamentales cuestionables. Al comparar los flujos de caja futuros contrafácticos relevantes con los flujos de caja futuros reales mediante el método FCD y aplicar un CPPC apropiado para descontar esos flujos en la fecha correcta, se puede calcular el lucro cesante y así reducir el valor de mercado del capital afectado que se debe indemnizar²⁰⁸. Este método fue aprobado y utilizado por peritos en economía y contabilidad, y por autoridades de control²⁰⁹. Por su parte, los tribunales arbitrales lo aplicaron, en reiteradas ocasiones, en conflictos sobre inversiones para determinar el valor justo de mercado de una empresa en

Resolución 8/2002, Anexo ARA-99 y la Resolución 1/2003, Anexo C-77. Véase, también, Total QM, *supra* nota 5, párr. 141, nota al pie 239.

²⁰⁶ Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 328.

²⁰⁷ *Ibid.*, párr. 331.

²⁰⁸ El Tribunal advirtió que, de acuerdo con la práctica estándar de valuación, los peritos de Total obtuvieron el capital de las empresas, en ambos escenarios, al restar la deuda financiera del valor de las empresas (en función del total de flujos de caja descontados de las empresas), Respuesta de CL a la RP N°7, *supra* nota 92, adjunta a Total PHB, *supra* nota 11), párr. 42.

²⁰⁹ Véase el Informe Anual 2001 de ENARGAS, pág. 40, Anexo C-727.

marcha en distintos contextos, tanto hipotéticos como reales²¹⁰. El Tribunal ya comentó este método en la Decisión sobre Responsabilidad, *supra*, al explicar los principios de valuación en general²¹¹.

129. El Tribunal no comprende por qué este método no puede ser aplicado en el caso en cuestión, simplemente por el hecho de que Total vendió su inversión en los generadores mientras este arbitraje se encontraba en curso en el año 2006. No hay elementos que indiquen que Total realizó una inversión “especulativa” a corto plazo en Argentina en el año 2001, como para tildar de inapropiado el método FCD en función del flujo de ingresos previsto a largo plazo en relación con el servicio público²¹². Limitar el cálculo de daños a una pérdida de dividendos mientras la inversión se encontraba en manos del inversionista y concluir que si no se pagan dividendos en el escenario contrafáctico (tal como ocurrió en el escenario fáctico) no hubo pérdida, no es una manera aceptable de medir los daños ocasionados al valor del capital. Los dividendos no equivalen a las ganancias. Para calcular el valor contrafáctico de una inversión en la fecha relevante, se deben contemplar las ganancias futuras probables, debidamente derivadas de flujos de caja previstos. Luego, se puede comparar este valor con el real para determinar la diferencia y la medida de los daños.

130. El otro método que sugiere Argentina, basado en el EBITDA de los dos servicios públicos, no resulta relevante y aceptable como alternativa del método FCD. Esto se debe a que el EBITDA mide la rentabilidad de las empresas; concretamente, la rentabilidad operativa del negocio en función de sus activos actuales. Un EBITDA positivo no constituye un indicador del valor del capital de la empresa, ni implica *per se* que la empresa genera

²¹⁰ El Tribunal admite que en algunos casos, debido a las circunstancias específicas o el contenido del reclamo indemnizatorio, se emplearon otros métodos. Uno de ellos es el laudo de LG&E: en ese laudo, el monto de indemnización se calculó en función de las pérdidas históricas derivadas de la falta de pago de dividendos a la demandante (tal como lo solicitó la demandante), dado que la inversión no fue afectada constantemente por las medidas sino que, por el contrario, se revalorizaron. Ese tribunal advirtió, además, que “De hecho, la pérdida de valor del capital no se materializó. Si LG&E hubiera vendido su inversión, como lo hicieron otros inversores extranjeros, por un valor disminuido a causa de estas medidas, el valor del capital sería una posible base para determinar la indemnización”, *LG&E Energy Corp, LG&E Capital Corp y LG&E International Inc c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Laudo (25 de julio de 2007) [en adelante “Laudo LG&E”], párr. 47, Anexos CL-186 / ALRA-341.

²¹¹ Véase la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 339 y nota al pie 458. Véase, también, la transcripción de la audiencia procesal sobre quantum (en inglés), 28 de marzo de 2011, 123:1-125.13, en cuya audiencia el Tribunal solicita a cada Parte crear su propio “modelo de daños” para cada sector, a fin de proporcionar al Tribunal “series completas de cálculos” que incluyan precios de electricidad contrafácticos.

²¹² A la luz de las pruebas presentadas y los argumentos expuestos por Total antes de la venta, no parece que la venta se hubiese previsto.

dinero suficiente para pagar sus deudas²¹³. El hecho de que el EBITDA de los generadores fuera positivo en el escenario real es congruente con el indiscutible hecho de que tuvieron un valor positivo (que no es el caso de TGN), tal como lo demuestra la capacidad de Total de vender su participación en ellos en el año 2006 por más de USD 180 millones. Argentina tampoco suministró datos de un posible EBITDA contrafáctico para compararlo con la situación real, a fin de respaldar su conclusión de que Total no sufrió ninguna pérdida. En otras palabras, Argentina no brindó argumentos convincentes que justificaran este método para determinar los efectos negativos de las medidas violatorias del Artículo 3 del TBI sobre el valor de los generadores (y la participación de Total en ellos), ni aportó datos que permitieran medir esos daños.

131. Por eso, al evaluar los daños que sufrió Total, el Tribunal debe comparar el valor contrafáctico de los generadores con su valor real mediante el método FCD, a la luz de las pruebas, los supuestos y los cálculos que presentaron las Partes (en especial, la Demandante). Tal como se señalara *supra*, Argentina no ofreció una referencia alternativa aceptable en la etapa de *quantum* (o en la etapa de fondo previa, según se advirtió en la Decisión sobre Responsabilidad)²¹⁴. Desde luego, esto no exime al Tribunal de verificar si el método y los cálculos presentados por Total en la etapa de *quantum* son precisos y observan los criterios establecidos en la Decisión sobre Responsabilidad.

b) Cuestiones específicas relacionadas con la interpretación de un escenario contrafáctico adecuado en el sector de la electricidad

132. Antes de analizar el escenario contrafáctico utilizado para este reclamo, cabe hacer una observación y advertencia preliminar. Calcular el valor contrafáctico de HPDA y Central Puerto resulta más complejo que en el caso de TGN. Los parámetros del escenario contrafáctico son más complejos para los generadores de energía que para TGN porque, a diferencia del transporte y la distribución de gas, la generación de electricidad no se encontraba regulada como sector sujeto a tarifas²¹⁵. La medida impugnada en el caso del

²¹³ Un EBITDA positivo sólo indica que la empresa puede cubrir sus costos variables. Nada dice sobre la cobertura de intereses, impuestos, depreciación y amortización, o de la capacidad de la empresa de generar ingresos. De hecho, es claro que los generadores no pudieron pagar su deuda a largo plazo en el escenario real. Véanse la Decisión sobre Responsabilidad de Total, *supra* nota 30, párr. 325, y los detalles de su proceso de restructuración en la Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, párr. 33.

²¹⁴ Véase la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 327.

²¹⁵ Véase, para estas diferencias, *ibíd.*, párr. 248.

transporte de gas fue la eliminación de reajustes semestrales de la tarifa de transporte de gas desde el día 1° de julio de 2002. Por eso, el escenario contrafáctico respecto a ese sector, ha sido analizado por el Tribunal suponiendo los aumentos semestrales periódicos en función de la evolución de los índices de los precios internos.

133. La medida impugnada en el sector de la electricidad consiste, en cambio, en imponer un nuevo mecanismo de precios que, a comparación con el anterior, no reflejaba el costo económico del sistema y hacía imposible para los generadores operar dentro de márgenes razonables y cubrir los costos de su inversión. Este fue el resultado de la “*modificación del mecanismo del precio marginal uniforme*”, es decir, “el abandono del precio *spot* uniforme, basado en el costo variable de la unidad marginal” con la introducción adicional de un tope fijo de ARS 120/MWh, que reemplazó el anterior mecanismo de precios variables²¹⁶. El escenario alternativo no puede fundarse en una tarifa hipotética, ya que los ingresos de los generadores se basaban en un mecanismo complejo de precios *spot* variables y pagos por potencia en los que no se aplicaban tarifas fijas²¹⁷. El Tribunal reconoció que, dado que el mecanismo en vigor a partir del año 2002 no estaba sujeto a promesas específicas de Argentina, se podría haber modificado sin violar el TBI si un nuevo sistema hubiera “igualmente [...] respetado el principio de equilibrio económico del sistema permitiendo a los generadores cubrir sus costos y obtener retornos razonables sobre sus inversiones”²¹⁸. Sin embargo, esto no sucedió. De hecho, el Tribunal concluyó en la Decisión sobre Responsabilidad que una situación contrafáctica, en la que se respete la obligación de Argentina de trato justo y equitativo en virtud del TBI, “se hubiera satisfecho si el precio *spot* se hubiera fijado sobre la base de los costos de la unidad marginal (mecanismo de precio marginal uniforme), sin el tope de AR\$ 120, según los principios vigentes en 2001”²¹⁹.

134. El modelo de daños (escenario contrafáctico) presentado por los expertos de Total se ajusta a las conclusiones de la Decisión sobre Responsabilidad, ya que supone precios *spot* contrafácticos para la electricidad que coincidían con el precio marginal del sistema promedio, sin el tope introducido por la Resolución 240/2003, teniendo en cuenta la

²¹⁶ *Ibíd.*, párr. 325.

²¹⁷ *Ibíd.*, párrs. 267 y 268.

²¹⁸ *Ibíd.*, párr. 327 en relación con párr. 313.

²¹⁹ *Ibíd.*

pesificación de 2002 y utilizando los precios reales del gas natural²²⁰. La explicación de los expertos de Total, en función de los datos de CAMESA, demuestra que “el precio que habría ocasionado la ausencia de la Resolución SE 240/2003, o lo que se denomina el costo marginal del sistema, superó los precios *spot* el 70% de las veces. Si bien el precio *spot* promedio para el período en cuestión fue de USD 14,7 por MWh, el costo marginal promedio del sistema fue de USD 41,3 por MWh”²²¹. El modelo considera pagos por potencia (cuyo mecanismo se modificó en el año 2003) mediante un análisis del precio monómico contrafáctico (la remuneración total promedio por MWh, derivada de transacciones *spot*), de acuerdo con el sistema anterior al año 2003. Los expertos de Total comparan el precio monómico contrafáctico con el precio en el sistema real en que “el precio monómico perdió todo sentido a la hora de reflejar qué obtiene el generador promedio” debido a reembolsos específicos a generadores menos eficaces según sus costos, lo que, a su vez, depende esencialmente del combustible que quemen²²². En consecuencia, los expertos de Total alegaron que “hasta 2006 hay una brecha de US\$11/MWh entre los precios ‘monómicos’ reales y contrafácticos”²²³.

c) La elección entre el “método FCD” para los escenarios fáctico y contrafáctico (“Método FCD puro”) y el “método FCD/transacciones” (FCD para el valor contrafáctico y uso del precio de venta real para el escenario fáctico)

²²⁰ Véanse Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 46 y 47, y Total QM, *supra* nota 5, párr. 143. En el párrafo 48, CL explica que la valuación del escenario fáctico del Informe de LECG sobre Daños de 2007, *supra* nota 115, permaneció intacta ya que no se vio afectada por la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1. CL actualizó el escenario contrafáctico para contemplar la decisión del Tribunal de que la pesificación no violó el TBI, pero el método para analizar el escenario contrafáctico tampoco cambió.

²²¹ Informe de LECG sobre Evaluación de la Conducta Regulatoria Reciente de Argentina en el Sector de Generación Eléctrica de Manuel A. Abdala y Pablo T. Spiller del 15 de mayo de 2007 [en adelante “Informe de LECG sobre Electricidad”], párr. 56 y Gráfico IV. CL actualizó las cifras para contemplar la evolución de 2007 a 2010 (importante a los efectos de analizar los ingresos futuros contrafácticos), Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 141-142, y Segundo Informe de CL, *supra* nota 23, párr. 98. CL asumió que la brecha desapareció en 2011 cuando el Gobierno dejó sin efecto la Resolución 240/2003 y medidas relacionadas, Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 137-138. En el Informe de LECG sobre Electricidad de 2007, los expertos supusieron, en cambio, que la brecha convergería a fines de 2007, lo que daría lugar a un mayor cálculo de la diferencia entre el precio contrafáctico y el real, véase el Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 139.

²²² Véase el Informe de LECG sobre Electricidad, *supra* nota 221, párrs. 59-64, actualizado en el Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 137-143, en relación con el mecanismo introducido por la Resolución SoE 240/03, Artículo 1.2, Anexo C-79. En cuanto al “precio monómico”, véase la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 268.

²²³ Informe de LECG sobre Electricidad, *supra* nota 221, pág. 45, párr. 61 y el Gráfico VI muestran un precio monómico contrafáctico promedio de 2006 de aproximadamente USD 41/MWh, en relación con un precio real de USD 30/MWh. El Tribunal advierte que, entre otras cosas, el Informe de LECG sobre Electricidad declara en el párr. 63 que “[c]omo la Resolución SE 240/2003 torna a los precios *spot* relativamente insensibles a los movimientos de los precios del crudo...la demanda de electricidad de los grandes usuarios se torna insensible al aumento de los precios del crudo, cuando la respuesta eficiente debería ser la reducción de la demanda ante un aumento del costo económico del sistema”.

135. El Tribunal considera que antes de evaluar la metodología de los cálculos contrafácticos presentados por Total y los datos que los respaldan, conviene abordar los dos métodos alternativos que establecieron los expertos de Total para determinar el escenario fáctico²²⁴. El primero (“método FCD/transacciones”), que Total plantea²²⁵, identifica el valor justo de mercado real de los dos generadores con el precio al que Total los vendió en el año 2006 (USD 180,6 millones). El segundo (“método FCD puro”), explicado y presentado como alternativa por los expertos de Total, se basa en un análisis de FCD para calcular el precio de mercado justo real de los dos generadores cuando Total los vendió a fines del año 2006, que ascendió a un valor de USD 309,4 millones. Para mayor claridad, las diversas tablas suministradas por los expertos de Total para calcular los daños de cada uno de los dos generadores conforme a ambos métodos, FCD puro y FCD/transacciones, se reprodujeron en el párrafo 116 *supra*. En cuanto a la fecha pertinente para determinar los daños, el Tribunal coincide con Total, en ambas metodologías, tomar la fecha en que Total vendió su participación, es decir, fines del año 2006. Esta es la fecha relevante porque, como resultado de la venta, desde esa fecha Total dejó de asumir riesgos y percibir beneficios de las empresas HPDA y Central Puerto, por lo que toda pérdida se materializó en esa fecha. Por lo tanto, fines del año 2006 es también la fecha a partir de la que se deben calcular los intereses devengados de los daños que sufrió Total.

136. Tal como se recordara *supra*, Total explica que conviene fundar el valor real de los generadores en el precio de venta del año 2006 porque “[I]a transacción que se llevó adelante en el año 2006 fue una operación realizada en condiciones de mercado con un tercero independiente y el precio de venta reflejó así lo que los participantes del mercado consideraron que era el valor justo de mercado de los activos a fines de 2006”²²⁶. Esta afirmación se debe verificar teniendo en cuenta los alegatos expuestos una y otra vez por Total de que “la compensación plena por las pérdidas que sufrió Total a raíz de las Violaciones del Tratado cometidas por la Argentina debe basarse en la determinación del valor justo de mercado de las inversiones afectadas”²²⁷. Total consistentemente argumenta

²²⁴ Véanse *supra* párrs. 114-117 en relación con las partes pertinentes de los escritos y los informes de los expertos de Total (Tablas V y VI reproducidas en el párr. 116).

²²⁵ Véase *supra* párr. 113, Total PHB, *supra* nota 11, pág. 51, Tabla I: “Reclamo de Total por daños: Capital vs. Intereses”.

²²⁶ Total QR, *supra* nota 23, párr. 162.

²²⁷ Total QM, *supra* nota 5, párr. 20. Véase la nota al pie 21 de dicho documento. Véase Total RM Merits, *supra* nota 136, párrs. 650-653, 655- 659, 667 y 668, y las fuentes citadas allí, entre ellas, Banco Mundial, “Directrices

que el método FCD es “la forma más adecuada de determinar el valor justo de mercado en este caso”, y afirma que incluso Argentina y sus expertos coinciden en que “el cálculo del valor presente de los flujos de caja futuros proyectados constituye la forma más ampliamente aceptada de determinar el valor justo de mercado de una empresa en marcha y, por consiguiente, la base en función de la cual determinar el perjuicio económico provocado a los titulares de esa empresa, en la fecha pertinente de valuación”²²⁸. El Tribunal ya señaló que acepta este método en términos generales y explicó los motivos²²⁹.

137. Con el fin de fundamentar su argumento de que el precio real de venta y no el valor FCD debería ser usado en el escenario fáctico, Total alega que “la relevancia del precio de venta de 2006 a este fin, ya que se trató de una operación en condiciones de mercado entre las partes directamente involucradas en este arbitraje, realizada en el momento más relevante, y que reflejó el pleno impacto de las Violaciones del Tratado por parte del Gobierno”²³⁰. Total agrega que el Tribunal debería adoptar el precio de venta de 2006 porque “[e]ste precio de venta representa cómo el mercado percibió el impacto de las Violaciones del Tratado en el valor de las participaciones de Total, en función de una transacción realizada en condiciones de mercado entre partes con experiencia y conocimientos”²³¹.

138. El Tribunal observa que el método FCD es considerado un método razonable para determinar el valor de mercado de una empresa en marcha, que es el “valor que un comprador normalmente estaría dispuesto a abonar a un vendedor habiendo analizado la naturaleza de la inversión, las condiciones en las que operará en el futuro y sus características específicas”²³². El hecho de que “normalmente” un vendedor y un comprador dispuestos realicen una transacción en función del valor FCD de una empresa no significa que todas las transacciones tengan que basarse en dicho valor. Si fuese cierto que “[s]e utilizan proyecciones de costos e ingresos futuros porque, en el mercado, el comprador o el vendedor invariablemente calcularían el valor presente de la empresa en función de una evaluación razonable de los flujos de caja futuros de esa empresa, tomando en consideración el riesgo

sobre el Tratamiento de la Inversión Extranjera Directa”, 7 *ICSID Review*, 295, 303 (1992), Anexo CL-49, “La compensación será considerada ‘adecuada’ si se basa en el valor justo de mercado del activo expropiado”.

²²⁸ Total QM, *supra* nota 5, párrs. 27 y 29.

²²⁹ Véase *supra* párr. 128.

²³⁰ Total QM, *supra* nota 5, párr. 151.

²³¹ Total PHB, *supra* nota 11, párr. 46.

²³² Banco Mundial, *Directrices sobre el Tratamiento de la Inversión Extranjera Directa*, Sección IV, párr.5, Anexo CL-49.

que conlleva la generación de esos flujos de caja y el valor tiempo del dinero”²³³, entonces la diferencia sustancial entre la valuación real de FCD y el precio de venta de los dos generadores sería inexplicable y contradictoria. No obstante, el Tribunal advierte que ninguna de las Partes alegó o demostró la existencia de un “mercado” caracterizado por un número de transacciones, y un precio actual para generadores de energía eléctrica en Argentina en el año 2006²³⁴. En general, es poco probable que ocurra una situación como esa, ya que suelen ser pocos los generadores de energía que operan en un cierto mercado y las ventas son poco frecuentes dado su alto precio, el capital y la tecnología con que debe contar el inversor para adquirirlos y operarlos, y los requisitos normativos.

139. En función de las pruebas y los argumentos de las Partes, el Tribunal no está convencido de que la venta realizada en el año 2006 refleje el “valor de mercado” de los generadores, ante la ausencia de un mercado real y pruebas específicas de que las partes de esa operación se basaron en un análisis objetivo del “valor de mercado justo” de los generadores, o en licitaciones públicas, para determinar el precio acordado²³⁵. Al contrario, el contexto posterior a la crisis de Argentina y las características específicas de la regulación del mercado de la electricidad, que provocaron la reducción de los ingresos de los generadores (con la consiguiente falta de pago de dividendos de Central Puerto y HPDA desde el año 2001, entre otros efectos), y la incertidumbre de su evolución futura, podrían explicar que Total quizá decidió abandonar el mercado argentino de la electricidad y vender sus acciones a un precio bastante más bajo que su valor justo de mercado “normal”²³⁶.

²³³ Como se señaló en Total QM, *supra* nota 5, párr. 31.

²³⁴ Central Puerto cotiza en la bolsa de valores, pero el Informe de LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párr. 30, nota al pie 4, explica que “[a]unque sí se cuenta con dicha información en lo que respecta a Central Puerto, ésta no resulta confiable dado que la liquidez de estos valores ha sido extremadamente baja”.

²³⁵ Dicha determinación objetiva podría ser la de una valuación independiente de un consultor o tasador designado, de forma conjunta, por el vendedor y el comprador. Los contratos de compraventa (Anexos C-585 y C-586) no contienen elementos en relación a cómo se fijó el precio. Las autoridades de Argentina recurrieron a licitación pública en la privatización de generadores, lo que justifica por qué los tribunales arbitrales consideraron esta característica como punto de partida de sus análisis valuatorios (como en *Azurix Corp c. República Argentina*, Caso CIADI N° ARB/01/12, Laudo (14 de julio de 2006), párrs. 38-41 y 427, y Laudo *EDF*, *supra* nota 107, párr. 1223. Ninguna de las Partes de la presente controversia propuso ese enfoque. Asimismo, Total, como demandante, no introdujo pruebas de que el precio de la operación haya reflejado un verdadero precio de mercado de los generadores cuando los vendió en 2006.

²³⁶ Véase, por ejemplo, el reclamo de Total de que en otros sectores se permitió que “los precios aumentaran libremente según las fuerzas del mercado, mientras que los precios de la energía en general fueron pesificados estrictamente y quedaron congelados en los niveles correspondientes al año 2001. De esta forma, la Argentina transfirió riquezas directamente de TGN, Total Austral, Central Puerto y HPDA (al igual que de otras empresas) hacia los usuarios locales industriales, comerciales y residenciales de gas y electricidad”, lo que favoreció también a los exportadores (Total MM, *supra* nota 47, párrs. 37-38).

140. El Tribunal considera que en este caso, según lo propuso la Demandante y, en principio, no lo negó la Demandada, el método FCD se utilizó generalmente para calcular los daños de largo plazo que sufrió Total en sus inversiones en empresas en Argentina, comparando valores contrafácticos homogéneos de FCD con valores reales de FCD. Por eso, el Tribunal se rehúsa a aceptar otro método ante la falta de pruebas específicas que respalden la pertinencia de dicha decisión respecto de los generadores. De esta forma, el Tribunal concluye que el precio de venta de los generadores no es un fundamento confiable para calcular su valor real a fines del año 2006 y, por consiguiente, a tal efecto acepta utilizar el método FCD establecido por los expertos de Total como alternativa.²³⁷

d) Cálculo de los ingresos contrafácticos de los generadores: precios contrafácticos y cantidades contrafácticas

141. Una vez que se ha establecido la metodología para determinar los precios contrafácticos, deben hacerse cálculos adicionales a fin de obtener los flujos de caja que HPDA y Central Puerto habrían obtenido de acuerdo con el escenario contrafáctico y en última instancia el valor contrafáctico de los generadores. Los asuntos que deben establecerse son los siguientes: (i) los precios específicos que HPDA y Central Puerto habrían obtenido de no haber existido los cambios de los años 2002-2003 en el sistema de remuneración de los generadores; (ii) la cantidad (volúmenes) de electricidad que los generadores habrían despachado hasta 2006 y con posterioridad a ese año²³⁸; (iii), las cifras para los ingresos contrafácticos, las cuales se obtienen al aplicar los precios (i) a las cantidades (ii); y por último, (iv) estas cifras deben ser descontadas por el CPPC adecuado a fin de obtener el valor justo de mercado contrafáctico de los generadores a fines del año 2006. El Tribunal ha encontrado dificultades para hallar en los escritos y los informes

²³⁷ Total se remitió a otros laudos en conflictos sobre inversiones con Argentina, en que los tribunales arbitrales tuvieron en cuenta el precio al que el inversor había vendido su participación en el sector energético, Total PHB, *supra* nota 11, párr. 47, a saber: *National Grid PLC c. República Argentina*, UNCITRAL y *Enron Creditors Recovery Corporation and Ponderosa Assets, L.P. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/3. Los distintos hechos y el tipo de reclamo en cada caso no permiten dar preferencia al enfoque de estos tribunales sobre otros. El Tribunal advierte que en el reciente Laudo *EDF, supra* nota 107, el tribunal no invocó el hecho de que las demandantes, Electricité de France y otros inversores, habían vendido su participación en un generador a un precio simbólico, sino que responsabilizó a los inversores por culpa concurrente (párrs. 1286 y ss.). Este caso se cita aquí como ejemplo fáctico, sin formular ninguna conclusión a partir de él, dado que las Partes no lo abordaron en sus alegatos y las circunstancias de la venta son bastante diferentes. El Tribunal no se pronuncia sobre si Total vendió su participación en “un mal momento” (como sugiere Argentina, Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 169). Toda opinión al respecto carece de relevancia para dirimir la cuestión.

²³⁸ La fecha de finalización de las concesiones es 2030 para Central Puerto y 2023 para HPDA, Total QM, *supra* nota 5, párr. 41(b).

periciales de la Demandante los supuestos relativos al volumen de electricidad que los dos generadores habrían despachado y los ingresos que habrían obtenido (pasos (i) y (ii) *supra*²³⁹). Los datos de relevancia supuestos para los pasos (i) y (ii) no son aparentes en las numerosas tablas con explicaciones incluidas en los escritos pertinentes de Total y en los informes periciales²⁴⁰.

142. Sin embargo, el Tribunal ha podido encontrar información de relevancia y datos en lo que se refiere a la hipótesis de los expertos de Total respecto a los puntos (i) y (ii) en los Anexos C-784 y C-785 que presentan en planillas electrónicas de Excel los “Modelos de Valuación de Daños según la Decisión, actualizados a septiembre de 2011” de Central Puerto y HPDA respectivamente²⁴¹. El Tribunal ha examinado específicamente las planillas contrafácticas de Ingresos que indican para cada generador los volúmenes de energía vendidos en los años pasados y aquellos que se esperaban vender en los años futuros, los precios respectivos y los ingresos que resultan o resultarían de ellos. Las planillas contrafácticas del Flujo de Caja Libre muestran *inter alia* los supuestos ingresos generales resultantes. El Tribunal observa que las cifras correspondientes para el escenario fáctico se establecen asimismo en planillas fácticas diferenciadas de Ingresos y Flujo de Caja Libre en los mismos anexos.

143. Estos datos no son fáciles de analizar y conciliar. En cualquier caso, el Tribunal entiende que los precios, que se muestran en las planillas, que cada generador habría cobrado en el escenario contrafáctico, son aquellos que resultan de la estructura de precios descripta *supra* en el sistema de fijación precios de electricidad anteriores al año 2003. Como era de esperar, los precios contrafácticos en el modelo de los expertos de Total son substancialmente más elevados que en el escenario fáctico: así para HPDA los “precios de energía promedio” contrafácticos comparados con los precios reales anuales desde 2003 a 2006 son (USD/MWh) los siguientes:

²³⁹ El Tribunal recuerda que el régimen anterior al año 2003 utilizado para el escenario contrafáctico incluye los pagos de la potencia puesta a disposición no relacionados con la energía despachada, véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 268-271.

²⁴⁰ Véase Total QM, *supra* nota 5, párr. 150. Primer Informe de CL, *supra* nota 54 párrs. 137-143 (actualizando el Informe de LECG sobre Electricidad, *supra* nota 221), aunque intitulado “Apéndice B. Principales Supuestos de Valuación de Central Puerto & HPDA” se centra exclusivamente en el “modelo de despacho” y FONINVEMEM.

²⁴¹ Como se describiera en las notas al pie 33 y 34 de la Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, adjuntas a Total PHB, *supra* nota 11, y a las que se hace referencia allí a los fines de analizar el tema diferente del nivel de endeudamiento de los dos generadores.

- en 2003: 11,1 c. 7,7;
- en 2004: 18,2 c. 9,6;
- en 2005: 28,3 c. 13,1; y
- en 2006: 19,8 c. 17,6.

De acuerdo al modelo de los expertos de Total, los precios reales comenzarían a aproximarse a los precios contrafácticos a partir de 2013²⁴². Los volúmenes establecidos por los expertos de Total para las ventas de electricidad son, sin embargo, exactamente los mismos en ambos escenarios²⁴³. Multiplicar en ambos escenarios los mismos volúmenes de electricidad por aquellos precios unitarios diferentes redundaría, evidentemente, en ingresos y flujos de caja mucho más elevados en el escenario contrafáctico que en el escenario fáctico para los diversos años²⁴⁴. En otras palabras, el modelo se asienta en la hipótesis de que HPDA habría podido vender los mismos volúmenes de electricidad a pesar de los precios mucho más elevados supuestos en el escenario contrafáctico. Los supuestos para Central Puerto son similares²⁴⁵.

²⁴² Véase Anexo C-785, HPDA “Modelos de Valuación de Daños según la Decisión, actualizados a septiembre de 2011”, Planillas de Cálculo fácticas y contrafácticas de Ingresos.

²⁴³ Véase Anexo C-785, HPDA “Modelos de Valuación de Daños según la Decisión, actualizados a septiembre de 2011”, Planillas de Cálculo fácticas y contrafácticas de Ingresos, Generación de Energía de Total / Ventas Spot de Total reales comparadas con las Ventas Spot de Total contrafácticas. Como se recordara en el párr. 110 *supra*: “El modelo de los expertos de Total supone asimismo que ‘Los volúmenes de demanda de electricidad que refleja la demanda real hasta fines de 2006 y que aumentaron en una proporción de 5,5% por año desde 2007 en adelante, son coherentes con el aumento histórico promedio durante el período 1993-2006’”, Primer Informe de CL, *supra* nota 54, Apéndice B, párr. 135(c) fundado en el Informe de LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párr. 251, nota al pie 228, que a su vez se refiere a los datos de “la tasa promedio de crecimiento histórico” real [es decir, los datos reales, no las estimaciones contrafácticas] de CAMMESA 1993-2006, Anexo C-602.

²⁴⁴ Véase Anexo C-785, HPDA “Modelos de Valuación de Daños según la Decisión, actualizados a septiembre de 2011”, Planillas de Cálculos fácticas y contrafácticas del Flujo de Caja Libre.

²⁴⁵ En lo que respecta a Central Puerto, cuyos datos presentan una estructura diferente y más compleja, los volúmenes en el escenario contrafáctico se encuentran por debajo de aquellos en el escenario fáctico en alrededor del 3% en 2003, 18% en 2004, 15% en 2005 y 2006, son prácticamente idénticos en 2007, más elevados en 2008 y 2009, menores en un 15% en 2011. Con posterioridad a esa fecha, los volúmenes contrafácticos son similares (sólo apenas superiores en alrededor de un 2%), que los volúmenes anticipados, de conformidad con el supuesto de los expertos de Total de que los precios reales aumentarían para el año 2012 (Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 138). Véase Anexo C-784, Central Puerto “Modelos de Valuación de Daños según la Decisión, actualizados a septiembre de 2011”, Planillas de Cálculo fácticas y contrafácticas de Ingresos. Las mismas planillas incluyen los precios para la electricidad producida por Central Puerto provenientes de distintas fuentes que establecen precios generalmente más elevados (como era de esperar) en el escenario contrafáctico. Los ingresos totales resultantes establecidos en las mismas planillas son mucho más elevados en el escenario contrafáctico, excepto para los años 2003 y 2006. El Tribunal observa que el Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, en párrs. 408-413, afirma que el modelo de los expertos de Total, en oposición a sus propias premisas, no supone la convergencia total entre los precios contrafácticos y reales desde 2012 en adelante, resultando así en la opinión de UBA en un aumento “injustificado” de los daños futuros estimados.

144. Esta conclusión debe ser examinada cuidadosamente con respecto a la cuestión de la elasticidad cruzada entre el consumo de electricidad y el precio de esta. El supuesto de los expertos de Total de falta de elasticidad cruzada, o de una elasticidad cruzada muy limitada, es difícil de conciliar con la prueba presentada por las Partes y los argumentos de Total en cuanto a que (i) los precios reales posteriores a 2003 en Argentina según fuesen establecidos por la SoE “a partir de 2002 los precios spot fueron en promedio un 50% inferiores a lo que habrían sido si las medidas no se hubieran adoptado”... “están sujetos a la intervención de los precios en el mercado del gas natural y a un rígido y obligatorio tope máximo²⁴⁶”; y que (ii) el bajo precio de la electricidad había redundado en que se dispare la demanda de energía eléctrica²⁴⁷.

145. En cuanto a (a) el Tribunal ya ha reconocido en la Decisión sobre Responsabilidad que debido a las medidas que alteraron el mecanismo de precios establecido con la Ley de Electricidad “Luego de 2002, el mercado se caracterizó por las tarifas irrazonablemente bajas²⁴⁸”, como consecuencia de la falta de respeto por parte de Argentina del “principio de equilibrio económico del sistema permitiendo a los generadores cubrir sus costos y obtener retornos razonables sobre sus inversiones²⁴⁹”. El aumento de precios supuesto por Total y sus expertos para el escenario contrafáctico en aras de modelar los precios más elevados que cumplirían con el requisito mencionado *supra* es por lo tanto muy considerable. De acuerdo a la posición expresada por Total, citada en los párrafos 134 y 144, los precios contrafácticos deberían haber sido el doble de los precios reales a fin de reflejar los costos económicos del sistema y permitirles a los generadores cubrir sus costos y obtener retornos razonables. Incluso sin aceptar completamente esa posición, es un hecho que Total en su Memorial sobre

²⁴⁶ Véase Total QM, *supra* nota 5, párr. 145 citando el Informe de LECG sobre Electricidad, *supra* nota 221, párr. 5(c) y (d). En detalle, el Informe de Electricidad LECG 2007, en párr. 59, nota al pie 64, establece una brecha aún mayor entre los precios en su modelo contrafáctico y los precios spot reales: en 2002 USD 14,33 c. 5,82 /MWh; En 2006: USD 32,44, c. 20,35 / MWh.

²⁴⁷ Total MM, *supra* nota 47, párr. 47.

²⁴⁸ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 328 y nota al pie 449. El precio promedio del servicio eléctrico residencial en 2004 vigente en la Argentina era una fracción de los precios de los países industrializados, alrededor del 20% del precio de Alemania, Japón e Italia; menos de un tercio de los precios de Francia y el Reino Unido; y menos de la mitad de los correspondientes a Estados Unidos. Sobre este particular, Ver \ Total PHB sobre el fondo, *supra* nota 25, párr. 133 y la tabla allí incluida con datos de la Administración de Información Energética, 2007, Anexo C-706. Total enfatiza el hecho de que el precio de la electricidad en la Argentina ya era uno de los más bajos del mundo en 2001: las nuevas inversiones en el sector desde 1992 habían casi duplicado la potencia instalada, habían terminado con el desabastecimiento y había provocado la caída constante de los precios en beneficio de los usuarios, ver el Escrito posterior a la audiencia de Total PHB, *supra* nota 11, párr. 831-833 y las tablas allí incluidas.

²⁴⁹ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, en párrs. 327-328, refiriéndose al párr. 313.

Quantum ha propuesto precios spot contrafácticos que para el año 2004 habrían sido aproximadamente un 40% más elevados que los reales, para 2005 el doble, para 2006 aproximadamente 50% más elevados, y para 2007-2011 alrededor de un 30% más elevados que los precios reales²⁵⁰.

146. En cuanto a (b), es decir el aumento del consumo de electricidad debido a los precios muy bajos, Total ha explicado en la etapa de fondo que “Los bajos precios del gas se reflejan directamente en los precios de la electricidad, lo que hace que se dispare la demanda de energía eléctrica. En el primer trimestre de 2004 la demanda aumentó un 30 por ciento más que en el primer trimestre de 1998, mucho antes del advenimiento de las dificultades económicas”²⁵¹, agregando que “Esta tarifa mínima de electricidad ha provocado un aumento significativo de la demanda de electricidad, especialmente por parte de las industrias²⁵²”. El Tribunal ha reconocido en la Decisión sobre Responsabilidad, sobre la base de las pruebas y las declaraciones de las Partes que el consumo de electricidad en Argentina, luego del año 2002, aumentó en forma masiva a raíz de los bajos precios, los cuales no cubrían los costos de generación²⁵³.

147. Si la reducción de precios y sus consiguientes bajos niveles han incrementado substancialmente el consumo, es razonable suponer que la demanda es elástica. Un aumento substancial de precios en el escenario contrafáctico (equivalente a casi el 50% promedio entre 2004 y 2011) debería por lo tanto redundar en un menor consumo. En consecuencia, los ingresos y los flujos de caja para los generadores serían menores, incluso para los dos generadores de Total, contrariamente a lo que se establece en el modelo contrafáctico de Total²⁵⁴. En vista de la prueba en contrario mencionada *supra* y las propias afirmaciones de Total respecto del efecto de los aumentos de precios en la demanda de electricidad, el

²⁵⁰ Véase Total QM, *supra* nota 5, gráfico en párr. 144, correspondiente al Gráfico II del Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 137 donde los precios spot reales para 2006-2011 se encuentran en torno a ARS/MWh 24 contra precios contrafácticos en torno a 35. Una comparación de las curvas presentadas allí por Total para los escenarios real y contrafáctico muestran una diferencia aún mayor en 2005 (la curva contrafáctica siendo aproximadamente un 100% más elevada) y en 2006 (alrededor de 50% más elevada). Para el período posterior a 2011 Total proyecta un incremento de los precios reales, suponiendo que la “Resolución 24/2003 concluirá a fines de 2011”, Primer Informe de CL, *supra* nota 54 párr. 138, de modo que los precios contrafácticos se acercarán a los precios reales.

²⁵¹ Total MM, *supra* nota 47, párr. 47,

²⁵² *Ibid.*, párr. 221.

²⁵³ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 326 y 328.

²⁵⁴ Véase asimismo en contrario el Informe de LECG sobre Electricidad, *supra* nota 221, en párr. 63, estableciendo que “la respuesta eficiente debería ser la reducción de la demanda ante un aumento del costo económico del sistema”.

Tribunal no está convencido de los argumentos de los expertos de Total de que la demanda de electricidad no es “elástica”, de modo que un aumento en el precio mayorista de la electricidad “implicaría sólo una disminución mínima en la demanda residencial y comercial promedio”²⁵⁵. El Tribunal tampoco cree que una reducción en la demanda habría afectado en el escenario contrafáctico sólo a los generadores menos eficientes, en tanto HPDA y Central Puerto habrían escapado del efecto de la reducción general en el consumo²⁵⁶. Esto no sería congruente con el enfoque de la Decisión sobre Responsabilidad de que un sistema contrafáctico donde el precio spot se habría fijado sobre la base de la unidad marginal sin un tope de ARS 120 no es el único mecanismo que podría respetar el requisito primordial de equilibrio económico “permitiendo a los generadores cubrir sus costos y obtener retornos razonables sobre sus inversiones”²⁵⁷. Las correcciones subsiguientes a la evaluación de daños de Total se analizarán a continuación en el párrafo 150. En cuanto a la operación (iii) enumerada en el párrafo 141, los expertos de Total obtienen las cifras de los ingresos contrafácticos y fácticos aplicando en cada escenario los precios de la electricidad a las cantidades estimadas para el número de años pertinente²⁵⁸. A fin de descontar los ingresos futuros (operación (iv) también descrita *supra* en el párrafo 141) los expertos de Total explican que “[l]os flujos de fondos anuales de 2007 en adelante son descontados al 31 de diciembre de 2006 utilizando la tasa de 13,77%, el WACC estimado de 2006 para generadoras de electricidad operando en Argentina, para obtener el valor de la firma bajo los

²⁵⁵ Segundo Informe de CL, *supra* nota 23, párrs. 133-135 en respuesta al Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 398. Los argumentos omiten la referencia a los consumidores industriales a los cuales en cambio se refiere la Demandante en el párr. 221 de Total MM, *supra* nota 47, citado *supra*: “Esta tarifa mínima de electricidad ha provocado un aumento significativo de la demanda de electricidad, especialmente por parte de las industrias (haciendo referencia al Anexo C-250). El argumento de los expertos de Total es desmentido por el propio escrito al que hacen referencia, Cont & Navajas, “La Anatomía Simple de la Crisis Energética en Argentina” (2004), Asociación Argentina Económica Política, disponible en www.aep.or.ar, Anexo C-488. En el escrito uno puede leer afirmaciones tales como “Que las elasticidades-precio de la demanda de energía no son cero o insignificantes es una evidencia largamente documentada en la Argentina (ver, por ejemplo Banco Mundial 1990; FIEL, 1995a) y, desde luego, a nivel mundial (Pindyck, 1979; Donnelly, 1987; Bacon 1992)”, pág. 4, véase asimismo pág. 17. Estudios disponibles públicamente confirman que “un aumento en los precios de la electricidad, *ceteribus paribus*, debería redundar en una caída en la cantidad demandada”, Informe del Banco Mundial, “Alcanzando el Equilibrio de la Oferta/Demanda de Electricidad en América Latina y el Caribe” (2010), párr.106 “la demanda de electricidad está positivamente correlacionada con el ingreso y negativamente correlacionada con el precio”.

²⁵⁶ Los expertos de Total suponen que tanto HPDA como Central Puerto son generadores eficientes que se benefician del esquema original de la Ley de Energía Eléctrica que fija el precio uniforme en los costos más elevados de la unidad marginal. En tanto los expertos de Argentina reconocen también que HPDA como central hidroeléctrica es altamente eficiente, cuestionan que lo mismo sea cierto para Central Puerto, considerando que algunas de las unidades de esta última han estado en funcionamiento por un período de tiempo muy prolongado, véase Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 401.

²⁵⁷ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 327 refiriéndose nuevamente al párr. 313.

²⁵⁸ Véanse Anexos C-761 y C-762 actualizados por los Anexos C-764 y C-765.

escenarios contrafáctico y real ²⁵⁹”. Los expertos de la Demandante no han proporcionado detalles que expliquen sobre qué fundamento han concluido que 13,77% era el CPPC “para las compañías generadoras de electricidad” a fines del año 2006²⁶⁰. Sin embargo, el Tribunal considera que este porcentaje es razonable, toma nota que el mismo no ha sido impugnado por Argentina y que es similar al propuesto y justificado por Total con respecto al transporte de gas²⁶¹.

148. Los datos finales en cuanto a los daños resultantes del proceso de valuación *supra* presentado por los expertos de Total conforme al método FCD (“método FCD puro”), han sido recapitulados *supra* en el párrafo 115²⁶². Esos daños estimados por los expertos de Total ascienden a USD 98,7 millones para Central Puerto y USD 77,4 millones para HPDA, por un monto total de USD 176,1 millones, siendo esta la diferencia entre la valuación contrafáctica de las participaciones de Total (USD 194,4 millones y USD 213,8 millones respectivamente, en total USD 485,9 millones) y las valuaciones FCD reales (USD 95,6 millones y USD 213,8 millones respectivamente, en total USD 309,4 millones).

149. Como se analizara previamente, en opinión del Tribunal los valores contrafácticos (y por ende la diferencia con el escenario fáctico, que representa los daños), parece estar sobreestimada ya que la valuación contrafáctica de los ingresos supone que la energía vendida por los dos generadores sería básicamente la misma en el escenario contrafáctico y en el fáctico, a pesar de los precios de electricidad más elevados supuestos en el escenario contrafáctico. Como se mencionara en el párrafo 147 *supra*, este supuesto no puede ser aceptado por el Tribunal debido a la prueba en contrario que confirma la existencia de una definitiva elasticidad cruzada entre el precio y la demanda (ventas) de electricidad. Como se estableciera *supra*, existen abundantes pruebas en los registros y declaraciones de las Partes, especialmente por parte de Total, de que los precios de la electricidad en Argentina han sido irrazonablemente bajos a partir del año 2002, tanto con respecto a los costos, como comparados con los precios en otros países, y por ende promoviendo un crecimiento masivo de la demanda²⁶³. Considerando la prueba de los ingresos reducidos de gran parte de la

²⁵⁹ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 51.

²⁶⁰ Informe de LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párr. 128.

²⁶¹ Véase *supra* párr. 85.

²⁶² Véase allí la reproducción de las Tablas III y IV del Primer Informe de CL, *supra* nota 54 en párr. 53.

²⁶³ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 328; Total MM, *supra* nota 47, párr. 47: “el crecimiento de la demanda de energía en Argentina ha crecido hasta quedar fuera de control debido a los precios

población, hecho ocasionado por la crisis del año 2001²⁶⁴, el Tribunal no puede sino concluir que el consumo de electricidad habría caído substancialmente si los precios hubieran sido aquellos supuestos por Total en el escenario contrafáctico.

150. A la luz de estas consideraciones relacionadas con el escenario fáctico, los argumentos de las Partes respecto de los precios bajos de la electricidad, el consiguiente sobreconsumo, la reducción de los ingresos de la población a lo largo de la crisis y los propios hallazgos y conclusiones del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal concluye que el valor contrafáctico de los generadores en virtud del modelo FCD presentado por los peritos de Total (USD 485,6 millones) ha sido sobreestimado. Esto llevó a su vez a una valuación excesiva de las pérdidas contrafácticas que los expertos de Total han valuado en USD 176,1 millones. El monto de los daños debería por lo tanto reducirse en un porcentaje adecuado. A fin de determinar esta reducción el Tribunal se basa en las pruebas presentadas por las Partes en cuanto a la existencia de una elasticidad cruzada entre la evolución de los precios de la electricidad y su impacto en la demanda²⁶⁵. Comparando datos y estimaciones disponibles, el Tribunal considera que un aumento de los precios de la electricidad para el período 2004 – 2011 superior al 40%, como estimó Total para el escenario contrafáctico²⁶⁶, habría redundado en una reducción de las ventas y los ingresos de alrededor de 30%, *ceteribus paribus*, en vista de la elasticidad precio/demanda de electricidad que se puede deducir en forma prudente de las pruebas disponibles²⁶⁷. Por lo tanto, el Tribunal establece los daños a ser otorgados por Argentina a Total con respecto a sus inversiones en el sector de electricidad en virtud del “método FCD puro” en la suma de **USD 123,3 millones** (redondeados). La fecha pertinente de la pérdida para efectos de los

artificialmente bajos impuestos por el gobierno”; Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, gráfico en párr. 273, que muestra un crecimiento abrupto de la demanda de electricidad desde 2003 siguiendo a una caída substancial de 1998 a 2002.

²⁶⁴ Véanse los Índices de pobreza, indigencia y desempleo de 2000 a 2003, Memorial de Contestación sobre el Fondo de Argentina de fecha 26 de enero de 2007, párrs. 79-82. Los ingresos constituyen asimismo una variable que influencia la demanda de electricidad, véase el informe del Banco Mundial al que se hizo referencia en la *supra* nota 255.

²⁶⁵ Véanse las referencias enumeradas en las *supra* notas 254 y 255.

²⁶⁶ Véanse las referencias en la *supra* nota 250 y el texto relacionado.

²⁶⁷ Para los precios / demanda elástica de electricidad en Argentina véase Anexo C-488, al que se hizo referencia en *supra* nota 255, Tabla 5.1 (limitados a los años 2001-2004) y en especial el Informe del Banco Mundial, al que también se hizo referencia en la *supra* nota 255, “Alcanzando el Equilibrio de la Oferta/Demanda de Electricidad en América Latina y el Caribe” (2010), en Anexo 2 “Elasticidad de Precio e Ingresos de la Demanda”, y Tabla 6 en pág. 47, en párr. 105 que coloca el coeficiente en 78% (el aumento de un dólar en el precio redundaría en una caída de la demanda de alrededor de 78 centavos, de modo que un aumento del 40% x 0,78 = a una caída del 31,2%).

cálculos es fines del año 2006, siendo esta la fecha cuando se cristalizó la pérdida con la venta de Total de los generadores de electricidad²⁶⁸. Al llegar a esta conclusión, el Tribunal resuelve las dificultades respecto de la evaluación de los daños indudablemente sufridos por Total con respecto a sus inversiones en el sector de energía eléctrica. Al hacerlo, el Tribunal hace uso de la discreción inherente de la que gozan los tribunales arbitrales en este aspecto, especialmente cuando distintas metodologías y supuestos diferentes, igualmente razonables, no conducen a un monto inequívoco, como se explicara *supra* en el párrafo 32²⁶⁹.

e) La irrelevancia del precio de adquisición de 2001 para establecer daños en 2006 y su utilización a los fines comparativos

151. El Tribunal observa que ninguna de las Partes considera como relevante un método de valuación fundado en el precio pagado por Total por los generadores en 2001²⁷⁰. Sin embargo, las Partes llegan a esta conclusión por diferentes razones. Total afirma que la operación concretada en el año 2001 no podría ser de relevancia para la valuación contrafáctica debido a la diferencia substancial de las condiciones comerciales y de poder de mercado en 2006 “en el mundo contrafáctico” con aquellas imperantes realmente en el año 2001²⁷¹. En cualquier caso, Total le solicitó a su perito calcular daños utilizando también el “enfoque de aporte neto de capital (ANC)” explicando que “[e]sto toma en consideración el valor teórico de HPDA y Central Puerto para Total a diciembre de 2006, utilizando el precio de adquisición de 2001 como base, incrementado con el tiempo por la rentabilidad esperada a

²⁶⁸ Por lo tanto, fines del año 2006 es también la fecha a partir de la cual se calculan intereses sobre el monto del capital de los daños sufridos por Total con respecto a los generadores. La determinación de los intereses a pagar sobre esta suma se aborda en la Parte V a continuación conjuntamente con otras cuestiones relativas a los intereses.

²⁶⁹ Un enfoque alternativo para reducir el valor contrafáctico de los generadores habría sido proceder en primer lugar a reducir el “Valor Total de la Empresa” estimado por los expertos de Total para tomar en cuenta los ingresos/flujo de caja contrafácticos reducidos debido a la estimación del Tribunal de las cantidades de electricidad menores que los generadores habrían podido vender a los precios más elevados del escenario contrafáctico, y posteriormente deducir la deuda financiera. Este enfoque más analítico habría demandado desarrollar cálculos analíticos, también con respecto al nivel de endeudamiento de los generadores que las Partes han abordado en su respuesta a una pregunta específica comprendida en la RP N° 7) que el Tribunal no está en condiciones de realizar. El Tribunal cree que el enfoque más directo adoptado en el texto conduce a resultados correctos, equivalente en cuanto a la determinación definitiva que debe realizar, a saber, la de una valuación razonable del monto de los daños.

²⁷⁰ En párr. 339 de la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, el Tribunal estableció que “la etapa de determinación de los daños se centrará en la determinación de las pérdidas sufridas por Total como consecuencia del impacto negativo que tuvieron en HPDA y Central Puerto las acciones que la Argentina adoptó en violación al TBI”, agregando en la nota al pie 458 de la Decisión sobre Responsabilidad: “Esto incluye la determinación del ‘escenario contrafáctico’ adecuado, el escenario fáctico y la posible influencia de ambos en el precio de compra pagado por Total en 2001 y el precio de venta de su participación en Central Puerto y HPDA a fines de 2006”.

²⁷¹ Total QM, *supra* nota 5, párrs. 154-156.

esa fecha²⁷²”. Total comparte la opinión de sus peritos de que los resultados consiguientes (daños de USD 460,9 millones con respecto a Central Puerto y ninguno con respecto a HPDA) “reflejan las debilidades de la metodología del ANC que, dada su naturaleza teórica, pueden mostrar resultados opuestos para dos activos que fueron impactados de manera negativa por el mismo conjunto de Violaciones al Tratado²⁷³”.

152. Argentina toma en consideración el precio de compra, aunque no como base para determinar si Total ha sufrido daños como consecuencia de sus medidas. Argentina afirma que Total había pagado un “precio significativamente sobreestimado” o “exagerado” en tanto estaba basado en un conjunto de supuestos y expectativas macroeconómicas que no se correspondieron con la evolución de las principales variables que afectan los ingresos y los costos de las compañías²⁷⁴. Argentina considera, en cambio, que el precio de compra debería considerarse como “precio máximo” para cualquier cálculo. Argentina insiste en los diferentes métodos a los que se hiciera referencia *supra* (tales como el método EBITDA) para llegar a la conclusión de que Total no ha sufrido daño alguno a raíz de las medidas que el Tribunal ha considerado violatorias de las obligaciones de Argentina conforme al Tratado.

153. El Tribunal señala con las distintas explicaciones, aunque en definitiva concurrentes de las Partes, de que no sería pertinente utilizar el precio de compra para medir los daños de Total. Sin embargo, el Tribunal cree que existe algún valor que se puede obtener tomando en consideración por un lado el precio pagado por Total por la compra de las participaciones en HPDA y Central Puerto en el año 2001 (USD 327,45 millones), y, por el otro, los valores contrafáctico y real cinco años más tarde, en el año 2006, de esas mismas participaciones en virtud de los diversos métodos analizados anteriormente. Estos valores son el *valor contrafáctico* sin las medidas vigentes calculados por los expertos de Total en virtud del método “FCD puro” (USD 485,6 millones), el *valor real* basado también en el FCD (USD 309,4 millones), y por último el *precio real de venta* USD 180,6 millones). Las comparaciones entre el precio inicial pagado por Total en el año 2001, antes de la pesificación, la crisis económica y la modificación del mecanismo de precio de la electricidad, por un lado, y los valores y precios del año 2006 mencionados *supra*, por el otro,

²⁷² Total QM, *supra* nota 5, párr. 158 con referencia al Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 58-69.

²⁷³ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 67-68.

²⁷⁴ Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 163-165 con referencia al Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 59. Véanse asimismo *supra* párrs. 124-125.

pueden tener alguna relevancia como una clase de “verificación de la realidad” o revisión a conciencia de las conclusiones alcanzadas por el Tribunal en lo que respecta al cálculo de daños²⁷⁵.

154. El Tribunal recuerda que Total adquirió las participaciones en los dos generadores con anterioridad a la crisis económica, considerando insignificante el riesgo de convulsión total del sistema de paridad fijo del peso y del dólar imperante y del régimen de energía eléctrica²⁷⁶. El precio pagado en el año 2001 ascendió a un total de USD 327,45 millones. En comparación Total y sus expertos, utilizando el método FCD, han estimado que esas mismas participaciones habrían tenido un valor de USD 485,6 millones en el escenario contrafáctico en el año 2006. El Tribunal recuerda que este escenario incorporaría la pesificación, la crisis luego ocurrida y los cambios reales en los precios de los combustibles, pero no la modificación del precio de la electricidad que afectó los ingresos de los generadores.

155. La reducción en un 30% de los daños reclamados por Total, de USD 176,1 millones a USD 123,3 millones, es decir de USD 52,8 millones, según fuera determinada por el Tribunal *supra*, es de alguna forma equivalente a reducir el valor contrafáctico de los generadores de USD 485,6 millones a USD 422,8 millones. Esta determinación parece justificada ya que la cifra de USD 485,6 millones correspondería a un aumento del valor de las acciones de Total en los generadores, con respecto al precio de compra, de más de un 50% en cinco años (de USD 327,45 millones a USD 485,6 millones) a pesar de la pesificación y de la crisis que se suponen también en el escenario contrafáctico. Sobre la base de toda la información recopilada en los procedimientos, al Tribunal le parece que un aumento tal no se corresponde con aquellos supuestos y en consecuencia resulta excesivo. Aún más considerando que el régimen de electricidad de Argentina estaba organizado de manera tal que los generadores recibirían una tarifa “basada en el costo económico del sistema”, con la expectativa de que “la competencia mantendría los costos bajos”, a la vez que “protegería adecuadamente los derechos de los usuarios”²⁷⁷. Como se explicara en la Decisión sobre Responsabilidad, el mecanismo de fijación de precios era tal de modo de estipular un sistema de precios estable y

²⁷⁵ De acuerdo al Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párrs. 341-342, Total pagó por las participaciones en los generadores 5,12 o 6,45 veces el EBITDA y los vendió al 3,45. De acuerdo a UBA en circunstancias normales, la proporción razonable para este tipo de compañía es entre 4 y 6 veces.

²⁷⁶ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 324 y nota al pie 445 de esta, así como Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 164 (“no se conocía cuál sería la magnitud de la crisis luego ocurrida”).

²⁷⁷ Véase Artículo 2 de la Ley de Energía Eléctrica de 1992 y la descripción de las Partes de sus principios básicos en la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 241-250.

garantizar retornos razonables a los generadores de electricidad (a fin de alentar la inversión privada), a la vez que al mismo tiempo se salvaguardaban a los consumidores de los precios desmedidos²⁷⁸. Un aumento del cincuenta por ciento en el valor de los generadores entre los años 2001 y 2006 en un escenario contrafáctico de precios de energía eléctrica más elevados incorporando la pesificación y la crisis económica no parece estar en consonancia con el objetivo de la ley de salvaguardar a los consumidores de los precios desmedidos.

156. Esta conclusión está confirmada por las siguientes consideraciones. En el escenario fáctico Total pudo vender sus participaciones solamente a USD 180,6 millones, muy por debajo del valor FCD real que los expertos de Total estimaron ascendía a USD 309,4 millones, tal y como se reseña en el párrafo 115 *supra*. Cualesquiera las razones de esta diferencia (el Tribunal recuerda que Total considera que la operación fue una transacción a precio de mercado, en tanto que de acuerdo a Argentina se llevó a cabo a un precio deprimido a raíz de la decisión de Total de desinvertir en un “mal momento”), en el presente Laudo a Total se le están otorgando daños en el monto de USD 123,3 millones debido al efecto depresor que las medidas de Argentina han tenido sobre su participación en violación del TBI. De este modo, Total habrá obtenido por sus participaciones en los generadores un precio de venta de USD 180,6 millones y daños por USD 123,3 millones. El monto total resultante de USD 303,9 millones es lo que Total obtendría por sus participaciones en los generadores vendidos en el 2006 y que Total adquirió en 2001 por el precio de USD 327,45 millones. Dejando de lado el efecto de las elecciones comerciales subjetivas de Total de comprar y vender las participaciones en los generadores en esos momentos en el tiempo, la cifra más baja de 2006 (precio de venta más daños) refleja dos elementos. En primer lugar, (i) el efecto depresor de la crisis y la pesificación que ocurrió en el ínterin (y que no es atribuible a Argentina en virtud de la Decisión sobre Responsabilidad), y en segundo lugar, (ii) la modificación del mecanismo de fijación de los precios de electricidad. Esta última es en cambio atribuible a Argentina y se subsana mediante el otorgamiento de daños. El Tribunal considera que un resultado tal (USD 327,45 millones en el año 2001 contra USD 303,9 millones en el año 2006) refleja la evolución de la economía de Argentina y de su sector de energía eléctrica en el período que nos ocupa. La razonabilidad del enfoque del Tribunal y del resultado, es además confirmado por el hecho de que la suma de los precios de venta y el monto de los daños calculados por el Tribunal (USD 303.9 millones) coinciden en gran

²⁷⁸ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 251-276; Ley de Energía Eléctrica, Artículo 2 (f).

medida con el valor real al 2006 de la participación de Total en los dos generadores bajo el método FCD (USD 309.4 millones). El Tribunal cree que estas consideraciones confirman la solidez de la determinación de daños del Tribunal en la suma de USD 123,3 millones con respecto a las inversiones de Total en los generadores de energía eléctrica.

G. El reclamo de Total en calidad de Operador Técnico de HPDA

157. En su Memorial sobre Quantum, Total presenta un reclamo definido por daños con respecto a su posición como operador de gestión/técnico de HPDA, explicando que “[e]n la etapa de responsabilidad, Total demandó daños basados en la reducción de los honorarios de operación/de gestión que percibía de HPDA como resultado de las medidas del Gobierno²⁷⁹” Total reclama que habría percibido estos honorarios de HPDA en su totalidad conforme al contrato, de no haber existido la modificación del mecanismo de precio marginal uniforme por parte de la Argentina. Total reclama que como consecuencia directa de las violaciones del tratado por parte del Gobierno percibió honorarios substancialmente inferiores. Los expertos de Total estiman el monto que Total habría percibido en calidad de operador técnico en sendos escenarios (*contrafáctico* y *fáctico*) y determinan que la diferencia, es decir la pérdida para Total, asciende a USD 500.000²⁸⁰.

158. Argentina objeta este reclamo por razones procesales. Argentina afirma que Total no ha presentado este reclamo en la etapa de fondo y que la presentación de nuevos reclamos en la etapa de *quantum* es demasiado tardía y por lo tanto inadmisibles, de modo que debería ser rechazada sólo por esta razón procesal. Argentina afirma asimismo que en la Decisión sobre Responsabilidad el Tribunal no consideró que Argentina tuviera responsabilidad alguna en este aspecto²⁸¹.

159. El Tribunal observa que las Partes han presentado argumentos similares en lo que se refiere a la admisibilidad procesal del reclamo presentado por Total por los honorarios no percibidos en calidad de operador técnico con respecto a TGN. Una diferencia entre los dos reclamos es que en la Decisión sobre Responsabilidad el Tribunal no mencionó ni abordó el

²⁷⁹ Véase Total QM, *supra* nota 5, párrs. 161-162 refiriéndose en la nota al pie 277 al párr. 720 de Total RM Merits, *supra* nota 136, y el Informe de LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párrs. 122, 127, 131, 153, y 288-298. Sin embargo, párrs. 153 y 288-293 no están relacionados a la posición de Total como operador técnico de HPDA, sino a su posición como operador técnico de TGN.

²⁸⁰ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 50.

²⁸¹ Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 57-60 y 182.

reclamo de Total sobre la base de su calidad de operador técnico de HPDA en tanto se realizó dicha mención en cuanto al reclamo de Total respecto de TGN²⁸².

160. Aquí el Tribunal se rige por los mismos principios que ha aplicado a la objeción procesal planteada por Argentina con respecto a los honorarios de operador técnico a los cuales Total tenía derecho en virtud de su contrato con TGN²⁸³. Respecto de ese reclamo, el Tribunal recuerda que ha rechazado la posición de Argentina, sosteniendo que Total articuló oportunamente este reclamo en su Réplica de fecha 18 de mayo de 2007²⁸⁴. Sin embargo, en cuanto al reclamo de Total como operador técnico de HPDA, a diferencia de en el caso de TGN, el Tribunal considera que Argentina tiene razón y que no se puede decir que Total en efecto “planteó” este reclamo, ni siquiera en términos generales, en la etapa de fondo. La única mención o referencia a este punto se halla en el párrafo 720 de la Réplica de Total, entre paréntesis, en los siguientes términos: “A esta suma [la diferencia entre la valuación contrafáctica de HPDA y el precio de venta en 2006] se adicionan las pérdidas históricas que Total ya había sufrido en forma de reducciones de flujo de caja desde el 2002 hasta noviembre de 2006, cuando se realiza la venta (es decir, en relación con los dividendos y los honorarios de operación)”. Esta mera mención de los honorarios de gestión (entre paréntesis), cuyo fundamento jurídico y cálculo de quantum tampoco están explicados en la Réplica de Total en el párrafo 720 ni en los párrafos del Informe LECG al que se hizo referencia en el presente, en la opinión del Tribunal no cumple con el requisito mínimo para que un reclamo sea “incoado”, según lo exige el Artículo 40 de las Reglas de Arbitraje CIADI²⁸⁵. En consecuencia, el Tribunal rechaza por esta razón el reclamo de Total por las pérdidas sufridas respecto de los honorarios adeudados por HPDA a Total en calidad de operador de gestión/técnico.

²⁸² Véanse *supra* párrs. 88-94 y Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 191.

²⁸³ Anexo C-721.

²⁸⁴ Véase *supra* párr. 93.

²⁸⁵ En tanto el Informe de LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párrs. 153, 288-293 incluye cálculos y tablas detallados en lo que concierne a la pérdida de Total en calidad de operador técnico de TGN. El mismo Informe en los párrs. 122, 127, 131 y en la Tabla XVII contiene sólo unas pocas afirmaciones respecto de la posición y pérdidas de Total en calidad de operador de HPDA sin prueba alguna que las avalen, estimando la pérdida de Total en ese momento en la suma de USD 2,4 millones. Total mencionó que tenía derecho a un honorario equivalente al 1,5% de los ingresos de HPDA sobre la base de un Contrato del que se convirtiera en parte al momento de adquirir una participación en HPDA solamente en el Total QM, *supra* nota 5, párr. 162, Anexo C-721.

IV. RECLAMO DE TOTAL EN LO QUE RESPECTA A LA INVERSIÓN EN EL SECTOR DE LA EXPLORACIÓN Y LA PRODUCCIÓN DE HIDROCARBUROS (PETRÓLEO Y GAS)

A. La inversión de Total en Exploración y Producción de Petróleo y Gas

161. Como se explicara en detalle en la Decisión sobre Responsabilidad, Total realizó inversiones en Argentina en el sector de petróleo y gas en la Cuenca Austral de Tierra del Fuego y sus proximidades. Los términos de la inversión de Total constaban en el Contrato 19.944 de 1978 suscripto entre Yacimientos Petrolíferos Fiscales Sociedad del Estado (“YPF”) y Total Exploración S.A. y cada uno de los integrantes del Consorcio que habían tenido éxito en el proceso competitivo licitatorio para el contrato.

162. El Contrato 19.944 fue aprobado por Decreto 2853/78 de conformidad con el Artículo 98(g) de la *Ley de Hidrocarburos*, Ley N° 17.319, adoptada el día 23 de junio de 1967, que regía al sector en ese momento. Otra característica de relevancia del régimen jurídico aplicable al Contrato 19.944 fue la Ley N° 19.640 de fecha 2 de junio de 1972, que eximía a las exportaciones desde Tierra del Fuego de los derechos de exportación convirtiéndola en una Zona Libre de Impuestos²⁸⁶.

163. En el año 1989, Argentina comenzó un proceso de reforma y privatización de muchos aspectos de su economía. Argentina buscó aumentar la inversión privada en la exploración, producción y distribución de hidrocarburos por medio de: la privatización de YPF; el desapoderamiento en una serie de concesiones de YPF; la división y privatización de Gas del Estado y la creación de un sistema de concesión para permitir la producción de hidrocarburos por actores del sector privado. Entre las muchas medidas legislativas adoptadas para implementar este programa, revisadas y abordadas en la Decisión sobre Responsabilidad, el Decreto 1212/89 requería la renegociación de los contratos existentes entre los inversores extranjeros e YPF.

164. El Decreto 1212/89 pretendía: aumentar la producción de hidrocarburos y respaldar la desregulación progresiva; sustituir la intervención estatal por los mecanismos de libre mercado y el principio de libre disposición de crudo y sus derivados; permitir que los precios de los hidrocarburos de origen nacional reflejaran los precios internacionales; y reemplazar

²⁸⁶ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 347-349.

las reglas que limitaban la libre comercialización de crudo y sus derivados. Otros dos decretos, a los que la Demandante hizo referencia en forma colectiva como los “Decretos de Desregulación”, emitidos conjuntamente con el Decreto 1212/89, fueron los Decretos 1055/89 y 1589/89²⁸⁷.

165. De conformidad con los Decretos de Desregulación, en el año 1991, Argentina adoptó el Decreto 2411/91 (el “Decreto de Reconversión”) que autorizaba a YPF a renegociar sus contratos de servicio que habían sido adoptados en virtud del régimen legislativo anterior, incluido el Contrato 19.944, y a convertirlos en nuevos contratos que constaban de dos partes: permisos de exploración y concesiones de explotación.

166. En el año 1993, sobre la base del Decreto de Reconversión y luego de extensas negociaciones, Total y Argentina llegaron a términos consensuados para la conversión del Contrato 19.944 al nuevo régimen del contrato de concesión. El día 23 de noviembre de 1993, Total (también en representación de los demás miembros del Consorcio) e YPF suscribieron un “Acta Acuerdo” que establecía el consenso de las partes para la reconversión del Contrato 19.944. El Decreto 214/94 (el “Decreto de Concesión”) adoptado el día 15 de febrero de 1994, hizo referencia, aprobó y adoptó de manera específica los términos del *Acta Acuerdo*.

167. Luego de la adopción del Decreto de Concesión, Total (a través de la subsidiaria 100% de su propiedad, Total Austral) expandió las actividades de exploración y producción de hidrocarburos en Argentina. Total también realizó importantes inversiones en varias propiedades de exploración con el fin de ubicar nuevas reservas. Total celebró contratos de largo plazo con distribuidores locales para la venta de gas natural así como celebró contratos de exportación de gas natural con clientes chilenos, que fueron aprobados por las autoridades argentinas. Esto reflejaba que la producción de gas natural en el mercado argentino tuvo un aumento significativo de modo tal que la Argentina devino en un exportador regional de gas natural²⁸⁸.

²⁸⁷ *Ibid.*, párrs. 351-354.

²⁸⁸ *Ibid.*, párrs. 358-361.

168. Total operaba asimismo en el sector de GLP (“Gas Licuado de Petróleo”). Total suscribió libremente acuerdos de ventas con sus clientes tanto en el mercado interno como en el mercado internacional.

169. La producción de crudo de Total provenía primariamente del Yacimiento Hidra en Tierra del Fuego. En virtud de la Ley 19.640, del año 1972, las exportaciones de crudo de Tierra del Fuego se encontraban exentas de los impuestos a las exportaciones.

170. Total explica que a finales del año 2001, la participación de Total en la producción total de gas natural en Argentina era de aproximadamente 22%. Entre las empresas de exploración y producción que operan en la Argentina, Total obtuvo el porcentaje más alto de producción de gas (en términos equivalentes a energía). Del total de la producción, la gran mayoría (82%) era de gas natural y el resto (18%) era de crudo y GPL. De la producción de gas de Total, la mayoría se vendió en el mercado interno a compañías distribuidoras y a grandes clientes industriales, incluidas las plantas de generación de electricidad. Total también suscribió una gran cantidad de contratos a largo plazo importantes para la venta de gas natural, primariamente a compradores en Chile²⁸⁹.

B. Los reclamos de Total con respecto a sus inversiones en el sector de la Exploración y de la Producción de Petróleo y Gas en la Etapa de Responsabilidad y las conclusiones del Tribunal en la Decisión sobre Responsabilidad

171. En la etapa de responsabilidad, Total presentó una serie de reclamos definidos, alegando la violación por parte de Argentina del Artículo 3 del TBI debido a una serie de medidas específicas que afectaron varios derechos relacionados con su inversión en el sector de la exploración y de la producción de petróleo y gas. Según Total, las medidas adoptadas por Argentina (enumeradas y descriptas en la Decisión sobre Responsabilidad), desvirtuaron sus derechos en virtud del marco jurídico relevante, frustraron las expectativas legítimas de Total con respecto a sus inversiones y violaron la obligación de Argentina de acordar a Total un tratamiento justo y equitativo en virtud del TBI²⁹⁰. Los derechos invocados por Total son aquellos a los cuales entendió que tenía derecho como titular de una concesión de producción: el derecho de dominio de los hidrocarburos producidos, incluido el derecho de libre disponibilidad de todos los hidrocarburos producidos establecidos en el Artículo 6 del

²⁸⁹ *Ibid.*, párrs. 362-363.

²⁹⁰ *Ibid.*, párrs. 364-380, enumerando las medidas cuestionadas por Total.

Decreto de Concesión, Artículo 6 de la Ley de Hidrocarburos, Decreto 1589/89 y Artículo 5 del Decreto 2411/91 (el llamado Decreto de Reconversión); y el derecho a recibir compensación del Gobierno por toda restricción a los derechos mencionados anteriormente en virtud del Artículo 8 del Decreto de Concesión.

172. La Decisión sobre Responsabilidad establece en detalle las conclusiones del Tribunal respecto de los sendos reclamos de Total. La siguiente sinopsis se concentra en los reclamos que se ratificaron en todo o en parte en la Decisión sobre Responsabilidad y con respecto a los cuales el cálculo de daños se prorrogó hasta este Laudo²⁹¹. Luego de esta síntesis, el Tribunal aborda por separado el cálculo de daños de cada reclamo.

173. Con respecto a la eliminación de la Exención Impositiva de Tierra del Fuego otorgada por la Ley N° 19.640 del año 1972, Total reclamó que, mediante la Resolución 776/06²⁹², Argentina eliminó en forma retroactiva, desde el momento de la promulgación de la Ley de Emergencia a comienzos del año 2002, la exención de los derechos aduaneros de exportación que se aplicaba a la producción en Tierra del Fuego. Sobre este reclamo, el Tribunal concluyó, sobre la base de la prueba y los argumentos proporcionados por las Partes y su análisis, que la medida de Argentina que le exigía a Total el pago de impuestos en virtud de la Resolución 776/06 violaba la obligación de acordarle un tratamiento justo y equitativo en el Artículo 3 del TBI²⁹³. En este sentido, el Tribunal sostuvo lo siguiente en el párrafo 444 de la Decisión sobre Responsabilidad:

En consideración de lo anteriormente establecido, el Tribunal concluye que la eliminación retroactiva de la exención impositiva de Tierra del Fuego llevada a cabo por la Argentina a través de la adopción de la Resolución 776/06 constituye una violación de la cláusula de tratamiento justo y equitativo del TBI. En consecuencia, todo pedido de las autoridades argentinas de pago del impuesto a las exportaciones dirigido a Total por sus exportaciones provenientes de Tierra del Fuego en el período comprendido entre

²⁹¹ *Ibid.*, párrs. 364-405. En la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, el Tribunal denegó los reclamos de Total relativos a la pesificación de los contratos y precios de petróleo locales (párr. 431), la pesificación de los contratos privados de gas de Total y de la tarifa de gas (párr. 447), los derechos de importación de petróleo (párr. 436), y el mecanismo de fijación de precios introducido por la Ley de GLP (párr. 479). El Tribunal denegó asimismo la totalidad de los reclamos de Total en virtud de la cláusula de no discriminación del Artículo 4 del TBI (párr. 481).

²⁹² Véase Anexo C-575.

²⁹³ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 441-442.

*2002 hasta la entrada en vigencia de la Ley 26.217 en 2007 constituiría una violación del TBI*²⁹⁴.

174. Total cuestionó asimismo la posterior eliminación expresa de la exención otorgada en la Ley N° 19.640 del año 1972 a través de la Ley N° 26.217 en el año 2007. Sin embargo, el Tribunal denegó ese reclamo, sosteniendo que la exención de Tierra del Fuego de 1972 podía ser revocada por una legislación posterior, que estableciera explícitamente la aplicación al supuesto. Por lo tanto, el Tribunal concluyó que la eliminación del año 2007 no constituyó una violación de los derechos de Total en virtud del TBI²⁹⁵.

175. Con respecto a la venta local de gas natural, Total reclamó en la etapa de responsabilidad que el congelamiento de las tarifas de gas por parte de Argentina violaba los derechos del Total en virtud del TBI. Total sostuvo que Argentina, al fijar el precio en boca de pozo que integraba la Tarifa de Gas al Consumidor desde el mes de junio 2002 hasta el mes de agosto de 2004 (Resolución de ENARGAS N° 2612/02 de fecha 24 de junio de 2002 y Resoluciones ulteriores), actuó en oposición a la Ley del Gas²⁹⁶ y a los derechos de Total en virtud de la concesión pertinente. Según Total, esta violación comenzó con “la decisión de la Argentina, en mayo de 2002, de congelar el precio de referencia máximo que los distribuidores de gas natural podían cobrar a los consumidores por el gas a los niveles en pesos de 2001”²⁹⁷. Total argumentó que esas medidas impidieron a Total negociar con sus contrapartes el precio interno del gas natural en el mercado interno y fijaron un precio tan deprimido al gas que resultaba insostenible e incapaz de permitir que los productores recibieran una rentabilidad aceptable²⁹⁸.

176. En este aspecto Total se refirió específicamente al Artículo 6 del Decreto 1589/89 que abordó la situación en la que el Gobierno impuso restricciones a la “libre disponibilidad” de gas. Como se estableció en el párrafo 454 de la Decisión sobre Responsabilidad:

²⁹⁴ Véase asimismo *ibíd.*, párr. 442: “...en caso de que las autoridades argentinas impusieran la Resolución 776/06 y obtuvieran por parte de Total Austral el pago de los impuestos a las exportaciones entre los años 2002 y 2007 (es decir, a partir de la fecha de entrada en vigencia de la Ley 26.217) como resultado del litigio interno o por otro motivo, la Argentina cometería una violación adicional de los derechos de Total en virtud del TBI bajo el Artículo 3 del TBI. En tal caso, Total tendría derecho a reclamar la suma que Total Austral habría estado obligada a pagar más los costos incidentales en concepto de indemnización”.

²⁹⁵ *Ibíd.*, párr. 440.

²⁹⁶ Véase Total PHB, *supra* nota 11, párr. 696.

²⁹⁷ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 388 con referencia en la nota al pie 539 a las decisiones relevantes de Enargas.

²⁹⁸ Véase Total PHB, *supra* nota 11, párr. 705; Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 448 y 453.

Esta disposición establece, sin embargo, en este caso que “el precio de MIL METROS CÚBICOS (1000 m3) de gas de NUEVE MIL TRESCIENTAS KILOCALORÍAS (9300 kilocalorías) no podrá ser inferior al TREINTA Y CINCO POR CIENTO (35%) del precio internacional por metro cúbico del petróleo Arabian Light de 34° API”. Según esta norma, los precios del gas fijados por la Argentina no podrán ser inferior al “(35%) del precio internacional por metro cúbico del petróleo Arabian Light de 34° API²⁹⁹”.

177. El Tribunal sostuvo lo siguiente en la Decisión sobre Responsabilidad:

455. El Tribunal entiende que el 35% del precio internacional por metro cúbico de petróleo Arabian light, de 34° API constituía precisamente una garantía para los productores de un precio mínimo en caso de restricciones futuras. Sin embargo, si bien se invoca 35% del precio internacional por metro cúbico de petróleo Arabian light, de 34° API como una referencia de compensación en caso de restricciones, Total no presenta pruebas o argumento alguno que permita al Tribunal establecer que el precio resultante de las medidas ha sido inferior al 35% del precio internacional por metro cúbico de petróleo Arabian light, de 34° API. La Argentina tampoco indica al Tribunal que el precio resultante de las medidas se encontraba por sobre el valor de referencia. A la luz del análisis anterior, el Tribunal considera que la Argentina ha cometido una violación del estándar de tratamiento justo y equitativo del TBI dado que la Argentina ha establecido el precio interno del gas por debajo de ese valor de referencia y no ha proporcionado compensación a Total de conformidad con el Artículo 6 del Decreto 1589/89. Esto constituiría una interferencia injusta e irrazonable con los derechos de Total en virtud de los Artículos 6 y 8 de la Concesión.

456. Si éste fuera el caso, Total tiene derecho a percibir una compensación equivalente a la diferencia entre el precio real y el precio de referencia por la violación del estándar de tratamiento justo y equitativo. La violación del estándar de tratamiento justo y equitativo cometida por la Argentina – con sujeción a la condición que se encuentra más arriba de que los precios internos del gas que resultaron de las medidas adoptadas fueron inferiores al 35% del precio internacional por metro cúbico de petróleo Arabian light, de 34° API - ha ocurrido desde junio de 2002 hasta abril de 2004³⁰⁰.

²⁹⁹ Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 454 planteando los argumentos de Total. El texto original reza “...TREINTA POR CIENTO (35%)...” debido a un error tipográfico según se aclarara en el texto en español y en otras referencias a la disposición en la Decisión sobre Responsabilidad (véase párr. 354 citando el Artículo 6 del Decreto 1589/89).

³⁰⁰ Nota al pie 633 original de la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1: El “Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de los Precios que tenía por objeto “la Implementación del Esquema de Normalización de los Precios del Gas Natural en Punto de Ingreso al Sistema de Transporte...” a ser completado con anterioridad al 31 de diciembre de 2006, fue concluido el 2 de abril de 2004 y fue luego

El Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios estipulaba aumentos progresivos por parte de la Secretaría de Energía del precio del gas natural en boca de pozo aplicable a usuarios industriales entre mayo de 2004 y julio de 2005 con el propósito de liberalizar los precios en boca de pozo para los usuarios industriales a partir de agosto de 2005. Esta Acta estableció un régimen de recuperación diferente para los precios de consumidores residenciales, y estableció la liberalización de dichos precios a partir del 1 de enero de 2007³⁰¹.

178. Total también se ha quejado durante la etapa de responsabilidad de que dado que Argentina había violado el “Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios” suscrito en el año 2004, Total tiene también derecho a la diferencia entre los precios reales y el precio de referencia durante el período en el cual este Acuerdo estuvo en vigor, con respecto a las cantidades que no estaban cubiertas por el Acuerdo. Total ha explicado que la violación que reclama consiste en la exigencia por parte de Argentina de redireccionar el gas que había destinado a la venta en el mercado libre (exportación) (a los clientes chilenos) al mercado local argentino, donde Total debía venderlo al precio local reducido establecido en el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios³⁰². En la Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal concluyó respecto de este reclamo:

457. No existe razón para que el Tribunal considere que Total no ha prestado su consentimiento válido para el sistema de recuperación descrito más arriba al firmar el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios con las autoridades argentinas. Total no ha cuestionado la validez de este Acuerdo. [...] Por ende, el Tribunal concluye que el derecho de Total de invocar el estándar de compensación del 35% del precio internacional por metro cúbico de petróleo Arabian light, de 34° API es aplicable al período que va entre junio de 2002 hasta abril de 2004. Los demás detalles adicionales, incluyendo la relevancia, si la hubiere, del hecho de que la Argentina no hubiera implementado el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios,

aprobado por el Ministerio de Planificación General, Inversión Pública y Servicios a través de la Resolución 208/04 del 21 de abril de 2004, Anexo C-208.

³⁰¹ Nota al pie 634 original de la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1: “Ver el Memorial de Total, párr. 159-160; Réplica de Total, párr. 242 (en lo que respecta al Acta Acuerdo, también ver el Escrito posterior a la audiencia de Total, párr. 705-709)”.

³⁰² Véase Total PHB, *supra* nota 11, párrs. 705-709.

*tal y como lo alega Total, y la relevancia de este hecho si lo tuviese, deberían dejarse a la etapa de cuantificación*³⁰³.

179. En cuanto a los dos reclamos realizados por Total en lo que se refiere a las limitaciones de Argentina a las exportaciones de gas, el Tribunal rechazó el primero, relativo al reclamo de Total por los efectos negativos sobre sus ingresos a raíz de la introducción de los derechos de exportación de gas natural por parte de Argentina³⁰⁴. Sin embargo, el Tribunal ratificó el otro reclamo de Total respecto de la interferencia de Argentina en los contratos de exportación de Total, concluyendo que: “Según el Tribunal, una vez que un contrato de exportación hubiere sido debidamente autorizado en virtud del régimen jurídico interno aplicable, la privación de los derechos contractuales consiguientes constituye, al menos, un trato injusto según lo que Total ha argumentado”³⁰⁵.

180. En este aspecto el Tribunal concluyó lo siguiente en los párrafos 460-461 de su Decisión sobre Responsabilidad:

*Total tiene derecho, en cualquier caso, a recibir compensación por parte de la Argentina por su pérdida de las ganancias razonablemente esperadas en virtud de los contratos dado que esta pérdida se debe a la interferencia de la Argentina con los contratos de exportación de Total en violación de la cláusula de tratamiento justo y equitativo del TBI. Con respecto a la violación anteriormente mencionada, los daños de Total deberían basarse en la diferencia entre los precios internos que recibió por el gas redireccionado y vendido en el mercado interno y los precios de exportación acordados en los contratos de exportación*³⁰⁶. *En lo que respecta a la duración de los contratos de exportación de Total, el período relevante será determinado en la etapa de cuantificación basada en las pruebas que las partes presentarán.*

[...] el Tribunal concluye que las medidas, en virtud de las cuales la Argentina ha interferido específicamente con los contratos de exportación de Total que habían sido debidamente autorizados por

³⁰³ Nota al pie 636 original de la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1: “Ver párr. 371, 390 más arriba y el Escrito posterior a la audiencia de Total, párr. 708-709. El Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios fue extendido posteriormente por otro acuerdo (Resolución 599/07 de la SE del 14 de junio de 2007, Apéndice A RA 269).”

³⁰⁴ Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 458-459, haciendo referencia al Escrito Posterior a la Audiencia de Total, párrs. 722-726.

³⁰⁵ *Ibid.*, párr. 460.

³⁰⁶ Nota al pie 645 original de la Decisión sobre Responsabilidad: “En cualquier caso, el cálculo exacto de los daños de Total y su fundamento deberá ser tratado en la etapa de cuantificación, y así evitar una doble reparación.”

las autoridades argentinas, constituyen una violación de los derechos de Total en virtud del TBI.

C. Los reclamos de Total en la etapa de quantum

a) Eliminación retroactiva de la exención fiscal de Tierra del Fuego

i. Los reclamos de Total

181. Total señala que “[s]egún la Decisión, Total tiene derecho a recuperar todos los derechos de exportación efectivamente pagados por Total Austral de conformidad con la Resolución 776/06 por exportaciones de GPL, crudo y gas natural desde Tierra del Fuego en el período entre 2002 y enero de 2007 (la fecha de entrada en vigencia de la Ley No. 26.217/07)”³⁰⁷. Tal como se explica en detalle en el Primer Informe de CL, los impuestos sobre tales exportaciones exigidos a Total Austral y abonados por esta ascienden a USD 7.828.000³⁰⁸.

182. Asimismo, Total señaló en su Memorial sobre Daños que, después de la conclusión de los procedimientos locales en Argentina sobre la intimación de pago impositivo en cuestión, en el mes de diciembre de 2010, la Administración Federal de Ingresos Públicos (“AFIP”) intimó a Total Austral al pago de otros impuestos, cuya suma eventualmente ascendería a USD 45 millones en virtud de la misma Resolución 776/06 para las exportaciones desde Tierra del Fuego entre los años 2002 y 2006³⁰⁹. Total invoca las conclusiones de los párrafos 444 y 468 de la Decisión sobre Responsabilidad para oponerse a dicha intimación adicional por ser violatoria del TBI, y agrega: “Si bien Total no ha reclamado resarcimiento alguno al Tribunal por esta violación, se reserva el derecho de solicitar una orden exigiéndole a Argentina que compense a Total Austral por el monto total reclamado por la AFIP, con más intereses (si los hubiera). Total se reserva asimismo el derecho de solicitar algún recurso

³⁰⁷ Total QM, *supra* nota 5, párr. 173.

³⁰⁸ Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 77 y 151 y Tabla XVI, en relación con el Anexo C-758 (documento de la Administración Federal de Ingresos Públicos, [en adelante “AFIP”] en el que se enumeran todas las intimaciones de pago de impuestos y facturas especificadas en la Tabla XVI) y el Anexo C-763. Las fechas de las diversas intimaciones que se indican en la Tabla XVI y se muestran en cada liquidación tributaria abarcan desde el 25 de octubre de 2006 hasta el 8 de enero de 2007, pero el pago se hizo realmente el 31 de mayo de 2011 respecto de todas las intimaciones, según se especifica en el Anexo C-758. Esto se ajusta a las declaraciones de Total (Total QM, *supra* nota 5, párrs. 174-175) de que la impugnación judicial local de Total Austral, que había suspendido el pago (según se mencionó en el párr. 442 de la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1), fue rechazada en última instancia el 9 de noviembre de 2010.

³⁰⁹ Total QM, *supra* nota 5, párrs. 176 y 177.

provisional del Tribunal frente a intentos futuros por parte del Gobierno Argentino de hacer cumplir la Resolución 776/06”.

183. Por último, “según la Decisión, en especial en cuanto a se refiere a los costos accesorios, Total entiende que tiene derecho al reintegro de los gastos y honorarios razonablemente incurridos en relación con los procedimientos jurídicos sustanciados ante los tribunales internos de Argentina respecto de la Resolución 776/06. Por tal motivo, Total solicita una compensación adicional de USD 77.826,43 el monto que lleva gastado hasta la fecha en costas y honorarios en relación con los procedimientos sustanciados en Argentina en el período comprendido entre el 12 de octubre de 2006 y el 25 de noviembre de 2010”³¹⁰.

ii. Posición de Argentina

184. Con respecto al reclamo de Total sobre el reintegro de pagos tributarios retroactivos, Argentina alegó que Total no sufrió daño alguno como consecuencia de la retención impositiva, dado que Total pudo trasladar estos impuestos a terceros, específicamente a los compradores chilenos³¹¹. Argentina afirma que ese tipo de traslado es común en las relaciones entre productores argentinos y compradores chilenos, según surge de contratos celebrados por otros productores en Argentina con sus clientes chilenos. Por eso, Total no debería haber sufrido ningún daño. Argentina también de basa en la obligación general de Total de mitigar todo daño que haya sufrido. Al respecto, el Tribunal advierte que, en su Réplica sobre Daños, Total alegó haber podido trasladar sólo una pequeña parte de la retención aplicada a las exportaciones de gas natural a Chile, es decir, USD 200.000 conforme a un acuerdo con Methanex³¹². Es por eso que Total redujo su reclamo al reintegro del pago retroactivo de impuestos en virtud de la Resolución 776/2006.

185. Con respecto al reclamo de Total de costas y gastos procesales derivados de la acción tendiente a impugnar la intimación al pago de impuestos retroactivos, Argentina alega que, si bien las costas se generaron antes de la Decisión sobre Responsabilidad, Total no efectuó este

³¹⁰ *Ibíd.*, párr. 178.

³¹¹ Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 206-215, sobre los Anexos ARA-292, ARA-309 y C-748, referido a Total, pero no en relación con Tierra del Fuego.

³¹² Véanse Total QR, *supra* nota 23, párrs. 192-195; Anexo C-722; y el Segundo Informe de CL, *supra* nota 60, párrs. 139.

reclamo durante la etapa de fondo sino recién en la etapa de *quantum*. En consecuencia, este reclamo es inadmisibles por haberse presentado demasiado tarde en el procedimiento³¹³.

iii. Evaluación del Tribunal

186. El Tribunal considera que el reclamo de Total para obtener el reintegro de USD 7.828.000 de Argentina, correspondiente a los impuestos aplicados retroactivamente a las exportaciones de hidrocarburos desde Tierra del Fuego y pagados por Total Austral, se funda en el párrafo 444 de la Decisión sobre Responsabilidad³¹⁴. Esta suma resulta de los documentos fiscales presentados por Total, según se identificó *supra*³¹⁵.

187. En lo que respecta al monto exacto del reclamo al que se hará lugar, según las pruebas y alegatos de las Partes, incluso durante la audiencia sobre daños, el Tribunal está convencido de que Total sólo pudo trasladar USD 200.000 de los impuestos a los compradores. La aplicación retroactiva del impuesto en cuestión es distinta al caso de otros contratos de exportación posteriores, en los que el responsable de la carga impositiva pudo haberse especificado al momento de celebrar el respectivo contrato. Dado que los impuestos en cuestión se aplicaron retroactivamente sobre suministros pasados, Total sólo podía transferir esta carga mediante un arreglo *ex post facto*, sujeto al consentimiento de los compradores. Según el Tribunal, esto no iba a suceder y, por eso, Total tiene derecho a obtener un resarcimiento de USD 7.628.000 por este reclamo.

188. A criterio del Tribunal, la pretensión de Total de recuperar, en todo o en parte, los gastos y costos legales en que incurrió Total Austral con respecto a la última impugnación de la tributación retroactiva ante los tribunales locales de Argentina debe desestimarse por dos motivos. En primer lugar, esta pretensión es nueva y se plantea de manera tardía dado que debería haberse presentado en la etapa sobre responsabilidad³¹⁶.

³¹³ Véase Argentina QR, *supra* nota 23, párr. 156, en el cual Argentina advierte que Total envió copias de las facturas (Anexo C-759) no sólo a Total, sino también al Consorcio.

³¹⁴ El párr. 444 de la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, se reproduce *supra* en el párr. 173.

³¹⁵ Véase *supra* nota 308, Anexo C- 758.

³¹⁶ Dicha pretensión se debería haber planteado antes de la etapa de *quantum* (véanse *supra* párr. 92, en relación con el reclamo de Total como operador técnico de TGN, y los párrs. 160 y 161, con respecto al reclamo de Total como operador técnico de HPDA).

189. Además, esta pretensión no está cubierta por la conclusión del párrafo 442 de la Decisión sobre Responsabilidad, en que el Tribunal sostuvo que si Argentina hubiera obtenido los impuestos retroactivos que reclamaba (cuyo pago se encontraba suspendido en ese entonces), “Total tendría derecho a reclamar la suma que Total Austral habría estado obligada a pagar más los costos incidentales en concepto de indemnización”³¹⁷. El Tribunal, en el párrafo 443 de la Decisión sobre Responsabilidad, también rechaza la excepción de Argentina basada en el argumento de “*fork in the road*” de que Total, al decidir plantear su reclamo ante los tribunales argentinos, se vio impedida en virtud del Artículo 8(2) del TBI de someter ese “mismo” reclamo a arbitraje conforme al TBI. El Tribunal concluyó que ambos reclamos tienen propósitos diferentes, por lo cual el reclamo de Total en virtud del TBI no se ve afectado por el otro reclamo de reintegro impositivo que planteó Total Austral ante los tribunales locales conforme al derecho argentino. Siguiendo ese mismo principio, Total no puede recuperar en estas actuaciones los costos derivados del proceso local iniciado por Total Austral.

190. Por último, Total planteó la cuestión, tal como se mencionara en el párrafo 182 *supra*, de una intimación de pago real o inminente de las autoridades fiscales de Argentina en relación con impuestos retroactivos sobre exportaciones desde Tierra del Fuego, de acuerdo con la Resolución 776/06. En los párrafos 442 y 444 de la Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal confirma que dicha intimación viola o violaría el Artículo 3 del TBI. En su Memorial sobre Daños, Total indicó que “se reserva el derecho de solicitar una orden exigiéndole a Argentina que compense a Total Austral por el monto total reclamado por la AFIP, con más intereses (si los hubiera). Total se reserva asimismo el derecho de solicitar algún recurso provisional del Tribunal frente a intentos futuros por parte del Gobierno Argentino de hacer cumplir la Resolución 776/06”³¹⁸. El Tribunal no puede, por motivos procesales, aceptar esas eventuales y futuras intimaciones. Una vez que el Tribunal dicte el presente Laudo, habrá concluido su labor y cesará “*munere suo functus*”. Por consiguiente, carecerá de competencia para dirimir cualquier reclamo o solicitud posterior³¹⁹.

³¹⁷ Véase la cita completa en la *supra* nota 294. El Tribunal utiliza el término “costos incidentales” para referirse a los costos incidentales a los impuestos en sí.

³¹⁸ Total QM, *supra* nota 5, párr. 177.

³¹⁹ Sujeto a la facultad del tribunal, a pedido de cualquiera de las partes, de rectificar o interpretar su laudo conforme a los Artículos 49(2) y 50 del Convenio del CIADI.

191. En función de las razones expuestas *supra* y la Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal otorga a Total y declara a Argentina responsable por el pago de la suma de **USD 7.628.000**³²⁰ en concepto de indemnización por retenciones impositivas sobre exportaciones desde Tierra del Fuego durante el período 2002-2006, aplicadas retroactivamente en violación del Artículo 3 del TBI y pagadas por Total Austral conforme a la Resolución 776/2006³²¹. Asimismo, el Tribunal declara que toda intimación posterior con respecto al pago de tales impuestos adicionales, si las hubiera, también constituirían una violación al Artículo 3 del TBI. Si se obligara a Total S.A. o a Total Austral a pagar tales impuestos a las autoridades fiscales de Argentina, la Demandante Total S.A. podrá solicitar el reintegro de tales montos con más los intereses correspondientes, según se establece en la Parte V de este Laudo. El Tribunal rechaza cualquier otra demanda y excepción respecto de la emisión de retenciones retroactivas sobre exportaciones de Tierra del Fuego correspondientes al período 2002-2006.

b) Ventas internas de gas natural en el período 2002-2004

i. ***El reclamo de Total***

192. En los párrafos pertinentes de la Decisión sobre Responsabilidad citados *supra*, el Tribunal sostuvo que “...Argentina ha cometido una violación del estándar de tratamiento justo y equitativo del TBI dado que Argentina ha establecido el precio interno del gas por debajo de ese valor de referencia y no ha proporcionado compensación a Total de conformidad con el Artículo 6 del Decreto 1589/89”. El Tribunal especificó que “...el 35% del precio internacional por metro cúbico de petróleo *Arabian light*, de 34° API, constituía

³²⁰ El Tribunal advirtió algo de confusión en las cifras que presentaron Total y sus expertos en la etapa de *quantum*. En Total QM, *supra* nota 5, párr. 173, Total identificó los “derechos efectivamente pagados” y se le permitió recuperar la suma de USD 7,8 millones en tal concepto, que coincide con las cifras del Primer Informe de CL, *supra* nota 54, y con el total de las facturas, Anexo C-758. Total incluyó, además, intereses sobre esta suma, según el CPPC de Total Austral, que ascendieron a USD 8,1 millones al 31 de mayo de 2011. En el Segundo Informe CL, *supra* nota 60, los expertos de Total actualizaron el capital y los intereses al 30 de septiembre de 2011 a USD 8,4 millones y, posteriormente, lo redujeron a USD 8,2 millones, a fin de contemplar el traslado de USD 200.000 a Methanex, según se explicó *supra* en el párr.186. En Total PHB, *supra* nota 11, tabla dos, adjunta a este PHB, Total reclama, sin embargo, la suma de “USD 8,3 millones (USD 4,8 millones más intereses previos al laudo desde la fecha de la pérdida, al CPPC)”. En vista de lo antedicho, el Tribunal considera que 4,8 es un error tipográfico y que la cifra correcta sería 7,8.

³²¹ Los intereses sobre dicha suma se devengan desde la fecha de pago real (31 de mayo de 2011, véase *supra* nota 308) a la tasa establecida en la Parte V de este Laudo.

precisamente una garantía para los productores de un precio mínimo en caso de restricciones futuras”³²².

193. En el párrafo 455 de la Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal advirtió que “Total no presenta pruebas o argumento alguno que permita al Tribunal establecer que el precio resultante de las medidas ha sido inferior al 35% del precio internacional por metro cúbico de petróleo *Arabian light*, de 34° API. Argentina tampoco indica al Tribunal que el precio resultante de las medidas se encontraba por sobre el valor de referencia”. Es por eso que la decisión sobre esta cuestión se aplazó hasta la presente etapa de *quantum*.

194. En la etapa de *quantum*, Total presentó pruebas concretas de que el precio de referencia entre el día 1° de mayo de 2002 y el día 21 de abril de 2004³²³ fue (bastante) más alto que el precio promedio recibido por Total en el mercado interno a precios regulados. Total demostró que el precio de referencia varió en ese período, ya que aumentó de USD 1,40 a USD 1,80 por Mmbtu, con un promedio de alrededor de USD 1,54 por Mmbtu. En cambio, el precio de venta local se fijó en un promedio de USD 0,43 por Mmbtu³²⁴. Total también aportó pruebas de las cantidades de gas natural que vendió en ese período a los precios internos regulados. Por último, en el párrafo 184 de su Memorial sobre Quantum, Total cuantificó sus daños y determinó que “equivalen a la diferencia entre el Precio de Referencia y el precio efectivamente percibido por las ventas de gas natural en el mercado interno, multiplicado por el volumen de gas efectivamente vendido por Total Austral al mercado

³²² Véase la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 455, citado *supra* en el párr. 177. La disposición pertinente del Artículo 6 del Decreto 1589/89 (reproducida en el párr. 354 de la Decisión sobre Responsabilidad) establece: “Art 6. DE LAS RESTRICCIONES A LA EXPORTACIÓN: En el caso que el PODER EJECUTIVO NACIONAL procediera a establecer restricciones a la exportación de petróleo crudo y/o derivados, se aplicará lo dispuesto en el Artículo 6° de la Ley N° 17.319, en virtud del cual los productores, refinadores y exportadores percibirán por unidad de producto un valor no inferior al de los petróleos y derivados de condiciones similares.

En el caso de restricciones a la libre disponibilidad del gas, el precio de mil metros cúbicos (1000 m3) de gas de nueve mil trescientas kilocalorías (9300 kilocalorías) no podrá ser inferior al treinta y cinco por ciento (35%) del precio internacional por metro cúbico del petróleo *Arabian Light* de 34° API.”

³²³ Total considera estas dos fechas como las fechas relevantes: el 1° de mayo de 2002 sería cuando “el gobierno comenzó a interferir ilegalmente con los precios del gas”, en tanto el 22 de abril de 2004 marcaría “la vigencia del Acuerdo de 2004”, Total QM, *supra* nota 5, párr. 182.

³²⁴ Véase Total QM, *supra* nota 5, párr. 186 y Tabla que de manera gráfica muestra la evolución del Precio de Referencia y del precio promedio real, Tabla de párr. 187 con los volúmenes vendidos por trimestre y las diferencias de ingresos. Para más información, véase el Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 81-84, Tabla VII y Gráfico II. Total señala que, como consecuencia, Total Austral “recibió precios que, en promedio, representaron 28,2% del Precio de Referencia (o 71,8% inferiores a ese Precio)”, Total QR, *supra* nota 23, párr. 213.

interno”. Esta diferencia, que Total reclama en concepto de daños, es de USD 112,3 millones, neta de impuestos a las ganancias.

ii. Posición de Argentina

195. Argentina interpuso tres excepciones contra el reclamo de Total. En primer lugar, Argentina sostiene que el precio de referencia basado en el precio internacional del petróleo nunca se consideró relevante para fijar los precios del gas, dado que ambos mercados no están conectados. Según Argentina, “[e]ste precio de referencia del Arabian Light ya había perdido toda significancia antes de que se dictaran las medidas de emergencia en Argentina”. Asimismo, señaló que, en el período relevante del mes de mayo de 2002 a 2004, el precio de referencia fue, en promedio, un 300% más alto que los precios del gas (en pesos) en el mercado local argentino. De acuerdo con Argentina, al realizar una comparación entre el precio del gas y el precio de referencia con posterioridad al dictado del Decreto 1589/89, es dable observar que durante la década de 1990, estos precios siguieron conductas totalmente disímiles, que ya tornaba irrazonable utilizar esta medida de comparación³²⁵.

196. Por consiguiente, Argentina alega que los daños que supuestamente sufrió Total por la intervención del Gobierno, que el Tribunal declaró violatoria del TBI, no pueden medirse en función de la diferencia entre el precio de referencia y el precio regulado interno real. Según Argentina, el Precio de Referencia que el Tribunal propone utilizar, sobre la base del artículo 6° del Decreto 1589/89, “es inaplicable”. Asimismo, de acuerdo con Argentina, Total nunca invocó el precio de referencia en la etapa sobre responsabilidad y sus expertos solicitaron que se fije el precio contrafáctico en niveles mucho más bajos, USD 1,00, en relación con el Precio de Referencia de USD 1,38³²⁶.

197. Argentina se basa en el Primer Informe Valuatorio de la UBA, que calcula precios de referencia alternativos, particularmente, el costo de explotación y márgenes de rentabilidad razonables según surge del artículo 6° de la Ley de Hidrocarburos, y las premisas sobre las cuales se calculó la proyección de precios del Acuerdo 2004. Estas últimas son particularmente relevantes, según Argentina, porque dicho acuerdo se firmó voluntariamente

³²⁵ Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 219 y ss, 224 y 225.

³²⁶ *Ibid.*, párr. 225, referido al Informe de LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párr. 229 y Gráficos VII y VIII (que, no obstante, establecen precios anteriores a 2002).

entre el Gobierno y la mayoría de los productores de gas (incluyendo Total Austral), y habría permitido a las productoras, entre el mes de junio de 2002 y el mes de abril de 2004, cubrir sus costos y lograr márgenes de rentabilidad razonable³²⁷.

198. Argentina concluye que si los daños se calculan en función de los criterios sobre precios de la UBA y los volúmenes presentados por Compass-Lexecon, el monto del daño que habría calculado la UBA sería de USD 5.465.436³²⁸.

199. El segundo argumento de Argentina tiene que ver con la existencia, en ciertos momentos, de “circunstancias excepcionales” que permitieron al Poder Ejecutivo desvincular los precios internos de los precios internacionales conforme al Artículo 6° de la Ley de Hidrocarburos.³²⁹ Este artículo de la Ley de Hidrocarburos establece que “[...] [c]uando los precios de petróleos importados se incrementaren significativamente por circunstancias excepcionales, no serán considerados para la fijación de los precios de comercialización en el mercado interno y, en ese caso, éstos podrán fijarse sobre la base de los reales costos de explotación de la empresa estatal, las amortizaciones que técnicamente correspondan, y un razonable interés sobre las inversiones actualizadas y depreciadas que dicha empresa estatal hubiere realizado. [...]”. En tales casos, según Argentina, “si el precio internacional del petróleo crudo no sirve para fijar los precios en el mercado interno, tampoco puede servir como referencia para fijar los precios de venta de gas al mercado interno”. De acuerdo con Argentina, tales circunstancias excepcionales ocurrieron durante los años 2002 y 2003, respectivamente, debido a una huelga en la industria venezolana del petróleo y a la guerra de Iraq³³⁰.

200. La tercera excepción que interpuso Argentina se refiere a los volúmenes correspondientes para calcular los daños que sufrió Total en relación con sus ventas en el

³²⁷ *Ibid.*, párr. 234.

³²⁸ *Ibid.*, párr. 235, sobre Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párrs. 504 y 505.

³²⁹ *Ibid.*, párr. 228, nota al pie 250. Véase la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 409, en el que se resume este argumento, anteriormente planteado por Argentina en la etapa sobre responsabilidad. Véase, también, la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 252-259, en los que se explican las disposiciones pertinentes de la Ley de Hidrocarburos y de los diversos decretos de 1989 y 1991, como también las disposiciones del Decreto de Concesión, relacionadas con el Artículo 6 de la Ley de Hidrocarburos. Argentina afirma que el Artículo 6° de la Ley de Hidrocarburos se menciona en el Artículo 6° del Decreto 1589/89 y en el Decreto 2411/91 [en adelante “Decreto de Reconversión”].

³³⁰ Para ambas citas, véase Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 228, y Respuesta de la Demandada a la Resolución Procesal N° 5 del 14 de diciembre de 2011 [en adelante “Respuesta de la Demandada a la RP N° 5”].

mercado local a precios regulados. Argentina alega que sólo deben contemplarse las ventas de Total a distribuidores porque la intervención de Argentina en los precios afectaba únicamente esas ventas conforme a las resoluciones pertinentes del ENARGAS³³¹, por lo cual los volúmenes relevantes son una fracción de los que previó Total³³². Por último, Argentina asevera que la fecha final para el cálculo de los daños es el día 2 de abril de 2004, cuando se firmó el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios, y no el día 21 de abril de 2004, cuando dicho acuerdo entró en vigencia, como sugiere Total³³³.

201. En su Réplica sobre Daños, Total se opuso a los alegatos y las excepciones que planteó Argentina. Concretamente, Total se opone a la calificación del Precio de Referencia como “inapropiado”, y señala que fue fijado por la propia ley argentina, a lo cual se hizo referencia de manera adecuada y concluyente en la Decisión sobre Responsabilidad³³⁴. Total disiente también con la relevancia de la huelga que tuvo lugar en el sector petrolero venezolano en el año 2002 y la guerra de Iraq en el año 2003 (y la reducción que en relación con ello se registró en la producción de petróleo de Iraq)³³⁵.

202. Total niega, además, que sólo las ventas a distribuidores³³⁶ se hayan visto afectadas por la intervención de los precios practicada por el Gobierno y objeta el recorte por parte de la UBA del “grueso de los perjuicios ocasionaron por [sic] Total”, mediante el cual la UBA resta USD 53,4 millones de la indemnización de Total³³⁷. Total sostiene:

Si bien la Resolución 2612/2002 del ENARGAS, del 24 de junio de 2002, redujo específicamente los precios para los distribuidores de gas, todos los contratos, incluidos los de los grandes usuarios (usuarios industriales y clientes de GNC) y centrales eléctricas, se

³³¹ *Ibíd.*, párrs. 216-217, en relación con ENARGAS 2612/2002. Estas medidas y su impacto en el precio del gas de Argentina para los consumidores se abordan en el párr. 368 de la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1.

³³² Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párrs. 506-512, en los que se indica un volumen promedio de ventas a distribuidores del orden de 31% o 53%, según la fuente del gas, y se señala que tales ingresos adicionales estarían sujetos a impuestos/regalías.

³³³ *Ibíd.*, párrs. 508 a 510.

³³⁴ Véase Total QR, *supra* nota 23, párr. 209: “Por otra parte, aún hoy permanece vigente el Decreto: si Argentina realmente considerara que el Precio de Referencia ha dejado de ser apropiado, hace ya tiempo que podría haber modificado ese aspecto de la ley”.

³³⁵ *Ibíd.*, párrs. 208 y 218, en cuanto a las fechas de inicio y fin relevantes.

³³⁶ *Ibíd.*, párrs. 216 a 219.

³³⁷ Véase *Ibíd.*, texto y Tabla de párr. 216, basado en el Segundo Informe de CL, *supra* nota 23, párr. 149 y Tabla.

vieron afectados por estas medidas de fijación de precios. Una vez que los distribuidores le suministraban gas subsidiado al mercado, Total Austral se veía obligada a igualar este precio para el resto de sus clientes. De lo contrario, los compradores naturalmente habrían recurrido a los distribuidores para recibir indirectamente gas más barato. Como resultado, Total Austral se vio obligada a vender gas a las centrales eléctricas a gas a precios reducidos porque si intentaba elevar sus precios por sobre los fijados por el ENARGAS en la Resolución 2612/2002, estos clientes la habrían salteado y comprado el gas directamente a los distribuidores. Además, CAMMESA exigía que las centrales eléctricas basaran sus precios de referencia en la categoría de “grandes usuarios” de la Tarifa de Gas al Consumidor del ENARGAS, lo que significaba que esas centrales no comprarían gas natural a precios más elevados, “ya que de lo contrario estarían expuestas a sufrir pérdidas monetarias (irrecuperables)”. De este modo, la Violación del Tratado cometida por Argentina distorsionó todo el mercado interno del gas e inevitablemente redujo el precio al que Total Austral podía vender gas a todos sus clientes. [Se omiten las notas].

Según Total, Argentina tampoco puede contemplar “que el Precio de Referencia constituye una medida para el cálculo de la compensación; no representa el precio del gas de no mediar las Violaciones del Tratado cometidas por Argentina”³³⁸.

iii. Evaluación del Tribunal

203. Antes de abordar el fondo de la posición de las Partes sobre las cuestiones expuestas *supra*, el Tribunal observa que, con el objeto de recabar más información fáctica y aclarar diversos argumentos de las Partes en sus escritos sobre *quantum*, dictó la RP N° 5 en la que solicitó a las Partes considerar ciertos puntos específicos antes de la audiencia sobre *quantum*. El Tribunal le solicitó a Total: (a) detallar los precios mensuales de las cantidades de gas natural que Total podría haber exportado a Chile si no se la hubiera obligado a redirigirlas al mercado local, y (b) calcular los daños que sufrió Total Austral por no poder vender esas cantidades a clientes en el mercado chileno. El Tribunal le solicitó a Argentina: (a) presentar información detallada sobre aumentos del precio del crudo importado en Argentina, que especifique en qué aspecto “aumentó sustancialmente” debido a “circunstancias excepcionales”, y (b) presentar escritos legales o administrativos que reflejen el alcance y la interpretación del término “circunstancias excepcionales” del Artículo 6º, inc. 3, de la Ley de

³³⁸ *Ibíd.*, párrs. 217 y 219 (se omiten las notas al pie).

Hidrocarburos. A continuación, se indican las respuestas de las Partes, en la medida que sean pertinentes.

204. Habiendo evaluado los alegatos de las Partes y todas las pruebas presentadas, incluso las presentaciones de las Partes en respuesta a la RP N° 5, el Tribunal concluyó que, a diferencia de lo que sugiere Argentina, el precio de referencia es una base apropiada para calcular los daños de Total. Es importante destacar, como se manifestó en la Decisión sobre Responsabilidad, que el Tribunal considera que el incumplimiento por parte de Argentina del estándar de TJE (del Artículo 3 del TBI), con respecto a la regulación de los precios internos del gas natural en el período 2002-2004, no surge de dicha regulación o intervención *per se*. El incumplimiento consiste más bien en el hecho de que Argentina no haya otorgado la compensación prevista en el Artículo 6° del Decreto 1589/89 en caso de dicha intervención, es decir, la falta de pago a Total Austral de la diferencia entre el precio regulado y el precio de referencia definido en el decreto mencionado³³⁹.

205. Siendo este el contenido de la obligación y las consecuencias resultantes de su incumplimiento, no sería correcto que el Tribunal reemplace el precio de referencia establecido por la propia legislación de Argentina por otro criterio. Además, las pruebas presentadas en la etapa de *quantum* (específicamente, la información que suministró Total en su respuesta a la RP N° 5, con respecto al precio del gas natural exportado a Chile), demuestra que los precios de libre mercado no estaban tan lejos del precio de referencia³⁴⁰. Estas pruebas contradicen el argumento de Argentina acerca de la irrelevancia del precio de referencia en cuanto a los precios del libre mercado del gas.

206. Por consiguiente, el Tribunal no ve ningún fundamento para apartarse del precio de referencia establecido en el Decreto 1589/89, según se establece en la Decisión sobre

³³⁹ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 455. El Tribunal aclaró que la violación del Artículo 3 del TBI no consiste en la inobservancia de la obligación de integración de precios *per se* de Argentina, sino en el hecho de que ello constituye una “interferencia injusta e irrazonable con los derechos de Total en virtud de los Artículos 6 y 8 de la Concesión”. El Artículo 8 del Decreto de Concesión hacía referencia, a su vez, al Artículo 6° del Decreto 1589 (véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 359).

³⁴⁰ Véase Total PHB, *supra* nota 11, párr. 66 y gráfico de comparación de la evolución del Precio de Referencia con la de otros precios.

Responsabilidad, para calcular la compensación que Argentina debería haber pagado en virtud de ese Decreto, como base para computar los daños sufridos por Total³⁴¹.

207. A continuación, se exponen las cuestiones que deben resolverse para cuantificar los daños que sufrió Total:

- (a) el período exacto de vigencia de la intervención de precios durante el período 2002-2004;
- (b) si se demostró (y, en ese caso, para qué período) que los precios del petróleo importado aumentaron significativamente debido a “circunstancias extraordinarias”, que podrían impedir la aplicación del precio de referencia en virtud de la regulación en cuestión³⁴²; y
- (c) si se deben contemplar todas las ventas de Total Austral al mercado interno o sólo las ventas a distribuidores para identificar las cantidades respecto de las cuales Total tenía derecho a cobrar el precio de referencia.

208. En cuanto a la primera cuestión, en relación con las fechas inicial y final, el Artículo 2 de la Resolución del ENARGAS de fecha 24 de junio de 2002 —que estableció un precio de referencia máximo que los distribuidores podían cobrar por el componente del precio en boca de pozo de la Tarifa de Gas al Consumidor— señalaba explícitamente que esta regulación de precios entró en vigencia el día 1° de mayo de 2002. Por lo tanto, esa es la fecha inicial relevante³⁴³. Esta regulación culminó con la entrada en vigencia del Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios, que contempló aumentos progresivos del precio del gas natural en boca de pozo implementados por la SE,

³⁴¹ A diferencia de la objeción de Argentina de que Total no había invocado el precio de referencia en la etapa sobre responsabilidad, Total lo hizo explícitamente, en especial, en el párr. 714 de Total PHB, *supra* nota 11. Total considera que la mención del precio de referencia en la Decisión sobre Responsabilidad es “*res judicata*”, Total PHB, *supra* nota 11, párr. 64. El Tribunal entiende que, según Total, el Tribunal no debe apartarse del precio de referencia en el Laudo, tal como se señala en la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1. Dado que la Decisión sobre Responsabilidad no es un laudo definitivo, el Tribunal considera que no estaría imposibilitado, por buenos motivos, como argumentos y pruebas presentados durante la etapa de *quantum*, de aclarar e incluso rectificar conclusiones formuladas en la Decisión sobre Responsabilidad que posteriormente haya considerado defectuosas, siempre de acuerdo con los principios del debido proceso. En este caso, no hay necesidad de hacerlo por los motivos expuestos *supra*, que confirman que el Tribunal se fundó en el precio de referencia.

³⁴² Véase *supra* párr. 199, que cita el Artículo 6° de la Ley de Hidrocarburos a este fin.

³⁴³ Véase Anexo C-155 y la Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 368.

aplicables a consumidores industriales entre los meses de mayo de 2004 y julio de 2005, con el objeto de liberalizar los precios en boca de pozo para consumidores industriales a partir del mes de agosto de 2005. Este acuerdo se firmó el día 2 de abril de 2004 entre productores de gas, como Total Austral y la SE. Fue aprobado el día 21 de abril de 2004 por el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios mediante Resolución 208/04 (Anexo C-208)³⁴⁴. El Artículo 13 del Acuerdo dispone, de hecho, que su entrada en vigor estaba sujeta a aprobación en el plazo de treinta días por el Ministerio. De lo anterior, el Tribunal deduce que el Acuerdo entró en vigencia el día de su aprobación por el Ministerio, es decir, el día 21 de abril de 2004. Por lo tanto, el período relevante abarca desde el día 1° de mayo de 2002 hasta el día 21 de abril de 2004³⁴⁵.

209. La segunda cuestión tiene que ver con la existencia de circunstancias extraordinarias que podrían impedir la aplicación del precio de referencia. La respuesta de Argentina a la pregunta que se le hizo en la RP N° 5 no resultó clara ni convincente con respecto a la evolución del precio del petróleo importado o a la naturaleza extraordinaria de las circunstancias alegadas³⁴⁶. Los efectos de la huelga en el sector petrolero venezolano a finales del año 2002 que menciona Argentina³⁴⁷ no son evidentes a partir del gráfico de la evolución de los precios del petróleo en Argentina, aun suponiendo que la huelga haya sido un evento “extraordinario”, es decir, fuera del curso normal de los negocios.

210. El Tribunal concluye lo contrario en cuanto a la relevancia de la guerra de Irak, cuyas operaciones militares duraron formalmente desde el día 19 de marzo hasta el día 1° de mayo de 2003, aún cuando su inicio se previó algún tiempo antes. Por un lado, dicha guerra es claramente un hecho extraordinario. Por otro lado, los datos y gráficos de precios

³⁴⁴ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 456 y nota al pie 633.

³⁴⁵ Dado que, antes de la Audiencia sobre Quantum, el Tribunal no estaba seguro si la fecha final correcta era el 2 o el 21 de abril de 2004, en función de las preguntas planteadas a Total en la RP N° 7, los expertos de Total calcularon los daños que sufrió Total también hasta el 2 de abril de 2004 (sobre la base de las cantidades totales de gas vendidas al mercado interno por Total Austral en este período) en USD 108,3 millones, en vez de los USD 112,0 millones que se indican en Total QM, *supra* nota 5 y en el Primer Informe de CL, *supra* nota 54. Véase Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, párr. 38 y datos mensuales de Tabla X.

³⁴⁶ Véase la tabla en formato Excel presentada en la Respuesta de Argentina a la RP N° 5, *supra* nota 330, como N° 19 “Precios de Importación de Crudos”. En Argentina PHB, *supra* nota 28, párr. 82, Argentina invocó las declaraciones genéricas de su testigo, Portnoy, Audiencia sobre Quantum, Día 3, en 576:4-6.

³⁴⁷ Véase Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párr. 471 y nota al pie 117, que hace referencia al “Oil Market Report” de la Agencia Internacional de la Energía de fecha 17 de enero de 2003. Véase la sección de “Highlights” en www.omrpublic.iea.org. Este informe menciona la pérdida de suministro debido a la “huelga masiva en Venezuela” [Traducción del Tribunal] pero sin indicios relacionados con el efecto en los precios.

presentados por Total y sus expertos demuestran un pico pronunciado en los precios del petróleo durante los meses de febrero a abril de 2003, seguido de un rápido descenso hasta los valores promedio anteriores del período³⁴⁸. Por lo tanto, el Tribunal considera que este aumento debe atribuirse a una circunstancia extraordinaria. Esto no quiere decir, sin embargo, que esos dos meses deben sencillamente excluirse del cálculo de daños de Total porque Argentina no estaría obligada a indemnizar a los productores durante ese período³⁴⁹. El Artículo 6° de la Ley de Hidrocarburos contempla la excepción en caso de que “...los precios de petróleos importados se incrementaren significativamente por circunstancias excepcionales”. El mismo Artículo establece que ante tales aumentos significativos y circunstancias excepcionales, los precios del petróleo importado no serán considerados para la fijación de los precios de comercialización en el mercado interno. Y agrega: “...en ese caso, éstos podrán fijarse sobre la base de los reales costos de explotación de la empresa estatal, las amortizaciones que técnicamente correspondan, y un razonable interés sobre las inversiones actualizadas y depreciadas que dicha empresa estatal hubiere realizado...”³⁵⁰. En cambio, Argentina tenía la opción de fijar un precio basado en diversos costos de las correspondientes empresas estatales, etc. Ante la falta de información de las Partes sobre estos criterios alternativos³⁵¹, y a la luz de las pruebas disponibles, el Tribunal considera adecuado utilizar como precio de referencia para un período de dos meses los precios promedio de los meses de enero y mayo de 2003.

211. Con respecto a la tercera cuestión —los volúmenes de venta de gas de Total Austral que deben tomarse en cuenta para calcular la indemnización adeudada a Total Austral—, las Partes anticiparon sus respectivas pruebas y argumentos de oposición en sus presentaciones

³⁴⁸ De acuerdo con Total QM, *supra* nota 5, gráfico de párr. 186, los precios comenzaron a subir abruptamente en diciembre de 2002, alcanzaron el valor máximo en febrero de 2003 y volvieron a ubicarse en los niveles previos al aumento en mayo de 2003. Véase, también, Respuesta de CL a RP N° 7, *supra* nota 92, en Tabla X, la cual detalla el precio de referencia promedio mensual. Véase, asimismo, el gráfico del párr. 66 de Total PHB, *supra* nota 11. Este gráfico demuestra que los precios del petróleo aumentaron mucho más en años posteriores, desde comienzos de 2005. No obstante, dicha evolución no se cuestiona en la presente controversia.

³⁴⁹ Los daños que deben excluirse (y reemplazarse por un promedio) surgen de los datos mensuales de la Tabla XVII del párr. 157 del Primer Informe de CL, *supra* nota 54 (en función de los volúmenes totales vendidos por Total Austral al mercado interno). Tales daños ascienden a la suma de USD 4.436.000 para marzo de 2003 y USD 3.259.000 para abril de 2003 (en total, USD 7.695.000), a partir de un reclamo general para 2002-2004 de USD 112,3 millones, según se mencionó *supra* en el párr. 162.

³⁵⁰ Para consultar el texto completo del Artículo 6° de la Ley de Hidrocarburos, véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 348.

³⁵¹ Cuando se sancionó la Ley de Hidrocarburos en 1967, YPF era la empresa estatal del sector de hidrocarburos, que luego se privatizó. En consecuencia, las referencias provistas en la Ley de Hidrocarburos no sirven con respecto a las circunstancias excepcionales de 2003.

y audiencias sobre quantum. Como se mencionara en el párrafo 203 *supra*, Total alega que, si bien la Resolución ENARGAS N° 2612/2002 de fecha 24 de junio de 2002 (retroactivamente vigente desde el día 1° de mayo de 2002) de manera específica eliminó los precios pagaderos por los distribuidores de gas. Todos los contratos (incluidos aquellos con grandes usuarios y centrales eléctricas) se vieron afectados por estas medidas de fijación de precios. Cuando los distribuidores empezaron a suministrar gas subsidiado al mercado, Total Austral se vio obligada a igualar este precio para el resto de sus clientes. Por ende, Total alega que Argentina debe indemnizarla por la diferencia entre el precio de referencia y el precio regulado real correspondiente a todas las ventas internas de Total Austral en el período relevante³⁵².

212. Argentina se opone a este argumento tanto desde el punto de vista jurídico, ya que sólo las ventas a distribuidores estaban sujetas a la intervención del precio oficial en las resoluciones ENARGAS pertinentes, como fáctico³⁵³. Argentina sostiene que Total pudo realizar ventas a precios mayores a otros clientes, aparte de distribuidores. En la audiencia sobre *quantum*, se presentaron las facturas de venta de Total, que fueron analizadas y comentadas por los expertos de las Partes³⁵⁴. Mientras Argentina y sus expertos consideraron que había pruebas de diferenciación de precios, Total y sus expertos atribuyeron esas diferencias (que, en su opinión, eran insignificantes y ocasionales) a otros factores, como los costos de transporte.

213. El Tribunal considera que este dilema se debe resolver legalmente, atendiendo al contenido de la obligación que asumió Argentina, las medidas tomadas por Argentina que implicaron el incumplimiento de esa obligación y las consecuencias de dicho incumplimiento, que resultan en la violación del TBI, a fin de determinar los daños ocasionados a Total a raíz de esa conducta.

214. Según se concluyó en la Decisión sobre Responsabilidad, Argentina es responsable por no haber compensado a Total la diferencia entre el precio interno regulado y el Precio de Referencia que se había garantizado ante la eventual aplicación de restricciones a la

³⁵² Véase *supra* párr. 176. La Resolución ENARGAS N° 24/2002 se incluye como Anexo C-155.

³⁵³ Véanse Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 216 y 217; Argentina QR, *supra* nota 23, párr. 172 y Segundo Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 23, párrs. 357- 358, 364-365, y Anexo III.

³⁵⁴ Véase Anexo C-806, que incluye más de 3000 facturas; Transcripciones de la Audiencia sobre Quantum, Día 2, 493, 507, 559; Día 3, 699 (Abdala, Spiller, Portnoy).

“libre disponibilidad” de gas (en cuanto a precio y cantidades), en virtud de los Decretos de Desregulación de 1989³⁵⁵. Como se señalara en el párrafo 204 *supra*: “el incumplimiento por parte de Argentina del estándar de TJE (del Artículo 3 del TBI), con respecto a la regulación de los precios internos del gas natural en el período 2002-2004, no surge de dicha regulación o intervención *per se*. El incumplimiento consiste más bien en el hecho de que Argentina no haya otorgado la compensación prevista en el Artículo 6° del Decreto 1589/89 en caso de dicha intervención, es decir, la falta de pago a Total Austral de la diferencia entre el precio regulado y el precio de referencia definido en el decreto mencionado”.

215. Es incuestionable que la intervención mediante la Resolución ENARGAS de fecha 24 de junio de 2002 fijó un precio de referencia máximo que los distribuidores podían cobrar por el componente del precio en boca de pozo de la Tarifa de Gas al Consumidor, lo que consecuentemente exigía a los productores que limitaran su precio de venta a distribuidores³⁵⁶. Dado que la medida por parte de la Argentina que se discute (es decir, “la restricción de la libre disponibilidad del gas” que dio lugar a la garantía de precio en cuestión) afecta únicamente a distribuidores cuyas tarifas estaban sujetas a precios regulados³⁵⁷, la garantía de precio de Argentina opera sólo respecto de ventas a distribuidores cuyo precio se redujo por debajo del precio de referencia. Dado que al incumplir con esta obligación, Argentina ha cometido una violación de sus obligaciones bajo el Artículo 3 del TBI, Argentina debe pagar como compensación a Total el monto correspondiente a las ventas a distribuidores únicamente. La obligación de compensación no se refería a compensar todas las pérdidas que sufrieron los productores de gas respecto de otras ventas, aunque hubieran sido consecuencia indirecta del bajo precio que tuvieron que cobrar a los distribuidores, como señaló Total.

³⁵⁵ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 454-455.

³⁵⁶ *Ibid.*, párr. 368 “Luego, en mayo de 2002, el ENARGAS determinó un precio máximo de referencia que permitiría cobrar a los distribuidores por el precio en boca de pozo incluido en la tarifa al consumidor. El efecto de esta medida fue el de congelar el nivel de la Tarifa de Gas al Consumidor al mismo nivel que en 2001, pero pesificándola” en referencia a las diversas Resoluciones ENARGAS, incluida la 2612/2002 en la nota al pie 498.

³⁵⁷ Véase el texto de la Resolución 2612/2002, págs. 2-3, 5, y 9, acerca de “las Reglas Básicas de la Licencia de Distribución... los Cuadros Tarifarios propuestos por dicha Distribuidora.....las partes convocadas son Licenciatarias de distribución de gas natural...las Distribuidoras ratificaron las presentaciones en su respectivos expedientes, y en el conjunto con los transportistas también presentes en la sala, hicieron una petición acerca que debía generalizarse un aumento equivalente *para los segmentos regulados de las tarifas, es decir transporte y distribución...*” (énfasis agregado).

216. El hecho de que Total Austral pudo haber tenido que vender a sus otros clientes a precios similares debido a la estructura del mercado del gas, no es por ende, consecuencia de la falta de compensación por parte de Argentina en violación de su garantía, sino de una situación de mercado de la que Argentina no es responsable. La caracterización de esas pérdidas como daños indirectos o, mejor dicho, emergentes y el debate sobre si la violación del tratado, como obligación internacional, acarrea la indemnización de las pérdidas directas solamente (posición de Argentina) o también de las pérdidas indirectas (posición de Total, que alega que fueron consecuencia inevitable del accionar de Argentina) son en consecuencia irrelevantes, a criterio del Tribunal, dado el contenido específico de la obligación principal sustantiva que asumió Argentina³⁵⁸. Un argumento a contrario confirma esta conclusión: si Argentina hubiera estado dispuesta a compensar la diferencia de precio de acuerdo con el Decreto 1589/89, debería haberlo hecho sólo con respecto a las ventas sujetas a restricciones, es decir, las ventas a distribuidores sujetas a tarifas reguladas. De haberlo hecho, Argentina no habría violado el Artículo 3 del TBI. Además, los precios no regulados quizá se habrían ajustado a los precios bajos regulados, pero Argentina no habría incurrido en violación del Artículo 3 del TBI. En conclusión, se solicita al Tribunal que determine la cantidad de ventas de Total Austral a distribuidores desde el día 1º de mayo de 2002 hasta el día 21 de abril de 2004. Ante la impugnación de su planteo por parte de Argentina³⁵⁹, Total presentó varios desgloses de las ventas de Total Austral por tipo de cliente, además de información relacionada con el porcentaje de sus ventas a distribuidores y los volúmenes vendidos³⁶⁰. Según su informe adjunto a la Réplica sobre Quantum de Total, el anterior cálculo de daños de CL en USD 112,3 millones, basado en las ventas totales, se reduce a USD 53,4 millones si se contemplan sólo las ventas a distribuidores, lo

³⁵⁸ En cualquier caso, el Tribunal considera que las pérdidas soportadas por Total (Total Austral) respecto de ventas a clientes que no eran distribuidores, al ajustarse los precios del mercado a los de los distribuidores sujetos a la regulación del ENARGAS, podrían caracterizarse como indirectas o emergentes. Como tales, no estarían comprendidas en la obligación internacional de compensación. Véase *Proyecto de Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado*, Comentario sobre el Artículo 31, párr. 13; I. Marboe, *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law* (2009), págs. 304 y 305; S. Alexandrov and J. Robins, *Proximate Causation in Investment Disputes, Yearbook on International Investment Law and Policy* (2008-9), pág. 321

³⁵⁹ Véase Primer Informe Valuatorio de la UBA, *supra* nota 63, párrs. 364 y 365.

³⁶⁰ Véase Tabla VIII en párr. 149 del Segundo Informe de CL, *supra* nota 23, “Diferencias en los volúmenes de ventas en el mercado interno afectados por el Incumplimiento (UBA y CL)” basada en el Anexo C-788 (hoja de cálculo de Excel “Conciliación”) con desgloses anuales y comparaciones de ventas totales con ventas a distribuidores. Las cifras presentadas por Argentina difieren ligeramente de aquellas presentadas por los expertos de Total. Véanse las diapositivas 7 a 11 de la UBA, Audiencia sobre Daños del 21 de diciembre de 2011.

que genera una pérdida de USD 58,4 millones³⁶¹. En la audiencia sobre daños, los expertos de Total proyectaron y distribuyeron una presentación de diapositivas que indicaba que las ventas a distribuidores representaban el 36,1% de todas las ventas internas de Total Austral en el período en cuestión³⁶². En cambio, en su Escrito Posterior a la Audiencia, Total menciona que las ventas a distribuidores eran aproximadamente el 25% de todas las ventas de Total Austral³⁶³.

217. Luego de analizar cuidadosamente los distintos cálculos presentados por Total, el Tribunal considera pertinente tomar en cuenta los datos de la diapositiva que se proyectó en la audiencia, que brinda el cálculo más claro y detallado. Además, esa diapositiva fija valores intermedios entre los que presentó Total. Como se mencionara *supra*, la proporción de las ventas a distribuidores se fija allí en un 36,1% de todas las ventas de gas de Total al mercado interno. Las ventas totales de Total Austral desde el día 1° de mayo de 2002 hasta el día 21 de abril de 2004 alcanzaron USD 112,3 millones³⁶⁴, con un promedio de pérdidas durante dos meses entre febrero y abril de 2003, como se explicó en el párrafo 210 *supra*. El valor de las pérdidas respecto del precio de referencia para todas las ventas de Total Austral en el período asciende de USD 109,2 millones. De esta forma, las pérdidas por ventas a distribuidores, debido a la falta de implementación de Argentina de su precio de referencia garantizado, equivalen a **USD 43 millones** (36,1% de los USD 109,2 millones). Este es el monto indemnizatorio, vigente al mes de abril de 2004, que Argentina debe pagar a Total por intervenir los precios y no compensarla hasta el precio de referencia, violando así el Artículo 3 del TBI, como se explicó en los párrafos precedentes³⁶⁵.

OPINIÓN INDIVIDUAL EN VIRTUD DEL ARTÍCULO 48(4) DEL CONVENIO DEL CIADI (DISIDENTE) DEL ÁRBITRO HENRI ALVAREZ CON RESPECTO A LOS PÁRRAFOS 213 A 217 SOBRE EL VOLUMEN DE VENTAS QUE HA DE CONTEMPLARSE PARA CALCULAR LOS DAÑOS OCASIONADOS A TOTAL.

218. El Tribunal concluyó que Argentina violó el Estándar de TJE al sancionar las Resoluciones ENARGAS 2612/2002 y 2614/2002 y posteriores resoluciones relacionadas (“Resoluciones ENARGAS”), y al no ofrecer la debida compensación hasta alcanzar el

³⁶¹ Véase Segundo Informe de CL, *supra* nota 23, párr. 149.

³⁶² Testimonio directo de M. Abdala y P. Spiller, 19-21 de diciembre de 2011, Diapositiva 4.

³⁶³ Total PHB, *supra* nota 11, párr. 70.

³⁶⁴ Véase Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, adjunta a Total PHB, *supra* nota 11, Tabla II.

³⁶⁵ Dado que este monto indemnizatorio equivale a la compensación que Argentina debería haber pagado a Total Austral y no a un ingreso, no está sujeto a deducciones por pagos de regalías.

precio de referencia mínimo que establecía el marco regulatorio ante la eventual aplicación de restricciones a la libre disponibilidad del gas. Las Resoluciones ENARGAS limitaban el precio que los distribuidores podían cobrar a sus clientes locales (el componente del precio en boca de pozo de la Tarifa de Gas al Consumidor). La mayoría concluyó que los daños ocasionados por la violación del estándar de TJE por parte de la Demandada al fijar el precio local del gas se limitan a las pérdidas derivadas de las ventas a distribuidores de Total Austral, ya que las Resoluciones ENARGAS pertinentes se aplicaban sólo al precio que los distribuidores podían cobrar a sus clientes. La mayoría se negó a otorgar indemnización por pérdidas sufridas por Total Austral respecto de ventas a usuarios industriales y comerciales y a centrales eléctricas, por tratarse de daños indirectos o emergentes.

219. El Sr. Alvarez disiente con ambas conclusiones. En su opinión, las Resoluciones ENARGAS interfirieron con el derecho de libre disponibilidad del gas y, claramente y de manera previsible, suprimieron el precio de todas las ventas locales de gas durante el período pertinente desde el día 1° de mayo de 2002 hasta el día 21 de abril de 2004. Al congelar el precio de referencia que los distribuidores podían cobrar por el componente del precio en boca de pozo de la Tarifa de Gas al Consumidor, de manera predecible y efectiva, el ENARGAS suprimió todos los precios de venta del mercado del gas regulado de Argentina, con lo cual afectó el derecho de Total Austral de disponer libremente del gas natural que producía.

220. En los párrafos 204, 214 y 216 *supra*, la mayoría señala que el congelamiento del precio en boca de pozo no constituyó *per se* una violación. Por los motivos expuestos en la Opinión Individual del Sr. Alvarez adjunta a la Decisión sobre Responsabilidad (párrafos 72 a 103 y 109), el Sr. Alvarez considera que las Resoluciones ENARGAS violaron el extenso derecho de libre disponibilidad de gas natural contemplado en el marco regulatorio (incluidos los Decretos de Desregulación, el Decreto de Reconversión, el Acta Acuerdo y el Decreto de Conversión) y no se encuentran comprendidas en las limitaciones definidas específicamente de este derecho en virtud del Artículo 6° de la Ley de Hidrocarburos y Decretos posteriores. En consecuencia, de acuerdo con el Sr. Alvarez, la violación del Estándar de TJE por parte de la Demandada no se limitó a la mera falta de pago del precio de referencia mínimo establecido en el Artículo 6° del Decreto 1589/89, sino que más bien, fue el incumplimiento subyacente de carácter más amplio, consistente en el congelamiento

del componente del precio en boca de pozo de la Tarifa de Gas al Consumidor, en violación del derecho de libre disponibilidad del gas establecido en el marco regulatorio.

221. El Artículo 6° del Decreto 1589/89 simplemente establecía un precio mínimo para el gas (el “Precio de Referencia”) ante la eventual aplicación de restricciones a la libre disponibilidad del gas, pero no especificaba las circunstancias en las que se podía restringir el derecho de libre disponibilidad. Este derecho se establece y se garantiza en otras partes del marco regulatorio. Además, el Artículo 6° del Decreto 1589/89 no limita la aplicación del precio mínimo a las ventas a distribuidores u otra categoría determinada de compradores, sino que hace referencia, en términos generales, al precio mínimo del gas natural.

222. En opinión del Sr. Alvarez, las pruebas dejan en claro que Total Austral no pudo vender gas natural en el mercado local a precios superiores a los fijados para los consumidores, debido al congelamiento del componente del precio en boca de pozo de la Tarifa de Gas al Consumidor aplicable a distribuidores. En consecuencia, la medida afectó a todos los contratos y ventas de Total Austral, incluidos aquellos con usuarios industriales y comerciales y con centrales eléctricas. Cuando los distribuidores comenzaron a abastecer el mercado de gas al precio bajo subsidiado, Total se vio obligada a ajustarse a ese precio para el resto de sus clientes. De lo contrario, éstos simplemente habrían recurrido a los distribuidores para comprar gas a menor precio. Las pruebas demuestran de modo claro y convincente que todos los contratos de Total Austral y los precios del gas natural en el período relevante 2002-2004 eran similares y muy bajos. El efecto en todos los precios se reconoció, por ejemplo, mediante un estudio realizado en el año 2003 a pedido de la SoE (Anexo ARA-233) y el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios y su decreto reglamentario (Anexo C-208), que reconocieron la necesidad de liberalizar y restaurar los precios para una gama más amplia de consumidores de gas, incluso usuarios industriales (véase Decisión sobre Responsabilidad del Tribunal, párrafo 456). El Sr. Alvarez considera que esto confirma que las medidas de la Demandada para controlar el precio en boca de pozo en las ventas a distribuidores claramente afectaron el precio en todo el mercado local, incluso para usuarios industriales y generadores eléctricos que eran importantes clientes de Total Austral.

223. La relación entre la fijación de precios para distribuidores y consumidores y su efecto en otros consumidores (industriales y comerciales) del mercado local es evidente y era previsible. Esto se sometió a análisis detallado por los expertos de Total. El ENARGAS no necesitaba regular expresamente todo el mercado. Bastaba con regular el componente del precio en boca de pozo de la Tarifa de Gas al Consumidor para las ventas a distribuidores, y el mercado se encargaría de establecer todos los demás precios internos en forma de “arbitraje regulatorio”. Es por eso que, a criterio del Sr. Alvarez, las Resoluciones ENARGAS fueron la causa inmediata previsible de la pérdida que sufrió Total Austral en todas sus ventas de gas al mercado interno durante el período en cuestión.

224. En este sentido, el Sr. Alvarez disiente de la mayoría en que las pérdidas sufridas por Total Austral y las respectivas ventas a clientes que no eran distribuidores deben considerarse indirectas o emergentes y, en consecuencia, inexistentes. En el derecho internacional, ante una situación como esta, es obligatorio otorgar una reparación plena para subsanar todas las consecuencias del acto ilícito y restablecer la situación que habría tenido lugar si el acto no se hubiera realizado. En su opinión, los daños derivados del efecto de las Resoluciones ENARGAS en todo el mercado interno se han probado y deben indemnizarse en el derecho internacional. Por lo tanto, el Sr. Alvarez considera que, Total tenía derecho a solicitar la indemnización de las pérdidas que sufrió Total Austral en todas sus ventas de gas en el mercado interno entre el día 1° de mayo de 2002 y el día 21 de abril de 2004, que se mide mediante la diferencia en el precio de venta real y el Precio de Referencia durante ese período. **(FIN DE OPINIÓN INDIVIDUAL DEL SR. HENRI ALVAREZ)**

c) Venta local de gas natural en el período 2004-2006

i. Reclamo de Total

225. Durante la fase de responsabilidad en este procedimiento, Total se quejó de que Argentina había incurrido en otra violación del Artículo 3 del TBI por no haber puesto en práctica completamente el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios de 2004-2006³⁶⁶. El Tribunal rechazó el argumento de Total según el cual todo incumplimiento de este acuerdo le otorgaría a Total el derecho de invocar el precio de referencia, puesto que Total no ha impugnado la validez de este acuerdo. El Tribunal ha

³⁶⁶ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 371, 390 y 457.

concluido lo siguiente acerca de este punto en el párrafo 457 de la Decisión sobre Responsabilidad: “[p]or ende, el Tribunal concluye que el derecho de Total de invocar el estándar de compensación del 35% del precio internacional por metro cúbico de petróleo *Arabian light*, de 34° API es aplicable al período que va entre junio de 2002 hasta abril de 2004. Los demás detalles adicionales, incluyendo la relevancia, si la hubiere, del hecho de que la Argentina no hubiera implementado el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios, tal y como lo alega Total, y la relevancia de este hecho si lo tuviese, deberían dejarse a la etapa de cuantificación”.

226. Durante la etapa de *quantum*, Total alegó que tiene derecho a una compensación de los daños emergentes del incumplimiento por parte de Argentina de su obligación de poner en práctica los términos del Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios de 2004 en su totalidad. Este acuerdo estaba destinado a implementar un regreso a la determinación de precios del libre mercado mediante aumentos progresivos del precio de gas natural en boca de pozo, primero, respecto de las industrias y otros grandes consumidores, y, luego, respecto de los consumidores residenciales y pequeños comercios³⁶⁷. Total se queja, en particular, de que el Gobierno no puso en práctica el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios al incrementar en forma unilateral los volúmenes que debían venderse al mercado local a precios regulados por encima de los volúmenes establecidos en el Acuerdo³⁶⁸. En consecuencia, Total afirma que se veía impedida de gozar de la liberalización de precios que el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios le había otorgado y se le exigía que redireccionara volúmenes destinados a las ventas en condiciones de libre mercado (incluso los destinados a exportaciones) a través de la imposición de "Requerimientos de Inyección Adicional" respecto de las productoras de gas³⁶⁹. Total alega que esto constituye una violación del estándar de TJE garantizado en virtud del Artículo 3 del TBI sobre la base del mismo razonamiento que ha llevado al Tribunal a concluir que hubo un incumplimiento de esta

³⁶⁷ *Ibíd.*, párr. 456.

³⁶⁸ Total QM, *supra* nota 5, párrs. 192 y ss.

³⁶⁹ Para una descripción de estas intervenciones, véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 373-378, que hace referencia a las Resoluciones N° 659/2005, Anexo C-215 y 752/2005, Anexo C-497.

disposición con relación a la interferencia de Argentina en los precios del gas en el período 2002-2004³⁷⁰.

227. Total sostiene que los daños sufridos se miden en forma adecuada como la diferencia entre el precio deprimido real, al que Total estaba obligada a vender las cantidades adicionales, y el precio de referencia. En función de información detallada acerca de los volúmenes trimestrales de gas afectados, Total aduce una pérdida acumulada de USD 28,2 millones a finales del año 2006³⁷¹.

ii. Posición de Argentina

228. Argentina rechaza el reclamo de Total. Según Argentina, (a) tenía derecho a requerir la inyección de cantidades adicionales de gas para la venta en el mercado local a precios regulados en virtud del Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios, y (b) en todo caso, Total había aceptado entregar más gas al precio acordado, dado que cumplió con la solicitud sin valerse del derecho de resolver el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios invocando el supuesto incumplimiento de conformidad con los términos del Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios³⁷².

iii. Evaluación del Tribunal

229. El Tribunal considera que ambas excepciones planteadas por Argentina carecen de fundamento. El Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios no permitía las solicitudes adicionales unilaterales que Argentina puso en práctica mediante las Resoluciones N° 659/2005 y 752/2005³⁷³. De ese modo, Argentina se apartó de su compromiso contractual en virtud del cual había prometido un regreso a la normalidad, con modalidades acordadas, de la situación anterior de 2002 – 2004. Conforme a la descripción de Total, esta situación era “era[] insostenible[] e incapaz de permitir que los productores

³⁷⁰ Véase Total QM, *supra* nota 5, párrs. 202-204. Véase asimismo Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 378.

³⁷¹ Total QM, *supra* nota 5, párr. 212 y tabla, sobre la base del Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 158-164 y Tablas XVII y XIX.

³⁷² Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 236-242.

³⁷³ Véase Acuerdo, Anexo C-208, en particular, Artículo 10. La resolución del acuerdo por parte de Total Austral (que habría supuesto consecuencias negativas adicionales para ella) tampoco es una condición previa para que Total pueda invocar la protección del TBI.

obtuvieran una rentabilidad aceptable”³⁷⁴. En la Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal concluyó que Argentina debería haber subsanado esta situación cumpliendo con la garantía que había otorgado según la cual, en el supuesto de restricción del derecho de libre disposición de gas, el precio no sería inferior al Precio de Referencia.

230. Una vez que, en el mes de abril de 2004, Argentina hubiera establecido el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios a fin de permitir el regreso progresivo a los precios de mercado en el mercado del gas, un regreso unilateral a la situación anterior caracterizada por la depresión de precios, en violación de los términos del Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios del año 2004, constituye necesariamente una violación del estándar de TJE al que Total tenía derecho en virtud del TBI. Por consiguiente, el Tribunal concluye que Argentina efectivamente incurrió en una violación del Artículo 3 del TBI al requerir cantidades adicionales a los precios inferiores al valor de mercado del Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios.

231. Sin embargo, el Tribunal opina que los daños resultantes no deberían calcularse en función del Precio de Referencia. Según el párrafo 457 de la Decisión sobre Responsabilidad, el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios del año 2004 establecía un nuevo mecanismo aplicable al régimen del gas, en cuanto a los precios y la liberalización del mercado. Por encima de las ventas a precios (todavía) regulados de ciertas cantidades, el Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios del año 2004 hacía posible las ventas a un precio de libre mercado, tanto en el mercado interno como dentro del mercado de exportación. Los daños emergentes del incumplimiento por parte de Argentina del Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios ya no pueden basarse en un “precio de referencia garantizado”, sino que, por consiguiente, deben calcularse como la diferencia entre el precio que Total habría obtenido en el libre mercado y el precio inferior que se vio obligada a aceptar con respecto a las cantidades redireccionadas.

232. Luego del análisis del método de valuación adecuado para los daños emergentes en virtud del Acuerdo para la Implementación del Esquema de Normalización de Precios

³⁷⁴ Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 455.

durante la audiencia sobre *quantum*, el Tribunal solicitó que Total presentara un cálculo de los daños basado en este método alternativo. Los peritos de Total suministraron este cálculo, determinaron los daños nuevamente y afirmaron que ascendían a **USD 8,4 millones** para el período comprendido entre el mes de abril de 2004 y el día 31 de diciembre de 2006³⁷⁵. El Tribunal considera que las cifras subyacentes son correctas y, por las razones expuestas *supra*, concluye que este monto representa los daños sufridos por Total durante el período comprendido entre 2004 y 2006, y que deben ser compensados por Argentina, con más intereses a partir del 1 de enero de 2007.

233. Por último, en su Memorial para el Cálculo de los Daños, Total reclamaba una compensación de daños en términos generales para el período posterior al vencimiento del Acuerdo de 2004, desde finales del año 2006 hasta la fecha del Laudo³⁷⁶. No hay duda alguna de que, luego del vencimiento del Acuerdo de 2004 a fines del año 2006, un nuevo acuerdo lo reemplazó³⁷⁷. En su Memorial para el Cálculo de los Daños, Total se quejó de que Argentina ha continuado interviniendo en los precios locales del gas ignorando este último acuerdo. No obstante, en una etapa posterior del procedimiento, Total declaró que no reclama una compensación de daños en virtud del Acuerdo de 2007, es decir, para el período posterior al 31 de diciembre de 2006³⁷⁸. En este sentido, en su Escrito Posterior a la Audiencia, Total limitó su reclamo hasta el día 31 de diciembre de 2006 y no ha planteado reclamo de daños alguno para el período posterior a dicha fecha³⁷⁹.

234. Por lo tanto, el Tribunal no debe pronunciarse acerca de los daños que Total pudiera haber sufrido luego de fines del año 2006, ni, en principio, si Argentina ha incurrido en alguna violación del TBI por su conducta respecto del Acuerdo de 2007, ya que dicho reclamo no se ha planteado ante él. No obstante, el Tribunal destaca que, en caso de ser necesario, Total se ha reservado el derecho de realizar presentaciones adicionales, incluida una solicitud de recursos provisionales, a la luz de la conducta de Argentina con relación a las condiciones del mercado interno³⁸⁰. Por los mismos motivos expuestos en el párrafo 190 en cuando a una reserva similar por parte de Total relativa a toda imposición futura por parte de

³⁷⁵ Véase Respuesta de CL a la RP N° 7, *supra* nota 92, párrs. 39-42 y Tabla XI.

³⁷⁶ Véase Total QM, *supra* nota 5, párrs. 182(c), 213-224.

³⁷⁷ *Ibid.*, párrs. 223 y 224, Anexos ARA-269 y C-739 (“El Acuerdo con Productores de Gas Natural 2007-2011”).

³⁷⁸ Total QR, *supra* nota 23, párr. 225.

³⁷⁹ Total PHB, *supra* nota 11, Sección VB3.

³⁸⁰ Total QR, *supra* nota 23, párr. 225.

Argentina de impuestos retroactivos adicionales respecto de las exportaciones provenientes de Tierra del Fuego, el Tribunal debe desestimar toda reserva semejante. Una vez que el Tribunal haya emitido su laudo, habrá concluido su tarea y su competencia cesará de modo tal que sería imposible que entendiera en reclamos o solicitudes adicionales.

d) Limitaciones de las exportaciones de gas por parte de Argentina (interferencia en contratos de exportación de gas)

i. Reclamo de Total

235. Total invoca los párrafos 460-461 de la Decisión sobre Responsabilidad, en la que el Tribunal afirmó que "...las medidas, en virtud de las cuales la Argentina ha interferido específicamente con los contratos de exportación de Total que habían sido debidamente autorizados por las autoridades argentinas, constituyen una violación de los derechos de Total en virtud del TBI", de modo tal que "Total tiene derecho, en cualquier caso, a recibir compensación por parte de la Argentina por su pérdida de las ganancias razonablemente esperadas en virtud de los contratos". En cuanto al cálculo del monto de la compensación de daños, Total invoca la conclusión de la Decisión sobre Responsabilidad según la cual los daños deberían calcularse "...[sobre la base de] la diferencia entre los precios internos que recibió por el gas redireccionado y vendido en el mercado interno y los precios de exportación acordados en los contratos de exportación".

236. Con respecto a los contratos afectados, Total hace referencia a la descripción de la situación de hecho de la que se ha quejado en el párrafo 458 de la Decisión sobre Responsabilidad. Total alega que las medidas del "Programa de Racionalización de Gas" que Argentina sancionó a partir del mes de marzo de 2004 conforme a las Resoluciones SE N° 659/04 y 752/2005³⁸¹ obligaban a Total Austral a redireccionar el gas natural originalmente destinado a exportaciones a Chile a consumidores específicos en el mercado interno a precios bien por debajo del precio de exportación acordado. En consecuencia, Total Austral se vio impedida de cumplir con los contratos de exportación debidamente autorizados que había celebrado con diversas compañías chilenas³⁸².

³⁸¹ Resolución N° 257/2004 y Disposición N° 27/04, véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 458.

³⁸² Véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párrs. 378 y 458, Total QM, *supra* nota 5, párrs. 231 y 232.

237. Los peritos de Total calcularon el volumen de gas redireccionado y la diferencia entre los precios de exportación acordados y los obtenidos en el mercado interno (como se indica en el párrafo 460 de la Decisión sobre Responsabilidad) correspondientes al período relevante 2004-2006, durante el cual las Resoluciones y Disposiciones pertinentes se encontraban en vigor³⁸³. Con respecto a los precios de exportación, estos cálculos establecen una distinción entre los diversos contratos afectados y tienen en cuenta: los distintos precios allí acordados; las limitaciones a las exportaciones en virtud de las diversas medidas de restricción; y los volúmenes mensuales limitados. En cuanto a los precios locales, se utiliza el precio regulado de aproximadamente USD 1,03 por Mmbtu (contra los precios de exportación mensuales acordados entre USD 1,46/Mmbtu y USD 1,89/Mmbtu). La diferencia, neta de un impuesto a las regalías equivalente al 12% y un impuesto a las ganancias equivalente al 35%, asciende a USD 2,4 millones al día 31 de diciembre de 2006³⁸⁴.

238. Además de este monto, Total también reclama indemnización en concepto de costos y honorarios de representación legal incurridos por Total Austral que ascienden a USD 381.454. Estos costos y honorarios fueron incurridos a efectos del litigio entre Total Austral y los compradores chilenos por no entregar los volúmenes de gas acordados redireccionados de conformidad con las medidas³⁸⁵. Total justifica esta solicitud en función del argumento según el cual estos costos son “incidentales” a los daños emergentes de la violación del Tratado por parte de Argentina³⁸⁶.

ii. Posición de Argentina

239. Argentina se opone a los reclamos de Total sobre la base de dos argumentos principales. En primer lugar, Argentina alega que las autorizaciones de exportación de gas natural estaban sujetas a la condición de que cantidades adicionales de gas, por encima de las cantidades diarias autorizadas, necesarias para abastecer el mercado interno, pudieran redireccionarse a dicho mercado³⁸⁷. Argentina argumenta que los volúmenes de exportación

³⁸³ Véase Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párrs. 165-175.

³⁸⁴ Total QM, *supra* nota 5, párr. 238 sobre la base del Primer Informe de CL, *supra* nota 54, párr. 175, Tabla XXI.

³⁸⁵ Total QM, *supra* nota 5, párrs. 240-242, Total PHB, *supra* nota 11, párr. 82.

³⁸⁶ Total se reserva el derecho de reclamar resarcimiento adicional, incluso recursos provisionales “en la medida en que Argentina continúe interfiriendo con los Contratos de Exportación de Total Austral en el futuro”, Total QM, *supra* nota 5, párr. 243.

³⁸⁷ Véase Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 251, Argentina QR, *supra* nota 23, párrs. 186-190.

limitados y redireccionados eran efectivamente volúmenes adicionales sujetos a tal disposición. En segundo lugar, Argentina se opone al alegar que Total no aportó prueba alguna acerca de los contratos locales que celebró con respecto a las ventas redireccionadas, y, por consiguiente, no cumplió con la carga de la prueba que recaía sobre ella³⁸⁸.

iii. Evaluación del Tribunal

240. El Tribunal recuerda que, en la Decisión sobre Responsabilidad, concluyó que, en general, las limitaciones a las exportaciones destinadas a garantizar el suministro local de gas al igual que los impuestos a las exportaciones de gas eran lícitas³⁸⁹. Se resolvió que sólo la interferencia en los contratos de exportación debidamente autorizados vigentes suponía un incumplimiento de las obligaciones de trato justo y equitativo previstas en el Artículo 3 del TBI³⁹⁰.

241. El Tribunal considera que los parámetros empleados por Total en la etapa de *quantum* a fin de calcular los daños sufridos por ella reflejan correctamente las conclusiones e instrucciones contenidas en la Decisión sobre Responsabilidad. Total ofreció pruebas detalladas acerca de los contratos debidamente autorizados en vigor que Total Austral se vio impedida de cumplir, los volúmenes involucrados, el plazo durante el cual sus contratos de exportación se vieron afectados por las diversas medidas adoptadas por las autoridades argentinas, al igual que las diferencias de precios pertinentes. Esta información constituyó el fundamento de los cálculos de daños realizados por los peritos de Total³⁹¹.

242. Al Tribunal no lo convencen los argumentos de Argentina, según los cuales, las cantidades involucradas en la redirección al mercado interno eran “excedentes” que Argentina estaba autorizada a limitar con respecto a los contratos autorizados³⁹². El Tribunal tampoco concluye que era necesario que Total ofreciera pruebas de los detalles de los compradores y las ventas locales individuales, puesto que los valores de las ventas se encontraban debidamente demostrados y los precios locales estaban regulados. Por ende, el

³⁸⁸ Véase Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 249-262; Argentina QR, *supra* nota 23, párrs. 191-195.

³⁸⁹ Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 459.

³⁹⁰ *Ibid*, párr. 460.

³⁹¹ Véase *supra* párr. 237.

³⁹² En la RP N° 3, el Tribunal destacó que Argentina podría impugnar la información suministrada por Total invocando los datos relativos a las exportaciones a Chile, en su poder, durante el período pertinente. En este sentido, el Tribunal rechazó la solicitud por parte de Argentina de una resolución de producción dirigida a Total. Véase asimismo Segundo Informe de CL, *supra* nota 23, párrs. 229-231.

Tribunal admite el reclamo de daños de Total debido a la interferencia por parte de Argentina en los contratos de exportación de gas de Total Austral por un monto de **USD 2,4 millones** al día 31 de diciembre de 2006.

243. Por otro lado, el Tribunal rechaza el reclamo de Total de indemnización de los costos y honorarios de representación legal en los que Total Austral incurrió con respecto al litigio iniciado por sus clientes chilenos a causa del incumplimiento forzoso de sus contratos de exportación. Conforme a la opinión del Tribunal, el reclamo era extemporáneo, dado que había sido presentado recién en la etapa de *quantum*, y, de este modo, es inadmisibles³⁹³. Asimismo, la reserva por parte de Total del derecho de realizar solicitudes adicionales ante el Tribunal debe desestimarse por las razones expuestas *supra* con respecto a reservas similares en cuanto a otros reclamos realizados por Total con relación a medidas fiscales futuras³⁹⁴. Una vez que el Tribunal haya emitido su laudo, habrá concluido su tarea de modo tal que será imposible que entienda sobre reclamos o solicitudes adicionales.

244. En conclusión, por las razones expuestas *supra*, el Tribunal resuelve que Total tiene derecho a un resarcimiento por parte de Argentina de los siguientes daños que Argentina le ha ocasionado en virtud del incumplimiento del estándar de TJE prevista en el Artículo 3 del TBI con respecto a las inversiones de Total en la Exploración y Producción de Hidrocarburos (Petróleo y Gas):

- (a) eliminación retroactiva de la Exención Impositiva de Tierra del Fuego: **USD 7,628 millones** al 31 de mayo de 2011;
- (b) medidas relativas a la venta local de gas natural entre 2002 y 2004: **USD 43 millones** al 30 de abril de 2004;

³⁹³ Total hace referencia a Réplica sobre el Fondo de fecha 18 de mayo de 2007, *supra* nota 136, nota al pie 339. Total se refiere allí a posibles sanciones en las que podría incurrir por incumplimiento de los contratos de Total Austral con sus clientes chilenos, pero no hace mención alguna de (posibles) litigios ni se encuentran reservas en materia de costas. En Total QM, *supra* nota 5, párr. 242, Total hace referencia como fundamento del presente reclamo a la mención de la Decisión sobre Responsabilidad de los "costos incidentales" con respecto a impuestos de operación en Tierra del Fuego, véase Decisión sobre Responsabilidad, *supra* nota 1, párr. 442. Sin embargo, por "costos incidentales", el Tribunal se refiere a costos incidentales a los propios impuestos explicados en la nota 317 *supra*. En cuanto a este reclamo, el Tribunal menciona e invoca los motivos expuestos *supra* en párrs. 188-189 para rechazar el reclamo similar por parte de Total respecto de las costas incurridas por Total Austral con relación a la cuestión de los impuestos de Tierra del Fuego.

³⁹⁴ Véase *supra*, párr. 190.

(c) medidas relativas a la venta local de gas natural entre 2004 y 2006: **USD 8,4 millones** al 31 de diciembre de 2006; y

(d) Limitación de las exportaciones de gas (interferencia en contratos de exportación de gas): **USD 2,4 millones** al 31 de diciembre de 2006.

Por un total de **USD 61,428 millones**.

V. INTERESES

A. *Posición de Total*

245. Con respecto a los intereses, Total destaca, como se recordara *supra*, que los intereses “son parte integral de la compensación plena en el derecho internacional” en el caso de demora en el pago de la compensación. Total reclama tanto intereses “previos al dictado del laudo” desde la fecha de valuación correspondiente a cada pérdida, que coincide con la del incumplimiento pertinente por parte de Argentina, como intereses “posteriores al dictado del laudo”. Estos últimos están destinados a compensar a Total por la pérdida adicional incurrida desde la fecha del laudo del Tribunal hasta la fecha de pago definitivo³⁹⁵. En cuanto a la tasa de interés que ha de aplicarse, Total distingue entre la compensación con relación a las inversiones de las que ya no es titular (a saber, los dos generadores de energía eléctrica Central Puerto y HPDA), en virtud de lo cual Total propone en su Escrito Posterior a la Audiencia “intereses previos al dictado del laudo a una tasa comercial libre de riesgo” de 3,69% y con relación a las otras inversiones, de las que Total continúa siendo titular (TGN y Total Austral). Total justifica su solicitud de intereses más elevados con respecto a estas dos últimas inversiones, dado que “Total sigue soportando los diversos riesgos relativos a estos activos y se la debería compensar en consecuencia por habérsela privado de los fondos asociados a ellos a lo largo del tiempo”³⁹⁶. Según Total, el CPPC de TGN y Total Austral (11,01% y 10,92% anual, respectivamente) debería utilizarse porque “(a) el CPPC refleja el costo real que representa recaudar fondos para cada sociedad; y (b) Total sigue siendo titular

³⁹⁵ Total QM, *supra* nota 5, párrs. 45- 67.

³⁹⁶ *Ibid.*, párrs. 50-51, y Total PHB, *supra* nota 11, párr. 89.

de estos activos y operándolos y sigue soportando los riesgos de explotación inherentes a cada actividad”³⁹⁷.

246. Total reclama “intereses compuestos” respecto de todos los intereses previos y posteriores al laudo (también definidos como intereses previos y posteriores al laudo) y explica que este enfoque es “coherente con la realidad económica”. Asimismo, Total señala el hecho de que “la mayor parte de los tribunales arbitrales que intervinieron en casos recientes entre inversores y Estados concedieron intereses compuestos previos al laudo sobre las compensaciones ordenadas por daños, lo que confirma la legitimidad y necesidad (dadas las circunstancias apropiadas) de la capitalización de los intereses como elemento de la reparación íntegra por violaciones del derecho internacional”³⁹⁸.

B. Posición de Argentina

247. Argentina alega que, aunque se admita que deben abonarse intereses como parte del estándar de “compensación plena”, “la práctica internacional es clara en cuanto a que la regla de derecho internacional indica que debe utilizarse un interés simple”³⁹⁹. Asimismo, Argentina argumenta que, en todo caso, debe aplicarse una tasa libre de riesgo, dado que el propósito de conceder intereses consiste exclusivamente en compensar a la víctima por el valor tiempo del dinero en el supuesto de pago diferido. En particular, Argentina invoca el Comentario de la CDI al Artículo 38 del Proyecto de Artículos sobre Responsabilidad del Estado, en el párrafo 8, cuando afirma que “la CDI ha sido categórica al respecto al explicar que: “[l]a opinión general de las cortes y tribunales ha sido contraria al otorgamiento de intereses compuestos, lo que es cierto incluso en el caso de los tribunales que consideran que los demandantes tienen normalmente derechos a intereses compensatorios”⁴⁰⁰.

248. Argentina se opone específicamente a la solicitud de Total según la cual, con respecto a los daños que Total sufrió a causa de las violaciones del Tratado por parte de Argentina en

³⁹⁷ Total QM, *supra* nota 5, párr. 52. Total alega específicamente que un otorgamiento de intereses al CPPC correspondiente a TGN y Total Austral es esencial para evitar lo que califica como “la incorrecta metodología del “ida y vuelta” de los cálculos realizados por UBA, utilizando una tasa de descuento elevada para volver los flujos de caja a los valores de una fecha de valuación anterior en años, para luego actualizar los daños a la fecha presente a una tasa de interés mucho más baja”, Total PHB, *supra* nota 11, párrs. 92 y 26; Total QR, *supra* nota 23, párrs. 59-67.

³⁹⁸ Total QM, *supra* nota 5, párrs. 60-63. Total propone capitalizar los intereses en forma anual, *ibíd*, párr. 65.

³⁹⁹ Argentina QCM, *supra* nota 6, párr. 61, que cita la jurisprudencia y hace referencia al *Proyecto de Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado* (2001), Comentario al Artículo 38, Anexo ALRA-320.

⁴⁰⁰ *Ibíd*, párrs. 62-63.

cuanto a sus inversiones en TGN y Total Austral, de las que Total todavía es titular, la tasa de interés correcta no debería ser una tasa libre de riesgo, sino que debería basarse en el respectivo CPPC de estas dos compañías. Argentina alega que un cálculo en función de ello transformaría la pérdida de Total, debida a la demora en el pago del monto de capital en concepto de daños, en una compensación por la pérdida de las ganancias hipotéticas que Total podría haber obtenido si hubiera reinvertido los montos que se le adeudaban en esas dos compañías. Argentina argumenta que este concepto es ajeno al otorgamiento de intereses destinado a compensar la demora en el pago⁴⁰¹.

C. Evaluación del Tribunal

249. A la luz de las posiciones de las Partes descriptas *supra*, el Tribunal debe resolver varias cuestiones en materia de intereses respecto de las cuales Total y Argentina disienten, a saber:

- (a) si la tasa de interés correspondiente a todas las pérdidas de Total debería ser una tasa libre de riesgo o si debería reflejar el CPPC de TGN y Total Austral con relación al monto que el Tribunal le concedió a Total en concepto de daños respecto de estas inversiones;
- (b) si los intereses deberían calcularse como intereses simples o intereses compuestos;
- (c) si debería establecerse una distinción entre los intereses previos al dictado del laudo y los intereses posteriores a él; y
- (d) la tasa de interés libre de riesgo correcta⁴⁰².

250. El Tribunal subraya que la cuestión relativa a los intereses en el caso que nos ocupa no es simplemente “accesoria” a la determinación del *quantum*, como ocurre, en la mayoría de los casos, toda vez que el capital otorgado en concepto de daños representa en gran medida la parte preponderante de la compensación total de daños. En este caso, en cambio, la

⁴⁰¹ Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 72-74, y Argentina QR, *supra* nota 23, párrs. 49-59.

⁴⁰² Total ha solicitado una tasa libre de riesgo del 3,69% en su escrito posterior a la audiencia con respecto al sector de electricidad del cual se ha desprendido en 2006 (Total PHB, *supra* nota 11, párr. 89, y Anexo 1: "Petitorio detallado de Total"), mientras que había precisado una tasa del 4,56% “de manera coherente con la postura adoptada durante la etapa de responsabilidad” en Total QM, *supra* nota 5, párr. 50.

solicitud de intereses de Total casi duplica el monto total de la compensación que solicita: el monto de USD 557,2 millones en concepto de capital reclamado por Total asciende a USD 1.002,2 millones al día 15 de marzo de 2012⁴⁰³. Esto se debe al lapso de tiempo transcurrido entre las fechas de los diversos incumplimientos (la mayoría de los cuales tuvieron lugar durante el período 2002-2006); las tasas de interés reclamadas, en particular, las tasas basadas en el CPPC con respecto a TGN y Total Austral; y, por último, la capitalización de los intereses calculados a las tasas propuestas por Total⁴⁰⁴. Por lo tanto, la resolución de la cuestión que consiste en determinar el modo en que los intereses deberían calcularse requiere absoluto cuidado en este caso debido a su impacto respecto de la compensación en su totalidad, dependiendo del enfoque adoptado.

251. Al comienzo, el Tribunal recuerda determinados parámetros legales que debe considerar al momento de pronunciarse respecto de todas las cuestiones enumeradas *supra*. En primer lugar, es indiscutible que la demora que sufrió el acreedor, en este caso, Total, en la recepción del pago de la suma de dinero adeudada a ella debe compensarse a través del otorgamiento de intereses a una tasa apropiada. Esto es necesario a fin de compensar al acreedor por la falta de uso de sus fondos (es decir, refleja “el valor tiempo del dinero”) y “en la medida en ello necesario para asegurar una reparación íntegra”⁴⁰⁵. El otorgamiento de intereses, en particular, con respecto a un monto en concepto de capital adeudado al acreedor a efectos de compensarlo por el daño ocasionado por un acto internacionalmente ilícito, como ocurre en el caso que nos ocupa, es independiente de los motivos de la demora.

252. Con relación a la compensación debida a un inversor en caso de expropiación, el TBI entre Francia y Argentina, en su Artículo 5, establece que los intereses se devengarán a una tasa “apropiada” (*approprié* en los textos oficiales del TBI en español y francés respectivamente) hasta la fecha de pago. En este aspecto, el Tribunal considera que no hay

⁴⁰³ Véase Total PHB, *supra* nota 11, Anexo 1: “Petitorio detallado de Total”), Tabla 1: Reclamo de Total Por Daños: Capital vs. Intereses. En su Respuesta a la solicitud por parte del Tribunal en la RP N° 5 de que se calculen, en subsidio, intereses previos al laudo sobre la base de una tasa libre de riesgo, los peritos de Total han calculado que el total de los intereses simples (a una tasa anual del 4,08% respecto de TGN y Total Austral y 3,69% respecto de Electricidad) sobre el capital reclamado por Total asciende a USD 116,9 millones hasta el 30 de septiembre de 2011.

⁴⁰⁴ Argentina se opone a la metodología de Total que redundaría en que el monto en concepto de intereses supere el de los daños reclamados “como si el recurso al arbitraje fuese una inversión financiera y no el inicio de un procedimiento jurisdiccional”, Argentina PHB, *supra* nota 28, párr. 3.

⁴⁰⁵ *Proyecto de Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado*, Comentario al Artículo 38 (2), Anexo ALRA-133.

razón alguna para no aplicar esta disposición también a los daños debidos en virtud de la violación de otros artículos del TBI⁴⁰⁶. El término “apropiada” no es definitivo, ya que requiere un término de referencia: ¿apropiada con respecto a qué? La premisa es que los intereses están destinados a garantizar la compensación plena teniendo en cuenta que la demora en el pago reduce el valor del monto de capital en concepto de compensación. Por lo común, el hecho de no pagar intereses a una tasa “apropiada” no contemplaría la compensación “adecuada” que, conforme al Artículo 5 (2), debería corresponderse con el “valor real” del bien perdido, o con la disminución de su valor. Así, los intereses deben compensar la pérdida adicional a causa de la falta de disponibilidad de la suma a la que el acreedor tiene derecho durante un plazo determinado. En aras de cubrir dicha pérdida adicional en forma adecuada, el nivel de los intereses y demás características de su cálculo dependen de la moneda en la que el capital se encuentra expresado y la tasa del mercado correspondiente al dinero colocado en dicha moneda, lo que, a su vez, refleja, entre otras cosas, la tasa de inflación.

253. Asimismo, el Tribunal debe tener en cuenta el Artículo 8(4) del TBI, que le indica a todo tribunal de arbitraje en el supuesto de una controversia en virtud del TBI entre Francia y Argentina que debe aplicar, además de los términos del propio TBI y los principios del derecho internacional, el derecho de la Parte Contratante que sea parte en la controversia, en el presente caso, el derecho de Argentina. En consecuencia, el Tribunal preguntó por el derecho de Argentina con respecto a las diversas cuestiones que ha de resolver en materia de intereses, solicitando, mediante la Resolución Procesal N° 5, que las Partes suministraran con anterioridad a la audiencia sobre *quantum* “información mediante documentos legales sobre las tasas de interés aplicables en virtud de la legislación argentina”. El Tribunal considera que, en general, no ha obtenido mucha información de utilidad de las respuestas de las Partes a la pregunta anterior. Esto no se debe a que las Partes hayan sido reticentes o poco receptivas, o a que no hayan suministrado información y documentación suficientes. Por el contrario, las Partes presentaron los textos de disposiciones legales, comentarios y varias decisiones judiciales. En realidad, el derecho argentino en materia de intereses no es de mucha ayuda, puesto que la situación interna de Argentina guarda escasa coincidencia con el escenario internacional en el que el presente Tribunal opera.

⁴⁰⁶ Véase párr. 26 *supra* en cuanto al cálculo del monto en concepto de compensación “sobre el valor real de la inversión afectada”. El mismo razonamiento ha sido efectuado por el *Laudo EDF*, *supra* nota 107, párr. 1337.

254. De este modo, en primer lugar, Argentina es una economía de inflación elevada en la que las tasas de interés predominantes son mucho más elevadas que las que caracterizan a una inversión libre de riesgo en dólares estadounidenses, lo que es de primordial importancia para el Tribunal por las razones que se exponen a continuación. En segundo lugar, en Argentina, existen dos categorías diferentes de tasas de interés, la tasa pasiva y la tasa activa, que también se utilizan para calcular intereses respecto de montos debidos por ley, contrato o decisión judicial. La primera es la tasa de interés reducida concedida por los bancos a los depositantes, mientras que la segunda es la tasa más elevada que los bancos les cobran a sus clientes⁴⁰⁷. Asimismo, distintas disposiciones legales son aplicables dependiendo de si una obligación dada se rige por el Código Civil o el Código de Comercio. Por último, si bien, en principio, los intereses se calculan como intereses simples, los tribunales gozan de discrecionalidad en el marco de controversias comerciales para otorgar intereses compuestos previos a la sentencia a fin de compensar la pérdida específica sufrida por un acreedor individual a causa de la demora en el pago⁴⁰⁸.

255. Los detalles anteriores acerca del régimen legal argentino en materia de intereses no pueden trasladarse a la controversia en cuestión relativa a intereses por daños causados por una violación del derecho internacional (el TBI entre Francia y Argentina) que han de otorgarse en el marco de un laudo internacional que se rige por el Convenio CIADI. En consecuencia, el derecho de Argentina en materia de intereses no puede constituir una guía adecuada para el Tribunal en su decisión acerca de la forma de calcular intereses respecto del monto en concepto de capital otorgado a Total en el presente Laudo. Excepcionalmente, el único punto en el que el Tribunal puede encontrar orientación en el derecho argentino, y en el que las Partes suelen coincidir, es que, por lo común, los intereses posteriores al dictado de la sentencia, esto es, respecto de montos otorgados por un tribunal a la parte vencedora (el

⁴⁰⁷ Mientras que Total sugiere que la tasa activa sería pertinente por aplicación del derecho argentino, Argentina alega que la tasa pasiva sería la referencia correcta: véase Total PHB, *supra* nota 11, párr. 93, y Argentina PHB, *supra* nota 28, párr. 6, respectivamente. En todo caso, Argentina argumenta que "[e]n la legislación argentina, la tasa libre de riesgo, líquida y de relativo corto plazo, aplicable a la actualización de potenciales daños en una controversia de estas características, es la tasa para depósitos en dólares a un plazo de seis meses", Argentina PHB, *supra* nota 28, párr. 19.

⁴⁰⁸ Véase Respuesta de la Demandante a la Resolución Procesal N° 5 de fecha 15 de diciembre de 2011, [en adelante "Respuesta de Total a RP N° 5"], párr. 1.

acreedor) que la parte vencida (el deudor) no satisface sin demora, contrariamente a su obligación de cumplir con la decisión, se calculan como intereses compuestos⁴⁰⁹.

256. Luego de haber tratado las cuestiones generales o preliminares anteriores, el Tribunal aborda la primera cuestión (a) *supra*, a saber, si la tasa de interés debe ser libre de riesgo también en cuanto a los daños otorgados a Total respecto de sus inversiones en TGN y Total Austral. En este aspecto, el Tribunal no comparte el punto de vista de Total según el cual, dado que Total aún es titular de participaciones en estas dos compañías y soporta los riesgos vinculados a ello, la tasa de interés correspondiente a la compensación por los daños que ha sufrido respecto de estas inversiones debería reflejar este riesgo. Los montos en concepto de capital que el Tribunal le otorga a Total, a causa de los daños que ha sufrido debido a la conducta ilícita de Argentina que le ocasionara pérdidas a Total respecto de sus diversas inversiones en Argentina, se le conceden por aplicación del principio en virtud del cual las pérdidas ocasionadas por una conducta internacionalmente ilícita suponen un deber de reparación. El hecho de que Total haya conservado tales inversiones después de sufrir una pérdida de esa naturaleza carece de importancia. Conservar la inversión o deshacerse de ella constituye una elección comercial de Total, que, como tal, no debería influir en la tasa de interés que Argentina debe abonar respecto del monto de capital en concepto de daños determinado por el Tribunal desde la fecha de la pérdida hasta la fecha de pago.

257. Como se determinara *supra*, las pérdidas sufridas por Total se cristalizaron en las respectivas fechas de los incumplimientos por parte de Argentina. Toda vez que las pérdidas suponían una disminución del valor de la compañía en la que Total tenía una participación en ese momento, como es el caso de TGN, HPDA y Central Puerto (pero no de Total Austral, que sufrió principalmente reducciones transitorias de sus ingresos mensuales), se aplicó el método FCD a efectos de determinar dicha pérdida de valor, como proponía Total de conformidad con las metodologías de valuación imperantes. Esto ha supuesto emplear el respectivo CPPC de tales compañías a fin de descontar ingresos futuros. Una vez que el monto de daños se ha determinado de este modo, deben calcularse los intereses respecto de los diversos montos en aras de determinar la pérdida adicional sufrida por Total como

⁴⁰⁹ Véase *Ibíd.*, párr. 1, sobre la base del Artículo 623 del Código Civil de la República Argentina; Argentina PHB, *supra* nota 28, párr. 17.

consecuencia de la demora en el pago, independientemente de la inversión que sufrió las pérdidas.

258. El uso de una tasa libre de riesgo respecto de la totalidad de los montos en concepto de capital se ve justificado en todo caso, por la naturaleza jurídica del reclamo reconocida y consagrada en el Laudo, y, a su vez, se ve sustentado por la naturaleza particular del presente Laudo en virtud del derecho internacional. El presente Laudo, que contiene obligaciones pecuniarias expresadas en dólares estadounidenses, se emite en la sede del CIADI en Washington, D.C., de conformidad con el Convenio CIADI y se rige, en particular, por los Artículos 53(1) y 54 del Convenio en cuanto a su autoridad y sus efectos. La particular situación de la inversión de Total en Argentina carece de relevancia en este aspecto. Por lo tanto, el Tribunal concluye que los intereses respecto de la totalidad de los montos en concepto de compensación por daños otorgados a Total en el presente Laudo se calcularán a una tasa libre de riesgo.

259. En cuanto a la cuestión (b) *supra*, a saber, si los intereses deberían ser simples o compuestos, el Tribunal ha tomado nota de las opiniones divergentes de las Partes recordadas anteriormente. El Tribunal destaca que la opinión tradicional, apoyada por la jurisprudencia y por los aportes doctrinarios revisados por la CDI, es contraria al otorgamiento de intereses compuestos en el marco del derecho internacional. Sin embargo, la CDI, en su Proyecto de Artículos sobre Responsabilidad del Estado, ha tenido la precaución de no arribar a conclusiones definitivas⁴¹⁰. Ha resaltado que varios doctrinarios han abogado por la reconsideración de este principio en virtud de que “el interés compuesto razonablemente devengado por la parte lesionada deber ser exigible como elemento de la indemnización por daños y perjuicios”⁴¹¹ y que esta opinión ha recibido el apoyo de los tribunales de arbitraje en algunos casos. La conclusión de la CDI establece que “dada la situación actual del derecho internacional, no puede decirse que un Estado lesionado tenga derecho al otorgamiento de intereses compuestos, en ausencia de circunstancias especiales que justifiquen cierto elemento de interés compuesto como aspecto de la reparación completa”.

⁴¹⁰ Proyecto de Artículos de la CDI, Comentario (9) al Artículo 38, Anexo ALRA-133. Para un análisis detallado, véase P. Nevill, *Awards of Interest by International Courts and Tribunals*, 78 BYIL, 255-341 (2008).

⁴¹¹ *Ibid.*, con referencia a F.A. Mann, *Compound Interest as an Item of Damages in International Law*, 21 UC Davis LR, 577 (1988).

260. Si bien tiene en cuenta debidamente la posición de la CDI descrita *supra*, el Tribunal reconoce que Total tiene razón al señalar que ha habido una tendencia creciente por parte de los tribunales de arbitraje de inversión a conceder intereses compuestos. La mayoría de los laudos dictados contra Argentina, en particular, en los últimos años, se han pronunciado en favor de los intereses compuestos, tendencia que los comentaristas han reconocido y apoyado ampliamente⁴¹².

261. Esta evolución indica que se reconoce discrecionalidad en la materia a los tribunales de arbitraje de inversión y que ellos han hecho uso de esta discrecionalidad⁴¹³. La tendencia hacia el otorgamiento de intereses compuestos en los laudos en materia de inversión refleja la diferente condición y posición de los inversores en tales controversias de las de los Estados en el marco de controversias entre Estados, dado que los inversores operan en un entorno comercial. Una explicación que se ofrece comúnmente es que “los intereses compuestos resarcirían mejor a las Demandantes por los daños y perjuicios realmente sufridos, pues reflejan de forma más adecuada las prácticas financieras contemporáneas”⁴¹⁴, explicación que resulta especialmente apropiada cuando el inversor opera en el sector financiero⁴¹⁵. Otra explicación similar ofrecida es que el estándar de reparación plena no se cumpliría si el laudo hubiera de privar al Demandante de los intereses compuestos que habrían estado a su disposición respecto de las sumas otorgadas si se hubieran abonado en forma oportuna⁴¹⁶. El Tribunal considera estas razones convincentes y concluye que el otorgamiento de intereses compuestos se encuentra justificado en el caso que nos ocupa.

⁴¹² Total QM, *supra* nota 5, párr. 61, que establece una distinción entre los laudos anteriores y posteriores a 2004 y alude a siete laudos contra Argentina y otros ocho laudos en materia de inversión emitidos después de 2006 que otorgaban intereses compuestos. Se otorgaron intereses simples en 2002 en el Laudo CMS, *supra* nota 29, párr. 471, Anexo ALRA-240.

⁴¹³ El Comité Ad Hoc en *Wena Hotels Limited c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI N° ARB/98/4, Decisión sobre Anulación, 5 de febrero de 2002 [en adelante “Decisión Wena”], párrs. 52-53, resolvió que el tribunal no había superado los límites de su discrecionalidad y que el otorgamiento de intereses compuestos perseguía el objetivo legítimo de impedir la erosión de la compensación por el transcurso del tiempo.

⁴¹⁴ Laudo LG&E, *supra* nota 210, párr. 103, Anexo CL-186.

⁴¹⁵ Este es el caso de *Continental Casualty Company c. República Argentina*, Caso CIADI N° ARB/03/9, Laudo (5 de septiembre de 2008), Anexo CL-207 [en adelante “Laudo Continental”], en el que el tribunal recuerda en el párr. 313 que la pérdida de Continental consistía en la privación de una letra del Tesoro del Gobierno de Argentina que devengaba intereses mantenida como reserva por su subsidiaria, una compañía de seguros local.

⁴¹⁶ *BG Group Plc c. República Argentina*, CNUDMI, Laudo (24 de diciembre de 2007) [en adelante “Laudo BG Group”], párrs. 455 – 456, Anexo CL-192; *Siemens AG c. República Argentina*, Caso CIADI N° ARB/02/8, Laudo (6 de febrero de 2007) [en adelante “Laudo Siemens”], párr. 399, Anexo CL-121; S. Ripinsky y K. Williams, *Damages and International Investment Law*, BIICL 2008, págs. 386-387.

OPINIÓN INDIVIDUAL EN VIRTUD DEL ARTÍCULO 48(4) DEL CONVENIO CIADI (EN DISIDENCIA) DEL ÁRBITRO LUIS HERRERA MARCANO CON RESPECTO AL PÁRRAFO 261 EN FAVOR DEL OTORGAMIENTO DE INTERESES COMPUESTOS.

262. El Sr. Herrera Marcano no coincide con la mayoría en cuanto al otorgamiento de intereses compuestos respecto de la compensación de daños concedida a Total en el presente Laudo. Desde su punto de vista, la posición del derecho internacional en esta materia se ve correctamente reflejada en la declaración de la Comisión de Derecho Internacional, según la cual los intereses simples son la regla “en ausencia de circunstancias especiales”. El Sr. Herrera Marcano no advierte circunstancia especial alguna en el presente caso. Además, destaca que los tribunales de arbitraje de inversión se encuentran divididos respecto de esta cuestión. En todo caso, tal como afirmó en el párrafo 9 de su Opinión Concurrente con la Decisión sobre Responsabilidad, estos tribunales no “tienen el carácter de tribunales internacionales” y sus decisiones no sientan precedente. Por lo tanto, en su opinión, deberían haberse concedido intereses simples respecto de todos los montos en concepto de compensación otorgados a Total desde la fecha de vencimiento de cualquiera de dichos montos hasta su pago. **(FIN DE LA OPINIÓN INDIVIDUAL DEL SR. HERRERA MARCANO).**

263. En cuanto a la cuestión (c) *supra*, a saber, si debería establecerse una distinción entre los intereses previos al dictado del laudo y los intereses posteriores a él, el Tribunal destaca que, además de los intereses previos al laudo, con frecuencia se conceden intereses posteriores al laudo hasta el pago del monto en concepto de capital determinado en el laudo. Esto se justifica porque el fundamento de los intereses consiste en compensar al acreedor por el lapso de tiempo entre la fecha en la que debería haber recibido el monto debido en concepto de compensación y la fecha de cobro efectiva. En ocasiones, se establece una distinción entre los intereses previos al laudo y los posteriores a él con relación a los intereses simples versus los intereses compuestos, respectivamente, y a la tasa de cada uno de ellos. Una distinción semejante no es necesaria en el caso que nos ocupa, puesto que los intereses compuestos se justifican también respecto de toda demora por parte de Argentina en el pago del monto en concepto de capital otorgado a Total en el presente Laudo. Como se observara *supra*, la capitalización de los intereses posteriores a la sentencia también se admite en el derecho argentino⁴¹⁷. Asimismo, los intereses compuestos también han sido concedidos por

⁴¹⁷ Véase *supra* nota 409.

tribunales de inversión que han otorgado intereses simples previos al laudo⁴¹⁸, al considerar que, por lo común, toda demora en el pago luego del dictado de una decisión se debe exclusivamente al hecho de que el deudor no cumpla sin demora con la obligación emergente de la decisión definitiva y vinculante en cuestión⁴¹⁹. Por lo tanto, el Tribunal concluye que los intereses posteriores al laudo debidos por Argentina deberán capitalizarse de la misma manera que los intereses previos a él.

264. El Tribunal pasa a analizar la última cuestión establecida *supra*, (d), a saber, la tasa de interés libre de riesgo apropiada que ha de utilizarse. A efectos de medir la pérdida sufrida por el acreedor por no haber recibido el monto debido en forma oportuna, la referencia estándar es la tasa que puede obtenerse de un emisor de primera clase que no presenta ningún riesgo en cuanto al pago de intereses y la cancelación del capital (por lo general, respecto de los dólares estadounidenses, el Gobierno de los EE. UU.). El supuesto subyacente es que, en todo caso, el dinero podría haber obtenido una tasa de interés semejante, al colocarse sin riesgo alguno en un prestatario de primera clase.

265. Este enfoque generalmente adoptado no tiene en cuenta la naturaleza subjetiva del acreedor (consumidor o inversor, persona física o jurídica) ni sus preferencias hipotéticas con respecto al tipo de inversión, como invertir el dinero en el negocio del acreedor, lo que puede generar mayores rendimientos pero también puede estar expuesto a mayores riesgos⁴²⁰. En cualquier caso, Total podría haber colocado el dinero que Argentina le debía en un instrumento, libre de riesgo, del Gobierno de los EE. UU. y, de ese modo, haber obtenido, como mínimo, los intereses periódicos pagados a sus titulares.

266. Con respecto al tipo de título que ha de emplearse como referencia, una revisión de laudos demuestra que los tribunales CIADI han hecho uso de una notable discrecionalidad. A

⁴¹⁸ Véase Laudo *CMS*, *supra* nota 29, párr. 471, y Laudo *LG&E*, *supra* nota 210, párr. 105.

⁴¹⁹ Véase Artículo 53 del Convenio CIADI: “El laudo será obligatorio para las partes... Las partes lo acatarán y cumplirán en todos sus términos, salvo en la medida en que se suspenda su ejecución, de acuerdo con lo establecido en las correspondientes cláusulas de este Convenio”.

⁴²⁰ En sustento de su reclamo de una tasa de interés basada en el CPPC respecto del capital relativo a TGN y Total Austral, Total alega que “solamente habría invertido esos ingresos provenientes de TGN y Total Austral en un proyecto que le ofreciera una tasa de retorno comparable” (Total QM, *supra* nota 5, párr. 58), pero esta afirmación no ha sido respaldada por pruebas. La extrema dificultad de demostrar un escenario contrafáctico semejante es la razón para utilizar tasas basadas en el mercado en su lugar y subyace a la instrucción legislativa en muchos sistemas jurídicos locales de una “tasa de interés oficial legal” (“tasa de interés legal”), aplicable ante la ausencia de pruebas específicas de daños y perjuicios más gravosos sufridos por el acreedor por no haber tenido el monto debido a su disposición.

pesar de que la mayoría de los laudos basan la tasa de interés libre de riesgo correspondiente a reclamos en dólares estadounidenses en los rendimientos de ciertos instrumentos de deuda del Gobierno de los EE. UU., tales como letras del Tesoro de los EE. UU. a corto plazo o bonos a más largo plazo⁴²¹, las tasas de interés que los tribunales han adoptado, aunque se basan en tasas que eran conocidas, han variado en gran medida. Una primera diferencia es que algunos tribunales se han remitido a la tasa variable de un título específico dejando que las partes realizaran los cálculos resultantes⁴²², mientras que otros tribunales han establecido la tasa correspondiente al período comprendido entre la/s fecha/s de vencimiento y la fecha del laudo⁴²³. Siguiendo el segundo enfoque, en uno de los primeros laudos contra Argentina, *CMS c. Argentina*, se concedió una tasa de interés del 2,51%, mientras que en el laudo del caso *Sempra* emitido en 2007, la tasa fijada fue del 6%. En una de las decisiones más recientes -*EDF c. Argentina*, la tasa otorgada fue del 4,51%. Estas diferencias en las tasas no parecen depender necesariamente de las distintas tasas predominantes al momento del dictado de tales laudos sino más bien dependen de la elección individual de cada tribunal.

267. El Tribunal considera que, en vista de las distintas fechas de vencimiento de los diversos montos en concepto de daños determinados en el presente Laudo (y, en consecuencia, las fechas en las que comienzan a devengarse intereses respecto de cada uno de tales montos) y la variación considerable de las tasas de interés entre julio de 2002 y 2013, no corresponde que el propio Tribunal establezca una única tasa de interés aplicable al período previo al dictado del laudo en su totalidad, en función del algún tipo de promedio. En su lugar, el Tribunal encuentra más apropiado seguir el primer enfoque mencionado *supra* y remitirse a las tasas de interés en vigor oportunamente en cuanto al título adecuado, como base del cálculo de los intereses devengados respecto de los distintos montos otorgados a Total por los daños que ha sufrido con relación a sus diversas inversiones.

⁴²¹ En algún caso, se ha utilizado la tasa LIBOR, dependiendo también de la solicitud del demandante. Aquí, los peritos de Total han propuesto como referencia respecto de los intereses previos al laudo la tasa de las letras del Tesoro de los EE. UU., empleando la tasa correspondiente a los bonos del Tesoro de los EE. UU. a diez años y explicando que este título “tiene una duración similar a la de los flujos de caja considerados”, Informe de LECG sobre Daños, *supra* nota 115, párr. 314, Respuesta de Total a la RP N° 5, *supra* nota 408, párrs. 2-8.

⁴²² De este modo, véase Laudo *BG Group*, *supra* nota 416, párr. 457, Anexo CL-192: intereses “a la tasa de interés promedio aplicable a los certificados de depósitos a seis meses de los EE. UU. capitalizados semestralmente” [Traducción del Tribunal].

⁴²³ En virtud del segundo enfoque, la tasa correspondiente al período posterior al dictado del laudo hasta el pago debe determinarse de manera separada por vía de referencia a la tasa de interés futura del título elegido predominante oportunamente (en forma trimestral, semestral o anual).

268. En cuanto al tipo de título que ha de utilizarse como referencia, el Tribunal destaca que los tribunales de inversión se han remitido principalmente a letras del Tesoro de los EE. UU. a corto plazo, tales como letras a 6 meses o un año, en lugar de a instrumentos a más largo plazo, tales como bonos del Tesoro de los EE. UU. a 10 años⁴²⁴. A la luz de la evaluación precedente de la cuestión y de los diversos parámetros disponibles y empleados por los tribunales de inversión, el Tribunal determina que todos los montos que Argentina le debe a Total en concepto de daños devengarán intereses a la tasa promedio de las letras del Tesoro de los EE. UU. a un año en vigor en la fecha de vencimiento de cada pago⁴²⁵, y, posteriormente, a las tasas de interés promedio anuales posteriores de las letras del Tesoro de los EE. UU. a un año hasta el pago. Los intereses que se devenguen se capitalizarán en forma anual⁴²⁶.

VI. COSTAS

A. *Posición de Total*

269. De conformidad con el Artículo 61(2) del Convenio CIADI y el Artículo 47(1)(j) de las Reglas de Arbitraje, el Tribunal debe distribuir las costas del arbitraje entre las partes, incluidos los cargos administrativos del CIADI, los honorarios y gastos del Tribunal, y los gastos de representación legal y de otra índole en los que hubieran incurrido las partes⁴²⁷.

270. Total solicita “un laudo que cur[e] todos los costos y honorarios de representación legal incurridos en relación con el presente proceso arbitral, con intereses, calculados en forma compuesta”⁴²⁸. Total invoca el principio según el cual “los costos deben seguir el hecho” y su derecho a la reparación plena que incluye el reembolso de los costos necesarios para obtener dicha reparación. Total señala que, mientras que el Artículo 61(2) del Convenio

⁴²⁴ Tal como se recordara *supra*, Total ha propuesto la referencia a los bonos a 10 años, cuyo rendimiento es mayor, mientras que Argentina ha propuesto las letras a 6 meses, cuyo rendimiento es menor.

⁴²⁵ Tales fechas han sido determinadas *supra* en los párrafos pertinentes que tratan cada elemento del daño y se precisan en forma concluyente *infra* en la Parte VII del presente Laudo.

⁴²⁶ La capitalización en forma anual ha sido sugerida en Total QM, *supra* nota 5, párr. 65.

⁴²⁷ A fin de que el Tribunal se encuentre en condiciones de pronunciarse acerca de la distribución de las costas, el Artículo 28 (2) de las Reglas de Arbitraje establece que, pronto después del cierre del procedimiento, cada parte “someterá al Tribunal una declaración sobre los costos en que haya incurrido...”. Las Partes han presentado sus respectivas declaraciones (Presentaciones sobre Costos) el día 26 de abril de 2012 conforme a las instrucciones del Tribunal.

⁴²⁸ Total QM, *supra* nota 5, párr. 246. La Presentación de la Demandante sobre Costos de fecha 26 de abril de 2012 [en adelante, “Presentación sobre Costos de Total”] especificó que la tasa libre de riesgo debería ascender a 3,69% desde la fecha del Laudo hasta la de pago total.

CIADI “le otorga al Tribunal plena discreción para decidir de qué modo distribuir los gastos de un arbitraje”, los tribunales CIADI recientemente han revertido la tendencia tradicional de distribuir las costas del arbitraje en partes iguales entre las partes⁴²⁹. Según Total, los factores considerados por los tribunales de arbitraje de inversión al momento de ejercer dicha discrecionalidad son los siguientes: (a) la medida en la que cada parte ha resultado vencedora en materia de jurisdicción, responsabilidad, y daños; (b) las circunstancias de hecho subyacentes que dieron lugar al arbitraje y la complejidad del procedimiento; y (c) la conducta de cada una de las partes en el marco del arbitraje, y, en particular, si alguna de las partes “dilató innecesariamente” u “obstaculizó” el procedimiento⁴³⁰.

271. Total alega que debería tener derecho al reembolso completo de sus costos de arbitraje, dado que “el Tribunal rechazó las objeciones a la jurisdicción planteadas por la Argentina y determinó que la Argentina había violado el Tratado por causas diversas”. En su Presentación sobre Costos definitiva de fecha 26 de abril de 2012 (“Presentación sobre Costos de Total”), Total argumentó que debería ordenarse que Argentina se haga cargo de todos los costos en los que ha incurrido, que ascienden a EUR 12.950.579,93 y USD 7.357.581,03, que incluyen los honorarios de representación legal (representación internacional y argentina), los honorarios de sus peritos en materia de *quantum* y los demás honorarios y gastos incurridos en el curso del arbitraje. Total también ha solicitado que Argentina reembolse el monto total de sus depósitos ante el Secretariado del CIADI a cuenta de los honorarios y gastos del Tribunal y los derechos administrativos.

B. Posición de Argentina

272. Argentina se opone a la solicitud de Total en materia de costas, haciendo referencia a lo que—según afirma— constituye la práctica imperante de los tribunales de arbitraje de inversión, en todo caso, en el CIADI, según la cual cada parte soporta sus costos y los costos del tribunal son distribuidos entre las partes en partes iguales⁴³¹. Asimismo, Argentina rechaza la apreciación de Total respecto a que la Decisión sobre Responsabilidad era contraria a Argentina, señalando que el Tribunal rechazó todos los reclamos efectuados por Total con excepción de aquellos basados en el incumplimiento de la obligación de TJE.

⁴²⁹ Total QM, *supra* nota 5, párr. 251.

⁴³⁰ Presentación sobre Costos de Total, *supra* nota 428, párr. 4.

⁴³¹ Argentina QCM, *supra* nota 6, párrs. 196-203.

Argentina también presentó su declaración sobre costos de fecha 26 de abril de 2012 (“Declaración de Costos de Argentina”). Según la Declaración de Costos de Argentina, sus costos totales en este procedimiento ascendieron a USD 2.434.243,49, que representaba los costos del personal de la Procuración del Tesoro de la Nación a cargo de la defensa legal de Argentina y sus peritos en materia de *quantum*.

C. Evaluación del Tribunal

273. En su decisión sobre la cuestión de la distribución de las costas, el Tribunal se guía por las siguientes consideraciones. Indudablemente, las disposiciones pertinentes del CIADI confieren amplia discrecionalidad a los tribunales de arbitraje en la materia. La práctica de los tribunales CIADI en materia de distribución de costas no es ni clara ni uniforme. Se ha destacado que, en la mayoría de los casos, los tribunales CIADI han resuelto que las partes deberían soportar en partes iguales los honorarios y gastos de los árbitros y los cargos por el uso de los servicios del Centro, y que cada una de las partes debería hacerse cargo de sus propios gastos⁴³². Al momento de resolver, los tribunales a menudo no han expuesto razón alguna, de algún modo dando por seguro que esta es la regla. Cuando los tribunales distribuyeron los costos de otra manera, en particular, los incurridos por las partes, han hecho referencia a los criterios que Total ha mencionado, tales como la medida en la que el demandante ha resultado vencedor, los incumplimientos aducidos que se que ha concluido que existieron, la complejidad del procedimiento, y si las costas del arbitraje de algún modo se han debido a la “conducta indebida” de una de las partes en el curso del procedimiento⁴³³.

274. Así, el Tribunal goza de la facultad de considerar todos los factores pertinentes mencionados *supra* a fin de distribuir las costas entre las partes en función del resultado del caso y el desarrollo del procedimiento en lugar de resolver al comienzo que cada una de las Partes deberá hacerse cargo de sus propios costos.

275. En vista de lo que antecede, en cuanto a las cuestiones de hecho y de derecho subyacentes y el desarrollo del procedimiento, el Tribunal destaca lo siguiente: (a) el procedimiento ha sido muy complejo, extenso y costoso, a causa del número y la complejidad

⁴³² C. Schreuer, *The ICSID Convention. A Commentary* (Segunda Edición), Artículo 61, párrs. 19 and 33.

⁴³³ *Ibid.*, párr. 44. Las Partes también han hecho referencia a casos recientes en los se ha ordenado que los demandantes que han resultado vencidos en un caso contra un Estado, ya sea en materia de jurisdicción o de fondo, se hagan cargo de los costos del Estado demandado.

de los reclamos planteados en virtud del TBI, que afectaban tres tipos distintos de inversiones en Argentina, e incluían una serie de cuestiones legales complejas en virtud del derecho nacional e internacional; (b) el procedimiento se ha extendido durante diez años (la Solicitud de Arbitraje fue presentada en el mes de mayo de 2003 aunque el Tribunal fue constituido casi un año más tarde, en el mes de marzo de 2004); supuso la emisión de una primera decisión sobre jurisdicción (en mayo de 2006), luego una Decisión sobre Responsabilidad (a fines de diciembre de 2010), y, por último, el presente Laudo en el año 2013. El procedimiento ha comprendido varias audiencias, el interrogatorio de muchos peritos y de hecho, la presentación por las Partes de más de miles de anexos de hecho, cientos de documentos y autoridades legales, y, por último, de una serie de memoriales y escritos voluminosos de las Partes y muchos informes periciales complejos tanto en la etapa de responsabilidad como en la de *quantum*.

276. Con respecto a las cuestiones calificadas como pertinentes en los párrafos precedentes, el Tribunal no considera que ninguna de las Partes sea “responsable” de la complejidad o la duración del procedimiento de tal manera que dichos elementos debieran influir en la decisión sobre la distribución de las costas. Ambas Partes han ejercitado plenamente sus derechos de defensa, tal y como estaban facultadas para hacerlo, sin incurrir en abuso del proceso. Ninguna de las Partes ha incurrido en “inconducta procesal”. Por el contrario, el Tribunal aprovecha esta oportunidad para reconocer la cooperación de ambas Partes en aras de facilitar el desarrollo de un procedimiento tan complejo en todas las etapas.

277. En cuanto al resultado de la controversia, el Tribunal destaca que Total había planteado dos tipos generales de reclamos contra Argentina: el primero relativo a la pesificación de las tarifas y los precios por parte de la Ley de Emergencia y los Decretos relacionados en el período 2001-2002; y la segunda relativa al congelamiento de las tarifas y las restricciones respecto de los precios de la energía que afectaban la operación de las compañías en las que Total había invertido. En la Decisión sobre Responsabilidad, el Tribunal concluyó que la pesificación no suponía una violación del TBI, mientras que resolvió que el congelamiento de las tarifas y las restricciones respecto de los precios (y otras medidas vinculadas) sí representaban una violación del estándar de trato justo y equitativo garantizado a Total en virtud del TBI.

278. En materia de *quantum*, el presente Laudo ha determinado que las pérdidas por las que Argentina debe compensar a Total son considerables, ya que superan el monto de USD 250 millones. Por otro lado, Total había reclamado el doble de dicha compensación (USD 557 millones), antes de intereses. Sobre la base de las tasas de interés compuesto reclamadas por Total (que, en su opinión, no deberían ser libres de riesgo con respecto a aproximadamente la mitad del monto en concepto de capital), los intereses habrían duplicado el monto de los daños totales reclamados por Total. Como se recordara *supra* en el Laudo, dicho monto total supera los mil millones de dólares. Puesto que el Tribunal sólo ha concedido intereses previos al laudo libres de riesgo respecto del monto total en concepto de capital, el monto en concepto de intereses que Argentina le debe a Total a la fecha del Laudo será mucho menor.

279. Por último, el Tribunal considera que los montos absolutos y relativos de los costos reclamados por las Partes y directamente incurridos por ellas también deberían tenerse en cuenta. En este aspecto, el Tribunal subraya que los honorarios de la representación legal y los peritos de Total son considerables y que son un múltiplo de los reclamados por Argentina. Por otro lado, el monto de los costos incurridos y reclamados por Total refleja la complejidad del caso; el número, volumen y calidad de los escritos; la duración y complejidad de las audiencias; y el monto de daños que ha de determinarse.

280. En síntesis y haciendo uso de su discrecionalidad, el Tribunal considera que corresponde que cada una de las Partes se haga cargo de sus propios costos y que las Partes compartan los cargos administrativos del Centro en partes iguales, incluidos los gastos y honorarios de los miembros del Tribunal de conformidad con el Artículo 59 del Convenio CIADI.

VII. DECISIÓN DEL TRIBUNAL

281. Por las razones expuestas, el Tribunal resuelve lo siguiente:

Argentina deberá pagar a la Demandante los siguientes montos en concepto de compensación por los daños que Argentina le ha ocasionado a las inversiones de Total en Argentina en violación del Artículo 3 del TBI entre Francia y Argentina de fecha 3 de julio de 1991, como se resolviera en la Decisión sobre Responsabilidad emitida por este Tribunal de Arbitraje, de fecha 27 de diciembre de 2010, que ha de considerarse parte integral del presente Laudo:

(A) Compensación por pérdidas en el sector de transporte del gas:

- **USD 80,3 millones**, más intereses a partir del 1° de julio de 2002, por pérdidas relacionadas con la participación de Total en TGN;
- **USD 4,9 millones** más intereses a partir del 1° de marzo de 2006, por pérdidas de Total como Operador Técnico de TGN;

(B) Compensación por pérdidas en el sector electricidad:

- **USD 123,3 millones**, más intereses a partir del 1° de enero de 2007, por pérdidas relacionadas con la participación de Total en Central Puerto y HPDA;

(C) Compensación por pérdidas en la Exploración y Explotación de Hidrocarburos (Petróleo y Gas)

Eliminación Retroactiva de la Exención Impositiva de Tierra del Fuego:

- **USD 7.628.000**, más intereses a partir del 1° de junio de 2011, por retenciones impositivas sobre las exportaciones de Tierra del Fuego durante el período 2002-2006, impuestas retroactivamente en violación del Artículo 3 del TBI.
- El Tribunal también declara que las intimaciones futuras por retenciones impositivas retroactivas adicionales, en relación con las exportaciones de Tierra del Fuego para el período 2002-2006, constituirían una violación al Artículo 3 del TBI. Por lo cual, si se obligara a Total S.A. o a Total Austral a pagar tales impuestos a las autoridades fiscales de Argentina, Total S.A. podrá solicitar el reintegro de tales montos con más los intereses correspondientes de conformidad con este Laudo tal y como se especifica en el párrafo 191.

Ventas locales de gas natural del 2002 – 2004:

- **USD 43 millones**, más intereses a partir del 1° de mayo de 2004 por pérdidas en

las ventas a distribuidores, debido a la intervención de Argentina y el incumplimiento del precio de referencia, en violación del Artículo 3 del TBI.

Ventas locales de gas natural del 2004-2006:

- **USD 8,4 millones**, más intereses a partir del 1° de enero de 2007.

Limitaciones de las Exportaciones de Gas (Interferencia en los Contratos de Exportación de Gas):

- **USD 2,4 millones**, más intereses a partir del 1° de enero de 2007.

Por un monto total de USD 269.928.000 antes de intereses.

(D) Interés:

- Sobre todos los montos consignados *supra* se devengará un interés, desde la fecha inicial mencionada anteriormente en cuanto a cada uno de dichos montos, a una tasa equivalente a la tasa promedio de las letras del Tesoro de los EE. UU. a un año, vigente en cada una de las fechas iniciales, y, posteriormente, a las tasas de interés promedio anuales de las letras del Tesoro de los EE. UU. a un año vigente en cada período anual subsiguiente, hasta el pago. Dicho interés se capitalizará en forma anual;
- Cada una de las Partes deberán asumir sus propios costos de representación legal y gastos, incluidos los honorarios correspondientes a sus peritos respectivos, sin la posibilidad de entablar recurso alguno entre ellas;
- Las Partes deberán asumir los costos y gastos del Tribunal de Arbitraje y el CIADI en partes iguales;
- Todos los demás reclamos, defensas y excepciones de las Partes se rechazan.

Emitido en inglés y español, siendo ambas versiones igualmente válidas.

[Firmado]

Sr. Henri Alvarez
Árbitro
Fecha: 24/10/13
Sujeto a la opinión disidente
reflejada en los párrafos 218-224

[Firmado]

Sr. Luis Herrera Marcano
Árbitro
Fecha: 18 de octubre de 2013
Sujeto a la opinión disidente
reflejada en el párrafo 262

[Firmado]

Profesor Giorgio Sacerdoti
Presidente del Tribunal
Fecha: 4 de noviembre 2013