

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

Orazul International España Holdings S.L.

c.

República Argentina

(Caso CIADI No. ARB/19/25)

LAUDO

Miembros del Tribunal

Dr.^a Inka Hanefeld, Presidenta del Tribunal
Sr. David R. Haigh, KC, Árbitro
Prof. Alain Pellet, Árbitro

Secretaria del Tribunal

Sra. Anna Toubiana, CIADI

Asistente del Tribunal

Sra. Charlotte Matthews

Fecha de envío a las Partes: 14 de diciembre de 2023

LOS REPRESENTANTES DE LAS PARTES

En representación de Orazul International España Holdings S.L.: *En representación de la República Argentina:*

Sra. Silvia M. Marchili
Sra. Estefanía San Juan
Sra. Andrea Menaker
Sr. Hansel T. Pham
Sra. Isabella Bellera Landa
Sra. Julieta Monteroni

White & Case LLP
609 Main St., Suite 2900
Houston, Texas 77002
EE. UU.

200 South Biscayne Blvd, Suite 4900
Miami, Florida 33131
EE. UU.

Sr. Nicolás Eliashev

Tavarone, Rovelli Salim & Miani Abogados
Tte. Gral. J.D. Perón 537, 5.º Piso
(C1038AAK) Buenos Aires
República Argentina

Sr. Rodolfo Carlos Barra
(Procurador del Tesoro designado el 13 de diciembre de 2023)
Sr. Carlos Alberto Zannini
(Procurador del Tesoro en función hasta el 10 de diciembre de 2023)
Sr. Horacio Pedro Diez
(Subprocurador del Tesoro en función hasta el 10 de diciembre de 2023)
Sr. Sebastián Antonio Soler
(Subprocurador del Tesoro en función hasta el 10 de diciembre de 2023)
Sra. Mariana Lozza
Sra. María Alejandra Etchegorry

Procuración del Tesoro de la Nación
Posadas 1641
C1112ADC Buenos Aires
República Argentina

ÍNDICE DE CONTENIDOS:

A. INTRODUCCIÓN	1
I. Las Partes	1
II. La diferencia.....	1
III. Los petitorios de las Partes	2
IV. El Tribunal	5
V. Los idiomas del procedimiento	6
VI. El lugar del procedimiento.....	6
VII. El alcance del Laudo.....	6
 B. ANTECEDENTES PROCESALES	 6
 C. SÍNTESIS DE LOS HECHOS.....	 18
I. La liberalización del marco regulatorio eléctrico argentino.....	19
II. La participación de la Demandante en Cerros Colorados.....	24
III. La crisis argentina del 2001	25
IV. Acontecimientos subsecuentes posteriores a diciembre del 2003 que afectaron al sector de generación eléctrica argentino, incluidos el FONINVEMEM I, <i>Energía Plus</i>, el <i>Plan Energía Delivery</i>, y el FONINVEMEM II.....	29
V. Hechos subsecuentes a partir del 2013 que afectaron aún más al sector de generación de energía de Argentina.....	45
 D. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LAS ALEGACIONES DE LAS PARTES.....	 54
I. Los argumentos de la Demandante	55
II. Los argumentos de la Demandada	56
 E. JURISDICCIÓN Y ADMISIBILIDAD	 56
I. La carga de la prueba en relación con las cuestiones de jurisdicción y admisibilidad.....	57
1. La posición de la Demandada.....	57
2. La posición de la Demandante.....	57

3.	El análisis del Tribunal	57
II.	La Demandada afirma que las reclamaciones de la Demandante son extemporáneas y contrarias a principios generales del derecho	58
1.	La posición de la Demandada	58
2.	La posición de la Demandante	63
3.	El análisis del Tribunal	68
III.	La afirmación de la Demandada de que la Demandante no cumple los requisitos del Artículo X del TBI	73
1.	La posición de la Demandada	73
2.	La posición de la Demandante	76
3.	El análisis del Tribunal	77
IV.	La afirmación de la Demandada de que el Tribunal carece de jurisdicción <i>ratione personae</i>, <i>ratione materiae</i> y <i>ratione temporis</i> y su alegación de que la Demandante abusó de sus derechos	83
1.	La posición de la Demandada	83
2.	La posición de la Demandante	88
3.	El análisis del Tribunal	91
a)	La jurisdicción <i>ratione personae</i> del Tribunal	91
b)	La jurisdicción <i>ratione materiae</i> del Tribunal	95
c)	La jurisdicción <i>ratione temporis</i> del Tribunal	98
d)	Si la Demandante ha abusado de su derecho	99
V.	La afirmación de la Demandada de que la Demandante consintió las medidas cuestionadas y renunció a su derecho a interponer reclamaciones con respecto a las medidas cuestionadas	101
1.	La posición de la Demandada	102
2.	La posición de la Demandante	105
3.	El análisis del Tribunal	110
a)	Renuncia	111
b)	<i>Estoppel</i>	114
VI.	Síntesis de las conclusiones del Tribunal en materia de jurisdicción y admisibilidad	115

F. RESPONSABILIDAD	115
I. Derecho aplicable.....	116
1. La posición de la Demandante.....	116
2. La posición de la Demandada.....	117
3. El análisis del Tribunal	118
II. La afirmación de la Demandante de que la Demandada frustró las expectativas legítimas de la primera y no proporcionó un entorno estable y predecible en violación del Artículo IV(1) del TBI.....	119
1. La posición de la Demandante.....	119
a) El estándar aplicable	120
b) Aplicación a los hechos	124
2. La posición de la Demandada.....	132
a) El estándar aplicable	132
b) Aplicación a los hechos	137
3. El análisis del Tribunal	145
a) El estándar aplicable	145
b) Aplicación a los hechos	151
III. La afirmación de la Demandante de que la Demandada no actuó de manera transparente ni garantizó el debido proceso en violación del Artículo IV(1) del TBI.....	174
1. La posición de la Demandante.....	174
2. La posición de la Demandada.....	178
3. El análisis del Tribunal	179
a) Transparencia.....	179
b) Debido proceso	181
IV. La afirmación de la Demandante de que la Demandada actuó de manera arbitraria en violación del Artículo IV(1) del TBI.....	182
1. La posición de la Demandante.....	182
2. La posición de la Demandada.....	184
3. El análisis del Tribunal	185

V. La afirmación de la Demandante de que la Demandada actuó de manera discriminatoria en violación del Artículo IV(1) del TBI	189
1. La posición de la Demandante.....	189
2. La posición de la Demandada.....	190
3. El análisis del Tribunal	191
VI. La afirmación de la Demandante de que la Demandada abusó de su autoridad en violación del Artículo IV(1) del TBI.....	193
1. La posición de la Demandante.....	193
2. La posición de la Demandada.....	196
3. El análisis del Tribunal	197
VII. La afirmación de la Demandante de que la Demandada obstaculizó sus inversiones mediante medidas injustificadas y discriminatorias en violación del Artículo III(1) del TBI	205
1. La posición de la Demandante.....	206
a) El estándar aplicable	206
b) Aplicación a los hechos	207
2. La posición de la Demandada.....	209
a) El estándar aplicable	209
b) Aplicación a los hechos	211
3. El análisis del Tribunal	212
a) El estándar aplicable	212
b) Aplicación a los hechos	213
VIII. La afirmación de la Demandante de que la Demandada no protegió a la Demandante y a sus inversiones en violación del Artículo III(1) del TBI y del Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina.....	214
1. La posición de la Demandante.....	214
a) El estándar aplicable	214
b) Aplicación a los hechos	217
2. La posición de la Demandada.....	218
a) El estándar aplicable	218
b) Aplicación a los hechos	220

3.	El análisis del Tribunal	222
a)	El estándar aplicable	222
b)	Aplicación a los hechos	223
IX.	La afirmación de la Demandante de que la Demandada expropió ilícitamente las inversiones de la Demandante en violación del Artículo V del TBI.....	224
1.	La posición de la Demandante.....	225
a)	El estándar aplicable	225
b)	Aplicación a los hechos	229
2.	La posición de la Demandada.....	233
a)	El estándar aplicable	233
b)	Aplicación a los hechos	236
3.	El análisis del Tribunal	240
a)	El estándar aplicable	240
b)	Aplicación a los hechos	244
X.	La afirmación de la Demandante de que la Demandada incumplió las obligaciones que contrajo con respecto a las inversiones de la Demandante en violación del Artículo IV(2) del TBI y el Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina	247
1.	La posición de la Demandante.....	248
a)	El estándar aplicable	248
b)	Aplicación a los hechos	251
2.	La posición de la Demandada.....	255
a)	El estándar aplicable	255
b)	Aplicación a los hechos	256
3.	El análisis del Tribunal	258
XI.	La defensa de necesidad de la Demandada	261
1.	La posición de la Demandada.....	262
a)	El estándar aplicable	262
b)	Aplicación a los hechos	263
2.	La posición de la Demandante.....	264
a)	El estándar aplicable	264
b)	Aplicación a los hechos	265

3.	El análisis del Tribunal	267
G.	CUANTIFICACIÓN DE DAÑOS.....	267
I.	La posición de la Demandante.....	267
II.	La posición de la Demandada	268
III.	El análisis del Tribunal.....	269
H.	COSTAS	269
I.	La posición de la Demandante.....	269
II.	La posición de la Demandada	271
III.	El análisis del Tribunal.....	273
I.	PARTE DISPOSITIVA.....	275

LISTA DE ABREVIACIONES

ADEERA	Asociación de Distribuidores de Energía Eléctrica de la República Argentina
Acta de Adhesión	Acta de Adhesión al FONINVEMEM de fecha 6 de diciembre de 2004
AGEERA	Asociación de Generadores de Energía Eléctrica de la República Argentina
AGUEERA	Asociación Grandes Usuarios de Energía Eléctrica de la República Argentina
Central Alto Valle	Central Térmica Alto Valle
Argentina o la Demandada	República Argentina
ARS	Pesos argentinos
ATEERA	Asociación de Transportistas de Energía Eléctrica de la República Argentina
AyEE	Agua y Energía Eléctrica Sociedad del Estado
Bertone	Declaración Testimonial de Andrea Bertone de fecha 23 de julio de 2021
TBI/ TBI / Tratado	Acuerdo para la Promoción y la Protección Recíproca de Inversiones entre la República Argentina y el Reino de España de fecha 3 de octubre de 1991
BRG	Berkeley Research Group
BRG II	Informe Pericial sobre Daños por Daniela M. Bambaci y Santiago Dellepiane A. de BRG de fecha 26 de julio de 2021
CAMMESA	Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.
Cameron I	Declaración Testimonial de Daniel Omar Cameron de fecha 12 de noviembre de 2020
Cameron II	Declaración Testimonial de Daniel Omar Cameron de fecha 22 de abril de 2021

Cameron III	Declaración Testimonial de Daniel Omar Cameron de fecha 25 de octubre de 2021
Cerros Colorados	Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A.
Central Cerros Colorados	Central Hidroeléctrica Cerros Colorados-Planicie Banderita
Demandante u Orazul	Orazul International España Holdings S.L.
Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares	Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares de fecha 26 de julio de 2021
Memorial de la Demandante	Memorial de la Demandante sobre el Fondo de fecha 15 de septiembre de 2020
Observaciones de la Demandante sobre la Solicitud de Bifurcación de la Demandada	Observaciones de la Demandante sobre la Solicitud de Bifurcación de la Demandada de fecha 14 de diciembre de 2020
Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandante	Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandante de fecha 4 de noviembre de 2022
Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares	Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares de fecha 9 de diciembre de 2021
Réplica de la Demandante sobre el Fondo	Réplica de la Demandante sobre el Fondo de fecha 26 de julio de 2021
CNDC	Comisión Nacional de Defensa de la Competencia de Argentina
Contrato de Concesión	Contrato de Concesión para la Generación Hidráulica de Electricidad entre Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. y la Secretaría de Energía celebrado el 12 de julio de 1993
Ley de Convertibilidad	Ley 23.928, promulgada por el Gobierno argentino el 27 de marzo de 1991, que estableció un régimen de convertibilidad que vinculó el peso argentino con el dólar estadounidense al tipo de cambio ARS 1 = USD 1

Decreto 634/91	Decreto dictado por el Gobierno argentino el 11 de abril de 1991, que estableció una hoja de ruta para la reconversión del sector eléctrico por parte del Gobierno
DEI	Duke Energy International LLC
Dominion Energy	Dominion Resources Inc.
Duke Energy	Duke Energy Corporation
Ley de Energía Eléctrica	Ley 15.336 sancionada por el Congreso de la Nación Argentina el 15 de septiembre de 1960, que reguló la electricidad a nivel federal de la República
Ley de la Electricidad	Ley 24.065 sancionada por el Congreso de la Nación Argentina el 16 de enero de 1992, que codificó los principios y derechos establecidos en el Decreto 634/91 y en la Resolución 38/91
Ley de Emergencia	Ley 25.561 promulgada por el Gobierno argentino el 6 de enero de 2002, que declaró una emergencia pública y delegó las facultades contempladas en la ley al Poder Ejecutivo hasta el 10 de diciembre de 2003
Secretaría de Energía	Secretaría de Energía de Argentina
ENRE	Ente Nacional Regulador de la Electricidad
Informe Experto de Jorge E. Viñuales	Informe Experto sobre Cuestiones de Admisibilidad y Fondo de Conformidad con el Derecho Internacional de Jorge E. Viñuales de fecha 15 de octubre de 2021
Informe Pericial de Rodríguez Pardina	Informe Económico-Regulatorio de Martín Rodríguez Pardina de fecha 25 de octubre de 2021
TJE	Tratamiento Justo y Equitativo
FONINVEMEM	Fondo para Inversiones Necesarias que Permitan Incrementar la Oferta de Energía Eléctrica en el Mercado Eléctrico Mayorista
Acuerdo del FONINVEMEM I o Acuerdo Definitivo	Acuerdo Definitivo para la Gestión y Operación de los Proyectos para la Readaptación del Mercado Eléctrico Mayorista suscrito el 17 de octubre de 2005
Acuerdo del FONINVEMEM II o Acuerdo 2008-2011	Acuerdo para la Gestión y Operación de Proyectos, Aumento de la Disponibilidad de Generación Térmica y

	Adaptación de la Remuneración de la Generación 2008-2011 de fecha 25 de noviembre de 2010
Gallo Mendoza I	Declaración Testimonial de Javier Gallo Mendoza de fecha 23 de abril de 2021
Gallo Mendoza II	Declaración Testimonial de Javier Gallo Mendoza de fecha 25 de octubre de 2021
Gobierno	El Gobierno de Argentina
Hidronor S.A.	Hidroeléctrica Norpatagónica S.A.
CIJ	Corte Internacional de Justicia
CIADI	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
Reglas de Arbitraje del CIADI	Reglas de Arbitraje del CIADI, vigentes desde el 10 de abril de 2006
Convenio del CIADI	Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, que entró en vigor el 14 de octubre de 1966 con carácter vinculante para España a partir del 17 de septiembre de 1994 y para Argentina del 18 de noviembre de 1994
CDI	Comisión de Derecho Internacional
Artículos de la CDI	Artículos de la Comisión de Derecho Internacional sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos
Reglamentaciones de Implementación	Decreto Reglamentario 1.398/1992 y Resolución 61/92
Opinión Legal de Christoph Schreuer	Preguntas de Jurisdicción y Fondo, Opinión Legal de Christoph Schreuer de fecha 22 de julio de 2021
McGee I	Declaración Testimonial de Richard McGee de fecha 15 de septiembre de 2020
McGee II	Declaración Testimonial de Richard McGee de fecha 23 de julio de 2021
NMF	Nación Más Favorecida
MWh	Megavatio-hora

Ley de Gas Natural	Ley 24.076 promulgada por el Gobierno argentino el 9 de junio de 1992, que reguló el sector de gas natural, promovió la competencia en ese sector y privatizó una empresa estatal
Orazul Generating	Orazul Energy Generating S.A.
Partes	Demandante y Demandada
PPA	Contratos de Compraventa de Energía
Ley de Privatización	Ley 23.696 sancionada por la legislatura argentina en agosto de 1989, que permitió la privatización de empresas estatales
Quadrant I	Informe Pericial de Daniel Flores de Quadrant de fecha 26 de abril de 2021
Quadrant II	Informe Pericial de Daniel Flores de Quadrant de fecha 25 de octubre de 2021
Memorándum de Quadrant	Memorándum de Quadrant de fecha 8 de julio de 2022
Resolución 38/91	Resolución dictada por el Gobierno argentino el 19 de julio de 1991, que organizó en mayor profundidad el mercado eléctrico mayorista
Resolución 61/92	Resolución dictada por la Secretaría de Energía el 29 de abril de 1992, que dispuso los procedimientos para la operación, el despacho de cargas y cálculo de precios en el MEM, a tenor de lo previsto en el Artículo 36 de la Ley de la Electricidad
Resolución 240/03	Resolución dictada por la Secretaría de Energía el 14 de agosto de 2003, que modificó temporalmente la metodología para el cálculo del precio <i>spot</i>
Resolución 406/03	Resolución dictada por la Secretaría de Energía el 8 de septiembre de 2003, que autorizó temporalmente a CAMMESA a utilizar el Fondo Unificado para cubrir el déficit del Fondo de Estabilización Estacional y establecer un mecanismo transitorio para la asignación de los recursos escasos e insuficientes
Resolución 943/03	Resolución dictada por la Secretaría de Energía el 27 de noviembre de 2003, que modificó la Resolución 406/03,

	y que estableció un mecanismo transitorio para un sistema de prioridad que exigía que CAMMESA efectuara pagos parciales a los generadores de energía por sus ventas de electricidad en el mercado <i>spot</i>
Resolución 956/04	Resolución dictada por el Gobierno argentino el 28 de septiembre de 2004, que aplicó un recargo adicional a los PPA existentes que en noviembre de 2004 superaran la potencia contratada del período mayo-julio de 2004
Resolución 95/13	Resolución dictada por el Gobierno argentino el 22 de marzo de 2013, que estableció un nuevo esquema de remuneración basado en costos fijos y costos variables dependiendo de las tecnologías utilizadas por los generadores y la escala de cada central
Resolución 529/14	Resolución dictada por el Gobierno argentino el 23 de marzo de 2014, que incrementó el valor de la Remuneración Adicional fijada en la Resolución 95/13
Resolución 482/15	Resolución dictada por el Gobierno argentino el 10 de julio de 2015, por la cual el Gobierno pagaría el 50 % de la Remuneración Adicional una vez que las instalaciones con arreglo a un nuevo acuerdo del FONINVEMEM se encontraran en funcionamiento
Resolución 31/20	Resolución dictada por el Gobierno argentino el 26 de febrero de 2020, que ajustó el esquema de remuneración para los generadores mediante <i>inter alia</i> la conversión a pesos de los precios de los generadores de energía
Resolución 440/21	Resolución dictada por la Secretaría de Energía el 21 de mayo de 2021, por la cual la Secretaría de Energía estableció un nuevo valor de remuneración para los generadores
Memorial de Contestación de la Demandada	Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada de fecha 27 de abril de 2021
Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada	Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada de fecha 16 de noviembre de 2020

Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada	Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada de fecha 4 de noviembre de 2022
Memorial de Dúplica de la Demandada	Memorial de Dúplica de la Demandada de fecha 25 de octubre de 2021
Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada	Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada de fecha 25 de octubre de 2021
Ruisoto I	Declaración Testimonial de Jorge Héctor Ruisoto de fecha 26 de abril de 2021
Ruisoto II	Declaración Testimonial de Jorge Héctor Ruisoto de fecha 24 de octubre de 2021
Fondo de Estabilización Estacional	Fondo de estabilización para compensar a los generadores de energía cuando el precio estacional fuera inferior al precio <i>spot</i>
SEGBA S.A.	Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires S.A.
Memorándum de Venta	Memorándum de Venta para la privatización de la Central Cerros Colorados, emitido en diciembre de 1992
Sruoga I	Declaración Testimonial de Alejandro Valerio Sruoga de fecha 22 de abril de 2021
Sruoga II	Declaración Testimonial de Alejandro Valerio Sruoga de fecha 22 de octubre de 2021
Tierno I	Declaración Testimonial de José Tierno de fecha 15 de septiembre de 2020
Tierno II	Declaración Testimonial de José Tierno de fecha 26 de julio de 2021
CVDT	Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados
CVP	Costos Variables de Producción
MEM	Mercado Eléctrico Mayorista

A. INTRODUCCIÓN

1. El presente Laudo se dicta en el marco de una diferencia sometida al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (**CIADI** o el **Centro**) conforme al “*Acuerdo para la Promoción y la Protección Recíproca de Inversiones entre la República Argentina y el Reino de España*” de fecha 3 de octubre de 1991 (**TBI Argentina-España** o el **TBI** o el **Tratado**) y al “*Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados*”, que entró en vigor el 14 de octubre de 1966 con carácter vinculante para España a partir del 17 de septiembre de 1994 y para Argentina del 18 de noviembre de 1994 (el **Convenio del CIADI**).

I. Las Partes

2. La Demandante es Orazul International España Holdings S.L. (la **Demandante** u **Orazul**), una sociedad constituida en el Reino de España, con sede en Calle Serrano 41, 4.º piso, 28001, Madrid, España.
3. La Demandada es la República Argentina (**Argentina** o la **Demandada** o el **Gobierno**).
4. La Demandante y la Demandada se denominarán, en conjunto, las **Partes**.

II. La diferencia

5. La diferencia se refiere a medidas adoptadas por Argentina desde el 2003 que modificaron el marco regulatorio de la electricidad argentino. Según la Demandante, estas medidas fueron concebidas para ser de carácter temporal y deberían haber sido revertidas en el 2006 o a partir de entonces aunque nunca lo fueron. Presuntamente redujeron de manera radical los ingresos de los generadores de energía eléctrica, crearon un régimen de precios discriminatorio, e impidieron que los generadores de energía eléctrica cobraran sus ingresos. La Demandante aduce que las medidas de Argentina en el sector de generación de energía eléctrica perjudicaron su participación accionaria en Argentina y violaron disposiciones múltiples del TBI Argentina-España.
6. La Demandada controvierte la jurisdicción del Tribunal y la admisibilidad de las reclamaciones de la Demandante por diversos motivos. En lo que respecta al fondo, la Demandada afirma que la Demandante se benefició de las regulaciones del mercado eléctrico y de los acuerdos celebrados en forma voluntaria con el Gobierno. En cualquier caso, la Demandada sostiene que cumplió sus obligaciones con arreglo al TBI y que la reclamación de la Demandante resulta excesivamente exagerada.

III. Los petitorios de las Partes

7. La Demandante formuló su petitorio sobre jurisdicción en su Dúplica sobre Excepciones Preliminares de la siguiente manera:

Por las razones aquí consignadas, Orazul solicita que se dicte un laudo que conceda el siguiente resarcimiento:

- (a) Rechazar las Excepciones Preliminares de la Demandada;*
- (b) Determinar que el planteo de la Demandada donde invoca el artículo X(3) del Tratado configura un abuso de derecho;*
- (c) Ordenar a Argentina que pague la totalidad de las costas del presente arbitraje, incluidas, entre otras, los costos legales, honorarios de expertos y costos internos de la Demandante, los honorarios y gastos del Tribunal, y los costos del CIADI; y*
- (d) Otorgar todo otro resarcimiento al que el Tribunal considere que la Demandante ha probado tener derecho¹.*

8. La Demandante formuló su petitorio sobre el fondo en su Réplica sobre el Fondo de la siguiente manera:

Por las razones aquí establecidas, Orazul solicita que se dicte un laudo que conceda el siguiente resarcimiento:

- (a) Declarar que la Demandada ha violado su obligación:*
 - (i) en virtud del Artículo IV del TBI de conceder a Orazul y a sus inversiones un trato justo y equitativo;*
 - (ii) en virtud del Artículo III del TBI de abstenerse de afectar la administración, el mantenimiento, el uso, el goce o la disposición de las inversiones a través de medidas injustificadas o discriminatorias;*
 - (iii) en virtud del Artículo V del TBI de abstenerse de expropiar la inversión de Orazul excepto por causa de interés público, de conformidad con la ley, y en ningún caso de forma discriminatoria;*

¹ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 178.

- (iv) *importada a través de la cláusula de la nación más favorecida en virtud del Artículo IV (2) del TBI, de brindar protección y seguridad plenas; y,*
- (v) *importada a través de la cláusula de la nación más favorecida en virtud del Artículo IV (2) del TBI, de respetar las obligaciones asumidas con respecto a las inversiones de Orazul.*

(b) Ordenar a la Demandada:

- (i) *que compense a Orazul por sus pérdidas como consecuencia de los incumplimientos por parte de Argentina de la protección de inversiones en virtud del TBI de conformidad con la Sección VI supra;*
- (ii) *que pague intereses posteriores al laudo respecto de toda compensación otorgada en el presente arbitraje a una tasa a ser establecida durante el transcurso del presente proceso; y,*
- (iii) *que pague la totalidad de las costas del presente arbitraje incluidas, entre otras, los costos legales, honorarios de expertos y costos internos de Orazul, los honorarios y gastos del Tribunal, y los costos del CIADI.*

(c) Otorgar todo otro resarcimiento al que el Tribunal considere que Orazul ha probado tener derecho².

9. En su Escrito Posterior a la Audiencia, la Demandante mantuvo su petitorio³.
10. En su Escrito sobre Costos, la Demandante formuló su petitorio de la siguiente manera:

Por las razones aquí establecidas, la Demandante solicita que el Tribunal incluya en su laudo una orden de que:

(a) La Demandada reembolse a la Demandante las costas del arbitraje, incluidas, entre otras, los costos legales, honorarios de expertos y costos internos de la Demandante, los honorarios y gastos del Tribunal, y los costos del CIADI, tal como se desglosan en la Declaración de Costos adjunta al presente Escrito como Anexo A.

² Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 930.

³ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandante, ¶ 140.

(b) La Demandada pague intereses sobre dichas costas otorgadas por el Tribunal a la tasa que el Tribunal considere pertinente.

(c) Otorgue todo otro resarcimiento al que el Tribunal considere que la Demandante ha probado tener derecho⁴. [Traducción del Tribunal]

11. La Demandada formuló su petitorio sobre jurisdicción en su Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la siguiente manera:

En virtud de lo expuesto, la República Argentina solicita al Tribunal que:

[...]

(b) rechace todas y cada una de las pretensiones de la Demandante porque el Tribunal carece de jurisdicción; y

(c) ordene a la Demandante pagar todos los gastos y las costas que surjan de este procedimiento arbitral⁵.

12. La Demandada formuló su petitorio sobre el fondo en su Memorial de Dúplica de la siguiente manera:

En virtud de lo expuesto, la República Argentina solicita al Tribunal que:

[...]

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

(c) ordene a la Demandante pagar todos los gastos y las costas que surjan de este procedimiento arbitral⁶.

13. La Demandada también formuló su petitorio en su Escrito Posterior a la Audiencia de la siguiente manera:

En virtud de lo expuesto, la República Argentina solicita al Tribunal que:

(a) admita las objeciones de la República Argentina a la jurisdicción del Tribunal y a la admisibilidad de las pretensiones de la Demandante;

(b) en todo caso, admita los argumentos de respuesta, pruebas y defensas presentados por la República Argentina y rechace todas y cada una de las pretensiones de la Demandante; y

(c) ordene a la Demandante pagar todos los gastos y las costas que surjan de este procedimiento arbitral, lo que incluye sin limitación alguna, los

⁴ Escrito sobre Costos de la Demandante, ¶ 22.

⁵ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 225.

⁶ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 1199.

*gastos legales, honorarios de expertos, costos internos de la Demandada, honorarios y gastos del Tribunal y los gastos del CIADI*⁷.

14. En su Escrito sobre Costos, la Demandada formuló su petitorio de la siguiente manera:

*Por todas las razones expuestas supra, si el Tribunal determina que las pretensiones de la Demandante deben desestimarse, la Demandada solicita respetuosamente al Tribunal que ordene a la Demandante pagar todas las costas de este procedimiento, incluidas las de Argentina, con más los intereses correspondientes hasta la fecha de pago de dichas costas. En el caso de que el Tribunal acepte cualquiera de las pretensiones de la Demandante, la Demandante aún deberá pagar las costas del procedimiento porque su falta de transparencia y ética procesal hizo que este procedimiento fuese innecesariamente oneroso para Argentina*⁸.
[Traducción del Tribunal]

IV. El Tribunal

15. El Tribunal está compuesto por el Sr. David R. Haigh KC, el Prof. Alain Pellet y la Dra. Inka Hanefeld. Se constituyó el 10 de junio de 2020 de conformidad con el Convenio del CIADI y las Reglas de Arbitraje del CIADI en vigor desde el 10 de abril de 2006 (las **Reglas de Arbitraje del CIADI**).
16. El Sr. Haigh aceptó su nombramiento como Árbitro designado por la Demandante el 26 de noviembre de 2019. El Prof. Pellet aceptó su nombramiento como Árbitro designado por la Demandada el 25 de diciembre de 2019. La Dra. Hanefeld aceptó su nombramiento como Presidenta del Tribunal designada de común acuerdo entre las Partes el 10 de junio de 2020.
17. Tal como se menciona en el párrafo 2.1 de la Resolución Procesal No. 1, las Partes confirmaron que el Tribunal se constituyó debidamente y que ninguna de las Partes tuvo objeción alguna al nombramiento de sus Miembros en dicho momento⁹.
18. Según se establece en el párrafo 7.1 de la Resolución Procesal No. 1, el Secretariado del CIADI designó a la Sra. Anna Toubiana como Secretaria del Tribunal.
19. Mediante correos electrónicos de fecha 1 de febrero de 2021, las Partes confirmaron que no tenían objeción alguna al nombramiento de la Sra. Charlotte Matthews del bufete de abogados de la Presidenta como Asistente del Tribunal.

⁷ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, ¶ 177.

⁸ Escrito sobre Costos de la Demandada, ¶ 23.

⁹ Resolución Procesal No. 1, ¶ 2.1.

20. Mediante correos electrónicos de fecha 19 de mayo de 2022, las Partes confirmaron que no tenían objeción alguna al nombramiento del Dr. Jean-Baptiste Merlin como asistente del Prof. Pellet. Tras la aceptación por parte del Dr. Merlin de un nuevo cargo profesional, el Dr. Victor Grandaubert fue nombrado nuevo asistente del Prof. Pellet el 11 de octubre de 2022, a lo cual las Partes no se opusieron. El Dr. Grandaubert dejó de fungir como asistente del Prof. Pellet el 9 de junio de 2023.

V. Los idiomas del procedimiento

21. Tal como se establece en el párrafo 12.1 de la Resolución Procesal No. 1, los idiomas del procedimiento de arbitraje son español e inglés.
22. A tenor de lo dispuesto en el párrafo 12.11 de la Resolución Procesal No. 1, el presente Laudo se dicta en español e inglés de manera simultánea, y ambas versiones son igualmente auténticas.

VI. El lugar del procedimiento

23. Conforme a los Artículos 62 y 63 del Convenio del CIADI, el lugar del procedimiento es Washington, D.C.

VII. El alcance del Laudo

24. El presente Laudo aborda tanto la decisión sobre jurisdicción y admisibilidad del Tribunal como la decisión del Tribunal sobre el fondo, tal como se prevé en el Cronograma Procesal del Anexo A de la Resolución Procesal No. 1.
25. El hecho de que ciertos acontecimientos, alegatos o argumentos no se mencionen de manera expresa o íntegra en las siguientes síntesis de las posiciones de las Partes o en otras secciones del Laudo no significa que el Tribunal no los haya tomado en consideración. Al contrario, el Tribunal ha tenido en cuenta y ha considerado detenidamente todos los escritos y pruebas que obran en el expediente.

B. ANTECEDENTES PROCESALES

26. Esta sección del Laudo expone, de manera sucinta, los pasos procesales más importantes de este procedimiento.
27. El 30 de agosto de 2019, Orazul presentó una Solicitud de Arbitraje contra la República Argentina, la cual fue registrada por la Secretaria General del CIADI el 11 de septiembre de 2019.

28. El 10 de junio de 2020, se constituyó el Tribunal.
29. El 7 de agosto de 2020, se llevó a cabo la Primera Sesión por videoconferencia.
30. El 24 de agosto de 2020, después de la Primera Sesión y las posteriores comunicaciones con las Partes, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 1 y el Cronograma Procesal como Anexo A de dicha Resolución.
31. El 15 de septiembre de 2020, la Demandante presentó su Memorial en inglés, seguido de una traducción al español.
32. El 16 de noviembre de 2020, la Demandada presentó su Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación en español, seguido de una traducción al inglés.
33. El 14 de diciembre de 2020, la Demandante presentó sus Observaciones sobre la Solicitud de Bifurcación de la Demandada en inglés, seguidas de una traducción al español.
34. El 7 de enero de 2021, el Tribunal emitió su Decisión sobre la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, en la cual denegó la bifurcación del procedimiento y ordenó a las Partes seguir el calendario procesal establecido en el Escenario 2.2 del Cronograma Procesal anexo a la Resolución Procesal No. 1.
35. El 27 de abril de 2021, la Demandada presentó su Memorial de Contestación sobre el Fondo en español, seguido de una traducción al inglés. La Demandada señaló allí que la “Demandante no ha aportado en este procedimiento arbitral el instrumento de compraventa de los activos en Argentina, ni ha informado el valor por el que DEI adquirió la participación en Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A.”¹⁰, que la “Demandante no proporciona el valor de su supuesta inversión –es decir, del paquete accionario de Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. en 2003”¹¹ y que la “Demandante no ha proporcionado el valor de compra del paquete accionario de Duke Energy Cerros Colorados S.A.”¹². La Demandada se reservó su derecho a solicitar dicha información si la Demandante no la presentaba junto con su Réplica¹³. La Demandada solicitó al Tribunal *inter alia* que:

*(b) tenga presente las reservas de la República Argentina de ampliar sus argumentos y solicitar documentación que la Demandante omita presentar*¹⁴.

¹⁰ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 33.

¹¹ *Id.*, ¶ 36; véase también ¶ 636.

¹² *Id.*, ¶ 39.

¹³ *Id.*, notas al pie 46, 51, 941.

¹⁴ *Id.*, ¶ 764(b).

36. El 27 de julio de 2021, la Demandante presentó su Memorial de Contestación sobre Excepciones Preliminares y su Réplica sobre el Fondo (de fecha 26 de julio de 2021) en inglés, seguido de una traducción al español.
37. El 25 de octubre de 2021, la Demandada presentó su Dúplica sobre el Fondo y Réplica sobre Jurisdicción en español, seguida de una traducción al inglés. La Demandada solicitó al Tribunal *inter alia* que:
- (a) ordene a la Demandante presentar la documentación de respaldo que justifique: i) lo pagado por I Squared Capital por su adquisición de diciembre de 2016 de las operaciones de Cerros Colorados en Argentina; (ii) la relación entre Orazul Energy Southern Cone y Cerros Colorados; (iii) los intereses de la Demandante en generadores de energía eléctrica renovable y las plantas relacionadas con los acuerdos del FONINVEMEM; y (iv) el valor de su supuesta inversión -es decir, del paquete accionario de Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. en 2003;
- (b) ordene a la Demandante presentar el instrumento de compraventa de los activos en Argentina, y el valor por el que DEI adquirió la participación en Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A.¹⁵.
38. En su Réplica sobre Excepciones Preliminares de la misma fecha, la Demandada solicitó al Tribunal *inter alia* que:
- (a) ordene a la Demandante presentar en este procedimiento arbitral el acuerdo entre Duke Energy y I Squared Capital relativo a la compra de inversiones en la República Argentina el 22 de diciembre de 2016, que fuera solicitado por la República Argentina en su Contestación¹⁶.
39. La Demandada también se reservó el derecho a solicitarle al Tribunal que ordene a la Demandante la exhibición del Formulario F1 presentado ante la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC)¹⁷.
40. El 29 de noviembre de 2021, el Tribunal tomó nota de las solicitudes de la Demandada e invitó a la Demandante a presentar sus comentarios al respecto, a más tardar, el 1 de diciembre de 2021 o, en última instancia, en su Dúplica sobre Excepciones Preliminares.
41. El 10 de diciembre de 2021, la Demandante presentó su Dúplica sobre Excepciones Preliminares (de fecha 9 de diciembre de 2021) en inglés, seguida de una traducción al español.

¹⁵ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 1199(a)-(b).

¹⁶ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 225(a).

¹⁷ *Id.*, nota al pie 266.

42. En la misma fecha, previa consulta a las Partes, el Tribunal reprogramó la Audiencia que originalmente se celebraría entre los días 14 de febrero y el 1 de marzo de 2022 para los días 1 a 15 de septiembre de 2022 en vista de la pandemia de COVID-19 en curso en ese momento.
43. El 27 de enero de 2022, la Demandada advirtió en una carta (de fecha 26 de enero de 2022) que la Demandante no había presentado diversos documentos que le fueran solicitados. En consecuencia, la Demandada solicitó al Tribunal que ordenase a la Demandante presentar:
- (i) *toda la documentación de respaldo que justifique lo pagado por I Squared Capital por su adquisición en diciembre de 2016 de las operaciones de Cerros Colorados en Argentina;*
 - (ii) *toda la documentación de respaldo que justifique el valor de su supuesta inversión, es decir, del paquete accionario de Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. en 2003;*
 - (iii) *el instrumento de en virtud del cual se adquirieron los activos en Argentina, y el valor por el que DEI adquirió la participación en Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A.;*
 - (iv) *el acuerdo firmado entre Duke Energy y I Squared Capital relativo a la compra de las inversiones en la República Argentina el 22 de diciembre de 2016; y*
 - (v) *una copia completa del Formulario F1, es decir, que incluya todos los anexos del Formulario F1 (C-587)¹⁸.*
44. El 10 de febrero de 2022, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 2 por medio de la cual ordenó a la Demandante presentar los documentos solicitados en los puntos (iii) a (v) y desestimó las solicitudes (i) y (ii) que la Demandada realizara en su carta de fecha 26 de enero de 2022.
45. El 16 de mayo de 2022, las Partes presentaron ante el Tribunal sus citaciones de testigos y peritos.
46. La Demandada citó a los siguientes testigos y peritos ofrecidos por la Demandante:
- Sr. Brent Bailey,
 - Sr. Richard McGee,
 - Sr. José Tierno,

¹⁸ Carta de la Demandada al Tribunal de fecha 26 de enero de 2022, pág. 5.

- Sra. Daniela Bambaci y Sr. Santiago Dellepiane (Berkeley Research Group **(BRG)**).
47. La Demandante citó a los siguientes testigos y peritos ofrecidos por la Demandada:
- Sr. Daniel Omar Cameron,
 - Sr. Javier Gallo Mendoza,
 - Sr. Jorge Héctor Ruisoto,
 - Sr. Alejandro Valerio Sruoga,
 - Sr. Daniel Flores (**Quadrant Economics**),
 - Sr. Martín Rodríguez Pardina,
 - Prof. Jorge E. Viñuales.
48. El 21 de mayo de 2022, la Demandante presentó los tres documentos solicitados por el Tribunal conforme a la Resolución Procesal No. 2, como también un Acuerdo de Confidencialidad firmado por ambas Partes.
49. El 23 de mayo de 2022, la Demandante solicitó que el Tribunal también oyera el testimonio de su testigo, la Sra. Andrea Bertone, y de sus peritos, el Prof. Christoph Schreuer y los autores del informe Synex (los Sres. Renato Agurto y Sebastian Bernstein), a quienes la Demandada no había citado para contrainterrogatorio.
50. El 30 de mayo de 2022, el Tribunal concedió la solicitud de la Demandante de que su testigo, la Sra. Bertone, y sus peritos, el Prof. Schreuer y los autores del informe Synex (los Sres. Agurto y Bernstein), fuesen interrogados en la Audiencia. El Tribunal señaló que también se invitaría a la Demandada a contrainterrogar a dichos individuos, si así lo deseara. El Tribunal también informó que no tenía preguntas o cuestiones específicas que las Partes debieran abordar con anterioridad a la Audiencia.
51. El 2 de junio de 2022, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 3 en respuesta a la carta de la Demandada de fecha 26 de mayo de 2022, en la cual la Demandada manifestó que la Demandante había proporcionado versiones incompletas y editadas de los documentos que debía presentar de conformidad con la Resolución Procesal No. 2. El Tribunal invitó a la Demandante a presentar, a más tardar, el 7 de junio de 2022 versiones completas y sin editar de los documentos solicitados por el Tribunal mediante la Resolución Procesal No. 2, sujeto a cualquier excepción de divulgación aducida por la Demandada.
52. El 5 de junio de 2022, la Demandada indicó qué tipo de información de los documentos solicitados por el Tribunal mediante la Resolución Procesal No. 2 podría encontrarse exenta de divulgación.

53. El 7 de junio de 2022, con arreglo a la Resolución Procesal No. 3, la Demandante confirmó que había cargado a la plataforma de archivos compartidos los documentos sin editar que solicitara el Tribunal mediante la Resolución Procesal No. 2.
54. El 14 de junio de 2022, las Partes plantearon sus posturas sobre la secuencia y los plazos de presentación de sus comentarios con respecto a los documentos presentados recientemente por las Demandantes. Además, con respecto a dos Apéndices presuntamente faltantes del Anexo C-596, la Demandada solicitó al Tribunal ordenar a la Demandante que informase si dichos Apéndices se habían presentado después de la celebración del SPA de I Squared Capital de 2016 y, en dicho supuesto, que los presentase.
55. El 17 de junio de 2022, el Tribunal solicitó a la Demandante aclarar si los Apéndices faltantes mencionados por la Demandada en su comunicado de 14 de junio de 2022 se habían presentado después de la celebración del SPA de I Squared Capital de 2016 e impartió directivas con respecto a los comentarios de las Partes sobre la exhibición de documentos de la Demandante.
56. El 29 de junio de 2022, se llevó a cabo una Audiencia Preliminar entre las Partes y el Tribunal por videoconferencia. Durante la Audiencia Preliminar, la Demandante informó que los dos Apéndices faltantes del Anexo C-596 no existían. La Demandada informó que su perito jurídico internacional, el Prof. Viñuales, citado por la Demandante para contrainterrogatorio no podría asistir a la Audiencia en persona sino únicamente de forma remota y que dos de sus testigos aún estaban esperando obtener sus visas para viajar a los Estados Unidos.
57. El 1 de julio de 2022, luego de la Audiencia Preliminar y los respectivos comentarios de las Partes acerca del borrador de la resolución procesal sobre la organización de la Audiencia, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 4 sobre la Organización de la Audiencia.
58. El 11 de julio de 2022, la Demandada presentó sus comentarios sobre la exhibición de documentos por parte de la Demandante.
59. En la misma fecha, la Demandada solicitó al Tribunal que permitiera el interrogatorio del Prof. Viñuales por videoconferencia en la Audiencia e impartiera las directivas pertinentes.
60. El 15 de julio de 2022, la Demandante informó que su perito jurídico internacional, el Prof. Schreuer, tampoco podría viajar y solicitó que se lo interrogase por videoconferencia. La Demandante también solicitó al Tribunal que emitiera una resolución por la cual ordenase a la Demandada tomar ciertas medidas con respecto a la participación presencial de sus testigos y peritos.

61. El 18 de julio de 2022, el Tribunal decidió que los peritos jurídicos internacionales de ambas Partes, el Prof. Viñuales y el Prof. Schreuer, serían interrogados por videoconferencia y solicitó a la Demandada que brindase un informe actualizado sobre el estado de la participación presencial de sus testigos y peritos, a más tardar, el 21 de julio de 2022.
62. El 21 de julio de 2022, la Demandada solicitó que su testigo, el Sr. Cameron, pudiese prestar testimonio por videoconferencia ante las dificultades para obtener una visa para viajar, a lo que la Demandante se opuso.
63. El 22 de julio de 2022, el Tribunal informó a las Partes que el Secretariado del CIADI enviaría una carta a la Embajada de los EE. UU. en Buenos Aires con respecto a la solicitud de visa del Sr. Cameron y ordenó a la Demandada que continuara haciendo todo lo posible para asegurar la participación presencial del Sr. Cameron recurriendo a los canales apropiados para tal fin.
64. El 25 de julio de 2022, la Secretaria General del CIADI envió una carta a la Embajada de los EE. UU. en Buenos Aires con respecto a la solicitud de visa del Sr. Cameron, que la Embajada de los EE. UU. respondió el 27 de julio de 2022 señalando que la solicitud de cita expedita para visa del Sr. Cameron no calificaba como emergencia según los criterios consulares ni cumplía con los requisitos para un adelanto de cita.
65. El 29 de julio de 2022, las Partes proporcionaron sus respectivas listas de participantes para la Audiencia, así como el idioma en el cual declararían sus testigos y peritos, y el orden en el que se serían llamados.
66. El 5 de agosto de 2022, la Demandante presentó sus comentarios de fecha 4 de agosto de 2022 sobre la exhibición de documentos de la Demandante.
67. El 9 de agosto de 2022, la Demandada confirmó la participación presencial de su testigo, el Sr. Gallo Mendoza, para la Audiencia.
68. El 12 de agosto de 2022, la Demandada solicitó al Tribunal que ordenase a la Demandante volver a presentar el Tercer Informe de BRG eliminando la Sección II.3 y el Apéndice B del dicho informe, que excluyera del expediente los once nuevos anexos enunciados en la Tabla 2 y el Apéndice B del Tercer Informe de BRG, y que ordenase a la Demandante volver a presentar su respuesta eliminando toda referencia a la Sección II.3 y al Apéndice B del Tercer Informe de BRG y los once nuevos anexos.
69. El 19 de agosto de 2022, el Tribunal rechazó la solicitud de la Demandada de 12 de agosto de 2022 tras recibir comentarios de la Demandante con fecha 17 de agosto de 2022 y comentarios adicionales de la Demandada con fecha 18 de agosto de 2022.

70. El 23 de agosto de 2022, la Demandada solicitó autorización al Tribunal para agregar tres autoridades legales recientes al expediente, de conformidad con la Sección 16.4 de la Resolución Procesal No. 1.
71. El 25 de agosto de 2022, la Demandante manifestó que no tenía objeción alguna a la presentación de la Demandada de las tres autoridades legales, en tanto también se permitiera a la Demandante presentar nuevas autoridades legales que no estaban disponibles al momento de la última presentación escrita de la Demandante.
72. El 29 de agosto de 2022, habiéndoles otorgado a ambas Partes la oportunidad de presentar comentarios, el Tribunal decidió admitir, sin perjuicio de su máxima pertinencia, los anexos legales adicionales que las Partes solicitaron agregar al expediente.
73. El 31 de agosto de 2022, la Demandante informó al Tribunal que el Prof. Schreuer no podría declarar en la Audiencia por problemas de salud y solicitó al Tribunal que dispusiera que ningún perito jurídico internacional declararía en la Audiencia y/o que ambas Partes tendrían 30 minutos adicionales para sus argumentos de apertura a fin de profundizar cuestiones de derecho internacional.
74. Ese mismo día, el Tribunal indicó que brindaría a la Demandada la oportunidad de comentar la solicitud de la Demandante de 31 de agosto de 2022 en la apertura de la Audiencia. El Tribunal informó que, a menos que la Demandada aceptara expresamente que ambas Partes tendrían 30 minutos adicionales para sus alegatos de apertura, el Tribunal limitaría los alegatos de apertura de las Partes a no más de 3 horas, conforme lo dispuesto en el párrafo 15 de la Resolución Procesal No. 4.
75. La Audiencia se celebró desde el 1 hasta el 15 de septiembre de 2022 en las instalaciones del CIADI en Washington DC.
76. Participaron las siguientes personas¹⁹:

Tribunal:

Dra. Inka Hanefeld, Presidenta del Tribunal

Sr. David R. Haigh, KC, Árbitro

Prof. Alain Pellet, Árbitro

Asistente del Tribunal:

Sra. Charlotte Matthews, Asistente del Tribunal

¹⁹ Sobre la base de la lista de participantes de fecha 30 de agosto de 2022, * indica participación remota en la Audiencia.

Secretariado del CIADI

Sra. Anna Toubiana, Secretaria del Tribunal

Sra. Ivania Fernandez, Asistente Jurídica

En representación de la Demandante:

Abogados:

Sra. Silvia Marchili, White & Case LLP

Sra. Andrea Menaker, White & Case LLP

Sr. Hansel T. Pham, White & Case LLP

Sra. Estefania San Juan, White & Case LLP

Sra. Isabella Bellera Landa, White & Case LLP

Sra. Jessica Marroquin, White & Case LLP

Sra. Viviana Mendez, White & Case LLP*

Sra. Patty Garcia Linares, White & Case LLP

Sra. Julieta Monteroni, White & Case LLP

Sr. Manuel Valderrama, White & Case LLP*

Sra. Arianna Talaie, White & Case LLP*

Sr. Nils Ivars, White & Case LLP*

Sr. Jacob Bachmaier, White & Case LLP

Sr. Daniel Shults, White & Case LLP

Sr. Brandon Murray, White & Case LLP

Sr. Antonio Nittoli, White & Case LLP

Sr. Nicolas Eliashev, Tavarone, Rovelli Salim & Miani Abogados

Sr. Tomás Villaflor, Tavarone, Rovelli Salim & Miani Abogados*

Representantes de la Parte:

Sr. José Arango

Sr. Gino Sangalli

Sr. Javier Garcia

Sr. David Kay

Testigos:

Sra. Andrea Bertone

Sr. Brent Bailey

Sr. Richard McGee

Sr. José Tierno

Peritos:

Sr. Renato Agurto, Synex

Sr. Sebastian Bernstein, Synex

Sr. Santiago Dellepiane, BRG

Sra. Daniela Bambaci, BRG

Sr. Ian Friser-Frederiksen, BRG

Sra. Lauren Winne, BRG

Sra. Maria Agustina Gallo, BRG*

Sr. Matías Galarza, BRG*

En representación de la Demandada:

Abogados:

Sr. Carlos Alberto Zannini, Procuración del Tesoro de la Nación

Sr. Sebastián Soler, Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. Mariana Lozza, Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. María Alejandra Etchegorry, Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. Soledad Romero Caporale, Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. Carolina Carla Catanzano, Procuración del Tesoro de la Nación

Sr. Cristian De Fazio, Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. María Rosario Tejada, Procuración del Tesoro de la Nación

Sr. Julián Rivainera, Procuración del Tesoro de la Nación

Sr. Pedro Grijalba Marsans, Procuración del Tesoro de la Nación

Sr. Juan Andrés Navarro Gamboa, Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. Annabella Sandri Fuentes, Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. Valeria Etchechoury, Procuración del Tesoro de la Nación*

Sra. Cintia Yaryura, Procuración del Tesoro de la Nación*

Sr. Emiliano Leanza, Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. Ana Miño Foncuberta, Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. Daiana Baranchuk, Procuración del Tesoro de la Nación*

Sr. Braian Joachim, Procuración del Tesoro de la Nación

Testigos:

Sr. Jorge H. Ruisoto
Sr. Daniel O. Cameron*
Sr. Javier Gallo Mendoza
Sr. Alejandro V. Sruoga

Peritos:

Prof. Jorge Viñuales*
Dr. Martín Rodríguez Pardina
Dr. Daniel Flores, Quadrant Economics
Sra. Lauren Silber, Quadrant Economics
Sr. Iván López, Quadrant Economics*
Sr. Dario Gatti, Quadrant Economics*
Sr. José Díaz Barriga Ocampo, Quadrant Economics*

Estenógrafos:

Sr. Dante Rinaldi
Sr. Paul Pelissier
Sra. Dawn Larson

Intérpretes:

Sr. Daniel Giglio*
Sra. Silvia Colla*
Sra. Monique Fernandez*

77. El 1 de septiembre de 2022, tras haber oído los comentarios de las Partes sobre la solicitud de la Demandante de que no prestara declaración ningún perito jurídico internacional en la Audiencia, el Tribunal resolvió recibir el testimonio del perito jurídico internacional de la Demandada, el Prof. Viñuales, por videoconferencia, tal como se previera originalmente.
78. El 9 de septiembre de 2022, la Demandante presentó una propuesta de recusación de la Presidenta, que suspendió el procedimiento.

79. El 11 de septiembre de 2022, la propuesta de recusación de la Presidenta formulada por la Demandante fue rechazada por decisión de los otros dos árbitros. El procedimiento se reanudó el mismo día de conformidad con la Regla 9(6) de las Reglas de Arbitraje del CIADI²⁰.
80. El 6 de octubre de 2022, la Demandada solicitó al Tribunal que ordenara a la Demandante aclarar ciertas cuestiones en relación con los representantes de la Demandante, específicamente con respecto al Sr. David Kay y la imposibilidad del Prof. Schreuer de prestar declaración en la Audiencia.
81. El 21 de octubre de 2022, la Demandante presentó sus comentarios sobre las solicitudes de la Demandada de 6 de octubre de 2022.
82. El 24 de octubre de 2022, el Tribunal invitó a las Partes a que presentaran comentarios adicionales con relación a las cuestiones abordadas en la carta de la Demandada del 6 de octubre de 2022, que fueron presentados por la Demandada el 4 de noviembre de 2022 y por la Demandante el 18 de noviembre de 2022.
83. El 27 de octubre de 2022, las Partes enviaron una versión consolidada de sus correcciones a las transcripciones de la Audiencia donde se plasmaban sus propuestas de corrección acordadas, así como sus desacuerdos (la **Transcripción de la Audiencia o Transcripción**).
84. El 4 de noviembre de 2022, la Demandante presentó una carta al Tribunal en “Respuesta a la Pregunta del Prof. Pellet sobre las Insinuaciones de la Demandada relativas a la Autenticidad de Documentos”. [Traducción del Tribunal]
85. El 5 de noviembre de 2022, las Partes presentaron de forma simultánea sus Escritos Posteriores a la Audiencia de fecha 4 de noviembre de 2022.
86. El 9 de diciembre de 2022, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 5 sobre las solicitudes de divulgación presentadas por la Demandada en relación con los representantes de la Demandante y el Prof. Schreuer de 6 de octubre de 2022.
87. El 29 de diciembre de 2022, la Demandada solicitó al Tribunal que:
- a) declare inadmisibles las pruebas nuevas presentadas por la Demandante con su carta de 4 de noviembre de 2022.*

²⁰ Para obtener detalles relativos a la propuesta de recusación de la Presidenta presentada por la Demandante y al rechazo de dicha propuesta, véase Decisión sobre la Propuesta de Recusación de la Presidenta Presentada por la Demandante de fecha 11 de septiembre de 2022.

b) En cualquier caso, que tenga en cuenta las observaciones de la Demandada sobre las pruebas nuevas de la Demandante que fueran presentadas con su carta de 4 de noviembre de 2022.

c) Que autorice a la Demandada a presentar el documento de CAMMESA que incluye información actualizada sobre el pago de las liquidaciones de ventas de Cerros Colorados²¹. [Traducción del Tribunal]

88. El 19 de enero de 2023, el Tribunal dictó la Resolución Procesal No. 6 mediante la cual rechazó las solicitudes (a) y (c) de la Demandada y tomó nota de que se había cumplido con la solicitud (b) de la Demandada de su carta de fecha 29 de diciembre de 2022.
89. El 13 de abril de 2023, se informó a las Partes que la Sra. Anna Toubiana se tomaría licencia por maternidad y que la Sra. Gabriela González Giráldez se desempeñaría como Secretaria del Tribunal durante la licencia de la Sra. Toubiana.
90. El 26 de abril de 2023, el Tribunal informó a las Partes que consideraba cerrado el expediente.
91. El 16 de mayo de 2023, la Demandada solicitó que se incorporaran traducciones adicionales y corregidas al expediente. El 17 de mayo de 2023, la Demandante objetó la solicitud de la Demandada.
92. El 17 de mayo de 2023, las Partes efectuaron sus presentaciones sobre costos.
93. El 22 de mayo de 2023, el Tribunal rechazó la solicitud de la Demandada de fecha 16 de mayo de 2023.
94. El 24 de mayo de 2023, las Partes presentaron sus réplicas a la presentación sobre costos de la otra Parte.
95. El procedimiento se cerró el 5 de septiembre de 2023.
96. El 11 de octubre de 2023, la Sra. Toubiana retomó sus funciones como Secretaria del Tribunal.

C. SÍNTESIS DE LOS HECHOS

97. La siguiente síntesis presenta sucintamente los sucesos que conforman los antecedentes de hecho de la controversia con respecto a la liberalización del marco regulatorio eléctrico argentino (véase **I.**), la participación de la Demandante en Cerros Colorados (véase **II.**), la crisis argentina del 2001 (véase **III.**), hechos posteriores a diciembre del

²¹ Carta de la Demandada al Tribunal de fecha 29 de diciembre de 2022, pág. 8.

2003 que afectaron el sector de generación eléctrica argentino, incluidos FONINVEMEM I, *Energía Plus*, *Plan Energía Delivery* y FONINVEMEM II (véase IV.), y hechos posteriores a partir del 2013 que afectaron aun más el sector de generación eléctrica argentino (véase V.).

I. La liberalización del marco regulatorio eléctrico argentino

98. El 15 de septiembre de 1960, el Congreso de la Nación Argentina sancionó la Ley 15.336 (la **Ley de Energía Eléctrica**), que reguló la electricidad a nivel federal de la República²². Con la sanción de la Ley, la energía eléctrica podía comercializarse y a las operaciones de compraventa de electricidad se las consideraba actos comerciales privados, aunque el sector eléctrico estaba dominado por empresas públicas.
99. A fines de la década de 1980, el sector eléctrico argentino enfrentó una crisis como resultado de condiciones naturales adversas, una sucesión de problemas técnicos y una recesión económica²³.
100. En julio de 1989, tras una situación económica en deterioro y las tensiones políticas resultantes, Raúl Alfonsín renunció a su cargo de Presidente de Argentina y traspasó el poder a Carlos Menem. Poco tiempo después, Argentina lanzó un programa de expansión económica centrado en la privatización de las empresas estatales en sectores claves de la economía, la liberalización de actividades económicas claves y la atracción de inversión extranjera, con inclusión del sector de generación eléctrica.
101. En el marco de sus reformas estructurales, en agosto de 1989, la legislatura argentina sancionó la Ley 23.696, que permitió la privatización de empresas estatales (la **Ley de Privatización**)²⁴.
102. Antes del proceso de privatización, los actores principales del sector de generación eléctrica eran tres empresas estatales denominadas Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires S.A. (**SEGBA S.A.**), Hidroeléctrica Norpatagónica S.A. (**Hidronor S.A.**) y Agua y Energía Eléctrica Sociedad del Estado (**AyEE**)²⁵.
103. Durante el proceso de privatización, Hidronor S.A. se dividió en cinco unidades de negocios, una de las cuales quedó a cargo de la operación de la Central Hidroeléctrica Cerros Colorados-Planicie Banderita (la **Central Cerros Colorados**), en tanto que

²² Ley 15.336 de fecha 15 de septiembre de 1960 (C-135).

²³ Ministerio de Energía y Minería, Informe Quinquenal 1986-1990 del Sector Eléctrico (A RA-141).

²⁴ Ley 23.696 de fecha 17 de agosto de 1989 (A RA-142).

²⁵ Memorial de la Demandante, nota al pie 64; Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 27; véanse Decreto 3.967/1947 de fecha 14 de febrero de 1947 (C-91) (que creó AyEE); Ley 14.772 de fecha 24 de octubre de 1958 (C-134) (que estableció las bases para SEGBA); Decreto 7.925/1967 de fecha 23 de octubre de 1967 (C-93) (que creó Hidronor).

AyEE se dividió en 23 unidades de negocios, quedando una de ellas a cargo de la operación de la Central Térmica Alto Valle (la **Central Alto Valle**).

104. En marzo de 1991, la Demandada promulgó la Ley 23.928 (la **Ley de Convertibilidad**), que estableció un régimen de convertibilidad que vinculó el peso argentino con el dólar estadounidense al tipo de cambio ARS 1 = USD 1²⁶.
105. El 12 de abril de 1991, el Gobierno dictó el Decreto 634/1991 (**Decreto 634/91**)²⁷, que estableció una hoja de ruta para la reconversión del sector eléctrico por parte del Gobierno.
106. El 19 de julio de 1991, el Gobierno dictó la Resolución 38/1991 (**Resolución 38/91**)²⁸, que organizó en mayor profundidad el mercado eléctrico mayorista (**MEM**).
107. Entre los meses de noviembre y diciembre de 1991, se mantuvieron debates tanto en la Cámara de Diputados como en la Cámara de Senadores de Argentina sobre la futura ley de electricidad que habría de aprobarse²⁹.
108. El 16 de enero de 1992, la Demandada promulgó la Ley 24.065 (la **Ley de la Electricidad**)³⁰, que codificó los principios y derechos establecidos en el Decreto 634/91 y en la Resolución 38/91.
109. La Ley de la Electricidad organizó el sector eléctrico en función de cuatro grandes categorías, esto es, generación, transporte, distribución y demanda. La Ley privatizó una serie de activos de propiedad estatal, liberalizó actividades de generación eléctrica a través del MEM y creó el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (**ENRE**). La Ley dispuso además que se crearía un organismo para el despacho técnico de potencia en el MEM y que la Secretaría de Energía, órgano dependiente del Ministerio de Economía, formularía normas para la remuneración de los generadores de energía eléctrica. Asimismo, la Ley de la Electricidad previó que las empresas distribuidoras comprarían electricidad en el MEM a una tarifa estacional que se ajustaba trimestralmente. Dado que los precios *spot* podían apartarse del precio estacional, la Ley de la Electricidad contempló la creación de un fondo de estabilización (**Fondo de Estabilización Estacional**), para compensar a los generadores de energía cuando el precio estacional fuera inferior al precio *spot*.

²⁶ Ley 23.928 de fecha 27 de marzo de 1991 (**A RA-147**); Decreto 2.128/1991 de fecha 10 de octubre de 1991 (**A RA-148**).

²⁷ Decreto 634/1991 de fecha 12 de abril de 1991 (**C-1**).

²⁸ Resolución 38/1991 de fecha 19 de julio de 1991 (**C-351**).

²⁹ Cámara de Diputados de la Nación, Diario de Sesiones, 58ª Reunión, 8ª Sesión Ordinaria de Prórroga, 18 y 19 de diciembre de 1991 (**A RA-341**), pág. 5624.

³⁰ Ley 24.065 de fecha 16 de enero de 1992 (la **Ley de la Electricidad**) (**C-2**).

110. El 30 de marzo de 1992, la Secretaría de Energía llamó a licitación pública para la venta del 90 % de las acciones de la empresa que operaba la Central Alto Valle mediante la Resolución 440/1992³¹. El Gobierno advirtió en el Pliego de Bases y Condiciones que la Central Alto Valle podía “*comercializar su energía de acuerdo a lo estipulado en [la Ley de la Electricidad]*”³².
111. El 29 de abril de 1992, la Secretaría de Energía dictó la Resolución 61/1992 (**Resolución 61/92**), que dispuso los procedimientos para la operación, el despacho de cargas y cálculo de precios en el MEM, tal como se previera en el Artículo 36 de la Ley de la Electricidad³³.
112. La Resolución 61/92 excluyó del cálculo del precio de mercado “*todos los motores Diesel y las Turbinas de Gas que sólo pueden quemar Gas Oil [...]*”³⁴. Dichos generadores excluidos habrían de ser remunerados por su generación a su costo operativo.
113. En virtud de la Resolución 61/92, el MEM estaba compuesto por lo siguiente: un *mercado a término*, con contratos por cantidades, precios y condiciones pactadas libremente entre vendedores y compradores (**PPA**), un *mercado spot*, con precios sancionados en forma horaria en función de los costos marginales de corto plazo del sistema, y un *sistema de estabilización* por trimestres de los precios previstos para el mercado *spot*, destinado a la compra de los distribuidores³⁵. De acuerdo con el método de *costo marginal del sistema*, el precio se establecía sobre la base del costo variable del último generador que despachara a una hora determinada. El *precio de la potencia* se fijó en USD 5/MW desde el 1 de noviembre de 1992 hasta el 30 de abril de 1993. Después del 1 de mayo de 1994, dicho precio se fijó en USD 10/MW³⁶.
114. Simultáneamente a las reformas en el sector eléctrico, el 9 de junio de 1992, la Demandada promulgó la Ley 24.076 (la **Ley de Gas Natural**)³⁷, que, *inter alia*, reguló el sector de gas natural, promovió la competencia en ese sector y privatizó una empresa estatal.
115. El 21 de julio de 1992, mediante el Decreto 1192/1992, la administración del MEM quedó a cargo de CAMMESA, entidad mixta responsable del “Despacho Nacional de

³¹ Resolución 440/1992 de fecha 30 de marzo de 1992 (**C-196**).

³² Pliego de Bases y Condiciones del mes de marzo de 1992 (**C-50**).

³³ Resolución 61/1992, y sus modificaciones, de fecha 29 de abril de 1992 (**C-4**).

³⁴ Resolución 61/1992 de fecha 29 de abril de 1992 (**C-4**) Anexo I, Punto 2.3.4.1.

³⁵ Énfasis agregado.

³⁶ Resolución 61/1992 de fecha 29 de abril de 1992 (**C-4**), Artículo 33, Punto 2.4.2.1. del Anexo I.

³⁷ Ley 24.076 de fecha 20 de mayo de 1992 (**C-140**).

Cargas”, tal como se contempló en la Ley de la Electricidad³⁸. Sus accionistas eran la Asociación de Generadores de Energía Eléctrica de la República Argentina (**AGEERA**), la Asociación de Grandes Usuarios de Energía Eléctrica de la República Argentina (**AGUEERA**), la Asociación de Distribuidores de Energía Eléctrica de la República Argentina (**ADEERA**), la Asociación de Transportistas de Energía Eléctrica de la República Argentina (**ATEERA**) y la Secretaría de Energía.

116. El 6 de agosto de 1992, el Gobierno dictó el Decreto Reglamentario 1398/1992³⁹, que conformó, junto con la Resolución 61/92, las “**Reglamentaciones de Implementación**” de la Ley de la Electricidad.
117. El 27 de agosto de 1992, el Gobierno vendió el 90 % de las acciones de la empresa que operaba la Central Alto Valle a un consorcio encabezado por la empresa estadounidense de energía Dominion Resources Inc. (**Dominion Energy**) por aproximadamente ARS 22 millones⁴⁰.
118. El 28 de septiembre de 1992, entró en vigor el Acuerdo para la Promoción y la Protección Recíproca de Inversiones entre la República Argentina y el Reino de España (el **TBI**)⁴¹.
119. En diciembre de 1992, se emitió el memorándum de venta para la privatización de la Central Cerros Colorados (el **Memorándum de Venta**)⁴². El Memorándum de Venta presentó atractivos comerciales a inversores potenciales y explicó el marco regulatorio del sector eléctrico de la Demandada, así como el sistema de fijación de precios en virtud de él.
120. El 22 de febrero de 1993, como parte de la privatización de la actividad de generación eléctrica de Hidronor S.A. y en el marco de la Ley de la Electricidad, el Decreto 287/1993 dispuso la constitución de Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. (**Cerros Colorados**) y le otorgó “*la concesión para la generación de energía eléctrica mediante el aprovechamiento de los saltos formados por las obras Planicie Banderita sobre el Río Neuquén*”⁴³. El Pliego de Bases y Condiciones para la venta de las acciones de Cerros Colorados estableció que el concurso público se regiría, *inter alia*, por la Ley de

³⁸ Decreto 1.192/1992 de fecha 21 de julio de 1992 (**C-84**).

³⁹ Decreto Reglamentario 1.398/1992 de fecha 6 de agosto de 1992 (**C-5**).

⁴⁰ Decreto 1.559/1992 de fecha 27 de agosto de 1992 (**C-85**); Contrato de Compraventa de Acciones de Central Térmica Alto Valle S.A. de fecha 10 de agosto de 1992 (**C-217**).

⁴¹ Acuerdo para la Promoción y la Protección Recíprocas de Inversiones entre el Reino de España y la República Argentina (**Tratado**) (**CL-1** y **CL-246**).

⁴² Banco General de Negocios, CS First Boston y Kleinwort Benson, Memorándum de Venta para la Privatización de Hidroeléctrica Norpatagónica S.A. del mes de diciembre de 1992 (**Memorándum de Venta**) (**C-6**).

⁴³ Decreto 287/1993 de fecha 22 de febrero de 1993 (**C-90**).

la Electricidad⁴⁴. Asimismo, el estatuto de Cerros Colorados dispuso que su objeto era la producción y comercialización de energía eléctrica “*debiendo sujetar su actuación a los términos y las limitaciones establecidas por las Leyes N° 15.336 y [la Ley de la Electricidad]*”⁴⁵.

121. El 3 de junio de 1993, el Gobierno dictó la Resolución 167/1993, que prorrogó la exclusión de ciertos generadores prevista en la Resolución 61/92 hasta el 30 de abril de 1994⁴⁶.
122. El 12 de julio de 1993, Cerros Colorados y la Secretaría de Energía celebraron un **Contrato de Concesión** para operar la Central Hidroeléctrica Planicie Banderita por un plazo de 30 años a partir de la fecha de toma de posesión el 11 de agosto de 1993⁴⁷. El Contrato de Concesión dispuso que, *inter alia*, la Ley de la Electricidad y “*sus normas complementarias*” formaban parte de la ley aplicable que regía el contrato y confirió a Cerros Colorados el derecho a generar y vender electricidad con arreglo a las normas aplicables al MEM⁴⁸.
123. El 9 de agosto de 1993, el Decreto 1661/1993 le adjudicó el 59 % de las acciones de Cerros Colorados a Patagonia Holding S.A., una empresa controlada por Dominion Energy, a través de su subsidiaria Dominion Generating S.A., y a Louis Dreyfus Argener⁴⁹. Esta participación accionaria se adjudicó a un precio de USD 181.000.000⁵⁰. En 1998, Dominion Energy adquirió otra participación de 39 % en Cerros Colorados, con lo que pasó a tener una participación accionaria total de 98 % en Cerros Colorados⁵¹.
124. El 1 de mayo de 1994, los pagos por potencia, que eran de solo USD 5/MW-hrp hasta el 30 de abril de 1994, aumentaron a USD 10/MW-hrp, tal como se previera en la Resolución 61/92⁵².

⁴⁴ Pliego de Bases y Condiciones de fecha 6 de abril de 1993 (C-251).

⁴⁵ Estatutos Sociales de Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. (Parte 1) de fecha 31 de mayo de 1993 (C-52). Véase también Estatutos Sociales de Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. (Parte 2) de fecha 12 de marzo de 1999 (C-53) (después de la fusión de Cerros Colorados con Alto Valle).

⁴⁶ Resolución 167/1993 de fecha 3 de junio de 1993 (C-184).

⁴⁷ Contrato de Concesión entre el Gobierno argentino y Cerros Colorados S.A. de fecha 22 de febrero de 1993 (**Contrato de Concesión**) (C-79).

⁴⁸ *Id.*, Artículo 70.

⁴⁹ Decreto 1661/1993 de fecha 9 de agosto de 1993 (C-86).

⁵⁰ Memorial de la Demandante, ¶ 145.

⁵¹ Duke Energy Corporation, *Nota 3 a los Estados Contables Consolidados, Formulario 10-K* del mes de diciembre de 1997 (C-152); Hidroeléctrica Cerros Colorados, Estado Financiero, 1999 (C-597), pág. 1; Patagonia Holdings S.A., *Acta de Directorio N° 38* de fecha 19 de junio de 1998 (C-257).

⁵² Resolución 61/1992, y sus modificaciones, de fecha 29 de abril de 1992 (C-4).

125. El 19 de junio de 2001, la República Argentina aprobó el Decreto 804/2001, que modificó partes de la Ley de la Electricidad⁵³.
126. El 12 de septiembre de 2001, el Congreso argentino derogó el Decreto 804/2001 por medio de la Ley 25.468⁵⁴.

II. La participación de la Demandante en Cerros Colorados

127. El 14 de abril de 1999, el ENRE aprobó la fusión por absorción entre Alto Valle y Cerros Colorados, que se registró en marzo del 2000 y tuvo efectos retroactivos al 1 de octubre de 1998⁵⁵.
128. En agosto de 1999, Duke Energy Corporation (**Duke Energy**), una importante empresa de servicios públicos estadounidense, por medio de su subsidiaria, Duke Energy International LLC (**DEI**), compró los activos de generación eléctrica de Dominion Energy en Argentina, Belice, Bolivia, Ecuador y Perú por aproximadamente USD 405 millones, con lo cual adquirió una participación en Cerros Colorados⁵⁶. La adquisición concluyó en enero del 2001, cuando Duke Energy Generating S.A., subsidiaria de Duke Energy, adquirió el 90,87 % de las acciones de Cerros Colorados⁵⁷.
129. El 22 de octubre de 2003, Duke Energy International España Holdings S.L.U. se constituyó en España⁵⁸.
130. El 12 de diciembre de 2003, Duke Energy International España Holdings S.L.U. adquirió una participación de 99,92 % en Duke Energy Generating S.A. Duke Energy International España Holdings S.L.U. adquirió así una participación indirecta de 90,80 % en Cerros Colorados⁵⁹.
131. El 13 de diciembre de 2007, Cerros Colorados cambió su denominación social de Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. a “*Duke Energy Cerros Colorados S.A.*”⁶⁰.

⁵³ Decreto 804/2001 de fecha 19 de junio de 2001 (C-264).

⁵⁴ Ley 25.468 de fecha 12 de septiembre de 2001 (C-265).

⁵⁵ Resolución 537/1999 de fecha 22 de abril de 1999 (C-197); estatutos sociales de Cerros Colorados (parte 2) de fecha 12 de marzo de 1999 (C-53).

⁵⁶ Duke Energy Corporation, Formulario 10-K correspondiente al Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999 de fecha 20 de marzo de 2000 (C-94).

⁵⁷ Cerros Colorados, *Notas a los Estados Contables 2001 y 2000* de fecha 31 de diciembre de 2000 y 2001 (C-61); Copias de los Registros de Acciones/Accionistas (C-3); Patagonia Holdings S.A., Acta de Directorio N° 55 de fecha 1 de julio de 2001 (C-168); Boletín Oficial N° 29.558 de fecha 3 de enero de 2001 (C-166).

⁵⁸ Estatutos Sociales de Duke Energy International España Holdings, S.L. de fecha 22 de octubre de 2003 (C-48).

⁵⁹ Copias de los Registros de Acciones/Accionistas de las Sociedades de Orazul, Ley 23.299, correspondientes al período 1992-2020 (C-3).

⁶⁰ Acta de Asamblea de Duke Energy Cerros Colorados S.A. de fecha 4 de febrero de 2008 (C-234).

132. El 20 de diciembre de 2016, I Squared Capital, un fondo de infraestructura estadounidense, adquirió las participaciones de generación eléctrica en Argentina pertenecientes a Duke Energy⁶¹.
133. El 10 de enero de 2017, Duke Energy Generating S.A. cambió su denominación social a “*Orazul Energy Generating S.A.*” (**Orazul Generating**)⁶².
134. El 17 de enero de 2017, Duke Energy International España Holdings S.L.U. cambió su denominación social al nombre actual de la Demandante, “*Orazul International España Holdings, S.L.U.*” (**Orazul**)⁶³.
135. El 27 de enero de 2017, Duke Energy Cerros Colorados S.A. cambió su denominación social a “*Orazul Energy Cerros Colorados S.A.*”⁶⁴.
136. En julio de 2017, la Demandante redujo su participación en Orazul Generating de 99,92 % a 95 %, con lo que redujo así la participación indirecta de la Demandante en Cerros Colorados a 86,33 %⁶⁵.

III. La crisis argentina del 2001

137. A fines del 2001, la República Argentina sufrió una profunda crisis económica, social e institucional. El 3 de diciembre de 2001, el Poder Ejecutivo argentino aprobó el Decreto 1570/2001, que restringió los movimientos bancarios hasta la conclusión de una reestructuración de la deuda externa⁶⁶. En este contexto, en los primeros meses del 2002, la Demandada dictó una serie de medidas legislativas para hacer frente a su situación socio-económica (la **crisis argentina**)⁶⁷.
138. Entre otras medidas, el 6 de enero de 2002, la Demandada promulgó la Ley 25.561 (la **Ley de Emergencia**)⁶⁸. La Ley de Emergencia declaró una “*emergencia pública en materia social, económica, administrativa, financiera y cambiaria*”⁶⁹ y delegó las facultades contempladas en la ley al Poder Ejecutivo hasta el 10 de diciembre de 2003.

⁶¹ Comunicado de Prensa de Duke Energy, *Duke Energy completes sale of international businesses in Peru, Chile, Ecuador, Guatemala, El Salvador, Argentina* de fecha 20 de diciembre de 2016 (**C-309**); Duke Energy, Informe Anual y Formulario 10-K del año 2016 (**A RA-42**).

⁶² Acta de Asamblea de Duke Energy Generating S.A. de fecha 10 de enero de 2017 (**C-232**).

⁶³ Decisiones del Socio Único de “Duke Energy International España Holdings, S.L.U.” de fecha 17 de enero de 2017 (**C-212**).

⁶⁴ Acta de Asamblea de Duke Energy Cerros Colorados S.A. de fecha 27 de enero de 2017 (**C-235**).

⁶⁵ Copias de los Registros de Acciones/Accionistas de las Sociedades de Orazul, Ley 23.299, correspondientes al período 1992-2020 (**C-3**).

⁶⁶ Decreto 1570/2001 de fecha 1 de diciembre de 2001 (**A RA-350**).

⁶⁷ Véanse, por ejemplo, Decreto 108/02 de fecha 15 de enero de 2002 (**A RA-171**); Ley 25.590 de fecha 15 de mayo de 2002 (**A RA-173**).

⁶⁸ Ley 25.561 de fecha 6 de enero de 2002 (**C-7** y **A RA-170**).

⁶⁹ Ley de Emergencia (**C-7** y **A RA-170**), Artículo 1.

La Ley de Emergencia dispuso el abandono del régimen de convertibilidad y estableció que las obligaciones y tarifas en dólares estadounidenses quedarían convertidas a pesos argentinos al tipo de cambio de 1 a 1, lo que se conoció como “*pesificación*”, que se extendió al sector de generación eléctrica. Asimismo, la Ley de Emergencia eliminó las cláusulas de ajuste que estaban atadas al dólar estadounidense o a cualquier otra moneda extranjera, junto con las cláusulas y los mecanismos de indexación de los contratos de servicios públicos, incluidas las tarifas de distribución de electricidad y gas natural. La Ley de Emergencia aclaró también que “*en ningún caso autoriza[ba] a las empresas contratistas o prestadoras de servicios públicos, a suspender o alterar el cumplimiento de sus obligaciones*”⁷⁰.

139. El 3 de febrero de 2002, la Demandada aprobó el Decreto 214/2002, que implementó la Ley de Emergencia⁷¹.
140. El 14 de marzo de 2002, la Demandada dictó la Resolución 2/2002, por medio de la cual se instruyó a CAMMESA que exigiera a los generadores de energía declarar sus costos variables de producción (**CVP**), pagos por potencia y otros valores que antes se calculaban en dólares estadounidenses en pesos argentinos al tipo 1 a 1⁷². Los pagos por potencia se fijaron así en ARS 10/MW-hrp, con lo cual disminuyó su valor a aproximadamente USD 3/Mw-hrp.
141. El 5 de abril de 2002, la Secretaría de Energía aprobó la Resolución 8/2002, que procuraba garantizar la recuperación de los costos de los generadores y minimizar los efectos de la devaluación⁷³. Concretamente, la Resolución 8/2002 fijó el precio *spot* máximo en ARS 120/MWh para la determinación del precio de mercado.
142. El 24 de mayo de 2002, el Presidente de la República Argentina declaró una emergencia en el abastecimiento de hidrocarburos hasta el 30 de septiembre de 2002⁷⁴.
143. El 31 de mayo de 2002, se aprobó la Resolución 2612/2002, que estableció un precio máximo de referencia para el gas que podían cobrar los distribuidores⁷⁵.
144. El 23 de octubre de 2002, se instruyó a CAMMESA a tenor de la Resolución de la Secretaría de Energía 146/2002 implementar y poner en práctica una operatoria destinada a la financiación anticipada de mantenimientos mayores o extraordinarios

⁷⁰ *Id.*, Artículo 10.

⁷¹ Decreto 214/2002 de fecha 3 de febrero de 2002 (**A RA-180**).

⁷² Resolución 2/2002 de fecha 14 de marzo de 2002 (**C-186**) modificada por las Resoluciones 246/2002 de fecha 4 de julio de 2002 (**C-191**) y 317/2002 de fecha 18 de julio de 2002 (**C-194**), y prorrogadas hasta el período invernal de 2003 por la Resolución 1/2003 de fecha 2 de enero de 2003 (**C-172**).

⁷³ Resolución 8/2002 de fecha 5 de abril de 2002 (**A RA-182**).

⁷⁴ Decreto 867/2002 de fecha 23 de mayo de 2002 (**A RA-189**).

⁷⁵ Resolución ENARGAS 2.612/2002 (**C-192**), Anexo II.

para equipamientos de generación y/o de los sistemas de transporte de energía eléctrica imprescindibles para el suministro de energía eléctrica a los usuarios finales⁷⁶.

145. A partir del 2002, los precios estacionales, que son los precios ajustados trimestralmente que los distribuidores pagaban a los productores de energía, se congelaron en un valor inferior al precio *spot*⁷⁷. CAMMESA siguió utilizando el Fondo de Estabilización Estacional para compensar a los generadores por la diferencia entre el precio *spot* y el precio estacional.
146. El Fondo de Estabilización Estacional se agotó para junio de 2003⁷⁸. En consecuencia, desde ese mes, no fue posible cubrir la totalidad de acreencias adeudadas a los generadores del MEM con los recursos recaudados de la demanda de electricidad.
147. El 14 de agosto de 2003, la Secretaría de Energía dictó la Resolución 240/2003 (**Resolución 240/03**), mediante la cual modificó temporalmente la metodología para el cálculo del precio *spot*⁷⁹. Específicamente, la Resolución 240/03 determinó que los CVP correspondientes a los costos de operación con combustible líquido ya no se tendrían en cuenta al momento de calcular el precio *spot*. Además, la resolución ordenaba que los generadores de energía que quemaran combustibles más costosos percibirían costos transitorios de despacho adicionales, de modo tal que los generadores ya no percibirían un precio uniforme por la electricidad que producían. Asimismo, la Resolución 240/03 imponía un tope de ARS 120/MWh al precio *spot* y establecía que CAMMESA había detectado una “*situación anormal en el abastecimiento de gas natural a centrales eléctricas, el cual est[aba] provocando desadaptación del funcionamiento del mercado y de los precios que del mismo resultan*”⁸⁰.
148. El 8 de septiembre de 2003, la Secretaría de Energía dictó la Resolución 406/2003 (**Resolución 406/03**), que autorizó temporalmente a CAMMESA a utilizar el “**Fondo Unificado**”, creado por la Ley de la Electricidad, para cubrir el déficit del Fondo de Estabilización Estacional y establecer un “*mecanismo transitorio para la asignación de los recursos escasos e insuficientes*”⁸¹. Según este mecanismo transitorio de pago, CAMMESA les pagaría primero a los generadores térmicos e hidroeléctricos sus respectivos costos variables de corto plazo, los cuales, para los generadores hidroeléctricos por sus costos variables, iban seguidos de los pagos por potencia y, si

⁷⁶ Resolución 146/2002 de fecha 23 de octubre de 2002 (**A RA-183**).

⁷⁷ Resolución 75/2002 de fecha 30 de abril de 2002 (**C-205**); Resolución 329/2002 de fecha 25 de julio de 2002 (**C-195**); Resolución 148/2002 de fecha 25 de octubre de 2002 (**C-182**).

⁷⁸ Secretaría de Energía, Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:0176178/2004 (Parte 1) de fecha 28 de julio de 2004 (**C-105**).

⁷⁹ Resolución 240/2003 de fecha 14 de agosto de 2003 (**C-8**).

⁸⁰ *Id.*, considerando segundo.

⁸¹ Resolución 406/2003 de fecha 8 de septiembre de 2003 (**C-9**), considerando tercero.

había fondos suficientes, su renta marginal. Conforme la Resolución 406/03, los montos a cobrar que no pudieran cubrirse con el Fondo Unificado se conv[irtieron] en deuda de CAMMESA frente a los generadores de energía eléctrica con fecha de vencimiento incierta que se determinaría en el futuro. La Resolución 406/03 les exigía a los generadores pagar aún a sus proveedores por el combustible, los insumos y los recursos humanos necesarios para su operación y mantenimiento.

149. El 16 de septiembre de 2003, en un mensaje elevado al Congreso, representantes del Poder Ejecutivo argentino subrayaron que la economía había experimentado una “*significativa mejora*”⁸².
150. El 30 de septiembre de 2003, AGEERA interpuso un reclamo administrativo ante la Secretaría de Energía contra la Resolución 240/03, aduciendo que la resolución resultaba contraria a la Ley de la Electricidad en función de que los precios *spot* ya no se basaban en el costo marginal del sistema y tampoco eran uniformes⁸³.
151. Para octubre del 2003, la Demandada, que había anticipado escasez de gas para el próximo invierno, observó en una comunicación dirigida a CAMMESA que ya no esperaba escasez de gas en el futuro cercano⁸⁴. La Demandada observó que
*hasta tanto no se le instruya en contrario, [CAMMESA] deberá calcular los Precios de Mercado conforme lo establecido en “los Procedimientos para la Programación de la Operación, el Despacho de Cargas y el Cálculo de Precios” (LOS PROCEDIMIENTOS)*⁸⁵.
152. El 9 de octubre de 2003, la Secretaría de Energía emitió la Nota 526/2003 a CAMMESA en la cual informó que la aplicación de la Resolución 240/03 para calcular el precio *spot* solo se aplicaría hasta la segunda semana de octubre de 2003 porque la Secretaría de Energía no preveía escasez de gas natural en el futuro cercano⁸⁶.
153. El 27 de noviembre de 2003, la Secretaría de Energía dictó la Resolución 943/2003 (**Resolución 943/03**), que modificó la Resolución 406/03, que estableció un mecanismo transitorio para un sistema de prioridad que exigía que CAMMESA efectuara pagos parciales a los generadores de energía por sus ventas de electricidad en el mercado *spot*⁸⁷. La Resolución cuantificó los montos adeudados a los generadores en dos

⁸² Mensaje elevado al Congreso por el Poder Ejecutivo Nacional argentino sobre el Presupuesto 2004 de fecha 16 de septiembre de 2003 (C-244).

⁸³ Reclamo Administrativo interpuesto por AGEERA contra la Resolución 240/2003 de fecha 30 de septiembre de 2009 (A RA-331).

⁸⁴ Nota 526/2003 de la Subsecretaría de Energía Eléctrica a CAMMESA de fecha 9 de octubre de 2003 (C-159).

⁸⁵ *Ibid.*

⁸⁶ *Ibid.*; CAMMESA, Informe Anual 2003 (C-71).

⁸⁷ Resolución 943/2003 de fecha 27 de noviembre de 2003 (C-209), pág. 1.

categorías: i) los que se pagarían en determinadas fechas de vencimiento, en función de los recursos disponibles; y ii) los que se pagarían en fechas de vencimiento indeterminadas, definidas por la Secretaría de Energía.

154. En diciembre del 2003, es decir, en el momento en que Duke Energy International España Holdings S.L.U. (que posteriormente se denominara Orazul) se constituyó en España⁸⁸ y había adquirido una participación indirecta de 90,80 % en Cerros Colorados⁸⁹, CAMMESA presentó un informe a la Secretaría de Energía advirtiendo que aunque la operación del sistema eléctrico argentino hasta entonces había posibilitado cubrir los incrementos en la demanda, las condiciones económicas y financieras del sector no permitían cubrir la demanda futura a un costo sostenible⁹⁰.
155. El 4 de diciembre de 2003, el Congreso argentino promulgó la Ley 25.820 que prorrogó la Ley de Emergencia, cuya caducidad había sido establecida para el 10 de diciembre de 2003, por un año, hasta el 31 de diciembre de 2004⁹¹.

IV. Acontecimientos subsecuentes posteriores a diciembre del 2003 que afectaron al sector de generación eléctrica argentino, incluidos el FONINVEMEM I, *Energía Plus*, el *Plan Energía Delivery*, y el FONINVEMEM II

156. El 26 de enero de 2004, se incrementaron los pagos por potencia de sus tarifas en pesos del 2002 (ARS 10/MW-hrp) a ARS 12/MW-hrp (es decir, aproximadamente USD 4/MW-hrp)⁹².
157. El 28 de enero de 2004, AGEERA manifestó en una nota dirigida a CAMMESA que consideraba necesario que se avance lo antes posible en la implementación de medidas tendientes a garantizar el suministro de energía y que tales medidas “*deberán ser debatidas previamente con los agentes del mercado de modo de permitir se alcance un consenso entre todos [los] involucrados*”⁹³.
158. El 30 de enero de 2004, la Secretaría de Energía instruyó a CAMMESA que restableciera la aplicación de la Resolución 240/03⁹⁴.

⁸⁸ Estatutos Sociales de Duke Energy International España Holdings, S.L. de fecha 22 de octubre de 2003 (C-48).

⁸⁹ Copias de los Registros de Acciones/Accionistas de las Sociedades de Orazul, Ley 23.299, correspondientes al período 1992-2020 (C-3).

⁹⁰ CAMMESA, Evaluación del Riesgo, Mediano y Largo Plazo – Período 2004-2007 del mes de diciembre de 2003, Anexo: Abastecimiento 2004-2006 (A RA-55).

⁹¹ Ley 25.820 de fecha 4 de diciembre de 2003 (QE-14).

⁹² Resolución 93/2004 de fecha 26 de enero de 2004 (C-208).

⁹³ Nota de AGEERA a CAMMESA de fecha 28 de enero de 2004 (A RA-56), pág. 1.

⁹⁴ Nota 65/2004 del Subsecretario de Energía Eléctrica a CAMMESA de fecha 30 de enero de 2004 (C-160).

159. En febrero del 2004, el Gobierno dictó el Decreto 181/2004 que autorizó a la Secretaría de Energía a ajustar los precios del gas natural⁹⁵.
160. En marzo del 2004, Cerros Colorados adhirió al reclamo administrativo interpuesto por AGEERA contra la Resolución 240/03⁹⁶.
161. En abril del 2004, la Secretaría de Energía emitió la Nota 334/2004 dirigida a CAMMESA en la que expresó que
- [a]tento a la notoria situación de crisis de abastecimiento [...] esta SECRETARÍA DE ENERGÍA se encuentra abocada a establecer normas transitorias que propendan a moderar los impactos provocados sobre la oferta y la demanda, sustancialmente para preservar la equidad en el abastecimiento*⁹⁷.
162. El 21 de abril de 2004, la Secretaría de Energía celebró un acuerdo con productores de gas mediante la Resolución 208/2004 para implementar un “*esquema de normalización de los precios del gas natural [...] conforme a las pautas básicas establecidas en el Decreto 181/2004*”⁹⁸. El acuerdo disponía que el Secretario de Energía implementara los aumentos de precio del gas natural, para permitir que los productores de gas natural pudieran cobrar esos precios, “*incluyendo [...] el reconocimiento de los referidos precios del gas natural como Precio de Referencia del Gas en la declaración de costos variables de producción de las centrales térmicas a los efectos de la determinación del Precio Spot o Precio de Mercado*”⁹⁹. Conforme al Artículo 11 del acuerdo, la vigencia del acuerdo se extender[ía] hasta el 31 de diciembre de 2006.
163. En el mismo período, los periódicos argentinos informaron que los generadores de electricidad y el Gobierno también estaban negociando un sendero de aumento de precios en el MEM¹⁰⁰. Según un artículo publicado en *La Nación*, el Poder Ejecutivo ya había elevado los precios mayoristas de electricidad en febrero del 2004, lo que se tradujo en un alza de tarifas solo para grandes usuarios de hasta un 35 %. Sin embargo, los generadores térmicos e hidroeléctricos esperaban incrementos futuros, puesto que consideraban que resultaban necesarios para alentarlos a nuevas inversiones que eviten una escasez de oferta. Se informó que el Subsecretario de Combustibles argentino había

⁹⁵ Decreto 181/04 de fecha 13 de febrero de 2004 (C-87).

⁹⁶ Cerros Colorados, Escrito en Adhesión al Reclamo Administrativo de AGEERA Contra la Resolución 240/03 de fecha 25 de marzo de 2004 (C-288).

⁹⁷ Nota 334/2004 de la Secretaría de Energía a CAMMESA de fecha 15 de abril de 2004 (C-158).

⁹⁸ Resolución 208/2004 de fecha 21 de abril de 2004 (C-242 y RA-186).

⁹⁹ *Ibid.*

¹⁰⁰ *Negocian un aumento gradual de electricidad*, LA NACIÓN de fecha 23 de abril de 2004 (disponible en <https://www.laNación.com.ar/economia/negocian-un-aumento-gradual-de-electricidad-nid595041/>) (C-130).

declarado que el Gobierno estaba trabajando en un acuerdo con los generadores de energía para

*que el mercado mayorista se libere en un proceso gradual que debería finalizar el 30 de junio de 2006. En esa fecha se dejaría libre también el precio de gas en boca de pozo para los hogares y los comercios*¹⁰¹.

164. En mayo del 2004, el Gobierno emitió su Plan Energético Nacional 2004-2008, que incluía un plan para la “readaptación” del MEM, en particular, para lograr la sostenibilidad del MEM en el mediano plazo¹⁰².
165. El 15 de julio de 2004, la Secretaría de Energía adoptó la Resolución 712/2004 que creó el “Fondo para Inversiones Necesarias que Permitan Incrementar la Oferta de Energía Eléctrica en el Mercado Eléctrico Mayorista” para asignar los recursos económicos con destino a las inversiones que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica hacia el año 2007 (**FONINVEMEM**)¹⁰³. El objetivo del FONINVEMEM consistía en construir centrales, que incrementarían el suministro eléctrico.
166. A CAMMESA se le encomendó la administración del FONINVEMEM. La Resolución 712/2004 establecía que la creciente demanda de electricidad de Argentina y las dificultades financieras del sector le exigían agregar nueva potencia de generación eléctrica. La Resolución también establecía que sus disposiciones
*constituyen normas parciales y transitorias, de necesario y urgente dictado en el marco de la emergencia que afecta la economía del país en cuanto repercute en el MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM)*¹⁰⁴.
167. El 28 de julio de 2004, la Secretaría de Energía preparó un informe técnico que reconoció la necesidad de inversiones en el sector eléctrico a fin de estabilizar el MEM¹⁰⁵.
168. El 6 de agosto de 2004, la Secretaría de Energía dictó la Resolución 826/2004, que invitó formalmente a los generadores de energía a manifestar si participarían en el FONINVEMEM¹⁰⁶.

¹⁰¹ *Ibid.*

¹⁰² Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios y la Secretaría de Energía, *Plan Energético Nacional 2004-2008* del mes de mayo de 2004 (**C-154**).

¹⁰³ Resolución 712/2004 de fecha 12 de julio de 2004 (**C-11**).

¹⁰⁴ *Id.*, considerando vigesimosegundo.

¹⁰⁵ Secretaría de Energía, Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:0176178/2004 (Parte 1) de fecha 28 de julio de 2004 (**C-105**).

¹⁰⁶ Resolución 826/2004 de fecha 6 de agosto de 2004 (**C-13**).

169. El 10 de agosto de 2004, AGEERA le envió una nota al Secretario de Energía, el Sr. Daniel Cameron, a los efectos de solicitar una prórroga del plazo para participar en el FONINVEMEM y obtener aclaraciones sobre el régimen del FONINVEMEM¹⁰⁷.
170. El 17 de agosto de 2004, la Secretaría de Energía prorrogó el plazo para participar en el FONINVEMEM hasta el 30 de agosto de 2004¹⁰⁸.
171. El 27 de agosto de 2004, AGEERA le envió otra nota al Secretario de Energía solicitando una nueva prórroga del plazo para participar en el FONINVEMEM así como información más precisa sobre las condiciones en las que participarán las empresas adherentes en la gestión de los proyectos relacionados con el FONINVEMEM y sobre la situación en la cual quedarán las empresas que no acepten participar en el FONINVEMEM¹⁰⁹.
172. El 30 de agosto de 2004, la Secretaría de Energía prorrogó el plazo para participar en el FONINVEMEM hasta el 17 de septiembre de 2004¹¹⁰.
173. El 15 de septiembre de 2004, el Poder Ejecutivo expresó en un mensaje elevado al Congreso de la Nación que el excepcional desempeño de la economía
- sorprendió a la mayoría de los analistas privados [...] y en cierta medida, superó las propias expectativas del gobierno en cuanto a la velocidad con que se verificó la recuperación y se afianzó el contexto de estabilidad macroeconómica*¹¹¹.
174. El 17 de septiembre de 2004, la Secretaría de Energía prorrogó el plazo para participar en el FONINVEMEM hasta el 13 de octubre de 2004¹¹².
175. El 28 de septiembre de 2004, el Gobierno dictó la Resolución 956/2004 (**Resolución 956/04**), que aplicó un recargo adicional a los PPA existentes que en noviembre de 2004 superaran la potencia contratada del período mayo-julio de 2004¹¹³. Cualquier monto excedente de ingresos resultante de los PPA se compensaba automáticamente deduciendo esos montos de los pagos adeudados a los generadores de energía.

¹⁰⁷ Nota de AGEERA de fecha 10 de agosto de 2004 (A RA-57).

¹⁰⁸ Resolución 833/2004 de fecha 17 de agosto de 2004 (A RA-59).

¹⁰⁹ Nota de AGEERA de fecha 27 de agosto de 2004 (A RA-58).

¹¹⁰ Resolución 936/2004 de fecha 30 de agosto de 2004 (A RA-60).

¹¹¹ Mensaje del Poder Ejecutivo al Congreso de la Nación sobre el Presupuesto 2004 de fecha 15 de septiembre de 2004 (C-250), pág. 22.

¹¹² Resolución 948/2004 de fecha 17 de septiembre de 2004 (A RA-61).

¹¹³ Resolución 956/2004 de fecha 28 de septiembre de 2004 (C-210).

176. El 12 de octubre de 2004, la Secretaría de Energía prorrogó el plazo para participar en el FONINVEMEM hasta el 27 de octubre de 2004¹¹⁴.
177. El 14 de octubre de 2004, la Secretaría de Energía rechazó el reclamo de AGEERA en relación con la Resolución 406/03 y expresó que
- se puede sin violar ni suprimir las garantías que protegen los derechos patrimoniales, postergar, dentro de límites razonables, el cumplimiento de obligaciones emanadas de derechos adquiridos*¹¹⁵.
178. El 26 de octubre de 2004, la Secretaría de Energía prorrogó el plazo para participar en el FONINVEMEM hasta el 19 de noviembre de 2004¹¹⁶.
179. En noviembre del 2004, el Secretario de Energía, el Sr. Daniel Cameron pronunció un discurso en la Unión Industrial Argentina de 2004¹¹⁷. El Sr. Cameron observó que
- el horizonte normal de la prospectiva o planificación de un país, en materia energética, debería ser de por lo menos quince o veinte años. Sin embargo, este Gobierno debió definir un plan de gestión energética 2004 - 2008, para, finalmente, tener posibilidades de hacerlo en forma más sistematizada a plazos más razonables*¹¹⁸.
180. También manifestó que
- [A] partir de su readaptación, estamos visualizando un mercado libre para medianos y grandes consumos que tendrán que gestionar un porcentaje importante, o el total de su demanda, como así también, la posibilidad que las distribuidoras, mediante mecanismos licitatorios, regulados por la Secretaría de Energía, gestionen la expansión de su demanda mediante contratos a términos que impliquen la instalación de nueva generación*¹¹⁹.
181. En la misma ocasión, el Jefe de Gabinete de Ministros observó con respecto a la crisis argentina que
- en el peor de los infiernos; y al cabo de dos años hemos logrado escapar a las peores llamas del infierno, pero no salimos del infierno [...] el calor todavía agobia y las llamas todavía queman y mucho*¹²⁰.

¹¹⁴ Resolución 971/2004 de fecha 12 de octubre de 2004 (A RA-62).

¹¹⁵ Resolución 1069/2004 de fecha 14 de octubre de 2004 (C-174), pág. 5.

¹¹⁶ Resolución 1097/2004 de fecha 26 de octubre de 2004 (A RA-63).

¹¹⁷ Transcripción de la Conferencia de la UIA de fecha 23-25 de noviembre de 2004 (C-109).

¹¹⁸ *Id.*, págs. 149-151.

¹¹⁹ *Ibid.*

¹²⁰ *Id.*, págs. 25-28.

182. El 18 de noviembre de 2004, la Secretaría de Energía prorrogó el plazo para participar en el FONINVEMEM hasta el 3 de diciembre de 2004¹²¹.
183. El 1 de diciembre de 2004, la Secretaría de Energía dictó la Resolución 1416/2004 mediante la cual se decidió que la prórroga del plazo para participar en el FONINVEMEM continuaría hasta tanto se fijaran los lineamientos generales y los aspectos esenciales de organización para la gestión del FONINVEMEM¹²².
184. El 6 de diciembre de 2004, la Secretaría de Energía dictó la Resolución 1427/2004 a la que se adjuntó como Anexo el Acta de Adhesión al FONINVEMEM (el **Acta de Adhesión**)¹²³. El Acta de Adhesión disponía que su objeto consistía en
- fijar pautas básicas sobre las cuales se readaptará el MEM, entendiéndose por tal readaptación a la acción de recomponer el funcionamiento regular del MEM como un mercado competitivo, con oferta suficiente, en el cual los Generadores, Distribuidores, Comercializadores, Participantes y Grandes Usuarios de energía pueden comprar y vender electricidad a precios determinados por la oferta y la demanda, sin distorsiones reglamentarias y en el marco establecido por la Ley N.º 24.065*¹²⁴.
185. El Acta de Adhesión exigía que los generadores invirtieran al menos 65 % de sus acreencias pendientes adeudadas por CAMMESA para el período comprendido entre los meses de enero de 2004 y diciembre de 2006.
186. A cambio, la Secretaría de Energía se comprometía *inter alia* en el Artículo 4.1 (iv) a lo siguiente:
- Una vez readaptado el Mercado a partir de la entrada en operación comercial del/los nuevo/s equipamiento/s construido/s con los recursos del FONINVEMEM, dejar sin efecto la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N.º 240 del 14 de agosto de 2003 y remunerar a los generadores con el Precio Marginal del Sistema sancionado de conformidad con lo establecido en “LOS PROCEDIMIENTOS”, en un mercado “Spot” libre, teniendo en cuenta el costo de la energía no suministrada y con un valor del agua que represente el valor de reemplazo térmico.*
187. El 14 de diciembre de 2004, en respuesta a consultas de los generadores, la Secretaría de Energía estableció en una Nota que su decisión de participar en el programa del

¹²¹ Resolución 1225/2004 de fecha 18 de noviembre de 2004 (A RA-64).

¹²² Resolución 1416/2004 de fecha 1 de diciembre de 2004 (A RA-65).

¹²³ Acta de Adhesión al FONINVEMEM de fecha 6 de diciembre de 2004 (**Acta de Adhesión al FONINVEMEM**) (C-211); véase también Resolución 1427/2004 de fecha 6 de diciembre de 2004 (C-65).

¹²⁴ *Ibid.*

FONINVEMEM implicaba suscribir el Acta de Adhesión y aceptar todos los puntos detallados en la misma¹²⁵. Además, en el caso de que alguno de los participantes decidiera no suscribir el Acuerdo Definitivo, la Secretaría de Energía especificaba que se liberaría de la obligación de gestionar el/los proyecto/s asumido/s y de obtener la financiación necesaria¹²⁶.

188. El 15 de diciembre de 2004, Argentina promulgó la Ley 25.972, que prorrogó la Ley de Emergencia hasta el 31 de diciembre de 2005¹²⁷.
189. El 17 de diciembre de 2004, Cerros Colorados envió una nota a la Secretaría de Energía informando que su participación en el FONINVEMEM se encontraba supeditada a alcanzar un acuerdo respecto de una serie de temas. Cerros Colorados hizo referencia a su *“intención de colaborar en la recomposición del funcionamiento regular del MEM como un mercado competitivo [...] sin distorsiones reglamentarias y en el marco y espíritu establecidos por [la Ley de la Electricidad]”*¹²⁸.
190. El 20 de diciembre de 2004, CAMMESA envió una nota al Secretario de Energía, el Sr. Cameron, a los efectos de informarle el resultado de la convocatoria de los agentes del MEM a participar en la creación del FONINVEMEM¹²⁹.
191. En su informe anual del 2004, CAMMESA observó que el objetivo del Gobierno en los aumentos de precio del gas y de la electricidad era ir normalizando tanto el mercado eléctrico como el de gas¹³⁰.
192. El 5 de enero de 2005, la decisión de los agentes del MEM de participar en la creación del FONINVEMEM fue aceptada mediante la Resolución 3/2005¹³¹.
193. El 2 de febrero de 2005, la Secretaría de Energía dictó la Resolución 49/2005, mediante la cual el Secretario de Energía instruyó a CAMMESA a pagar hasta 35 % de las acreencias adeudadas a los generadores¹³².
194. El 10 de febrero de 2005, la Secretaría de Energía instruyó en una nota a CAMMESA a *“postergar, hasta nueva instrucción, el pago según el Artículo 3° inciso a) de la Resolución S.E. N.º 49/2005 a los Agentes no comprendidos en el Artículo 1° de la Resolución S.E. N.º 3/2005”*¹³³.

¹²⁵ Nota 1.593 del Secretario de Energía a CAMMESA de fecha 14 de diciembre de 2004 (A RA-66).

¹²⁶ *Ibid.*

¹²⁷ Ley 25.972 de fecha 15 de diciembre de 2004 (C-12).

¹²⁸ Nota de Cerros Colorados al Secretario de Energía de fecha 17 de diciembre de 2004 (C-145).

¹²⁹ Nota B-027613-1 de CAMMESA de fecha 20 de diciembre de 2004 (A RA-67).

¹³⁰ CAMMESA, Informe Anual 2004 (C-72).

¹³¹ Resolución 3/2005 de fecha 5 de enero de 2005 (A RA-68).

¹³² Resolución 49/2005 de fecha 7 de febrero de 2005 (C-246).

¹³³ Nota de la Secretaría de Energía No. 194 a CAMMESA de fecha 10 de febrero de 2005 (C-445).

195. El 15 de marzo de 2005, la Secretaría de Energía propuso cursar una nueva invitación a otros generadores de electricidad que no hubieran suscrito el Acta de Adhesión adjunta a la Resolución 1427/2004¹³⁴.
196. En marzo del 2005, Duke Energy observó en un memorándum respecto de Argentina y que, *inter alia* abordaba el FONINVEMEM que había “*optado por no adherir a este mecanismo de inversión*” en tanto “*Duke Energy se niega a participar en inversiones forzosas*”¹³⁵. Ese mismo mes, Duke Energy también observó en una presentación interna que
- rechazaba la propuesta del Gobierno de invertir en dos centrales térmicas a través del FONINVEMEM porque [...] [e]l dinero correspondiente a las cuentas por cobrar de Duke Energy no debería estar sujeto a ninguna inversión adicional [y] [a]l momento de la invitación [Duke Energy] no contaba con información suficiente para tomar una decisión*¹³⁶.
[Traducción del Tribunal]
197. El 6 de abril de 2005, mediante Resolución 622/2005, la Secretaría de Energía ordenó a CAMMESA cursar una nueva invitación a los generadores de electricidad que aún no habían suscrito el Acta de Adhesión¹³⁷.
198. El 14 de abril de 2005, la Secretaría de Energía solicitó a CAMMESA postergar la convocatoria hasta el 25 de abril de 2005 a la luz de una serie de aclaraciones solicitadas por los generadores de electricidad¹³⁸.
199. El 18 de abril de 2005, Cerros Colorados envió una nota al Subsecretario de Energía Eléctrica en la que solicitó aclaraciones a la Resolución 622/2005¹³⁹, incluido “*cómo será abonado el 35 % de las acreencias correspondientes al año 2004 para aquellos generadores que decidan no participar de esta segunda convocatoria*”, a la cual el Subsecretario respondió el 21 de abril de 2005¹⁴⁰.
200. El 25 de abril de 2005, Cerros Colorados envió una nota al Subsecretario de Energía en la que indicó que estaba dispuesta a aceptar la última convocatoria realizada conforme

¹³⁴ Acta Acuerdo de Nueva Convocatoria a Participar en el FONINVEMEM de fecha 15 de marzo de 2004 (A RA-69).

¹³⁵ Duke Energy, Memorándum respecto de Argentina del mes de marzo de 2005 (C-368).

¹³⁶ Duke Energy Argentina, *Asuntos Gubernamentales* del mes de marzo de 2005 (C-341), pág. 8.

¹³⁷ Resolución 622/2005 de fecha 6 de abril de 2005 (C-200).

¹³⁸ Nota SSEE No. 0339 de fecha 14 de abril de 2005 (A RA-198).

¹³⁹ Nota de Duke Energy Argentina - Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. al Subsecretario de Energía Eléctrica de fecha 18 de abril de 2005 (A RA-199).

¹⁴⁰ Nota SSEE No. 0359 de fecha 21 de abril de 2005 (A RA-201).

la Resolución 622/2005 pero que necesitaba tiempo adicional a los efectos de expresar su intención “*por razones de regulación y procedimientos internos*”¹⁴¹.

201. El 26 de abril de 2005, varios generadores decidieron participar del programa del FONINVEMEM, que redundó en una participación adicional de 15,2 %, es decir, para abril del 2005, el nivel de participación era de 87,4 %¹⁴².
202. El 12 de mayo de 2005, la Secretaría de Energía otorgó una prórroga hasta el 17 de mayo de 2005 para que los generadores de electricidad que aún no participasen del programa del FONINVEMEM, como Cerros Colorados, pudiesen hacerlo¹⁴³.
203. El 13 de mayo de 2005, Cerros Colorados manifestó su intención de ingresar al programa del FONINVEMEM, lo que generó un nivel de participación en el programa de 91,4 %¹⁴⁴.
204. El 23 de mayo de 2005, en una reunión entre representantes de Duke Energy y la Secretaría de Energía, según el acta de dicha reunión, Duke Energy “*agradeció*” a la Secretaría de Energía por “*las gestiones realizadas que culminaron en la participación de [Duke] en el Foninvemem*”¹⁴⁵. El acta de reunión también indica que el Subsecretario de Energía comentó que “[u]na vez aceptada la participación, [Duke] estaría[] en igualdad de condiciones para recibir el pago de las cuatro cuotas correspondiente al 35 % del año 2004. [El Subsecretario] tiene que conversar con CAMMESA para ver la disponibilidad de fondos”¹⁴⁶.
205. El 27 de mayo de 2005, la Secretaría de Energía emitió la Resolución 771/2005 por medio de la cual aceptó la decisión de participar de las empresas que habían manifestado su intención de hacerlo¹⁴⁷. En virtud de la Resolución 771/2005, las sociedades generadoras firmantes y la Secretaría de Energía suscribieron el Acta de Adhesión¹⁴⁸.
206. El 17 de octubre de 2005, se suscribió el acuerdo del FONINVEMEM con los generadores de energía (el **Acuerdo del FONINVEMEM I** o **Acuerdo Definitivo**)¹⁴⁹. El objeto del Acuerdo del FONINVEMEM I se establece en el Artículo 1, que dispone

¹⁴¹ Nota de Cerros Colorados al Subsecretario de Energía y a CAMMESA de fecha 25 de abril de 2005 (C-66).

¹⁴² Nota B 29137-1 de CAMMESA de fecha 26 de abril de (A RA-70).

¹⁴³ Resolución 751/2005 de fecha 12 de mayo de 2005 (C-206), Artículo 1.

¹⁴⁴ Cerros Colorados, *Aceptación Digital para Participar en el Acta de Adhesión* de fecha 13 de mayo de 2005 (C-292); Nota B 29137-2 de CAMMESA de fecha 17 de mayo de 2005 (A RA-71).

¹⁴⁵ Acta de reunión entre el Subsecretario de Energía Marcheschi y Cerros Colorados de fecha 23 de mayo de 2005 (C-517).

¹⁴⁶ *Ibid.*

¹⁴⁷ Resolución 771/2005, 27 de mayo de 2005 (C-207), Artículo 1.

¹⁴⁸ *Id.*, Artículo 2.

¹⁴⁹ Acuerdo Definitivo para la Gestión y Operación de los Proyectos para la Readaptación del MEM en el Marco de la Resolución 1427/2004 de fecha 17 de octubre de 2005 (**Acuerdo del FONINVEMEM I** o **Acuerdo Definitivo**) (C-36).

que “tiene el objeto de establecer el marco para dar comienzo al proceso de Readaptación del MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM) en los términos y condiciones del Acuerdo”¹⁵⁰.

207. Mediante el Acuerdo Definitivo, los generadores se comprometieron *inter alia* a construir dos centrales de ciclo combinado de, al menos, 800 MW de potencia, cada una de las cuales debía suministrar energía durante 10 años contados desde la puesta en servicio de las centrales al MEM por medio de un contrato de abastecimiento de energía eléctrica a celebrarse con CAMMESA. Las empresas generadoras eran “*responsable[s] por la gestión de compra del equipamiento, la construcción, la operación y el mantenimiento de cada una de las Centrales a ser instaladas, cuyos activos le serán transferidos sin cargo una vez culminado el Contrato de Abastecimiento*”¹⁵¹. A cambio, el Gobierno *inter alia* se comprometía a devolver a los generadores sus acreencias (**acreencias** o **LVFVDs**) en 120 cuotas iguales y consecutivas después de la aprobación comercial de las centrales más una tasa LIBOR + 1 %.
208. El 27 de octubre de 2005, la Secretaría de Energía adoptó la Resolución 1371/2005, por la cual reconoció a los participantes del Acuerdo del FONINVEMEM I e incluyó Cerros Colorados en él¹⁵².
209. El 28 de octubre de 2005, la Secretaría de Energía comunicó a la prensa que “*el proceso de normalización del mercado estará basado en una mayor contractualización de la demanda ... y la liberalización de todos aquellos grandes consumidores de las distribuidoras*”¹⁵³. Según un artículo publicado en el diario *La Nación*, el Gobierno se comprometió a permitir “*contratos libres y directos entre las grandes industrias y las generadoras de electricidad*”¹⁵⁴.
210. El 1 de diciembre de 2005, la Secretaría de Energía adoptó la Resolución 1868/2005, que dispuso que los participantes del Acuerdo del FONINVEMEM I debían presentar el estatuto de las sociedades generadoras que habrían de crearse en virtud del Artículo 3 del Acuerdo del FONINVEMEM I para consideración por parte de la Secretaría de Energía¹⁵⁵.
211. El 13 de diciembre de 2005, se crearon las sociedades generadoras conocidas como “*Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A.*” y “*Termoeléctrica José de San Martín S.A.*”,

¹⁵⁰ Acuerdo del FONINVEMEM I (C-36), Artículo 1.

¹⁵¹ *Id.*, Artículo 3.

¹⁵² Resolución 1371/2005 de fecha 27 de octubre de 2005 (C-177); véase también Nota B-31305-1 de CAMMESA de fecha 20 de octubre de 2005 (A RA-72) (donde se detallan los participantes del FONINVEMEM).

¹⁵³ Francisco Olivera, “Permitirán los contratos libres de energía eléctrica”, LA NACIÓN, 28 de octubre de 2005 (C-118).

¹⁵⁴ *Ibid.*

¹⁵⁵ Resolución 1868/2005 de fecha 1 de diciembre de 2005 (A RA-203).

- de conformidad con el Artículo 3 del Acuerdo del FONINVEMEM I¹⁵⁶. Las sociedades generadoras, en las que Cerros Colorados tenía acciones, se comprometieron a gestionar la construcción, la operación y el mantenimiento de las nuevas centrales generadoras.
212. El 9 de enero de 2006, Argentina sancionó la Ley 26.077, que prorrogó la Ley de Emergencia hasta el 31 de diciembre de 2006¹⁵⁷.
213. El 16 de febrero de 2006, la Secretaría de Energía dispuso, mediante la Resolución 171/2006, que el texto de los estatutos sociales de Termoeléctrica José de San Martín S.A. y Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A. se adecuaba a la normativa aplicable al FONINVEMEM, incluido el Acuerdo Definitivo¹⁵⁸.
214. En febrero del 2006, la Agencia de Desarrollo de Inversiones del Gobierno destacó “*la continua recuperación de la economía argentina observada desde fines de 2002*”¹⁵⁹.
215. El 4 de septiembre de 2006, la Secretaría de Energía emitió la Resolución 1281/2006, que reconoció la necesidad de garantizar la oferta de potencia de generación adicional para atender la creciente demanda del país¹⁶⁰. La Resolución ordenó a los grandes usuarios y clientes del MEM que desearan contratar una mayor demanda que en el 2005 que lo hicieran mediante PPA suscritos con centrales nuevas y creó **Energía Plus**, un esquema de precios que beneficiaba a los generadores que operaban nuevas centrales eléctricas, ya que les permitía negociar libremente PPA con grandes usuarios, clientes y distribuidores, si su demanda excedía la demanda base.
216. El 13 de octubre de 2006, la Secretaría de Energía y los generadores que participaban en el FONINVEMEM, incluido Cerros Colorados, firmaron el Acta de Dolarización de Acreencias, conforme al cual las partes acordaron un plan para la conversión de las acreencias de los generadores a dólares estadounidenses, como también otras cuestiones respecto del tipo de cambio e intereses aplicables¹⁶¹.
217. El 19 de diciembre de 2006, Argentina sancionó la Ley 26.204, que prorrogó la Ley de Emergencia hasta el 31 de diciembre de 2007¹⁶².

¹⁵⁶ Estatuto de Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A., 13 de diciembre de 2005 (A RA-73); Estatuto de Termoeléctrica José de San Martín S.A., 13 de diciembre de 2005 (A RA-74); Registro de Accionistas de Termoeléctrica José de San Martín S.A. (A RA-75); Registro de Accionistas de Termoeléctrica General Belgrano S.A. (A RA-76).

¹⁵⁷ Ley 26.077 de fecha 9 de enero de 2006 (C-14).

¹⁵⁸ Resolución 171/2006 de fecha 16 de febrero de 2006 (A RA-204).

¹⁵⁹ Agencia de Desarrollo de Inversiones República Argentina, *10 Razones Para Invertir en Argentina*, ADI, febrero de 2006 (C-33).

¹⁶⁰ Resolución 1281/2006 de fecha 4 de septiembre de 2006 (C-176).

¹⁶¹ Acta de Dolarización de Acreencias de fecha 13 de octubre de 2006, Artículo 5 (A RA-89).

¹⁶² Ley 26.204 de fecha 19 de diciembre de 2006 (C-16).

218. El 18 de enero de 2007, el Gobierno creó un programa adicional, el *Plan Energía Delivery*, para incentivar la inversión de generadores que no formaban parte del MEM¹⁶³. Bajo este régimen, la Secretaría de Energía aprobó la celebración de PPA entre nuevos generadores y CAMMESA, otorgando incentivos a las nuevas centrales eléctricas (es decir, precios en dólares a plazo fijo)¹⁶⁴.
219. El 29 de mayo de 2007, EnerNews y el diario Río Negro informaron que Duke Energy estaba considerando “*no sólo el montaje de una central en El Chañar, sino además algún tipo de repotenciación de Alto Valle*” en vista del programa *Energía Plus*, “*que reconoce mayores tarifas a las nuevas ofertas en generación [y] es un incentivo para nuevas inversiones*”¹⁶⁵.
220. El 31 de mayo de 2007, la Secretaría de Energía emitió la Resolución 564/2007, por la cual se solicitó financiamiento adicional a los generadores de energía para el FONINVEMEM, a fin de finalizar la construcción de las nuevas centrales eléctricas previstas en el Acuerdo del FONINVEMEM I¹⁶⁶. La Secretaría de Energía solicitó a los generadores de energía aportar al FONINVEMEM el 50 % de sus acreencias restantes correspondientes a ese año.
221. El 25 de julio de 2007, el Secretario de Energía, el Sr. Daniel Cameron, escribió al Gerente General de CAMMESA con detalles relativos a la participación de generadores, incluido Cerros Colorados, en el Acuerdo del FONINVEMEM I, con arreglo a lo dispuesto por la Resolución 564/2007¹⁶⁷.
222. El 3 de enero de 2008, Argentina sancionó la Ley 26.339, que prorrogó la Ley de Emergencia hasta el 31 de diciembre de 2008¹⁶⁸.
223. El 21 de julio de 2008, la Secretaría de Energía emitió la Resolución 724/2008, que autorizó la celebración de contratos de abastecimiento entre generadores de energía y CAMMESA para que los generadores pudieran reparar equipos críticos si el costo de las reparaciones superaba el 50 % de los ingresos previstos del generador en el mercado *spot*¹⁶⁹.

¹⁶³ Resolución 220/2007 de la Secretaría de Energía de fecha 18 de enero de 2007 (C-190).

¹⁶⁴ Resolución 1836/2007 de fecha 27 de noviembre de 2007 (C-178).

¹⁶⁵ EnerNews, “Neuquén I: Duke Energy quiere instalar una central hidráulica”, 29 de mayo de 2007, disponible en: <http://enernews.com/nota/195316/neuquen-i-duke-energy-quiere-instalar-una-central-hidraulica> (JR-99); Río Negro, “Quieren instalar una central hidráulica en El Chañar”, 29 de mayo de 2007, disponible en: <https://www.rionegro.com.ar/quieren-instalar-una-central-hidraulica-en-el-chanar-LTHRN200755292001/> (JR-100).

¹⁶⁶ Resolución 564/2007 de fecha 31 de mayo de 2007 (C-198).

¹⁶⁷ Nota SE 744 de fecha 25 de julio de 2007 (A RA-95).

¹⁶⁸ Ley 26.339 de fecha 3 de enero de 2008 (C-17).

¹⁶⁹ Resolución 724/2008 de fecha 21 de julio de 2008 (C-203).

224. El 9 de diciembre de 2008, Cerros Colorados y la Secretaría de Energía suscribieron un acuerdo marco conforme a la Resolución 724/2008 para la realización de obras de reparación en el dique Portezuelo Grande (es decir, uno de los cuatro diques de la Central Planicie Banderita)¹⁷⁰.
225. El 10 de diciembre de 2008, Argentina promulgó la Ley 26.456, que prorrogó la Ley de Emergencia hasta el 31 de diciembre de 2009¹⁷¹.
226. El 29 de diciembre de 2008, AGEERA envió una nota a la Secretaría de Energía, en la que manifestó que la situación económica de los generadores estaba empeorando debido a la Resolución 406/03 y otras medidas gubernamentales¹⁷².
227. El 12 de mayo de 2009, Cerros Colorados suscribió un contrato de abastecimiento con CAMMESA por medio del cual se comprometió a entregar una cantidad de energía a la Central Planicie Banderita¹⁷³.
228. El 28 de agosto de 2009, Cerros Colorados envió una nota al Subsecretario de Energía en la que se quejaba de haber sufrido pérdidas operativas como consecuencia de la intervención del Gobierno en el precio *spot* y en los CVPs, ya que los CVPs reales para la Central Alto Valle eran mayores que los CVP reconocidos por el Gobierno¹⁷⁴.
229. El 1 de octubre de 2009, el Director de CAMMESA escribió al Secretario de Energía, el Sr. Cameron, y señaló lo siguiente:
- diversos Agentes Generadores han observado la Programación Estacional Provisoria realizada por esta Compañía para el período mencionado, por cuanto entienden que, en vistas de la proximidad de las habilitaciones mencionadas, CAMMESA debería haber aplicado lo establecido en los incisos iii) y iv) del apartado 4.1 del “Acta de Adhesión” anexa a la Resolución S.E. N° 1427/2004, la que fuere complementada por el “Acuerdo Definitivo” definido por la Resolución S.E. N° 1193/2005¹⁷⁵.*
230. El 7 de octubre de 2009, la Secretaría de Energía emitió la Nota 6866/09, que autorizaba a CAMMESA a utilizar el suministro de gas natural y la capacidad de transporte de los generadores, y otorgaba una remuneración adicional a aquellos generadores que adhirieran a ello¹⁷⁶.

¹⁷⁰ Acuerdo Marco con la Secretaría de Energía de fecha 9 de diciembre de 2008 (C-300).

¹⁷¹ Ley 26.456 de fecha 10 de diciembre de 2008 (C-18).

¹⁷² Nota de AGEERA a la Secretaría de Energía del mes de diciembre de 2008 (C-272).

¹⁷³ Contrato de Abastecimiento con CAMMESA del mes de abril de 2009 (C-299).

¹⁷⁴ Nota de Cerros Colorados a la Secretaría de Energía del mes de agosto de 2009 (C-276).

¹⁷⁵ Nota B-52514-1 de CAMMESA a la Secretaría de Energía de fecha 10 de octubre de 2009 (A RA-216).

¹⁷⁶ Nota 6866/09 de fecha 7 de octubre de 2009 (C-277).

231. El 17 de diciembre de 2009, Argentina sancionó la Ley 26.563, que prorrogó la Ley de Emergencia hasta el 31 de diciembre de 2011¹⁷⁷.

232. El 19 de enero de 2010, el Secretario de Energía, el Sr. Daniel Cameron, escribió al Vicepresidente de CAMMESA para informarle lo siguiente:

*subsiste la necesidad del Sistema Eléctrico de operar con significativos volúmenes de combustibles líquidos, cuyos precios son una externalidad a dicho sistema que incide fuertemente en los costos del mismo, lo que implica la imposibilidad de utilizar, en el presente, los costos marginales de producción como vía de remuneración de la energía eléctrica producida*¹⁷⁸.

233. También explicó que “*aún no se ha logrado la readaptación del Mercado, más allá de la entrada en operación comercial de los nuevos equipamientos construidos con los recursos del FONINVE MEM.*”¹⁷⁹. El Secretario de Energía agregó que la “*Secretaría de Energía se encuentra analizando actualmente las medidas a adoptar que permitan dar satisfacción al Acta referida en primer término, teniendo en cuenta la remuneración global que corresponde reconocer a los agentes generadores*”¹⁸⁰.

234. El 28 de enero de 2010, Cerros Colorados envió una nota a CAMMESA y a la Secretaría de Energía, en la cual destacó y solicitó lo siguiente:

*adoptar las medidas necesarias para dar cumplimiento a los compromisos asumidos en los acuerdos y normativa vigentes, a fin de evitar empeorar la situación de esta compañía, cuya viabilidad se encuentra seriamente comprometida en el corto plazo. En particular, consideramos que los puntos 4.1.(iii) del Acta de Adhesión (Res. S.E. N° 1427/2004), art. 4.a) del Acuerdo Definitivo (Resolución S.E. N° 1.193/2005) y el Art. 4 de la Res. SE 564/07 son de aplicación inmediata a partir de la habilitación comercial de las centrales y cuya demora afecta el desenvolvimiento de la compañía*¹⁸¹.

235. Entre los meses de enero y febrero de 2010, comenzaron a operar la nueva Central Timbúes de 825 MW y la Central Belgrano de 823 MW¹⁸².

¹⁷⁷ Ley 26.563 de fecha 17 de diciembre de 2009 (C-19).

¹⁷⁸ Nota 496/2010 de la Secretaría de Energía a CAMMESA de fecha 19 de enero de 2010 (A RA-217).

¹⁷⁹ *Ibid.*

¹⁸⁰ *Ibid.*

¹⁸¹ Nota de Cerros Colorados a CAMMESA y a la Secretaría de Energía de fecha 28 de enero de 2010 (C-393).

¹⁸² Página web de Termoeléctrica Manuel Belgrano (<http://www.tmba.com.ar/empresa/>) (C-220); página web de Termoeléctrica José de San Martín (<http://www.tsm.com.ar/>) (C-221); Nota B-54090-1 de CAMMESA de fecha 7 de enero de 2010 (A RA-96); Nota B-54510-3 de CAMMESA de fecha 1 de febrero de 2010 (A RA-97).

236. Entre los meses de julio y septiembre de 2010, Cerros Colorados envió notas a CAMMESA para solicitarle la aplicación inmediata de la Resolución 1427/2004, en particular, la aplicación del Artículo 4.1 (iv) con respecto a la derogación de la Resolución 240/03¹⁸³. Cerros Colorados se quejaba de que, pese al inicio de las operaciones comerciales de las centrales construidas con recursos del FONINVEMEM, el Acta de Adhesión y el Acuerdo del FONINVEMEM no se cumplieron¹⁸⁴.
237. El 25 de noviembre de 2010, el Gobierno y los generadores de energía, incluido Cerros Colorados, suscribieron un nuevo acuerdo, es decir, el **Acuerdo del FONINVEMEM II o Acuerdo FONINVEMEM II o Acuerdo 2008-2011**¹⁸⁵. El Acuerdo 2008-2011 estipulaba que “*la SECRETARÍA [DE ENERGÍA] asumió diversos compromisos en el ACTA DE ADHESIÓN destinados a la readaptación del MEM y a su vez, la adecuación de los ingresos de los GENERADORES a los anteriores a la emisión de la Ley de emergencia 25.561, mediante la realización de diversas acciones a su cargo*”¹⁸⁶. Establecía que “[d]esde el 1^a de enero de 2008 hasta la fecha se vienen incrementando en forma mensual sumas de dinero por las LVFVD correspondientes al inciso c) del Art. 4 la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 406/2003”¹⁸⁷. También dispuso que “*resulta importante crear mecanismos adicionales que resulten adecuados para incentivar nuevas inversiones que resulten necesarias para incrementar la oferta de energía eléctrica*”¹⁸⁸.
238. Conforme al Artículo 1 del Acuerdo del FONINVEMEM II que establece el objeto del Acuerdo, el Gobierno declaró que su finalidad era la siguiente:
- establecer el marco, las condiciones y los compromisos a asumir por las PARTES para: (i) continuar con el proceso de adaptación del [...] MEM, (ii) viabilizar el ingreso de nueva generación para cubrir el aumento de la demanda de energía y potencia en dicho Mercado; (iii) determinar un mecanismo para la cancelación de las LVFVD de los GENERADORES correspondientes a las acreencias del período comprendido entre el 1 de enero de 2008 y el 31 de diciembre de 2011 y (iv) el reconocimiento de la*

¹⁸³ Nota de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 8 de julio de 2010 (C-78); Nota de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 12 de agosto de 2010 (C-73); Nota de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 24 de septiembre de 2010 (C-275).

¹⁸⁴ *Ibid.*

¹⁸⁵ Acuerdo para la Gestión y Operación de Proyectos, Aumento de la Disponibilidad de Generación Térmica y Adaptación de la Remuneración de la Generación 2008-2011 de fecha 25 de noviembre de 2010 (“**Acuerdo del FONINVEMEM II**” o “**Acuerdo 2008-2011**”) (C-37).

¹⁸⁶ Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37), considerando (e).

¹⁸⁷ *Id.*, considerando (j).

¹⁸⁸ *Id.*, considerando (k).

*remuneración global que corresponde a los Agentes Generadores del MEM que adhieran al presente ACUERDO*¹⁸⁹.

239. El Acuerdo del FONINVEMEM II también estableció el compromiso del Gobierno de incrementar los pagos por potencia y los CVP de los generadores térmicos. Los generadores se comprometieron a construir una nueva central eléctrica con el objeto de recibir el pago por créditos devengados durante el período 2008-2011. Asimismo, este Acuerdo exigía el pago de acreencias a generadores en 120 cuotas iguales durante 10 años contados a partir de la puesta en servicio de una nueva central, es decir, la central Vuelta de Obligado. Por último, en virtud de este Acuerdo, los generadores de energía renunciaron a toda reclamación en curso o que pudieran entablar en un futuro contra el Gobierno, la Secretaría de Energía y CAMMESA por la aplicación de la Resolución 240/03, la Resolución 406/03 o cualquier otra medida posterior adoptada por la Secretaría de Energía en el período comprendido entre el 2003 y el 31 de diciembre de 2011.
240. El 12 de abril de 2011, se firmó la primera adenda al Acuerdo del FONINVEMEM II¹⁹⁰. La primera adenda determinó las normas para la distribución de acciones de la nueva central.
241. El 28 de abril de 2011, los accionistas de las Centrales Timbúes y Belgrano, entre los cuales se encontraba Cerros Colorados, elevaron una propuesta a la Secretaría de Energía que consistía en suministrar potencia adicional a ambas centrales¹⁹¹.
242. El 31 de mayo de 2011, se encomendó a Central Vuelta de Obligado S.A. la operación de la central eléctrica Vuelta de Obligado¹⁹².
243. El 27 de diciembre de 2011, Argentina promulgó la Ley 26.729, que prorrogó la Ley de Emergencia hasta el 31 de diciembre de 2013¹⁹³.
244. Los días 16 de marzo de 2012 y 11 de julio de 2012, Cerros Colorados envió notas a CAMMESA según las que el Gobierno seguía incumpliendo la Resolución 1427/2004¹⁹⁴.
245. El 25 de junio de 2012, se emitió la segunda adenda al Acuerdo del FONINVEMEM II¹⁹⁵. La adenda estableció la participación del Gobierno en las sociedades que operaban

¹⁸⁹ *Id.*, Artículo 1.

¹⁹⁰ Adenda N° 1 al Acuerdo del FONINVEMEM II de fecha 12 de abril de 2011 (C-117).

¹⁹¹ Nota de los generadores a la Secretaría de Energía de fecha 28 de abril de 2011 (A RA-98).

¹⁹² Contrato de Fideicomiso “Central Vuelta de Obligado” de fecha 31 de mayo de 2011 (A RA-115).

¹⁹³ Ley 26.729 de fecha 27 de diciembre de 2011 (C-20).

¹⁹⁴ Notas de Cerros Colorados a CAMMESA sobre el incumplimiento de los Compromisos del FONINVEMEM por parte del Gobierno de los meses de marzo de 2012 y julio de 2012 (C-77, C-81).

¹⁹⁵ Adenda N° 2 al Acuerdo del FONINVEMEM II de fecha 25 de junio de 2012 (C-215).

centrales eléctricas del FONINVEMEM y dispuso que no podía ser inferior al 70 %. Asimismo, dispuso que, si el costo total de los proyectos era superior a USD 777.000.000, el Gobierno podría incrementar su participación accionaria.

246. El 26 de julio de 2012, la Secretaría de Energía, mediante la Resolución 1261/2012, aprobó el aumento de potencia de las Centrales Timbúes y Belgrano que propusieron los accionistas en su nota de 28 de abril de 2011¹⁹⁶. La resolución modificaba el Acuerdo del FONINVEMEM I al establecer *inter alia* la manera en que se implementaría el aumento de potencia solicitado.
247. En agosto del 2012, el diario *Ámbito Financiero* informó que el Gobierno anunció que prepararía una serie de medidas tendientes a afrontar el déficit del sector energético¹⁹⁷.

V. Hechos subsecuentes a partir del 2013 que afectaron aún más al sector de generación de energía de Argentina

248. El 15 de marzo de 2013, la Subsecretaría de Energía Eléctrica emitió un informe cuyo objetivo era:

*analizar la conveniencia de la aplicación de un nuevo esquema de remuneración para la generación eléctrica en condiciones económicamente razonables, a los fines de que el sector continúe acompañando el crecimiento económico y el desarrollo social que ha caracterizado a la Argentina durante la última década*¹⁹⁸.

249. El 22 de marzo de 2013, el Gobierno emitió la Resolución 95/2013 (**Resolución 95/13**), la cual estableció un nuevo esquema de remuneración basado en costos fijos y variables dependiendo de la tecnología utilizada por los generadores y la escala de cada central¹⁹⁹.
250. El esquema de remuneración de la Resolución 95/13 establecía tres conceptos principales de la remuneración, es decir, la remuneración de los costos fijos, la remuneración de los costos variables no combustibles y la remuneración adicional dividida en dos porciones: una porción que se liquidaría directamente y otra destinada a un fideicomiso para su inversión en nuevos proyectos de infraestructura²⁰⁰. La Resolución 95/13 también modificó el orden de prelación de pagos y estableció que, en

¹⁹⁶ Resolución 1261/12 de fecha 26 de julio de 2012 (**A RA-99**).

¹⁹⁷ El Gobierno estudia cambios para el sistema eléctrico, *ÁMBITO FINANCIERO* (disponible en <https://www.ambito.com/economia/el-gobierno-estudia-cambios-el-sistema-electrico-n3751408>) de fecha 24 de agosto de 2012 (**C-44**).

¹⁹⁸ Subsecretaría de Planificación Económica, Esquema de Remuneración a la Generación de Energía Eléctrica, Expediente Administrativo S01: 0060219/2013 (Parte 1) de fecha 15 de marzo de 2013 (**C-116**).

¹⁹⁹ Resolución 95/2013 de fecha 22 de marzo de 2013 (**C-21**).

²⁰⁰ *Id.*, Artículo 5.

primer orden, se pagarían los costos fijos, los costos de combustible propio y los costos variables no combustibles y, en segundo orden a la remuneración adicional, con lo cual se derogaba el anterior orden de prelación establecido en la Resolución 406/03²⁰¹. La Resolución también estableció que se reconocería el costo del combustible, pero que “*la gestión comercial y el despacho de combustibles*” ‘serían centralizados por CAMMESA. Además, una vez vencidos los acuerdos entre los generadores y los proveedores de combustible y productos derivados, ya no se reconocerían tales costos y, por ende, CAMMESA tendría un incentivo para convertirse en el único proveedor de combustible²⁰². Asimismo, la Resolución suspendió temporariamente la celebración de nuevos PPA en el mercado a término²⁰³. Por último, la Resolución dispuso que los generadores que desearan beneficiarse de ella deberían desistir de toda reclamación administrativa o judicial anterior o futura contra el Gobierno, la Secretaría de Energía o CAMMESA en relación con la Resolución 406/03 y el Acuerdo del FONINVEMEM II²⁰⁴.

251. El 4 de abril de 2013, Cerros Colorados envió una nota a la Subsecretaría de Energía Eléctrica en relación con el impacto económico de la Resolución 95/13²⁰⁵. Cerros Colorados solicitó a la Secretaría de Energía que creara un régimen remunerativo que cubriera los costos de sus centrales térmica e hidroeléctrica, y que proporcionara fondos para mantenimientos “*mayores*” y de “*extensión de su vida útil*”, de conformidad con las disposiciones de la Resolución 146/2002²⁰⁶. Cerros Colorados también señaló que la aplicación de la Resolución 95/13 produciría resultados “*negativos*”²⁰⁷.
252. El 13 de junio de 2013, Cerros Colorados envió una nota dirigida al Gerente de Contratos de CAMMESA, Sr. Jorge Ruisoto, donde informó que la aplicación del esquema de remuneración de la Resolución 95/13 produjo un flujo de caja negativo²⁰⁸. Cerros Colorados, *inter alia*, solicitó el pago total de sus acreencias y la reevaluación de su remuneración. Cerros Colorados solicitó en particular a la Secretaría de Energía que estableciera un esquema de remuneración que tuviera en cuenta especialmente los costos “*reales*” de la Central Alto Valle para cubrir el mantenimiento y los gastos de conformidad con el esquema de la Resolución 95/13.

²⁰¹ *Id.*, Artículo 7.

²⁰² *Id.*, Artículo 8.

²⁰³ *Id.*, Artículo 9.

²⁰⁴ *Id.*, Artículo 12; Nota 1808 de fecha 11 de abril de 2013 (C-252).

²⁰⁵ Nota de Duke Energy a la Secretaría de Energía de fecha 4 de abril de 2013 (C-148).

²⁰⁶ *Ibid.*

²⁰⁷ *Ibid.*

²⁰⁸ Nota de Duke Energy al Gerente de Contratos y Normativa de fecha 13 de junio de 2013 (C-144).

253. El 26 de agosto de 2013, Cerros Colorados declaró formalmente que aceptaba la Resolución 95/13 “*en todos sus términos*”²⁰⁹.
254. El 9 de septiembre de 2013, la Secretaría de Energía informó a CAMMESA que no tenía objeciones respecto de la solicitud de Cerros Colorados mediante la cual la empresa pedía que sus acreencias destinadas a la financiación de proyectos en virtud de la Resolución 724/2008 se afectaran a la Central Vuelta de Obligado²¹⁰.
255. El 17 de septiembre de 2013, por medio de la Nota 5568, la Secretaría de Energía convocó a los generadores que habían suscripto al FONINVEMEM I a manifestar su decisión de adherir a los compromisos definidos en la Resolución 1261/2012, con arreglo a la adenda al Acuerdo adjunto a la nota²¹¹.
256. El 25 de septiembre de 2013, los accionistas de las Centrales Timbúes y Belgrano que participaban del proyecto de expansión de la potencia de las centrales, incluida Cerros Colorados, manifestaron su decisión de adherir a los compromisos definidos en la Resolución 1261/2012, suscribiendo la Adenda al FONINVEMEM I²¹².
257. El 21 de octubre de 2013, Argentina promulgó la Ley 26.896, que prorrogó la Ley de Emergencia hasta el 31 de diciembre de 2015²¹³.
258. El 23 de mayo de 2014, Argentina dictó la Resolución 529/2014 (**Resolución 529/14**), que incrementó el valor de la Remuneración Adicional en la Resolución 95/13²¹⁴.
259. El 19 de junio de 2014, Cerros Colorados envió una nota a la Subsecretaría de Energía donde solicitó que el complejo Cerros Colorados fuera recategorizado como central hidroeléctrica chica y que se reevaluara la remuneración de la Central Alto Valle a los efectos de la Resolución 95/13²¹⁵.
260. El 3 de septiembre de 2014, Cerros Colorados envió una nota al Subsecretario de Energía donde solicitó una respuesta urgente a su nota de 19 de junio de 2014²¹⁶.
261. El 10 de julio de 2015, Argentina dictó la Resolución 482/2015 (**Resolución 482/15**), en virtud de la cual el Gobierno pagaría el 50 % de la Remuneración Adicional una vez

²⁰⁹ Nota de Cerros Colorados al Secretario de Energía de fecha 26 de agosto de 2013 (C-253).

²¹⁰ Secretaría de Energía, Nota 5423 de fecha 9 de septiembre de 2013 (C-102).

²¹¹ Nota 5568 de fecha 17 de septiembre de 2013 (A RA-101).

²¹² Declaración FONINVEMEM – Resolución 1261/2012 - Nota SE 5568/2013 de Duke Energy Cerros Colorados S.A. de fecha 25 de septiembre de 2013 (A RA-102); Nota B-84261-1 de CAMMESA de fecha 7 de octubre de 2013 (A RA-103).

²¹³ Ley 26.896 de fecha 21 de octubre de 2013 (C-22).

²¹⁴ Resolución 529/2014 de fecha 23 de mayo de 2014 (C-247).

²¹⁵ Nota de Duke Energy a la Secretaría de Energía de fecha 19 de junio de 2014 (C-146).

²¹⁶ Nota de Duke Energy a la Secretaría de Energía de fecha 3 de septiembre de 2014 (C-149).

que las instalaciones bajo un nuevo acuerdo del FONINVEMEM se encontraran en funcionamiento²¹⁷.

262. El 3 de noviembre de 2015, Argentina promulgó la Ley 27.200, que prorrogó la Ley de Emergencia hasta el 31 de diciembre de 2017²¹⁸.

263. El 16 de diciembre de 2015, la República Argentina dictó el Decreto 134/2015, que declaró estado de emergencia en el sector eléctrico hasta el 31 de diciembre de 2017²¹⁹. El Decreto estableció que el Ministerio de Energía y Minería habría de adoptar medidas para la recuperación del sector. El Decreto dispuso, entre otras cosas, que “*los sistemas de remuneración establecidos en el [...] MEM[] a partir de 2003 no han dado señales económicas suficientes para hacer que los actores privados realicen las inversiones [...]*”.

264. En diciembre del 2015, la Presidencia argentina emitió un informe sobre un diagnóstico de la administración pública, cuyo objeto

*no e[ra] condenar a un gobierno en particular sino hacer un diagnóstico del Estado Nacional en diciembre de 2015 e identificar los desafíos pendientes, que a veces coinciden con errores o excesos de la administración inmediatamente anterior, pero con frecuencia muestran frustraciones argentinas de larga data, a veces incluso de décadas*²²⁰.

265. El informe advirtió las bajas tarifas residenciales de electricidad en el período comprendido entre los años 2001 y 2012, el aumento del consumo consiguiente en el período comprendido entre los años 2003 y 2015, y la caída de la producción de energía debido a los “*precios artificialmente bajos*”²²¹.

266. El 25 de enero de 2016, tras el dictado del Decreto 134/2015, el Gobierno dictó la Resolución 6/2016, que aprobó los precios estacionales para el período comprendido entre los meses de febrero y abril de 2016 calculados conforme a la Resolución 61/1992²²². Estableció, entre otras cosas, que

el abandono de criterios económicos en la definición de los precios del [...] MEM[] distorsionó las señales económicas, aumentando el costo de abastecimiento, desalentando la inversión privada de riesgo dirigida a incrementar eficientemente la oferta y restando incentivos al ahorro y el uso

²¹⁷ Resolución 482/15 de fecha 10 de julio de 2015 (C-266).

²¹⁸ Ley 27.200 de fecha 3 de noviembre de 2015 (C-23).

²¹⁹ Decreto 134/2015 de fecha 16 de diciembre de 2015 (C-24).

²²⁰ Presidente de la Nación, *El Estado del Estado* de diciembre de 2015 (C-171).

²²¹ *Id.*, pág. 32.

²²² Resolución 6/2016 de fecha 25 de enero de 2016 (C-199).

*adecuado de los recursos energéticos por parte de los consumidores y usuarios*²²³.

267. El 26 de enero de 2016, Cerros Colorados envió una nota a la Secretaría de Energía donde solicitó una reunión de carácter urgente para “*conocer cuáles [eran] las medidas que [...] tomar[ía]*” la Secretaría de Energía para abordar la remuneración insuficiente dispuesta por la Resolución 95/13²²⁴.
268. El 22 de marzo de 2016, la Secretaría de Energía dictó la Resolución 21/2016, que incluyó el lanzamiento de una convocatoria del Gobierno para la suscripción de PPA a largo plazo para proyectos térmicos nuevos²²⁵. Convocó a la realización de ofertas para el abastecimiento de la demanda para ciertos períodos estacionales entre los años 2016 y 2018. De conformidad con lo dispuesto por la Resolución 21/16, los generadores seleccionados podrían suscribir PPA a largo plazo con precios en dólares estadounidenses con CAMMESA.
269. El 30 de marzo de 2016, el Gobierno dictó la Resolución 22/2016, que estableció adecuaciones a la remuneración de los generadores²²⁶.
270. El 17 de mayo de 2016, el Gobierno lanzó el programa “RenovAr”, destinado a expandir las inversiones en energías renovables en Argentina²²⁷.
271. El 5 de septiembre de 2016, el Secretario de Energía, Sr. Alejandro Sruoga, se reunió con la CEO de Duke Energy International Southern Cone, Sra. Mariana Schoua, para mantener conversaciones sobre “*intereses respecto a la situación financiera insostenible de los activos*”²²⁸.
272. El 3 de noviembre de 2016, Cerros Colorados y otros generadores hidroeléctricos interpusieron un recurso administrativo ante la Secretaría de Energía y el Ministerio de Energía y Minería donde les solicitaron

arbitrar los medios que sean necesarios a fin de adecuar la regulación aplicable a los agentes generadores, concesionarios de aprovechamientos hidroeléctricos [...] en forma consistente con lo previsto en la Ley 24.065 y

²²³ *Id.*, considerando quinto.

²²⁴ Nota de Duke Energy a la Secretaría de Energía de fecha 26 de enero de 2016 (C-147).

²²⁵ Resolución 21/2016 de fecha 22 de marzo de 2016 (C-188).

²²⁶ Resolución 22/2016 de fecha 30 de marzo de 2016 (C-189).

²²⁷ Decreto 882/2016 de fecha 21 de julio de 2016 (C-281), considerando que hace referencia a la Resolución 71 del 17 de mayo de 2016.

²²⁸ Registro de Audiencias de la Reunión entre Cerros Colorados y el Gobierno del 5 de septiembre de 2016 (C-386).

*los contratos de concesión que tales generadores han celebrado con el Estado Nacional*²²⁹.

273. En dicho recurso, los generadores señalaron con respecto a la Resolución 95/13 que esta “*marcó un abrupto, abierto y sustancial desconocimiento de la Ley 24.065 en un notorio apartamiento del Artículo 31 de la Constitución Nacional*”²³⁰.
274. El 14 de diciembre de 2016, Argentina promulgó la Ley 27.345, que prorrogó la Ley de Emergencia hasta el 31 de diciembre de 2019²³¹.
275. El 27 de enero de 2017, el Gobierno aprobó la Resolución 19/2017 (**Resolución 19/17**), que efectuó adecuaciones a los valores de la remuneración establecidos por la Resolución 95/13²³². La Resolución estableció valores de remuneración en dólares estadounidenses y la eliminación de la remuneración en forma de créditos, tal como lo permitiera la Resolución 95/13²³³.
276. El mismo día, el Gobierno aprobó también la Resolución 20/2017, que incrementó el precio estacional para el período comprendido entre los meses de febrero y abril de 2017²³⁴. La Resolución 20/2017 dispuso que
- los sistemas de remuneración establecidos en el [...] MEM[] a partir del año 2003, implicaron la progresiva adopción de decisiones regulatorias que no cumplieron con los objetivos previstos en la Ley N° 24.065, en cuanto a asegurar el abastecimiento y su calidad en las condiciones definidas, al mínimo costo posible para el Sistema Eléctrico Argentino*²³⁵.
277. El 31 de enero de 2017, el Secretario de Energía, Sr. Alejandro Sruoga, anunció que Argentina estaba “*en un proceso de normalización del precio mayorista de la energía eléctrica*”, así como experimentando un incremento de los precios de la electricidad²³⁶.
278. El 6 de marzo de 2017, el Ministro de Energía, Sr. Juan Aranguren, se reunió con representantes de empresas generadoras para dialogar sobre su “*interés colectivo*”²³⁷.

²²⁹ Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía y el Ministerio de Energía y Minería de fecha 3 de noviembre de 2016 (C-40).

²³⁰ *Id.*, pág. 20.

²³¹ Ley 27.345 de fecha 14 de diciembre de 2016 (C-25).

²³² Resolución 19/2017 de fecha 27 de enero de 2017 (C-59).

²³³ Véase también Secretaría de Energía, *Balance de Gestión en Energía 2016-2019* del mes de diciembre de 2019 (C-101), pág.112.

²³⁴ Resolución 20/2017 de fecha 27 de enero de 2017 (C-187).

²³⁵ *Id.*, considerando tercero.

²³⁶ Nuevo Tarifazo en la Luz los Aumentos van del 60 al 148%, DIAGONALES de fecha 31 de enero de 2017 (C-490); La Luz Aumentará entre 60% y 148% para los usuarios de Edenor y Edesur, INFOBAE de fecha 31 de enero de 2017 (C-489).

²³⁷ Registro de Audiencias de la Reunión entre Cerros Colorados y el Gobierno del 6 de marzo de 2017 (C-478).

279. El 14 de agosto de 2017, Cerros Colorados y otros generadores hidroeléctricos presentaron un reclamo administrativo ante el Ministerio de Energía y Minería²³⁸ y otro ante la Secretaría de Energía²³⁹ basados en sus contratos de concesión donde solicitaron una adecuación de su remuneración con arreglo a la Ley de la Electricidad y resarcimiento por los “*daños y perjuicios provocados [...] con motivo del apartamiento del Estado Nacional del marco legal que les es aplicable en virtud de los contratos de concesión celebrados en el marco de la ley 23.696 y normativa concordante*”²⁴⁰. El reclamo planteado ante la Secretaría de Energía se complementó finalmente el 17 de noviembre de 2017 con una evaluación de daños elaborada por la Universidad de Buenos Aires²⁴¹.
280. El 30 de octubre de 2017, el Ministro de Energía, Sr. Juan Aranguren, se reunió con representantes de empresas, incluida la Presidenta de Orazul Energy Argentina, Sra. Mariana Schoua, para mantener conversaciones sobre “*concesiones hidráulicas*”²⁴².
281. El 21 de diciembre de 2017, el Secretario de Energía, Sr. Alejandro Sruoga, se reunió con representantes de empresas, incluida la Sra. Mariana Schoua, para mantener conversaciones sobre “*concesiones hidráulicas*”²⁴³.
282. El 9 de febrero de 2018, Cerros Colorados interpuso un nuevo recurso administrativo ante el Ministerio de Energía y Minería, en el cual solicitó al Secretario de Energía
- adecuar la regulación aplicable a los agentes generadores concesionarios de aprovechamientos hidroeléctricos en forma consistente con los principios establecidos en la Ley 24.065, especialmente el de costo económico y no discriminación y, en consecuencia, readecuar la remuneración que le es aplicable a la potencia y energía suministrada por ellos en el marco del [...] MEM[]*²⁴⁴.

²³⁸ Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 14 de agosto de 2017 (C-39).

²³⁹ Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía de fecha 14 de agosto de 2017 (C-38).

²⁴⁰ Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía de fecha 14 de agosto de 2017 (C-38), págs. 1-2; Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 14 de agosto de 2017 (C-39), pág. 1.

²⁴¹ Universidad de Buenos Aires, evaluación de daños presentada ante el Ministerio de Energía y Minería y la Secretaría de Energía de fecha 17 de noviembre de 2017 (C-64).

²⁴² Registro de Audiencias de la Reunión entre Cerros Colorados y el Gobierno del 30 de octubre de 2017 (C-479).

²⁴³ Registro de Audiencias de la Reunión entre Cerros Colorados y el Gobierno del 21 de diciembre de 2017 (C-312).

²⁴⁴ Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-41).

283. Ese mismo día, la Demandante notificó al Presidente de la República Argentina y al Ministro de Energía y Minería la existencia de la controversia subyacente a este procedimiento del CIADI²⁴⁵.
284. El 20 de marzo de 2018, la Central Vuelta de Obligado de 816 MW comenzó a funcionar²⁴⁶.
285. El 6 de noviembre de 2018, el Gobierno dictó la Resolución 70/2018, que derogó una parte de la Resolución 95/13 y permitió a los generadores procurarse el abastecimiento de combustible propio para la generación de energía²⁴⁷.
286. El 1 de marzo de 2019, el Gobierno aprobó la Resolución 1/2019, que derogó la Resolución 19/17 e implementó un nuevo esquema de precios que redujo los precios y los pagos por potencia para los generadores térmicos²⁴⁸.
287. El 9 de agosto de 2019, la Secretaría de Energía y Cerros Colorados celebraron el Acuerdo de Regularización y Cancelación de Acreencias, por medio del cual la Secretaría de Energía acordó pagar las acreencias de Cerros Colorados correspondientes al período comprendido entre los años 2013 y 2017 en pesos²⁴⁹. En virtud del acuerdo, Cerros Colorados también renunció a efectuar reclamos “*administrativos y/o judiciales*” contra el Estado, la Secretaría de Energía y CAMMESA relacionados con dichas acreencias²⁵⁰.
288. El 30 de agosto de 2019, la Demandante presentó su Solicitud de Arbitraje en este procedimiento del CIADI, que fue registrada en el Secretariado del CIADI el 11 de septiembre de 2019.
289. En diciembre del 2019, la Secretaría de Energía publicó un informe sobre la gestión de energía en Argentina y advirtió lo siguiente:

A pesar del evidente carácter transitorio de las medidas descriptas, dicha intervención regulatoria se perpetuó por más de diez años y, en términos generales, disoció significativamente los precios y las tarifas finales de los costos económicos reales de abastecimiento, con consecuencias severas y negativas sobre todo el sector.

²⁴⁵ Nota de Orazul al Presidente de Argentina y al Ministro de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-27).

²⁴⁶ Nota B-125446-1 de CAMMESA de fecha 19 de marzo de 2018 (A RA-127); Nota B-125446-4 de CAMMESA de fecha 19 de marzo de 2018 (A RA-128).

²⁴⁷ Resolución 70/2018 de fecha 6 de noviembre de 2018 (C-202).

²⁴⁸ Resolución 1/2019 de fecha 1 de marzo de 2019 (C-31).

²⁴⁹ Acuerdo de Regularización y Cancelación de Acreencias con el MEM entre Cerros Colorados y CAMMESA de fecha 9 de agosto de 2019 (C-290).

²⁵⁰ *Id.*, Cláusula 3.

La distorsión entre precios y costos era tan significativa que, a principios de 2016, un usuario residencial abonaba en su tarifa eléctrica un equivalente al 3% del costo real de la generación, mientras que para el caso del gas natural la cobertura del costo de abastecimiento apenas superaba el 10% ²⁵¹.

290. El 21 de diciembre de 2019, la República Argentina promulgó la Ley 24.541, que declaró una nueva emergencia pública hasta el 31 de diciembre de 2020 y autorizó al Poder Ejecutivo a mantener las tarifas de electricidad y gas natural²⁵².
291. El 27 de diciembre de 2019, el Gobierno dictó la Resolución 12/2019, que derogó la Resolución 70/2018 y reestableció la vigencia del Artículo 8 de la Resolución 95/13, que otorgó a CAMMESA la potestad para centralizar el abastecimiento de combustibles²⁵³.
292. El 26 de febrero de 2020, la República Argentina dictó la Resolución 31/2020 (**Resolución 31/20**), que ajustó el esquema de remuneración para los generadores mediante, *inter alia*, la conversión de los precios de los generadores de energía a pesos²⁵⁴. La Resolución estableció además una fórmula de actualización mensual para mitigar la conversión.
293. El 16 de marzo de 2020, Argentina dictó los Decretos 277/2020 y 278/2020, que dispusieron la intervención del ENRE y de ENARGAS por parte del Gobierno, respectivamente²⁵⁵.
294. El 8 de abril de 2020, el Secretario de Energía instruyó a CAMMESA posponer hasta nueva decisión las actualizaciones establecidas en la Resolución 31/20²⁵⁶.
295. Los días 14 de abril, 12 de mayo, 5 de junio y 3 y 13 de junio de 2020, respectivamente, Cerros Colorados escribió notas a CAMMESA donde señaló que el cálculo de su remuneración no era acorde a lo dispuesto por la Resolución 31/2020 y solicitó entonces que su remuneración fuera actualizada efectivamente conforme a lo previsto en la Resolución 31/20²⁵⁷.

²⁵¹ Secretaría de Energía, *Balance de Gestión en Energía 2016-2019* del mes de diciembre de 2019 (C-101).

²⁵² Ley 27.541 de fecha 21 de diciembre de 2019 (C-141).

²⁵³ Resolución 12/2019 de fecha 27 de diciembre de 2019 (C-180).

²⁵⁴ Resolución 31/2020 de fecha 26 de febrero de 2020 (C-193).

²⁵⁵ Decreto 277/2020 de fecha 16 de marzo de 2020 (C-249); Decreto 278/2020 de fecha 16 de marzo de 2020 (C-323).

²⁵⁶ Secretario de Energía, Nota NO-2020-24910606-APN-SE#MDP de fecha 8 de abril de 2020 (C-308).

²⁵⁷ Impugnación de la Liquidación de Ventas N.º 2003 de fecha 14 de abril de 2020 (C-162); Impugnación de la Liquidación de Ventas N.º 2003 de fecha 12 de mayo de 2020 (C-161); Impugnación de la Liquidación de Ventas N.º 2004 de fecha 5 de junio de 2020 (C-163); Impugnación de la Liquidación de Ventas N.º 2005 de fecha 3 de julio de 2020 (C-164); Impugnación de la Liquidación de Ventas N.º 2006 de fecha 13 de julio de 2020 (C-165).

296. Los días 4 y 8 de mayo de 2020, respectivamente, la Demandada incrementó su porcentaje de acciones en las Centrales del FONINMEM, esto es, a 65 % en Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A.²⁵⁸ y a 68,826 % en Termoeléctrica San Martín S.A.²⁵⁹.
297. El 13 de agosto de 2020, AGEERA escribió una nota al Secretario de Energía, Sr. Sergio Lanziani, donde solicitó que se aplicara a la brevedad el mecanismo dispuesto en la Resolución 31/20 y que se efectuara el reconocimiento de los montos devengados²⁶⁰.
298. El 21 de mayo de 2021, la Secretaría de Energía aprobó la Resolución 440/2021 (**Resolución 440/21**), mediante la cual la Secretaría de Energía fijó un nuevo valor de remuneración para los generadores²⁶¹. A fin de beneficiarse de dicha remuneración nueva, los generadores debían suscribir un desistimiento, que, en parte, disponía que los generadores

[...] manifiest[an] de manera plena e incondicional el desistimiento a cualquier reclamo administrativo o proceso judicial en curso planteados contra el ESTADO NACIONAL, la SECRETARÍA DE ENERGÍA y/o CAMMESA relacionados al Artículo 2° de la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 31/2020, así como la renuncia de presentar cualquier reclamo administrativo y/o judicial ante el ESTADO NACIONAL, la SECRETARÍA DE ENERGÍA y CAMMESA a futuro en relación al tema en cuestión.

Asimismo, [los generadores] se compromete[n] a evitar y desarticular cualquier tipo de presentación, reclamo o demanda que eventualmente pudiera ser formulada por cualquier accionista del capital social, en el ámbito de la República Argentina o en el exterior, o ante organismos y/o tribunales internacionales²⁶².

D. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LAS ALEGACIONES DE LAS PARTES

299. En la sección siguiente, el Tribunal presenta una breve descripción general de las alegaciones formuladas por las Partes antes de abordarlas en mayor profundidad en las secciones E y ss.

²⁵⁸ Acta de Asamblea Extraordinaria de Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A. de fecha 4 de mayo de 2020 (C-231 y A RA-105).

²⁵⁹ Termoeléctrica San Martín S.A., Acta de Asamblea Extraordinaria N° 25 de fecha 8 de mayo de 2020 (C-258 y A RA-106).

²⁶⁰ Nota enviada por AGEERA a la Secretaría de Energía de fecha 13 de agosto de 2020 (C-255).

²⁶¹ Resolución 440/2021 de fecha 21 de mayo de 2021 (C-331).

²⁶² Nota B-156035-1 y Modelo de Desistimiento de CAMMESA (C-334).

I. Los argumentos de la Demandante

300. Según la Demandante, este Tribunal tiene jurisdicción y sus reclamaciones son admisibles. Sobre el fondo, la Demandante señala que Argentina incumplió sus obligaciones en virtud del derecho internacional.
301. En primer lugar, la Demandante alega que Argentina violó sus obligaciones en virtud del Artículo IV(1) del TBI al no brindar tratamiento justo y equitativo (**TJE**) a la Demandante. Según la Demandante, Argentina
- No protegió las expectativas legítimas de la Demandante y no proporcionó un entorno legal estable y previsible.
 - No brindó transparencia y no respetó el debido proceso.
 - Actuó de manera arbitraria e irrazonable.
 - Abusó de su autoridad en violación del estándar de TJE.
302. En segundo lugar, la Demandante aduce que Argentina afectó la inversión de Orazul mediante la adopción de medidas injustificadas y discriminatorias en violación del Artículo III(1) del TBI. Concretamente, la Demandante afirma que el Gobierno afectó la capacidad de Orazul de operar su negocio e impuso medidas irrazonables, arbitrarias y discriminatorias.
303. En tercer lugar, la Demandante sostiene que Argentina no protegió a Orazul y a sus inversiones al no ofrecer seguridad jurídica y normativa para Orazul o sus inversiones, en violación del Artículo III(1) del TBI y del Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina importado en virtud del Artículo IV(2) del TBI.
304. En cuarto lugar, la Demandante señala que Argentina expropió las inversiones de Orazul de manera ilegal en violación del Artículo V del TBI.
305. En quinto lugar, la Demandante aduce que Argentina incumplió las obligaciones que contrajo con respecto a las inversiones de Orazul en la Ley de la Electricidad y los Acuerdos del FONINVEMEM, entre otros, en violación de la cláusula paraguas receptada en el Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina importado en virtud del Artículo IV(2) del TBI.
306. La Demandante niega que los incumplimientos de Argentina puedan ser justificados por la defensa de necesidad.
307. La Demandante, por ende, alega que tiene derecho a ser indemnizada por el monto necesario para eliminar todas las consecuencias de los incumplimientos del Tratado por parte de Argentina, que la Demandante estima por el monto de USD 667,3 millones más intereses y costos.

II. Los argumentos de la Demandada

308. La Demandada afirma que el Tribunal carece de jurisdicción y que los reclamos de la Demandante son inadmisibles. Concretamente, la Demandada formula las siguientes alegaciones:
309. El reclamo de la Demandante debe ser desestimado por ser extemporáneo y contrario a los principios generales de derecho.
310. La Demandante no ha cumplido con las condiciones del Artículo X del TBI para someter la controversia a arbitraje.
311. El Tribunal carece de jurisdicción en tanto la Demandante es una *holding company* cuyo actual accionista la adquirió en 2016 y, en cualquier caso, la Demandante adquirió Cerros Colorados en diciembre de 2003 cuando las medidas ya habían sido adoptadas o la disputa era previsible, lo cual constituye un claro abuso de derecho.
312. Además, el Tribunal carece de jurisdicción *ratione materiae* porque las medidas cuestionadas en este arbitraje fueron consentidas y el derecho a reclamar por ellas ha sido renunciado.
313. Sobre el fondo, la posición de la Demandada es que la Demandante no ha demostrado la existencia de una violación del derecho internacional.
314. En todo caso, la Demandada alega que la Demandante no tiene derecho a indemnización por los daños que reclama. Finalmente, la Demandada afirma que no corresponde otorgar los intereses reclamados por la Demandante y que la Demandante debe pagar los gastos y costas de este procedimiento.

E. JURISDICCIÓN Y ADMISIBILIDAD

315. En esta sección del Laudo, el Tribunal tratará las excepciones de la Demandada respecto de la jurisdicción y la admisibilidad.
316. En este sentido, el Tribunal deberá pronunciarse sobre cinco cuestiones:
- ¿A qué Parte le corresponde la carga de la prueba en relación con las cuestiones de jurisdicción y admisibilidad?
 - ¿Las reclamaciones de la Demandante son extemporáneas y contrarias a principios generales del derecho?
 - ¿Deben rechazarse las reclamaciones de la Demandante debido a que no cumplen los requisitos del Artículo X del TBI?

- ¿La Demandante es un inversor protegido con una inversión protegida y ha incurrido en un abuso del procedimiento?
- ¿La Demandante ha consentido a las medidas cuestionadas y ha renunciado a su derecho a incoar reclamaciones relativas a las medidas cuestionadas?

317. A continuación, el Tribunal expondrá su análisis respecto de estas cinco cuestiones.

I. La carga de la prueba en relación con las cuestiones de jurisdicción y admisibilidad

318. Al abordar la primera cuestión, el Tribunal deberá decidir a qué Parte le corresponde la carga de la prueba en relación con las excepciones a las cuestiones de jurisdicción y admisibilidad.

1. La posición de la Demandada

319. La Demandada considera que la Demandante debe probar que el Tribunal tiene jurisdicción sobre la controversia²⁶³.

2. La posición de la Demandante

320. La Demandante sostiene que la Demandada debe probar sus excepciones mediante el establecimiento de los hechos en los que están basadas sus excepciones²⁶⁴.

3. El análisis del Tribunal

321. El Tribunal considera que a la Demandante le corresponde la carga inicial de probar que se cumplen los requisitos previos de jurisdicción. En la medida en que la Demandada plantee excepciones a la jurisdicción y admisibilidad, le corresponde a la Demandada probar los hechos subyacentes de esas excepciones.

322. La conclusión del Tribunal es consistente con la jurisprudencia existente tal como lo refieren las Partes. Por ejemplo, el tribunal en *Pac Rim Cayman c. El Salvador* sostuvo lo siguiente:

Carga de la prueba: En lo que respecta a la carga de la prueba, a juicio del Tribunal, no se puede controvertir en este punto que la parte que alega algo positivo por lo general debe probarlo para la satisfacción del Tribunal. En este nivel jurisdiccional, en otras palabras, la Demandante debe probar que

²⁶³ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 127, 138.

²⁶⁴ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 27.

*el Tribunal tiene jurisdicción. Desde luego, si existieren excepciones positivas a la jurisdicción, la carga recae en la Parte que presenta esas excepciones, dicho de otro modo, en este caso, la Demandada*²⁶⁵.

[Traducción del Tribunal]

323. El Tribunal está de acuerdo con esta conclusión, que se corresponde con la máxima “*onus probandi actori incubit*”²⁶⁶. Exige que una parte presente una alegación en sustento de su argumento para probarlo.
324. La conclusión del Tribunal también está en consonancia con las afirmaciones del experto en derecho internacional de la Demandante, el Prof. Schreuer, sobre la imputación de la carga de la prueba²⁶⁷. El experto en derecho internacional de la Demandada, el Prof. Viñuales, no ha refutado la opinión del Prof. Schreuer sobre este particular²⁶⁸.
325. Con estas consideraciones en mente, el Tribunal procederá a analizar las reclamaciones y alegaciones específicas efectuadas por las Partes.

II. La Demandada afirma que las reclamaciones de la Demandante son extemporáneas y contrarias a principios generales del derecho

326. Al abordar la segunda cuestión, el Tribunal deberá decidir si las reclamaciones de la Demandante son extemporáneas y contrarias a principios generales del derecho.

1. La posición de la Demandada

327. La Demandada afirma que las reclamaciones de la Demandante son extemporáneas y contrarias a principios generales del derecho y, por lo tanto, objeta la admisibilidad de las reclamaciones de la Demandante.
328. En lo que respecta a la demora, la Demandada afirma que la Demandante funda sus reclamaciones en medidas regulatorias adoptadas durante el período comprendido entre los años 2003 y 2013, si bien recién inició el presente procedimiento en agosto del

²⁶⁵ *Pac Rim Cayman LLC c. República de El Salvador*, Caso CIADI No. ARB/09/12, Decisión sobre Jurisdicción, 1 de junio de 2012 [en adelante: *Pac Rim c. El Salvador*] (CL-251), ¶ 2.11. Véase también *Generation Ukraine Inc. c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/00/9, Laudo, 16 de septiembre de 2003 [en adelante: *Generation c. Ucrania*] (AL RA-135), ¶¶ 64, 65; *Chevron Corporation (EE. UU.) y Texaco Petroleum Company (EE. UU.) c. La República de El Ecuador*, CNUDMI, Laudo Interino, 1 de diciembre de 2008 (CL-265), ¶ 138.

²⁶⁶ *Generation c. Ucrania* (AL RA-135), ¶¶ 64, 65.

²⁶⁷ Opinión Legal de Christoph Schreuer, ¶¶ 216 y ss.

²⁶⁸ Informe Experto de Jorge E. Viñuales.

2019²⁶⁹. En consecuencia, han transcurrido entre 6 y 16 años desde la adopción de las medidas, y la iniciación del presente procedimiento²⁷⁰.

329. La Demandada afirma que no renovó ninguna promesa de eliminar las normas adoptadas después del 2001 y, por ende, la Demandante no logró probar que no se la puede culpar por cualquier demora. Según la Demandada, (i) las medidas cuestionadas en el contexto de este procedimiento ya formaban parte del marco regulatorio aplicable al momento en que la Demandante realizó su inversión, y (ii) la Demandante no ha sido capaz de identificar compromiso alguno de parte de la Argentina a volver a la regulación previo al estallido de la crisis en 2001²⁷¹. Además, la Demandada sostiene que nunca reconoció una supuesta ilegalidad en las regulaciones existentes²⁷².
330. Según la Demandada, las notas de la Demandante²⁷³ presentadas ante la Secretaría de Energía en el período comprendido entre los años 2008 y 2016 no formularon reclamación alguna por la presunta violación del TBI²⁷⁴. La Demandada agrega que los recursos administrativos²⁷⁵ presentados ante la Secretaría de Energía los días 8 de noviembre de 2016, 14 de agosto de 2017 y 9 de febrero de 2018 tampoco fueron temporáneos (se efectuaron entre 3,5 y 14,5 años luego del dictado de las medidas), ni tampoco constituyen una reclamación por la presunta violación del TBI. La Demandada sostiene que la Demandante ha consentido y aceptado las medidas que ahora impugna en el contexto del presente procedimiento²⁷⁶.
331. Contrariamente a lo argumentado por la Demandante, la Demandada considera que las medidas cuestionadas no comprenden una violación continua del TBI²⁷⁷. La Demandada considera que el argumento de la Demandante se basa sobre la premisa falsa de que Argentina violó durante 20 años una supuesta obligación de reinstaurar el

²⁶⁹ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, II.A; Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, II.A.

²⁷⁰ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 58.

²⁷¹ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶¶ 60 y ss.

²⁷² *Id.*, ¶¶ 70 y ss.; Memorial de Dúplica de la Demandada, II.E.4.a.

²⁷³ Por ejemplo, Nota de Duke Energy al Gerente de Contratos y Normativa de fecha 13 de junio de 2013 (C-144); Nota de Cerros Colorados al Secretario de Energía de fecha 17 de diciembre de 2004 (C-145).

²⁷⁴ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 61-63; Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶¶ 73-74.

²⁷⁵ Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía y el Ministerio de Energía y Minería de fecha 3 de noviembre de 2016 (C-40); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía de fecha 14 de agosto de 2017 (C-38); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 14 de agosto de 2017 (C-39); Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-41).

²⁷⁶ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 63 y ss.

²⁷⁷ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶¶ 75-82; véase también Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶¶ 54 y ss.

marco regulatorio aplicable en la década de 1990, mientras que dicho marco ya existía cuando la Demandante adquirió Cerros Colorados en diciembre del 2003. En cualquier caso, en el supuesto de que existiera una violación a esta obligación inexistente, la Demandada afirma que no implicaría en sí misma una violación del TBI²⁷⁸.

332. La Demandada hace referencia a los principios del derecho internacional de prescripción extintiva, *repose, estoppel*, aquiescencia, y buena fe, los que, en opinión de la Demandada, exigen una desestimación de la reclamación basada en la demora.
333. Si bien la Demandada no controvierte que el TBI no prescribe un plazo específico²⁷⁹, la Demandada afirma que el principio de prescripción extintiva forma parte de los principios generales del derecho²⁸⁰, aplicables conforme al Artículo X(5) del TBI. La Demandada cita el caso *Nauru c. Australia* de la Corte Internacional de Justicia (CIJ), que estableció que “*aun en ausencia de una disposición en el tratado aplicable, la demora por parte de un Estado demandante puede tornar a una solicitud inadmisibile*”²⁸¹. [Traducción del Tribunal]
334. Según la Demandada, la medida del principio de prescripción extintiva es la “*demora*” en lugar de una fecha decisiva después de la cual las reclamaciones resultan extemporáneas. La Demandada se basa en la conclusión del tribunal en el caso *Nordzucker c. Polonia*, según la cual:

*El derecho internacional no cuenta con una regla que especifique el período de tiempo que debe transcurrir a fin de que se produzca la prescripción extintiva. En vez de existir normas con limitaciones de tiempo específicas, en el derecho internacional existe el principio general según el cual la demandante no debe demorar de modo irrazonable la formulación de su reclamo*²⁸².

335. La Demandada considera que la razonabilidad de la demora debe evaluarse a la luz de las circunstancias del caso²⁸³. La Demandada agrega que los plazos de prescripción

²⁷⁸ *Id.*, ¶ 81.

²⁷⁹ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 3; Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶ 13.

²⁸⁰ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 36; Anuario Instituto de Derecho Internacional, No. 32, 1925 (traducción libre del francés de la Demandada) (AL RA-11), págs. 22-23; Bin Cheng, *General Principles of Law as Applied by International Courts and Tribunals*, 1987 (AL RA-15), pág. 378.

²⁸¹ *Caso Relativo a Ciertas Tierras Fosfáticas en Nauru (Nauru c. Australia)*, Excepciones Preliminares, Fallo, I.C.J. Reports 1992, pág. 240 (CL-367), ¶ 32.

²⁸² Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 37; *Nordzucker AG c. República de Polonia*, CNUDMI, Laudo Parcial, 10 de diciembre de 2008 (AL RA-16), ¶ 221.

²⁸³ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 49; Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶ 85.

domésticos se pueden tener en cuenta como referencia válida, al momento de analizar la demora²⁸⁴. Los parámetros que el Tribunal ha de tener en cuenta, según el experto en derecho internacional de la Demandada, incluyen la desventaja que la demora conlleva para la demandada, los plazos que parecen razonables para este tipo de reclamación en el derecho interno e internacional, la conducta de la demandante, en particular, si demuestra una renuncia a la reclamación, la estabilidad y la certeza jurídica²⁸⁵. Según la Demandada, la prescripción sin embargo no exige un perjuicio en el derecho de defensa de la demandada²⁸⁶. La Demandada rechaza el argumento de la Demandante según el cual la Demandada “*posee un archivo documental muy importante relacionado con este conflicto*”²⁸⁷ y, por ende, no se ve perjudicada por el transcurso del tiempo. Según la Demandada, la afirmación de la Demandante resulta irrelevante y solo confirma que, si hubiera existido una controversia, la Demandante debería haber iniciado el arbitraje oportunamente²⁸⁸.

336. La Demandada también invoca el principio de aquiescencia a los efectos de afirmar que la demora indebida en la presentación de una acción impide la reclamación²⁸⁹. La Demandada aduce que la inacción puede conducir a la pérdida de un derecho o un beneficio si, bajo las circunstancias específicas, era esperable alguna forma de reacción. La Demandada destaca tres elementos relevantes para determinar si se extingue un derecho, concretamente, que la demandante debe haber omitido formular su reclamación, dicha omisión debe haberse extendido por cierto tiempo, aunque no existe un plazo determinado, y la demandante debe haber omitido formular sus reclamaciones en circunstancias que requerían alguna acción²⁹⁰. La Demandada afirma que la Demandante no controvierte este estándar²⁹¹. Según la Demandada, ha transcurrido un período de entre 6 y 16 años desde la adopción de las medidas cuestionadas y la Demandante ha omitido incoar reclamación alguna contra dichas medidas alegando una

²⁸⁴ *Id.*, ¶¶ 32, 48.

²⁸⁵ Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶¶ 79 y ss., ¶ 85; Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 35.

²⁸⁶ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 50.

²⁸⁷ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 112.

²⁸⁸ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 44.

²⁸⁹ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 41-44; Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶¶ 51-52; Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶¶ 98 y ss.

²⁹⁰ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 43; Christian J. Tams, *Waiver, “Acquiescence, and Extinctive Prescription”*, en *The Law of International Responsibility*, James Crawford J., Pellet A., y Olleson, S. (Eds.), 2010 (AL RA-21), págs. 1043-1044.

²⁹¹ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 52.

violación del TBI. La Demandada afirma que las circunstancias “*requerían alguna reacción*” de la Demandante²⁹².

337. La Demandada además se refiere al principio de *repose* del Equity citado en el caso *Wena c. Egipto*, según el cual “*un demandado que cree razonablemente que una controversia ha sido abandonada o dejada de lado hace un tiempo, no debería ser sorprendido por su posterior resurrección*”²⁹³. Nuevamente, la Demandada afirma que la Demandante no controvierte la existencia ni la aplicabilidad del principio²⁹⁴.
338. La Demandada también hace referencia al principio de *estoppel* a los efectos de afirmar que la demora indebida puede impedir una reclamación²⁹⁵. La Demandada afirma que el *estoppel* requiere “*una declaración o representación hecha por una parte a la otra y la confianza en ella por la otra parte en su perjuicio o en beneficio de la parte que la haya hecho*”²⁹⁶. La Demandada agrega que el principio general de buena fe exige que una demandante sea diligente al momento de presentar una reclamación en virtud de un tratado²⁹⁷. Según la Demandada, una demora en la presentación de una reclamación solo puede justificarse si la demandante ha demostrado una causa fundada para la demora, es decir, “*incompetencia, discapacidad, incapacidad de ejercicio, impedimento por guerra, temor fundado y circunstancias similares*”, lo que la Demandante no ha logrado demostrar²⁹⁸. De otro modo, una demora prolongada en la presentación de una reclamación crea una presunción de negligencia²⁹⁹.
339. La Demandada concluye a partir de estos principios que el derecho internacional impide acciones no incoadas dentro de un período de tiempo razonable y que las reclamaciones de la Demandante no se formularon dentro de ese período. La Demandada alude a distintos parámetros a los efectos de determinar el tiempo razonable dentro del cual debería incoarse una reclamación. En particular, la Demandada observa que tribunales anteriores han considerado disposiciones del derecho nacional para determinar cuál es

²⁹² Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 44.

²⁹³ *Id.*, ¶ 38; *Wena Hotels Limited c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/98/4, Laudo, 8 de diciembre de 2000 [en adelante: *Wena c. Egipto*] (CL-175), ¶ 105.

²⁹⁴ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 53.

²⁹⁵ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 39.

²⁹⁶ Controversia sobre fronteras terrestres, insulares y marítimas (*El Salvador c. Honduras*), CIJ, Fallo de 13 de septiembre de 1990, ¶ 63 (AL RA-18); Templo de Preah Vihear (*Camboya c. Tailandia*), CIJ, Fallo de 15 de junio de 1962, I.C.J. Reports 1962, pág. 32 (AL RA-19).

²⁹⁷ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 45.

²⁹⁸ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 68; Bin Cheng, *General Principles of Law as Applied by Intentional Courts and Tribunals*, 1987 (AL RA-15), pág. 484; véase también *John H. Williams c. Venezuela*, Decisión del 5 de diciembre de 1885 de Little, Miembro de la Comisión, Comisión de Reclamaciones establecida al amparo del Convenio EE. UU.-Venezuela, U.N. Reportes de Laudos de Arbitrajes Internacionales, Vol. XXIX (AL RA-257), pág. 290.

²⁹⁹ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 67; Kaj Hober, *Extinctive Prescription and Applicable Law in Interstate Arbitration*, 2001 (AL RA-248), pág. 290.

el período de prescripción³⁰⁰. En este sentido, la Demandada hace referencia al período de prescripción de tres años para la indemnización de daños derivados de la responsabilidad civil³⁰¹, al igual que el plazo de tres años en virtud del Derecho sobre Responsabilidad del Estado en Argentina³⁰². La Demandada también hace alusión a los plazos previstos por los TBI y otros tratados que contienen disposiciones sobre protección de las inversiones, la mayoría de los cuales considera que un período de prescripción de tres años constituye un plazo razonable de prescripción para formular reclamaciones³⁰³. La Demandada afirma que los períodos de prescripción previstos por los TBI y otros tratados que contienen disposiciones sobre protección de las inversiones constituyen “*un parámetro adecuado para determinar qué se entiende por plazo razonable para formular un reclamo en materia de inversión*”³⁰⁴.

2. La posición de la Demandante

340. La Demandante rechaza el argumento de la Demandada, según el cual sus reclamaciones estarían prescritas. Por el contrario, la Demandante arguye que sus reclamaciones son oportunas y se incoaron de buena fe después de confiar en las declaraciones y promesas realizadas por Argentina³⁰⁵.
341. La Demandante afirma que la excepción sobre prescripción se basa en la afirmación falsa de que el Gobierno violó el TBI hace 16 y 6 años, y ya no lo hace³⁰⁶. Sobre este particular, la Demandante afirma que la Demandada no solo ha violado en forma continua sus obligaciones en virtud del Tratado, sino que ha adoptado nuevas medidas perjudiciales tan recientemente como en mayo del 2021³⁰⁷. Según la Demandante, el hecho de que la Demandada no haya reinstaurado las normas originales basadas en el mercado de manera consistente con la Ley de la Electricidad constituye una violación continua del TBI.
342. Según la Demandante, las afirmaciones de la Demandada de que no había presentado sus reclamaciones oportunamente y de buena fe son erróneas e inconsistentes con las

³⁰⁰ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 48-49; *Caratube International Oil Company LLP y Devinci Salah Hourani c. República de Kazajstán*, Caso CIADI No. ARB/13/13, Laudo, 27 de septiembre de 2017 (AL RA-23), ¶ 421; *Yury Bogdanov, ciudadano de la Federación Rusa c. República de Moldova*, Arbitraje de la Cámara de Comercio de Estocolmo No. V (114/2009), Laudo Arbitral Final de fecha 30 de marzo de 2010 (AL RA-24), ¶ 94; *Wena c. Egipto* (CL-175), ¶ 106.

³⁰¹ Código Civil y Comercial de la Nación Argentina (A RA-6), Artículo 2561.

³⁰² Ley 26.944, sobre Responsabilidad del Estado, 2 de julio de 2014 (A RA-7), Artículo 1; Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 51.

³⁰³ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 54; 56.

³⁰⁴ *Id.*, ¶ 57.

³⁰⁵ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 77 y ss.

³⁰⁶ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 32.

³⁰⁷ *Id.*, ¶¶ 9, 31.

propias declaraciones y compromisos de la Demandada³⁰⁸. La Demandante afirma que confió en las reiteradas aserciones de la Demandada respecto de la temporalidad de las medidas cuestionadas pero que la Demandada “*corr[ía] el arco*” de manera constante³⁰⁹. En el momento en que la Demandante adquirió su participación en Cerros Colorados, se encontraba vigente la Ley de la Electricidad que establecía un marco competitivo para la electricidad y, por ende, la Demandante tenía derecho a confiar en este. Si bien las medidas cuestionadas adoptadas en el 2003 también ya se encontraban vigentes en ese mismo momento, la Demandante esperaba que estas medidas se revirtieran para mediados del 2006, en consonancia con las declaraciones de la Demandada³¹⁰. Sin embargo, según la Demandante, la Demandada amplió y siguió aplicando dichas medidas³¹¹, a pesar de que continuaba afirmando su carácter temporal y prometía restaurar y normalizar el mercado eléctrico. Cuando el Presidente Mauricio Macri asumió su cargo en diciembre del 2015, la Demandante esperaba nuevamente que se restaurara el marco de la electricidad en tanto la administración reconoció que Cerros Colorados había sufrido un daño y se reunió en varias ocasiones con la empresa para debatir sus agravios³¹². Finalmente, Cerros Colorados interpuso tres reclamos administrativos ante la Secretaría de Energía y el Ministro de Energía y Minería, solicitando *inter alia* el ajuste de las regulaciones de manera que fuesen consistentes con la Ley de la Electricidad³¹³. Según la Demandante, el Gobierno no resolvió estos reclamos e incumplió su promesa de normalizar el mercado eléctrico. Además, la Demandante alega que se mantuvieron negociaciones entre Cerros Colorados y el Gobierno respecto de una posible compensación, aunque dichas negociaciones se extendieron durante un año sin alcanzar un acuerdo³¹⁴. La Demandante afirma que no le quedó otra opción más que iniciar un procedimiento de arbitraje contra la Demandada.

343. La Demandante considera que la excepción sobre prescripción de la Demandada tampoco encuentra sustento en el TBI ni en otras fuentes del derecho internacional, ninguno de los cuales contiene plazos de limitación ni un principio general por los cuales puedan prescribir las reclamaciones debido al transcurso del tiempo³¹⁵.

³⁰⁸ *Id.*, ¶¶ 40 y ss.

³⁰⁹ McGee I, ¶ 30; Memorial de la Demandante, ¶ 330.

³¹⁰ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 45; véase también, Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 74.

³¹¹ *Id.*, ¶ 46.

³¹² *Id.*, ¶¶ 58-60.

³¹³ *Id.*, ¶ 61.

³¹⁴ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 84.

³¹⁵ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 29 y III.B; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 75, 94.

344. En cuanto a los principios citados por la Demandada, la Demandante afirma que ninguno sustenta su excepción y la Demandada no ha logrado explicar de qué manera algunos de ellos resultan aplicables a las circunstancias específicas del caso³¹⁶.
345. En particular, la doctrina de prescripción extintiva no puede aplicarse y no se aplica al caso que nos ocupa debido a que no se cumplen los requisitos jurídicos de la prescripción³¹⁷. En primer lugar, la Demandante no ha demorado la presentación de sus reclamaciones, mucho menos de manera irrazonable. Sin una disposición expresa en virtud del tratado en contrario, la Demandante aduce que, en virtud del derecho internacional, una reclamación no puede prescribir hasta que haya pasado un período excesivamente largo³¹⁸. En segundo lugar, cualquier supuesta demora, en todo caso, sería atribuible a la Demandada en tanto no puede concluirse que la Demandante haya demorado sus reclamaciones por confiar en las promesas de la Demandada o por intentar resolver sus reclamaciones con la Demandada³¹⁹. En tercer lugar, Argentina no ha sufrido perjuicio alguno por cualquier presunta demora, en particular porque el expediente fáctico del caso se encuentra intacto³²⁰. La Demandante disiente de la Demandada respecto de que no se exige a los tribunales evaluar el perjuicio y que pueden considerar también otros principios, como los de estabilidad, certidumbre o el de la paz cuando una excepción se basa en la prescripción extintiva³²¹.
346. En respuesta a la cita del caso *Nauru* por parte de la Demandada, la Demandante aduce que los tribunales de casos sobre tratados de inversión no han invocado ese caso para aplicar el principio de prescripción extintiva cuando el tratado de inversión respectivo no contiene un plazo de prescripción³²². Por ejemplo, el tribunal de *(DS)2 c. Madagascar*, que hace una breve referencia a *Nauru*, concluyó que, “ante la ausencia de una disposición sobre prescripción en el Tratado, el reclamo de las Demandantes no ha prescrito”³²³. A mayor abundamiento, según la Demandante, Argentina y España, si bien tenían la opción de hacerlo, no incluyeron un límite de tiempo específico para la presentación de reclamos en virtud del TBI y, por lo tanto, no debe imponerse un plazo de prescripción. No obstante, las partes del Tratado incluyeron un período de

³¹⁶ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 75.

³¹⁷ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 86-114.

³¹⁸ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 86-114; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 106.

³¹⁹ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 86-114; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 111.

³²⁰ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 86-114; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 113-118.

³²¹ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 119-122.

³²² *Id.*, ¶ 98.

³²³ (DS)2, S.A., *Peter de Sutter y Kristof de Sutter c. República de Madagascar*, Caso CIADI No. ARB/17/18, Laudo, 17 de abril de 2020 [en adelante: *Sutter c. Madagascar*] (CL-351), ¶ 356.

enfriamiento, lo que demuestra que las partes no se habían enfocado particularmente en la institución inmediata de procedimientos³²⁴. La Demandante también considera que la Demandada no puede invocar normas de prescripción nacionales del derecho argentino, ya que estas no resultan aplicables en virtud de los tratados de inversión³²⁵.

347. La Demandante tampoco ha aceptado la adopción ni la aplicación de las medidas de Argentina³²⁶. Según la Demandante, el mero paso del tiempo no equivale a la aquiescencia en ausencia de otras circunstancias. Conforme a la norma que cita la Demandada, la parte demandante debe haber omitido formular su reclamación en circunstancias que requerían alguna reacción si tenía alguna objeción, y dicha omisión debe haberse extendido por cierto tiempo. Sin embargo, la Demandante sí reaccionó ante las medidas cuestionadas, por ejemplo, mediante el envío de notas al Gobierno³²⁷, la interposición de recursos administrativos ante la Secretaría de Energía y el Ministro de Energía y Minería³²⁸, la participación en reuniones con funcionarios del Gobierno para resolver la controversia, la notificación de la controversia a la Demandada en febrero del 2018 y la participación en negociaciones en virtud del TBI durante un año³²⁹. El hecho de que inicialmente se abstuviera de iniciar acciones legales no significa que la Demandante abandonara sus reclamaciones.
348. La Demandante señala que la Demandada tampoco puede basarse en la noción de *repose*³³⁰. Según la Demandante, los límites del concepto no son claros y la Demandada no logró demostrar su pertinencia en el presente caso. En particular, en el caso *Wena c. Egipto* que cita la Demandada, el tribunal rechazó el argumento basado en el *repose* porque, al igual que en el presente caso, la demandada había tenido “*amplia notificación de la controversia en curso*”. La Demandante alega que la Demandada no podría haber creído razonablemente que las reclamaciones habían sido abandonadas, y que era consciente de que estaba vulnerando los derechos de los generadores de energía eléctrica y de sus inversores.

³²⁴ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 101.

³²⁵ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 81; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 75, 86-93; Opinión Legal de Christoph Schreuer, ¶ 20.

³²⁶ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 115-122; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 125-127.

³²⁷ Por ejemplo: Nota de AGEERA a la Secretaría de Energía del mes de diciembre de 2008 (C-272); Nota de Cerros Colorados a la Secretaría de Energía del mes de agosto de 2009 (C-276); Nota de AGEERA a la Secretaría de Energía del mes de diciembre de 2009 (C-274).

³²⁸ Por ejemplo: Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía y el Ministerio de Energía y Minería de fecha 3 de noviembre de 2016 (C-40); Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-41).

³²⁹ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 127.

³³⁰ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 123-127; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 128.

349. La Demandante sostiene que tampoco está impedida de presentar sus reclamaciones. Según la Demandante, el Estado solo puede invocar la doctrina de los actos propios (*estoppel*) cuando:

*una parte demuestra con su conducta que no va a ejercer un derecho y una contraparte confía legítimamente en esta conducta. La mera inactividad, a diferencia de un acto, no es suficiente y se aborda en las normas sobre prescripción*³³¹.

350. La Demandante asevera que la otra parte debe haberse visto perjudicada por apoyarse en la declaración efectuada³³². La Demandante considera que ambos requisitos para la aplicación de la doctrina están ausentes y que, por lo tanto, la Demandada no puede invocar la doctrina para sustentar su excepción. En particular, ninguna conducta de parte de Orazul demostró que no ejercería sus derechos en virtud del TBI³³³. Al contrario, la Demandante asevera que Orazul y Cerros Colorados se reunieron y entablaron negociaciones con el Gobierno³³⁴, notificaron la existencia de la controversia en virtud del TBI en febrero del 2018³³⁵, realizaron presentaciones administrativas³³⁶, enviaron notas a ministros, secretarios y otros funcionarios públicos para quejarse de las medidas cuestionadas³³⁷, y suscribieron acuerdos del FONINVEMEM por medio de los cuales el Gobierno se comprometió a restaurar las normas inmutables de la Ley de la Electricidad original³³⁸. Según la Demandante, la Demandada tampoco ha identificado una sola instancia en la que un juzgado o un tribunal hayan considerado la

³³¹ *Mamidoil Jetoil Greek Petroleum Products Société Anonyme S.A. c. República de Albania*, Caso CIADI No. ARB/11/24, Laudo, 30 de marzo de 2015 [en adelante: *Mamidoil c. Albania*] (CL-264), ¶ 469.

³³² Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 128; Opinión Legal de Christoph Schreuer, ¶ 72.

³³³ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 132.

³³⁴ Tierno I, ¶ 75.

³³⁵ Nota de Orazul al Presidente de Argentina y al Ministro de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-27).

³³⁶ Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía y el Ministerio de Energía y Minería de fecha 3 de noviembre de 2016 (C-40); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 14 de agosto de 2017 (C-39); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía de fecha 14 de agosto de 2017 (C-38); Universidad de Buenos Aires, evaluación de daños presentada ante el Ministerio de Energía y Minería y la Secretaría de Energía de fecha 17 de noviembre de 2017 (C-64); Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-41).

³³⁷ La Demandante cita *inter alia*: Nota de AGEERA a la Secretaría de Energía del mes de diciembre de 2008 (C-272); Nota de Cerros Colorados a la Secretaría de Energía del mes de agosto de 2009 (C-276); Nota de AGEERA a la Secretaría de Energía del mes de diciembre de 2009 (C-274).

³³⁸ Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211); Acuerdo del FONINVEMEM I (C-36); Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37).

demora en la presentación de un reclamo como un incumplimiento del principio de buena fe³³⁹.

351. Por último, la Demandante manifiesta que, incluso si dichos principios resultaran aplicables, aún tendría derecho a incoar sus reclamaciones ya que solo pasaron algunos meses de la adopción de la última medida ilícita y toda demora en la presentación de las reclamaciones es atribuible a la Demandada³⁴⁰.

3. El análisis del Tribunal

352. Al analizar la oportunidad de las reclamaciones de la Demandante, el Tribunal advierte que ni el TBI ni el Convenio del CIADI ni el derecho internacional general establecen un plazo de prescripción o límite temporal fijo para interponer reclamaciones como las que interpuso la Demandante en el presente arbitraje.
353. Los tribunales de inversión han confirmado que, ante la ausencia de un límite temporal o plazo de prescripción fijo, las reclamaciones de la demandante en virtud de un tratado de inversión no prescriben. Por ejemplo, el tribunal de *SGS c. Paraguay* coligió que la demandante que interpone una reclamación varios años después de los hechos que dieron lugar a ella no debe ser castigada por no ejercer sus derechos antes si el tratado no especifica un límite temporal³⁴¹. De modo similar, en *(DS)2 c. Madagascar*, el tribunal resolvió que, ante la ausencia de una norma sobre prescripción en el tratado, la reclamación de las demandantes no se encontraba prescrita en las circunstancias del caso³⁴².
354. Si bien el Tribunal coincide con las conclusiones finales de estos tribunales en tal sentido, el Tribunal desea abordar los argumentos de la Demandada con mayor detenimiento. La Demandada ha alegado que la reclamación de la Demandante no es admisible debido al paso del tiempo sobre la base de diversas teorías jurídicas, tales como la aquiescencia, la prescripción extintiva, los actos propios, *repose* y la buena fe. Según la Demandada, todas estas teorías deberían conducir a la inadmisibilidad de las reclamaciones de la Demandante. El Tribunal disiente.
355. Con respecto a la teoría de la aquiescencia, el Tribunal señala que la Demandada se basa en la explicación del Profesor Tams de que “*para establecer la aquiescencia, debe demostrarse que el Estado demandante ha omitido formular su reclamación y que, por*

³³⁹ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 41.

³⁴⁰ *Id.*, ¶ 114.

³⁴¹ *SGS Société Générale de Surveillance S.A. c. República del Paraguay*, Caso CIADI No. ARB/07/29, Laudo, 10 de febrero de 2012 (CL-122), ¶ 166.

³⁴² *Sutter c. Madagascar* (CL-351), ¶ 356.

*tal motivo, ha asentido tácitamente su extinción” [Traducción del Tribunal]*³⁴³. La Demandada considera que, para que el principio de aquiescencia resulte aplicable, deben observarse tres elementos:

- (i) primero, la parte demandante debe haber omitido formular su reclamo;*
- (ii) segundo, la omisión de presentar el reclamo debe haberse extendido por cierto tiempo, aunque no existe un plazo determinado, e incluso un corto período de pasividad puede ser suficiente para establecer la aquiescencia; y*
- (iii) tercero, la parte demandante debe haber omitido formular su reclamo en circunstancias que requerían alguna reacción si tenía alguna objeción*³⁴⁴.

- 356. El Tribunal concluye que la Demandada no ha demostrado, conforme a este principio que plantea, que la Demandante asintiera y perdiera su derecho a reclamar.
- 357. Si bien la Demandante interpuso su reclamación en virtud del TBI en este procedimiento recién en 2019, ya se había quejado de las medidas adoptadas por la Demandada en diversas ocasiones durante los años anteriores a su reclamación ante el CIADI³⁴⁵. Por lo tanto, la Demandada no puede pretender que la reclamación haya prescrito.
- 358. En consecuencia, el Tribunal concluye que, según el estándar que plantea la Demandada, no podría haber aquiescencia por parte de la Demandante.

³⁴³ Christian J. Tams, *Waiver, Acquiescence, and Extinctive Prescription*, THE LAW OF INTERNATIONAL RESPONSIBILITY (James Crawford *et al.* eds., 2010) (CL-263), pág. 1043.

³⁴⁴ Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 51, donde se hace referencia a Christian J. Tams, *Waiver, Acquiescence, and Extinctive Prescription*, THE LAW OF INTERNATIONAL RESPONSIBILITY (James Crawford *et al.* eds., 2010) (CL-263), pág. 1043.

³⁴⁵ Véase, por ejemplo: Cerros Colorados, Escrito en Adhesión al Reclamo Administrativo de AGEERA Contra la Resolución 240/03 de fecha 25 de marzo de 2004 (C-288); Nota de Cerros Colorados a la Secretaría de Energía del mes de agosto de 2009 (C-276); Nota de Cerros Colorados a CAMMESA y a la Secretaría de Energía de fecha 28 de enero de 2010 (C-393); Nota de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 8 de julio de 2010 (C-78); Nota de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 12 de agosto de 2010 (C-73); Nota de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 24 de septiembre de 2010 (C-275); Nota No. 35/2012 de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 16 de marzo de 2012 (C-77); Nota No. 62/2012 de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 11 de julio de 2013 (C-81); Nota de Duke Energy a la Secretaría de Energía de fecha 4 de abril de 2013 (C-148); Nota de Duke Energy al Gerente de Contratos y Normativa de fecha 13 de junio de 2013 (C-144); Nota de Duke Energy a la Secretaría de Energía de fecha 19 de junio de 2014 (C-146); Notas de Duke Energy a la Secretaría de Energía de fecha 3 de septiembre de 2014 (C-149); Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía y el Ministerio de Energía y Minería de fecha 3 de noviembre de 2016 (C-40); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 14 de agosto de 2017 (C-39); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía de fecha 14 de agosto de 2017 (C-38); Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-41); Nota de Orazul al Presidente de Argentina y al Ministro de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-27).

359. El Tribunal llega a una conclusión similar con respecto a la teoría de la prescripción extintiva. En tal sentido, el Tribunal ha tomado nota de la decisión de la CIJ en el caso *Nauru*, en el cual la Corte resolvió lo siguiente:

*incluso cuando no exista una disposición convencional aplicable, la demora por parte del Estado demandante puede hacer que una solicitud sea inadmisibile. Toma nota, sin embargo, de que el derecho internacional no establece un plazo determinado a ese respecto. Por consiguiente, corresponde a la Corte determinar, a la luz de las circunstancias de cada caso, si el transcurso del tiempo hace que una solicitud sea inadmisibile*³⁴⁶.

360. El Tribunal resuelve que el perjuicio es un factor decisivo al momento de determinar si una reclamación se encuentra prescrita sobre la base de la prescripción extintiva³⁴⁷. Esto se encuentra en consonancia con el caso *Nauru*, en el cual la CIJ resolvió lo siguiente:

*corresponderá a la Corte garantizar, en el momento oportuno, que la demora de Nauru en recurrir a ella no cause a Australia perjuicio alguno con respecto tanto a la determinación de los hechos como a la del contenido del derecho aplicable*³⁴⁸.

361. De modo similar, los tribunales de inversión han rechazado defensas basadas en el paso del tiempo en situaciones en las que una parte no se vio sustancialmente afectada por dicho paso del tiempo. Por ejemplo, el tribunal de *Wena c. Egipto* resolvió lo siguiente:

104. [...] el Tribunal no encuentra motivos en el derecho o en el sistema de la equidad para impedir la reclamación de Wena. En primer lugar, contrariamente al alegato de la Demandada de que “la Demandante comprometió seriamente la capacidad de la Demandada de defenderse en este procedimiento”, el Tribunal coincide con Wena en que, dada las

³⁴⁶ *Caso Relativo a Ciertas Tierras Fosfáticas en Nauru (Nauru c. Australia)*, Excepciones Preliminares, Fallo, I.C.J. Reports 1992, pág. 240 (CL-367), ¶ 32.

³⁴⁷ *Id.*, ¶ 36 (donde se señala que “corresponderá a la Corte garantizar, en el momento oportuno, que la demora de Nauru en recurrir a ella no cause a Australia perjuicio alguno con respecto tanto a la determinación de los hechos como a la del contenido del derecho aplicable”); Kaj Hobér, *EXTINCTIVE PRESCRIPTION AND APPLICABLE LAW IN INTERSTATE ARBITRATION* (Iustus Forlag 2001) (CL-261), 285 (donde se señala que el principio de prescripción extintiva requiere, al menos, *prima facie*, la existencia simultánea de los siguientes cuatro criterios: demora irracional en la presentación de una reclamación; imputabilidad de la demora a la negligencia de la demandante; ausencia de registro de los hechos; y la demandada debe encontrarse en una posición de desventaja para establecer su defensa), 302 (donde se explica que estos cuatro criterios “de hecho, se reducen a dos, a saber: (i) debe haber una demora en la presentación de una reclamación y (ii) la demora debe colocar a la demandada en una posición de desventaja”, y los otros dos requisitos son “diferentes aspectos –subcategorías– de estos dos requisitos”); James Crawford, *STATE RESPONSIBILITY: THE GENERAL PART* (Cambridge University Press 2013) (CL-262), 563 (“El factor decisivo no es la cantidad de tiempo transcurrido en sí, sino si la demandada ha sufrido algún perjuicio”). [Traducción del Tribunal]

³⁴⁸ *Caso Relativo a Ciertas Tierras Fosfáticas en Nauru (Nauru c. Australia)*, Excepciones Preliminares, Fallo, I.C.J. Reports 1992, pág. 240 (CL-367), ¶ 36.

abundantes pruebas presentadas por las partes y el vasto testimonio que aportaran varios testigos [...], ninguna de las partes parece haber estado en una situación desventajosa –lo cual, desde luego, es uno de los motivos para desestimar una reclamación inoportuna en el sistema de la equidad–. [...]

*106. [...] el Tribunal no encuentra motivos para ejercer dicha discrecionalidad en este caso, en el que Egipto ha tenido amplia notificación de las continuas reclamaciones de Wena y en el que ninguna de las partes ha resultado sustancialmente perjudicada en lo que respecta a su capacidad de presentar sus alegatos*³⁴⁹. [Traducción del Tribunal]

362. El Tribunal también consideró el análisis del Prof. Kaj Hobér, quien señaló que los criterios de la prescripción extintiva “*se reducen a dos, a saber: (i) demora en la presentación de una reclamación y (ii) la demora debe colocar a la demandada en una posición de desventaja*”³⁵⁰. De igual modo, el Prof. Crawford observó con respecto a las defensas basadas en el paso del tiempo que el “*factor decisivo no es la cantidad de tiempo transcurrido en sí, sino si la demandada ha sufrido algún perjuicio*”³⁵¹. [Traducción del Tribunal]
363. El Tribunal concluye que, en el presente caso, la Demandada no ha demostrado ninguna desventaja, perjuicio o injusticia que le fueren ocasionados por el paso del tiempo. En este sentido, el Tribunal coincide con la posición de la Demandante de que no hay ningún indicio que sugiera que Argentina no ha podido producir pruebas testimoniales o documentales que podría haber producido si este arbitraje se hubiera iniciado antes³⁵². La Demandada no ha demostrado la existencia de perjuicio alguno en el presente caso ni que fuese posible prescindir del requisito de perjuicio. Por lo tanto, el Tribunal rechaza la defensa de la Demandada basada en la prescripción extintiva.
364. Con respecto a la doctrina de los actos propios (*estoppel*) que invoca la Demandada, el Tribunal ha considerado la decisión del tribunal en el caso *Mamidoil c. Albania*. Conforme a esta decisión, la doctrina de los actos propios puede invocarse cuando “*una parte demuestra con su conducta que no va a ejercer un derecho y una contraparte confía legítimamente en esta conducta*”³⁵³. El Tribunal colige que la Demandada no ha demostrado que la Demandante, mediante su conducta, no ejercería su derecho a iniciar

³⁴⁹ *Wena c. Egipto* (CL-175), ¶¶ 104, 106.

³⁵⁰ Kaj Hobér, *Extinctive Prescription and Applicable Law in Interstate Arbitration* (Iustus Forlag 2001) (CL-261), 285.

³⁵¹ James Crawford, *STATE RESPONSIBILITY: THE GENERAL PART* (Cambridge University Press 2013) (CL-262), 563.

³⁵² Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 110.

³⁵³ *Mamidoil c. Albania* (CL-264), ¶ 469.

un arbitraje ante el CIADI, mucho menos que la Demandada se basara en dicha conducta. Por lo tanto, el Tribunal también rechaza el argumento de la Demandada de que la reclamación es inadmisibile sobre la base de la doctrina de *estoppel*.

365. El Tribunal llega a la misma conclusión con respecto al argumento de la Demandada basada en el *repose*. En sustento de su argumento, la Demandada invoca la decisión del caso *Wena c. Egipto* de que “un demandado que cree razonablemente que una controversia ha sido abandonada o dejada de lado hace un tiempo no debería ser sorprendido por su posterior resurrección [de la disputa]”³⁵⁴. La Demandada no ha demostrado que dichas circunstancias existan en el presente caso. En particular, el Tribunal considera que, si bien la Demandante no interpuso su solicitud de arbitraje ante el CIADI hasta el 2019, expresó su disconformidad con algunas de las medidas de la Demandada de las que se queja durante los años previos a su reclamación ante el CIADI³⁵⁵.
366. Por último, el Tribunal también rechaza el argumento de la Demandada basado en la buena fe. La Demandada alega que la falta de diligencia en la presentación de una reclamación es contraria a la buena fe y puede impedir la reclamación. La Demandada funda este argumento en el caso *SM Jaleel*³⁵⁶ de la Corte de Justicia del Caribe y el caso *Brasserie du Pêcheur*³⁵⁷ del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas. Sin embargo, ambos casos citados por la Demandada versaban sobre las obligaciones específicas en virtud de los tratados fundacionales de las organizaciones regionales, la

³⁵⁴ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 38; *Wena c. Egipto* (CL-175), ¶ 105.

³⁵⁵ Véase, por ejemplo: Cerros Colorados, Escrito en Adhesión al Reclamo Administrativo de AGEERA Contra la Resolución 240/03 de fecha 25 de marzo de 2004 (C-288); Nota de Cerros Colorados a la Secretaría de Energía de mes de agosto de 2009 (C-276); Nota de Cerros Colorados a CAMMESA y a la Secretaría de Energía de fecha 28 de enero de 2010 (C-393); Nota de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 8 de julio de 2010 (C-78); Nota de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 12 de agosto de 2010 (C-73); Nota de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 24 de septiembre de 2010 (C-275); Nota No. 35/2012 de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 16 de marzo de 2012 (C-77); Nota No. 62/2012 de Cerros Colorados a CAMMESA de fecha 11 de julio de 2023 (C-81); Nota de Duke Energy a la Secretaría de Energía de fecha 4 de abril de 2013 (C-148); Nota de Duke Energy al Gerente de Contratos y Normativa de fecha 13 de junio de 2013 (C-144); Nota de Duke Energy a la Secretaría de Energía de fecha 19 de junio de 2014 (C-146); Notas de Duke Energy a la Secretaría de Energía de fecha 3 de septiembre de 2014 (C-149); Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía y el Ministerio de Energía y Minería de fecha 3 de noviembre de 2016 (C-40); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 14 de agosto de 2017 (C-39); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía y Minería de fecha 14 de agosto de 2017 (C-38); Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-41); Nota de Orazul al Presidente de Argentina y al Ministro de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-27).

³⁵⁶ *S.M. Jaleel & Co Ltd & Guyana Beverages Inc. c. La República Cooperativa de Guyana*, Corte de Justicia del Caribe [2017] CCJ 2 (OJ), Decisión emitida el 9 de mayo de 2017 (AL RA-10), ¶¶ 43, 45.

³⁵⁷ *Brasserie du Pêcheur S.A. c. República Federal de Alemania y The Queen c. Secretary of State for Transport, ex parte Factortame Ltd y otros*, Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, Asuntos acumulados C-46/93 y C-48/93, 5 de marzo de 1996 (AL RA-22), ¶¶ 84, 85.

Comunidad del Caribe y la Comunidad Europea, respectivamente, que son irrelevantes para el presente caso.

367. Además, el Tribunal advierte que las conclusiones del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en el caso *Brasserie du Pêcheur* no abordaron la prescripción de las reclamaciones, sino la cuestión del alcance de la reparación. Resolvió lo siguiente:

*según un principio general común a los sistemas jurídicos de los Estados miembros, la persona perjudicada debe dar pruebas de que ha adoptado una diligencia razonable para limitar la magnitud del perjuicio, si no quiere correr el riesgo de tener que soportar el daño ella sola*³⁵⁸.

368. Esta autoridad no respalda el argumento de que las reclamaciones de la Demandante deben desestimarse por inoportunas.
369. En cualquier caso, la Demandada no ha demostrado que la Demandante haya procedido sin diligencia al presentar sus reclamaciones. La Demandada ha fracasado particularmente en demostrar que hubo una demora de parte de la Demandante que equivalga presuntamente a una falta de diligencia, máxime con miras a su protesta reiterada en contra de algunas de las medidas que adoptó la primera.
370. Teniendo en cuenta todas las teorías jurídicas que planteó la Demandada y todas las circunstancias del caso, el Tribunal, por ende, rechaza la afirmación de la Demandada de que las reclamaciones de la Demandante son extemporáneas y contrarias a principios generales del derecho.

III. La afirmación de la Demandada de que la Demandante no cumple los requisitos del Artículo X del TBI

371. El Tribunal procede a analizar la tercera cuestión, la cual le exige evaluar si las alegaciones de la Demandante deben ser rechazadas por no cumplir con el requisito de litigio local del Artículo X del TBI.

1. La posición de la Demandada

372. La Demandada asevera que el Tribunal carece de jurisdicción en este procedimiento por cuanto la Demandante no cumplió con el requisito del Artículo X del TBI de presentar la diferencia primero ante los tribunales argentinos.
373. La Demandada afirma que la oferta de arbitraje en virtud del TBI no puede ser modificada en forma unilateral por un inversor y que los requisitos establecidos por el

³⁵⁸ *Id.*, ¶ 85.

Artículo X del TBI forman parte de los límites al consentimiento que la República Argentina y el Reino de España dieron al momento de celebrar el Tratado³⁵⁹. Según la Demandada, la oferta unilateral de arbitraje debe ser aceptada por el inversor en los mismos términos en que los Estados la pactaron para que exista el acuerdo de arbitraje³⁶⁰.

374. La Demandada rechaza el argumento que esboza la Demandante de que estaba exenta de cumplir las condiciones del Artículo X puesto que habría sido inútil que Orazul presentara sus reclamaciones ante los tribunales argentinos³⁶¹.
375. Asimismo, la Demandada rechaza los argumentos de la Demandante de que el tratamiento de nación más favorecida (NMF) se aplique a cuestiones de resolución de diferencias y considera que la posición de la Demandante “*desconoc[e] los propios términos del Tratado*”³⁶².
376. La Demandada aduce que la cláusula de los 18 meses es una cláusula que fue negociada especialmente entre las Partes del TBI, puesto que no se trata de una cláusula existente en todos los TBI suscriptos por Argentina³⁶³. La Demandada recuerda que celebró TBI que contienen la cláusula de 18 meses después de concluir tratados que no contenían tal disposición. Ello prueba, alega la Demandada, que los Estados Parte no tuvieron la intención de que la cláusula de los 18 meses fuera desestimada mediante la cláusula de NMF.
377. Según aduce la Demandada, la existencia de la cláusula en el TBI Argentina-España demuestra la existencia de una política esencial en ese sentido³⁶⁴. Con miras a dar mayor sustento a su posición, la Demandada se ampara en la conclusión del tribunal de *ICS c. Argentina*:

Si la Argentina hubiera tenido por lo general la intención de que las cláusulas de NMF de sus TBIs fueran aplicables a sus disposiciones sobre resolución de controversias internacionales, entonces celebró no menos de cinco TBIs posteriores que incluían el prerequisite de los 18 meses sin una buena razón dado que ya había concluido tres TBIs sin este requisito. (...)

La doctrina del effet utile se vería vulnerada con respecto a los tratados mencionados, puesto que el prerequisite de los 18 meses habría sido nulo

³⁵⁹ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 88.

³⁶⁰ *Id.*, ¶ 77.

³⁶¹ Memorial de la Demandante, ¶ 361.

³⁶² Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 95.

³⁶³ *Id.*, ¶ 100.

³⁶⁴ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 121.

*ab initio – inmediatamente sustituido por medio de las cláusulas de NMF de los tratados*³⁶⁵.

378. Según la Demandada, para que una cláusula de NMF se aplique a cuestiones de solución de controversias, se requiere el consentimiento de los Estados Partes que realizaron la oferta de arbitraje. La demandada aduce que ese consentimiento debe derivarse de la intención clara e inequívoca de los Estados Partes expresada en el tratado³⁶⁶. En el caso que nos ocupa, según sostiene la Demandada, es evidente que la disposición NMF está incluida en medio de disposiciones sustantivas del tratado y, por tanto, no se aplica a la jurisdicción, que se encuentra en las disposiciones generales y finales del TBI³⁶⁷.
379. La Demandada también evoca la propia interpretación que hiciera España del perímetro de la cláusula de NMF del TBI Argentina-España en *Maffezini c. España*, la cual guarda congruencia con la posición de Argentina en el presente caso:
- [L]a referencia a “materias” que figura en la cláusula de la nación más favorecida del ABI Argentina-España sólo puede entenderse como referida a materias de fondo o aspectos sustantivos del tratamiento otorgado a los inversores y no a cuestiones de procedimiento o de jurisdicción*³⁶⁸.
380. Según la Demandada, la interpretación del TBI de los Estados Partes no debe ser dejada de lado, puesto que es la “interpretación auténtica” del TBI³⁶⁹.
381. Por último, la Demandada sostiene que las cláusulas de solución de controversias de los dos tratados en los que se basa la Demandante a través de la cláusula de NMF, a saber, el TBI Australia-Argentina y el TBI Estados Unidos-Argentina, ofrecen un sistema de bifurcación y no es posible presumir que ese sistema sea más favorable que aquel establecido en virtud del TBI Argentina-España³⁷⁰.

³⁶⁵ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 102-103; *ICS Inspection and Control Services Limited c. La República Argentina*, Caso CPA No. 2010-9, Laudo sobre Jurisdicción, 10 de febrero de 2012 (AL RA-30), ¶¶ 316-317.

³⁶⁶ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 98.

³⁶⁷ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶¶ 127-129.

³⁶⁸ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 105; *Emilio Agustín Maffezini c. El Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/97/7, Decisión sobre Objeciones a la Jurisdicción, 25 de enero de 2000 [en adelante: *Maffezini c. España*] (CL-6), ¶ 41.

³⁶⁹ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 105; Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 122.

³⁷⁰ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 110-113.

2. La posición de la Demandante

382. La Demandante considera que la excepción de la Demandada no tiene fundamentos.
383. La Demandante invoca el Artículo 13(3) del TBI Australia-Argentina³⁷¹ y el Artículo VII del TBI Estados Unidos-Argentina³⁷², según los cuales un inversor puede recurrir al arbitraje del CIADI incluso si no ha sometido la controversia a los tribunales nacionales. Según la Demandante, estas disposiciones son de aplicación en virtud de la cláusula de NMF en el TBI Argentina-España³⁷³.
384. La Demandante observa que la cláusula de NMF en el TBI Argentina-España se aplica a “*todas las materias*”³⁷⁴. Según la Demandante, ello incluye la cláusula de solución de controversias del TBI. La Demandante recuerda que numerosos tribunales han avalado esa interpretación inclusiva del TBI Argentina-España³⁷⁵. Según la Demandante, el sentido corriente de los términos del TBI es claro e inequívoco, puesto que no caben dudas de que el período de 18 meses es una “*materia[] regida[] por*”³⁷⁶ el TBI. Por ende, no es necesario recurrir a medios de interpretación complementarios de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados (CVDT)³⁷⁷. Asimismo, la cláusula de NMF se extiende necesariamente al requisito de litigio local porque el TBI exceptúa específicamente situaciones en las que no aplica la cláusula de NMF³⁷⁸.
385. Según aduce la Demandante, no hay ninguna razón de orden público para no dar efecto a la disposición NMF, dado que la cláusula de requerimiento de litigio local de 18 meses no es un reflejo de una política esencial de los tratados argentinos o españoles³⁷⁹. A mayor abundamiento, la Demandada no ha objetado el derecho de la Demandante de ampararse en la cláusula de NMF para prescindir del requisito de litigio local en al menos un caso planteado en virtud del TBI³⁸⁰.
386. La Demandante también afirma que la exigencia de que debe recurrir primero a la justicia argentina tendría como resultado “*daños sustanciales para la Demandante sin posibilidad alguna de lograr un resultado efectivo*” por causa de la duración promedio

³⁷¹ Acuerdo entre el Gobierno de Australia y el Gobierno de la República Argentina sobre Promoción y Protección de Inversiones de fecha 23 de agosto de 1995 (CL-135), Artículo 13.

³⁷² Tratado entre la República Argentina y los Estados Unidos de América sobre la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones de fecha 14 de noviembre de 1991 (CL-5), Artículo VII.

³⁷³ Observaciones de la Demandante a la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, II.B.

³⁷⁴ Tratado (CL-246), Artículo IV(2).

³⁷⁵ Observaciones de la Demandante a la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 64-65.

³⁷⁶ Tratado (CL-246), Artículo IV(2).

³⁷⁷ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 47.

³⁷⁸ *Id.*, ¶ 49; Véanse Artículos IV(3) y IV(4), y el párrafo 1 del Protocolo del TBI.

³⁷⁹ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 134.

³⁸⁰ *Camuzzi International S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/7, Decisión del Tribunal de Arbitraje sobre las Excepciones a la Jurisdicción, 10 de junio de 2005 (CL-187), ¶¶ 17, 28.

de los procedimientos en Argentina, que “*lejos excedería[n] [...] 18 meses*”³⁸¹ y el requisito en virtud de la normativa argentina de efectuar un pago por adelantado de una tasa de justicia de alrededor del tres por ciento del monto reclamado como indemnización. En el caso de la Demandante, esa suma habría ascendido presuntamente a cerca de USD 16,5 millones³⁸². La Demandante observa que, en todo caso, y como la propia Argentina ha reconocido, el fin del requisito de litigio local es brindarle al Estado una oportunidad de abordar sus incumplimientos y resolver las cuestiones antes de recurrir a un arbitraje de inversiones. La Demandante asevera que Argentina ha tenido numerosas oportunidades de abordar la nocividad de las medidas cuestionadas. En particular, la Demandante hace referencia a las dos reuniones que mantuvo con representantes de las autoridades argentinas, quienes reconocieron que habían perjudicado a Cerros Colorados, así como a los recursos administrativos que Argentina no respondió³⁸³. Afirmar también la Demandante que la falta de independencia del poder judicial argentino torna aún más inútil el requisito de litigio local de 18 meses del TBI³⁸⁴.

387. Por último, la Demandante sostiene que la posición de Argentina constituye un abuso de derechos en virtud del derecho internacional y del derecho argentino. En concreto, Argentina debería tener impedido ampararse en el período de espera de 18 meses para objetar la jurisdicción del Tribunal porque el ejercicio de esos derechos del TBI, en el contexto de la controversia actual, es totalmente contrario al fin por el que se pactaron esos derechos en el Tratado³⁸⁵.

3. El análisis del Tribunal

388. A continuación, el Tribunal pasará a detallar su análisis en tres pasos. El Tribunal comenzará con el análisis de si la cláusula de NMF del TBI Argentina-España aplica a

³⁸¹ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 169, 176. Véanse también *Urbaser S.A. y Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/26, Decisión sobre Jurisdicción, 19 de diciembre de 2012 [en adelante: *Urbaser c. Argentina*] (CL-20), ¶¶ 196, 202; *Ambiente Ufficio S.p.A. y Otros c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/08/9, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad, 8 de febrero de 2013 (CL-19) ¶¶ 607, 620; *Abaclat y otros c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/5, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad, 4 de agosto de 2011 (CL-21), ¶¶ 582, 585-591; *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A. y Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/09/1, Decisión sobre Jurisdicción, 21 de diciembre de 2012 [en adelante: *Teinver c. Argentina*] (CL-15), ¶¶ 126, 127, 129; *Giovanni Alemanni y otros c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/8, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad, 17 de noviembre de 2014 (CL-232), ¶ 317; *BG Group Plc. c. República Argentina*, CNUDMI, Laudo Final, 24 de diciembre de 2017 [en adelante: *BG Group c. Argentina*] (CL-54), ¶¶ 147, 156.

³⁸² Observaciones de la Demandante a la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 72.

³⁸³ Observaciones de la Demandante a la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 75; Tierno I, ¶¶ 73-75.

³⁸⁴ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 169-171; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 70-71.

³⁸⁵ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 182 y ss.

las materias sobre solución de controversias. En segundo lugar, el Tribunal analizará si el tratamiento del TBI Australia-Argentina y del TBI Estados Unidos-Argentina es, en efecto, más favorable que el previsto en el Artículo X(2) del TBI Argentina-España. En tercer lugar, el Tribunal examinará si se han cumplido las disposiciones sobre bifurcación de los TBI en los que se amparan.

389. Al abordar el primer punto de su análisis, el Tribunal observa que el Artículo IV del TBI, titulado “*Tratamiento*”, establece:

1. Cada Parte garantizará en su territorio un tratamiento justo y equitativo a las inversiones realizadas por inversores de la otra Parte.

2. En todas las materias regidas por el presente Acuerdo, este tratamiento no será menos favorable que el otorgado por cada Parte a las inversiones realizadas en su territorio por inversores de un tercer país.

3. Este tratamiento no se extenderá, sin embargo, a los privilegios que una parte conceda a los inversores de un tercer Estado en virtud de su participación en:

- una zona de libre cambio;

- una unión aduanera;

- un mercado común;

- un acuerdo de integración regional; o

- una organización de asistencia económica mutua en virtud de un acuerdo firmado antes de la entrada en vigor del presente Acuerdo que prevea disposiciones análogas a aquellas que son otorgadas por esa Parte a los participantes de dicha organización.

4. El tratamiento concedido con arreglo al presente artículo no se extenderá a deducciones y exenciones fiscales u otros privilegios análogos otorgados por cualquiera de las Partes a inversores de terceros países en virtud de un acuerdo para evitar la doble imposición o de cualquier otro acuerdo en materia de tributación³⁸⁶.

390. Asimismo, las Partes del Tratado concluyeron un Protocolo al TBI, cuyo primer párrafo dispone lo siguiente:

Con referencia a los artículos IV y VII:

³⁸⁶ Acuerdo para la Promoción y la Protección Recíproca de Inversiones entre la República Argentina y el Reino de España, Serie de Tratados de Naciones Unidas (202:1992) (A RA-263).

La interpretación de los artículos IV y VII del Acuerdo es que las Partes consideran que la aplicación del tratamiento de la Nación más favorecida no se extiende al tratamiento particular que alguna de las Partes reserve a los inversores extranjeros por una inversión realizada en el marco de un financiamiento concesional previsto en un acuerdo bilateral concluido por esa Parte con el país a que pertenezcan los citados inversores, tales como el Tratado del 10 de diciembre de 1987 que instituye la Relación Asociativa Particular entre la Argentina e Italia y el Acuerdo Económico integrante del Tratado General de Cooperación y Amistad entre España y la Argentina del 3 de junio de 1988.

391. El Tribunal colige que la redacción del Artículo IV(2) del TBI, que hace referencia a “*todas las materias regidas por el presente Acuerdo*” es lo suficientemente amplia como para cubrir las protecciones sustantivas y de procedimiento contenidas en el TBI.
392. El Tribunal observa que otras subsecciones del Artículo IV del TBI, así como el Protocolo, contienen excepciones explícitas a la aplicación del tratamiento de NMF. El Artículo IV(3) del TBI establece que el tratamiento de NMF no se extenderá al trato que una parte conceda a los inversores de un tercer Estado en virtud de su participación común en una zona de libre cambio, una unión aduanera, un mercado común, un acuerdo de integración regional o una organización de asistencia económica mutua. El Artículo IV(4) del TBI prevé que el tratamiento de NMF no se extenderá al tratamiento otorgado por cualquiera de las Partes a inversores de terceros Estados respecto de deducciones fiscales u otras disposiciones análogas. A mayor abundamiento, el párrafo 1 del Protocolo del TBI establece que el tratamiento de NMF no se extiende al tratamiento particular que alguna de las Partes reserve a los inversores extranjeros por una inversión realizada en el marco de un financiamiento concesional previsto en un acuerdo bilateral concluido por esa Parte con el país a que pertenezcan los citados inversores. Las materias relativas a solución de controversias están ausentes en estas excepciones específicas.
393. En conclusión, el Tribunal colige que, con respecto al primer punto de su análisis, que la frase “*todas las materias*” que se emplea en la cláusula de NMF Artículo IV(2) es lo suficientemente amplia para cubrir las protecciones sustantivas y de procedimiento contenidas en el TBI. Por ende, la Demandante puede ampararse en el Artículo IV(2) del Tratado para hacer uso de disposiciones sobre solución de controversias más favorables contenidas en otros TBI celebrados por Argentina.
394. La conclusión del Tribunal guarda consonancia con las conclusiones de otros tribunales. Todos los casos que han analizado el Artículo IV(2) del TBI han concluido, de forma congruente, que la redacción amplia de la cláusula de NMF se aplica a la disposición

sobre solución de controversias del Artículo X³⁸⁷. El Tribunal no encuentra motivos para apartarse de las conclusiones de los demás tribunales que se han pronunciado sobre la misma cuestión en virtud del TBI.

395. Respecto del segundo punto del análisis del Tribunal, este observa que la Demandante se ampara tanto en el TBI Australia-Argentina y el TBI Estados Unidos-Argentina.
396. El Artículo 13 del TBI Australia-Argentina establece:

1. Toda controversia que surja entre una Parte Contratante y un inversor de la otra Parte Contratante relativa a una inversión será resuelta, en la medida de lo posible en forma amistosa. Si la controversia no hubiera podido ser así solucionada, podrá ser sometida, a pedido del inversor:

(a) al tribunal competente de la Parte Contratante que admitió la inversión;
o

(b) a arbitraje internacional de acuerdo con el párrafo 3 del presente Artículo.

2. Una vez que un inversor haya sometido la controversia al tribunal competente mencionado de la Parte Contratante que admitió la inversión o a arbitraje internacional de conformidad con el párrafo 3 del presente Artículo, la elección de uno u otro de esos procedimientos será definitiva.

3. En el caso de recurso al arbitraje internacional, la controversia podrá ser llevada, a elección del inversor:

(a) al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (en adelante denominado “el Centro”), creado por el “Convenio sobre Arreglo de Diferencias relativas a las Inversiones entre Estados y Nacionales de otros Estados”, abierto a la firma en Washington el 18 de marzo de 1965 (en adelante denominado “el Convenio”), siempre que las Partes Contratantes sean partes en el Convenio; o

³⁸⁷ *Teinver c. Argentina (CL-15)*, ¶¶ 126, 129, 184-186; *Maffezini c. España (CL-6)*, ¶ 64; *Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A., e Interaguas Servicios Integrales del Agua S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/17, Decisión sobre Jurisdicción, 16 de mayo de 2006 (CL-483), ¶¶ 55, 60, 63, 66; *Urbaser c. Argentina (CL-20)*, ¶¶ 132, 148, 202-203; *Telefónica S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/20, Decisión del Tribunal sobre Excepciones a la Jurisdicción, 25 de mayo de 2006 (CL-16), ¶¶ 102-105; *Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A. y Vivendi Universal, S.A. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/19, Decisión sobre Jurisdicción, 3 de agosto de 2006 (CL-118), ¶ 55, 65, 68; *Gas Natural SDG, S.A. c. la República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/10, Decisión del Tribunal sobre Preguntas Preliminares sobre Jurisdicción, 17 de junio de 2005 (CL-17), ¶¶ 29-31, 49.

(b) a un tribunal de arbitraje creado para cada caso de acuerdo con las reglas de arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional; o

*(c) a cualquier otra institución arbitral, o de acuerdo con cualquier otra norma sobre arbitraje, según se acuerde mutuamente entre las partes en la controversia*³⁸⁸.

397. El TBI Estados Unidos-Argentina establece, en su Artículo VII(2)-(3):

2. En caso de surgir una controversia, las partes en la controversia procurarán primero solucionarla mediante consultas y negociaciones. Si la controversia no pudiera ser solucionada en forma amigable, la sociedad o el nacional involucrados podrán elegir someter la controversia para su solución:

(a) A los tribunales judiciales o administrativos de la Parte que sea parte en la controversia; o

(b) A los procedimientos de solución de controversias aplicables, previamente acordados; o

(c) A lo dispuesto en el párrafo 3 de este Artículo.

3. (a) En el caso en que el nacional o sociedad no hubiera sometido la solución de la controversia a lo previsto por el párrafo 2 a) o b), y que hubieran transcurrido seis meses desde la fecha en que se planteó la controversia, la sociedad o el nacional involucrados podrá expresar por escrito su voluntad de someter la controversia al arbitraje obligatorio:

(i) del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias de Controversias Relativas a Inversiones ("el Centro"), establecido por el [Convenio del CIADI] siempre que la Parte sea parte del Convenio; o

(ii) del Mecanismo Complementario del Centro, de no ser posible recurrir a él; o

(iii) de acuerdo con las Reglas de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas sobre el Derecho Mercantil Internacional (C.N.U.D.M.I.); o

(iv) de cualquier otra institución arbitral o de acuerdo con cualquier otra norma de arbitraje, según pudieran acordar entre sí las partes en la controversia.

³⁸⁸ Acuerdo entre el Gobierno de Australia y el Gobierno de la República Argentina sobre Promoción y Protección de Inversiones de fecha 23 de agosto de 1995 (CL-135), Artículo 13.

*(b) Una vez que el nacional o la sociedad involucrada hubiera expresado su voluntad, cualquiera de las Partes en la controversia puede iniciar el arbitraje de acuerdo con la elección especificada en la manifestación de voluntad*³⁸⁹.

398. El Tribunal es de la opinión de que las disposiciones de solución de controversias de tanto el TBI Australia-Argentina y el TBI Estados Unidos-Argentina son más favorables que las del TBI Argentina-España. Le permiten a la Demandante acceso directo al arbitraje del CIADI en lugar de establecer el requisito de tener que recurrir a los tribunales nacionales durante 18 meses antes de someterse a arbitraje. Por ende, la Demandante puede tomar ventaja del tratamiento más favorable conferido a los inversores en el TBI Australia-Argentina o el TBI Estados Unidos-Argentina en torno a la solución de controversias. Ello es todavía más indiscutible en el presente caso, puesto que la Demandante habría tenido que pagar una tasa de justicia sustancial por presentar sus reclamaciones ante los tribunales argentinos de conformidad con el Artículo 2 de la Ley 23.898 de fecha 23 de octubre de 1990, que prevé que “[a] todas las actuaciones, cualquiera sea su naturaleza, susceptibles de apreciación pecuniaria se aplicará una tasa del TRES POR CIENTO (3%)”³⁹⁰.
399. Con respecto al tercer punto del análisis del Tribunal, este observa que, en virtud del Artículo 13(3) del TBI Australia-Argentina, un inversor puede recurrir a arbitraje del CIADI si este no ha sometido la controversia a los tribunales argentinos competentes. En virtud del Artículo VII(3)(a) del TBI Estados Unidos-Argentina, un inversor puede recurrir al arbitraje del CIADI si no hubiera sometido la controversia a los tribunales argentinos o de conformidad con algún procedimiento de solución de controversias previamente acordado, y hubieran transcurrido seis meses desde la fecha en que se planteó la controversia, período durante el cual par partes deben intentar buscar una solución mediante consultas y negociaciones.
400. En el caso que nos ocupa, la Demandante ha cumplido los requisitos de los dos instrumentos que invoca: no ha sometido la controversia en virtud del TBI a ningún tribunal argentino ni a otros procedimientos de solución de controversias previamente acordados. En la medida que la Demandante ha presentado reclamos administrativos en Argentina, estos no fueron planteados por la propia Demandante y no se relacionaban a reclamaciones en virtud del derecho internacional³⁹¹. La Demandante también ha

³⁸⁹ Tratado entre la República Argentina y los Estados Unidos de América sobre la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones de fecha 14 de noviembre de 1991 (CL-5), Artículo VII.

³⁹⁰ Ley 23.898 de fecha 23 de octubre de 1990 (C-139).

³⁹¹ Véanse, por ejemplo: Cerros Colorados, Escrito en Adhesión al Reclamo Administrativo de AGEERA Contra la Resolución 240/03 de fecha 25 de marzo de 2004 (C-288); Reclamo Administrativo interpuesto por AGEERA

notificado la controversia a Argentina mediante nota de fecha 14 de febrero de 2018, así como en la nota posterior de fecha 4 de junio de 2018, pero no pudo solucionar la controversia de forma amigable con Argentina dentro de un plazo de seis meses. Entonces, la Demandante presentó su Solicitud de Arbitraje el día 30 de agosto de 2019, es decir, más de seis meses después de haber notificado a Argentina de la controversia.

401. A la luz de los motivos que anteceden, considerados tanto individual como conjuntamente, el Tribunal colige que el requisito de litigio local establecido en el Artículo X(2) del TBI no es aplicable. Por tanto, el Tribunal no precisa analizar si el requisito de litigio local ha devenido inútil o si la invocación que hace la Demandada del Artículo X del TBI constituye un abuso de proceso. Debe rechazarse la excepción basada en el Artículo X del TBI.

IV. La afirmación de la Demandada de que el Tribunal carece de jurisdicción *ratione personae*, *ratione materiae* y *ratione temporis* y su alegación de que la Demandante abusó de sus derechos

402. Con respecto a la cuarta cuestión, el Tribunal debe evaluar su jurisdicción *ratione personae*, *ratione materiae* y *ratione temporis*, como también la afirmación de que la Demandante abusó de sus derechos.

1. La posición de la Demandada

403. La Demandada afirma que el Tribunal carece de jurisdicción *ratione temporis* porque la inversión de la Demandante tuvo lugar en el 2016 y, por lo tanto, después de las medidas impugnadas.
404. La Demandada recuerda que la inversión invocada por la Demandante en este procedimiento era de titularidad de la empresa estadounidense Duke Energy durante el período comprendido entre los años 1999 y 2016 y fue finalmente vendida a I Squared Capital el 20 de diciembre de 2016, es decir, mucho después de la adopción de las medidas del 2003³⁹².

contra la Resolución 240/2003 de fecha 30 de septiembre de 2009 (A RA-331); Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía y el Ministerio de Energía y Minería de fecha 3 de noviembre de 2016 (C-40); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 14 de agosto de 2017 (C-39); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía de fecha 14 de agosto de 2017 (C-38); Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-41).

³⁹² Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 118-120.

405. Duke Energy Cerros Colorados S.A. pasó a formar parte de la cartera de empresas conocida como el grupo Orazul Energy y adoptó la denominación Orazul Energy Cerros Colorados S.A. en enero del 2017³⁹³.
406. La Demandada considera que el SPA de I Squared Capital del 2016 que fue presentado por la Demandante confirma que I Squared Capital adquirió una participación indirecta en Cerros Colorados de Duke Energy a través de un vehículo de reciente creación, Orazul Energía Holdings LLC.
407. En consecuencia, I Squared Capital no realizó ni era titular de la supuesta inversión en el territorio de la República Argentina con anterioridad al año 2016³⁹⁴.
408. Además, el cambio de control sobre Cerros Colorados se confirma por una presentación formulada por empresas afiliadas al grupo Orazul ante la CNDC, en la que estos consideraron que la inversión de I Squared Capital realizada en el 2016 se encuadra en la excepción de “primera adquisición”, consagrada en el artículo 10(c) de la Ley de Defensa de la Competencia argentina, y es aplicable a adquisiciones de empresas extranjeras que no posean activos o acciones de otras empresas en Argentina³⁹⁵.
409. La Demandada sostiene que sólo una vez que los activos de Duke Energy pasaron a formar parte de la cartera de I Squared Capital en diciembre del 2016 que la Demandante inició el procedimiento a finales de agosto del 2019³⁹⁶.
410. La Demandada considera que permitir a la Demandante presentar una demanda *ex post facto* contra las medidas objeto de controversia —cuando Duke Energy no lo hizo—, “excedería los alcances de la jurisdicción bajo el Convenio CIADI y el TBI y constituiría un claro abuso del procedimiento”³⁹⁷. En este sentido, según la Demandada, la Demandante no ha demostrado que haya sido un inversor español quien realizó la inversión con anterioridad a la adopción de las medidas objeto de reclamación y que, por ende, el Tribunal carece de jurisdicción *ratione temporis*³⁹⁸. La Demandada arguye que corresponde a la Demandante probar la titularidad de la inversión “en todos los momentos relevantes de la controversia”, especialmente en las fechas de las medidas objeto de reclamación³⁹⁹. La Demandada invoca, *inter alia*, el razonamiento del tribunal

³⁹³ *Ibid*; Acta de Asamblea de Accionistas de Duke Energy Cerros Colorados S.A. de fecha 27 de enero de 2017 (C-235).

³⁹⁴ Comentarios de la Demandada sobre los Documentos Presentados por la Demandante, págs. 1-2.

³⁹⁵ *Id.*, pág. 2.

³⁹⁶ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 124.

³⁹⁷ *Id.*, ¶ 124.

³⁹⁸ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 151.

³⁹⁹ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 127; Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 154; *Cementownia “Nowa Huta” S.A. c. República de Turquía*, Caso CIADI No. ARB(AF)/06/2, Laudo, 17 de septiembre de 2009 [en adelante:

en *Renée Rose Levy c. Perú*, que sostuvo que “*el nacional o sociedad ya debe haber realizado su inversión cuando ocurre la supuesta violación, para que el Tribunal tenga jurisdicción sobre una violación de los estándares sustantivos del Tratado que afecte a dicha inversión*”⁴⁰⁰.

411. La Demandada asimismo sostiene que, incluso si se considerara que la inversión de la Demandante consistió en la reestructuración de Duke Energy en el 2003, la reclamación de la Demandante también resultaría inadmisibles por abuso de proceso, puesto que la controversia ya era previsible para todos los generadores de electricidad en diciembre del 2003⁴⁰¹. Dado que la reestructuración se produjo con posterioridad a las primeras medidas de las que se agravía la Demandante, la Demandada afirma que corresponde a la Demandante demostrar que no existe abuso de derecho⁴⁰². La Demandada aduce que un abuso de derecho ha de determinarse caso por caso, considerando todas las circunstancias del caso. La Demandada sostiene que el conocimiento de la situación de la inversión al momento de su adquisición es un factor decisivo en la evaluación del abuso de derecho junto con “*el momento de la supuesta inversión, el momento de la reclamación, la sustancia de la transacción, la verdadera naturaleza de la operación y el grado de previsibilidad de la acción gubernamental en el momento de la reestructuración*”⁴⁰³ [Traducción del Tribunal]. Según la Demandada, los tribunales arbitrales consideran que las adquisiciones o reestructuraciones societarias realizadas cuando una controversia ya era previsible constituyen un abuso de procedimiento que obliga a rechazar el caso por inadmisibles⁴⁰⁴. La Demandada alega que la controversia era ostensiblemente previsible porque AGEERA había presentado un recurso administrativo contra la Resolución 240/03 en septiembre del 2003, es decir, meses

Cementownia c. Turquía] (AL RA-51), ¶ 112; *CCL Oil c. Kazajstán*, Caso CCE No. 122/2001, Decisión sobre Jurisdicción, 1 de enero de 2003 (AL RA-256), ¶¶ 81-82; *Philip Morris Asia Limited c. La Mancomunidad de Australia*, Caso CPA No. 2012-12, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad, 17 de diciembre de 2015 [en adelante: *Philip Morris c. Australia*] (AL RA-54), ¶ 509; *Vito G. Gallo c. Canadá*, Caso CPA No. 55798, Laudo, 15 de septiembre de 2011 (AL RA-77), ¶¶ 328, 332.

⁴⁰⁰ *Renée Rose Levy y Gremcitel S.A. c. República del Perú*, Caso CIADI No. ARB/11/17, Laudo, 9 de enero de 2015 (AL RA-53), ¶ 146.

⁴⁰¹ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 161; Resolución 240/2003 de fecha 14 de agosto de 2003 (C-8); Resolución 1069/2004 de fecha 14 de octubre de 2004 (C-174); Reclamo Administrativo interpuesto por AGEERA contra la Resolución 240/2003 de fecha 30 de septiembre de 2009 (A RA-331).

⁴⁰² Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 169; Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶¶ 154-155; *Philip Morris c. Australia* (CL-193), ¶ 554.

⁴⁰³ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 151; Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 164; Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶ 138; *Transglobal Green Energy, LLC y Transglobal Green Panama, S.A. c. República de Panamá*, Caso CIADI No. ARB/13/28, Laudo, 2 de junio de 2016 [en adelante: *Transglobal c. Panamá*] (JV-25), ¶ 103.

⁴⁰⁴ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 166; Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶ 141; *Phoenix Action Ltd. c. La República Checa*, Caso CIADI No. ARB/06/5, Laudo, 15 de abril de 2009 (CL-286), ¶¶ 136, 143.

antes de que Duke Energy siquiera adquiriera Cerros Colorados⁴⁰⁵. Según la Demandada, en el recurso se dejaba expresa constancia de que en caso de que se continuaran dictando resoluciones concordantes con la Resolución 240/03, la impugnación se haría extensiva a todo acto administrativo y/o de cualquier otra especie ya dictado o que se dicte en el futuro⁴⁰⁶. Dado que la Demandante efectuó su reestructuración con posterioridad a la adopción de las primeras medidas de las que se agravia, la Demandada afirma que la Demandante tiene la carga de probar que no hubo abuso de derecho⁴⁰⁷.

412. Según la Demandada, el Tribunal además carece de jurisdicción porque la Demandante no ha establecido que se trata de un inversor protegido en virtud del TBI⁴⁰⁸. Sobre este particular, el perito jurídico internacional de la Demandada considera que la Demandante debe demostrar que la reorganización dentro de Duke que condujo a la constitución de la Demandante española se llevó a cabo principalmente por una razón diferente a la de invocar las disposiciones del TBI Argentina-España⁴⁰⁹. La Demandada recuerda que el Artículo I(1) del TBI establece dos condiciones para que una persona jurídica califique como inversor, a saber, que la persona jurídica se constituya de conformidad con la legislación de una Parte, y que tenga su sede en el territorio de dicha Parte, lo que requiere más que la constitución en el Estado y significa más que la mera declaración de un domicilio⁴¹⁰. La Demandada arguye que la Demandante no ha sido capaz de aportar documentos que demuestren que la empresa tiene su sede efectiva en España⁴¹¹. La Demandada alega que la Demandante es en realidad una empresa fantasma (*shell company*) sin actividad real en España utilizada “*como vehículo por una compañía norteamericana con el objetivo de intentar obtener indebidamente acceso a la protección del TBI Argentina-España*”⁴¹². En concreto, la Demandada afirma que la Demandante ha declarado su domicilio en una dirección en España que comparte con, por lo menos otras, 19 sociedades⁴¹³ y que la Demandante “*se ha presentado como un inversor estadounidense*” ante las autoridades argentinas⁴¹⁴. La Demandada hace particular referencia a las reuniones entre funcionarios argentinos y la Presidenta de Orazul Energy Argentina, la Sra. Mariana Schoua, que es miembro del Directorio de la

⁴⁰⁵ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 164; Reclamo Administrativo interpuesto por AGEERA contra la Resolución 240/2003 de fecha 30 de septiembre de 2009 (A RA-331), pág. 1.

⁴⁰⁶ *Ibid.*

⁴⁰⁷ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 169.

⁴⁰⁸ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, II.C.3.

⁴⁰⁹ Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶ 160.

⁴¹⁰ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 132-133.

⁴¹¹ *Id.*, ¶ 138.

⁴¹² *Id.*, ¶¶ 116; 139; véase también Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶ 136.

⁴¹³ Listado de sociedades con domicilio en Calle Serrano 41, 4º piso, 28001, Madrid (A RA-47).

⁴¹⁴ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 139.

Cámara de Comercio de los Estados Unidos⁴¹⁵. La Demandada considera que la pretensión de la Demandante de acceder a la protección del TBI y el Convenio del CIADI a través de una empresa fantasma con el fin de incoar su reclamación se trata de un claro abuso de proceso y torna inadmisibles la reclamación de la Demandante⁴¹⁶. La Demandada agrega que el caso *Westmoreland Coal Company c. Canadá* respalda su posición: en ese caso, el tribunal decidió que (i) una transacción ficticia será fatal para la jurisdicción; (ii) el mero hecho de que una transacción sea de buena fe no garantiza de por sí la jurisdicción; y (iii) el inversor debe ser titular beneficiario en todos los momentos relevantes⁴¹⁷.

413. Por último, la Demandada argumenta que el Tribunal carece de jurisdicción porque la Demandante no ha aportado prueba alguna de que realizó una inversión protegida en virtud del TBI. Según la Demandada, dicha prueba requiere “*demostrar una acción de invertir por la parte demandante que invoca la calidad de inversor*”, algo que no ha hecho la Demandante⁴¹⁸. La Demandada invoca el Preámbulo del Tratado, que hace referencia a “*inversiones realizadas por inversores*”, y el Artículo IV del TBI, que garantiza un tratamiento justo y equitativo a las “*inversiones realizadas por inversores*”⁴¹⁹. La Demandada además recuerda que el término “*inversión*” en el Artículo 25 del Convenio del CIADI debe ser interpretado en forma autónoma y está compuesto por los elementos constitutivos destacados por el tribunal de *Salini*: (a) contribuciones, (b) cierta duración, (c) participación en el riesgo, y (d) contribución al desarrollo económico del Estado receptor de la inversión⁴²⁰. La Demandada argumenta que la Demandante no es más que una mera sociedad controlante (*holding company*) y no puede considerarse como aquella que realizó la inversión en el sentido de una “*contribución*”⁴²¹. Por añadidura, la Demandada señala que el grupo Orazul reconoció que la inversión en Cerros Colorados se realizó en diciembre del 2016, que constituyó su primera operación en Argentina y que no poseía previamente ni activos ni acciones en el país⁴²².

⁴¹⁵ Registro Único de Audiencias, Audiencia del 16 de agosto de 2017 (A RA-49); Registro Único de Audiencias, Audiencia del 13 de septiembre de 2019 (A RA-51); Directorio de AmCham Argentina (A RA-52).

⁴¹⁶ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 146-155.

⁴¹⁷ *Westmoreland Mining Holdings c. Canadá*, Caso CIADI No. UNCT/20/3, Laudo, 31 de enero de 2022 (AL RA-326), ¶ 195

⁴¹⁸ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 142.

⁴¹⁹ *Id.*, ¶¶ 142-145.

⁴²⁰ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 143; *Salini Costruttori S.p.A. e Italstrade S.p.A. c. Reino de Marruecos*, Caso CIADI No. ARB/00/4, Decisión sobre Jurisdicción de 23 de julio 2001 (AL RA-89), ¶ 52.

⁴²¹ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 140.

⁴²² *Id.*, ¶¶ 144-145. En particular, la Demandada hace referencia al hecho de que la Demandante invocó una excepción legal conforme a la Ley de Defensa de la Competencia argentina, la cual exime de la obligación de

2. La posición de la Demandante

414. La Demandante refuta la afirmación de la Demandada según la cual no se trata de un inversor protegido con una inversión protegida en virtud del TBI. Por el contrario, la Demandante afirma que incoa reclamaciones en virtud del TBI en nombre propio como empresa española que reúne los requisitos para ser considerada inversor en virtud del TBI y que posee una inversión protegida en virtud del TBI⁴²³.
415. La posición de la Demandante es que un inversor protegido en virtud del Tratado desde su constitución en España en diciembre del 2003 cuando adquirió su participación en Cerros Colorados⁴²⁴. La Demandante rechaza la alegación de la Demandada según la cual el Tribunal debería suponer que I Squared Capital —en lugar de Orazul— es la demandante en este procedimiento⁴²⁵. La Demandante sostiene que los tribunales han rechazado intentos similares de los Estados demandados de descorrer el velo societario con el argumento de que una sociedad controlante controlada por nacionales de un tercer estado no constituye un inversor protegido⁴²⁶. Según la Demandante, esto es especialmente cierto cuando el tratado de inversión correspondiente no define la nacionalidad societaria en función de la nacionalidad de las personas jurídicas o naturales que controlan a la demandante, como ocurre en el caso que nos ocupa⁴²⁷. La Demandante sostiene además que la posición de la Demandada contradice sus propios argumentos en otros casos de arbitraje de inversión “*en los que sostuvo que los inversores indirectos no gozan de la protección de los tratados de inversión*”⁴²⁸.
416. La Demandante afirma que, contrario a la opinión de la Demandada, Duke Energy International España Holdings S.L.U. y la Demandante no son entes distintos. Al

notificar una transacción en el supuesto en que “[l]as adquisiciones de una única empresa por parte de una única empresa extranjera que no posea previamente activos o acciones de otras empresas en la Argentina”.

⁴²³ Observaciones de la Demandante a la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, II.C.

⁴²⁴ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 18.

⁴²⁵ *Id.*, ¶ 19.

⁴²⁶ *Id.*, ¶ 21, donde se cita, *inter alia*, *Saluka Investments BV c. La República Checa*, CNUDMI, Laudo Parcial, 17 de marzo de 2006 [en adelante: *Saluka c. La República Checa*] (CL-11), ¶¶ 229, 241; *Tokios Tokelès c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/02/18, Decisión sobre Jurisdicción, 29 de abril de 2004 (CL-289), ¶¶ 24-52; *The Rompetrol Group N.V. c. Rumania*, Caso CIADI No. ARB/06/3, Decisión sobre las Excepciones Preliminares a la Jurisdicción y la Admisibilidad de la Demandada, 18 de abril de 2008 (AL RA-83), ¶¶ 71-110; *Autopista Concesionada de Venezuela, C.A. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/00/5, Decisión sobre Competencia, 27 de septiembre de 2001 (CL-292), ¶¶ 110-122; *LSG Building Solutions GmbH y otros c. Rumania*, Caso CIADI No. ARB/18/19, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad y Principios de Cuantificación de Daños, 11 de julio de 2022 (CL-594), ¶ 415.

⁴²⁷ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 26.

⁴²⁸ *Id.*, ¶ 22, donde se citan, *inter alia*, *Azurix Corp. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Decisión sobre Jurisdicción, 8 de diciembre de 2003 (CL-195), ¶ 63; *Siemens A.G. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/8, Decisión sobre Jurisdicción, 3 de agosto de 2004 (CL-186), ¶¶ 137-140; *Enron Creditors Recovery Corporation (anteriormente Enron Corporation) y Ponderosa Assets, L.P. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/3, Decisión sobre Jurisdicción, 14 de enero de 2004 (CL-196), ¶ 44; *Teinver c. Argentina* (CL-15), ¶¶ 208-214.

contrario, la Demandante ha sido el mismo ente con una participación indirecta en Cerros Colorados desde su constitución. La Demandante sostiene que Orazul (anteriormente Duke Energy International España Holdings, S.L.U.) ha conservado en todo momento la titularidad legal y efectiva de la totalidad de sus inversiones en Argentina por medio de su propiedad directa de Orazul Energy Generating S.A. (anteriormente Duke Energy Generating S.A.)⁴²⁹. La Demandante señala que el hecho de “[q]ue Orazul fuera o no históricamente parte del grupo empresario Duke Energy es irrelevante a los efectos de la jurisdicción”⁴³⁰. La Demandante también asevera que los cambios en la sociedad resultantes de la adquisición por parte de I Squared Capital de los activos del grupo Duke Energy tuvieron lugar en eslabones superiores de la cadena propietaria de la Demandante y no afectaron, en modo alguno, la condición de la Demandante como propietaria indirecta de Cerros Colorados, ni a su legitimación para presentar reclamaciones en virtud del TBI⁴³¹.

417. Según la Demandante, el TBI no exige que la Demandante sea el accionista final a los fines de incoar una reclamación en virtud del tratado⁴³². La Demandante afirma que, en cualquier caso, no fue constituida a los efectos de obtener la protección del tratado y que, debido a que algunas de las sociedades matrices de la Demandante son estadounidenses, de lo contrario la Demandante contaría con la protección que confiere el TBI EE. UU.-Argentina⁴³³.
418. Además, la Demandante argumenta sobre la base de diversos indicios que es un inversor protegido. En particular, la Demandante invoca el hecho de que está constituida en España, tiene su domicilio social en España y está manejada por un ciudadano español que reside en España y una sociedad administradora española⁴³⁴. La Demandante rechaza de plano el argumento de la Demandada de que no ha aportado ninguna prueba a este respecto. La Demandante además rechaza la interpretación de la Demandada del TBI. La Demandante invoca una traducción distinta del TBI que aquella utilizada por la Demandante, que no incluye referencia alguna al requisito de la “sede” (*main office*),

⁴²⁹ Observaciones de la Demandante sobre la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 84; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 23; Estatutos Sociales de Duke Energy International España Holdings, S.L. de fecha 22 de octubre de 2003 (C-48), pág. 1; Copias de los Registros de Acciones/Accionistas de las Sociedades de Orazul, Ley 23.299, de los años 1992-2020 (C-3) págs. 6, 24, 27, 28 y 30; Pagaré sin garantía entre Orazul Energía España Holdings, S.L. y Orazul International España Holdings, S.L. de fecha 14 de junio de 2017 (C-411); Carta de Orazul Energía España Holdings, S.L. aceptando la transmisión de acciones de Orazul International España Holdings, S.L. de fecha 14 de junio de 2017 (C-410); Contrato de Transferencia de Acciones entre Orazul Energía España Holdings, S.L. y Orazul International España Holdings, S.L. de fecha 14 de junio de 2017 (C-412).

⁴³⁰ Observaciones de la Demandante a la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 82.

⁴³¹ Comentarios de la Demandante sobre los Documentos Presentados por la Demandante, págs. 3-4.

⁴³² Observaciones de la Demandante a la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 83.

⁴³³ *Id.*, ¶ 84.

⁴³⁴ *Id.*, ¶ 86.

al contrario de la versión de la Demandada. Por consiguiente, la Demandante señala que el Tratado no exige que el inversor tenga su *main office* en uno de los Estados parte⁴³⁵. En cualquier caso, la Demandante señala que, si existiera un requisito relativo a la “*main office*” en virtud del TBI, se cumpliría, lo que se evidencia en diferentes documentos presentados por la Demandante⁴³⁶. La Demandante agrega que, de conformidad con la legislación española, se presume que el domicilio de una sociedad coincide con la sede efectiva de su dirección. Señala que la Demandada no ha aportado pruebas que refuten esta presunción ni ha indicado dónde cree que se ubica el lugar de dirección efectiva de la Demandante⁴³⁷.

419. La Demandante asimismo rechaza el argumento de la Demandada relativo a su participación en la Cámara de Comercio de los Estados Unidos en Argentina. La Demandante señala que “*AmCham es la principal cámara de comercio bilateral en Argentina, compuesta por más de 580 empresas pertenecientes a distintos rubros, sectores y nacionalidades, en su mayoría ni siquiera de origen estadounidense*”⁴³⁸. Señala además que, en cualquier caso, no es la propia Demandante quien es miembro de la cámara, sino una de las subsidiarias argentinas de la Demandante⁴³⁹.
420. En cuanto a la inversión de la Demandante y si está protegida por el TBI, la Demandante afirma que ha demostrado que efectuó una inversión en los términos del Artículo 25 del Convenio del CIADI⁴⁴⁰. La Demandante advierte que la participación accionaria indirecta de la Demandante, por intermedio de Orazul Generating, en Cerros Colorados, así como en el FONINVEMEM, y sus derechos indirectos, por intermedio de Cerros Colorados, surgidos del Contrato de Concesión y la Ley de la Electricidad constituyen “*una inversión por antonomasia bajo cualquier concepto de inversión en los términos del Convenio del CIADP*”. Asimismo, señala que la definición de inversión del TBI es particularmente amplia e incluye una mención expresa a “*acciones y otras formas de participación en sociedades*”, “*derechos derivados de todo tipo de aportaciones*”, “*los*

⁴³⁵ *Id.*, ¶¶ 87-89.

⁴³⁶ *Id.*, ¶ 92; los documentos aportados por la Demandante incluyen correspondencia de y para la Demandante en la que se indica su dirección en Madrid o que fue firmada en Madrid (Anexos C-27, C-28, C-34), una Resolución de los administradores mancomunados de Orazul, que son españoles y residen en España, por la que se aprueba el inicio del arbitraje del CIADI y se otorga poder a White & Case (C-32), una Resolución del Consejo de Administración de Orazul donde se modifica su órgano administrador para incluir al Sr. José Arango, Intertrust Spain S.L.U y Willem Frans (C-319), certificados que indican la residencia fiscal de la Demandante en España (C-320), el contrato de apertura de cuenta de la Demandante en un banco en España (C-318).

⁴³⁷ Observaciones de la Demandante a la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 95.

⁴³⁸ *Id.*, ¶ 94.

⁴³⁹ *Id.*, ¶ 94.

⁴⁴⁰ *Id.*, ¶ 97.

*bienes muebles e inmuebles”, y “derechos conferidos por la ley o en virtud de un contrato”*⁴⁴¹.

421. Por último, la Demandante sostiene que no hay abuso de proceso en este caso, puesto que la Demandante se constituyó mucho antes de solicitar protección en virtud del TBI⁴⁴². Según la Demandante, la controversia no era razonablemente previsible en diciembre del 2003, ya que se suponía que las medidas del Gobierno no serían sino transitorias y el objetivo de la reorganización no era obtener la protección del tratado⁴⁴³.

3. El análisis del Tribunal

422. El Tribunal debe determinar cuatro cuestiones en el marco de la excepción de la Demandada, a saber, su jurisdicción *ratione personae*, *ratione materiae* y *ratione temporis*, como también la alegación de abuso de derecho.

a) La jurisdicción *ratione personae* del Tribunal

423. En cuanto a su jurisdicción *ratione personae*, el Tribunal determina que la Demandante debe reunir las condiciones necesarias para ser considerada nacional de España en los términos del Artículo 25(1) y (2)(b) del Convenio del CIADI y del Artículo I(1)(b) del TBI.

424. En su parte pertinente, el Artículo 25 del Convenio del CIADI dispone:

(1) La jurisdicción del Centro se extenderá a las diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión entre un Estado Contratante [...] y el nacional de otro Estado Contratante y que las partes hayan consentido por escrito en someter al Centro. [...]

(2) Se entenderá como “nacional de otro Estado Contratante”: [...]

(b) toda persona jurídica que, en la fecha en que las partes prestaron su consentimiento a la jurisdicción del Centro para la diferencia en cuestión, tenga la nacionalidad de un Estado Contratante distinto del Estado parte en la diferencia, y las personas jurídicas que, teniendo en la referida fecha la nacionalidad del Estado parte en la diferencia, las partes hubieren acordado atribuirle tal carácter, a los efectos de este Convenio, por estar sometidas a control extranjero.

⁴⁴¹ *Id.*, ¶ 100.

⁴⁴² Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares., ¶¶ 208 y ss.]

⁴⁴³ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 31 y ss.

425. El principio según el cual el Artículo 25 del Convenio del CIADI deja a las partes contratantes determinar la nacionalidad se encuentra ampliamente aceptado⁴⁴⁴. Las partes contratantes del TBI gozan, por tanto, de amplia libertad para definir qué personas jurídicas han de considerarse nacionales a los efectos del Convenio del CIADI. Sobre este particular, el Tribunal advierte que España y Argentina han definido los criterios de la nacionalidad en el TBI en los siguientes términos:
426. El Artículo I(1)(b) de la traducción al inglés del TBI proporcionada por la Demandante define el término “*investor*” (*inversor*) como:
- [a]ny legal entity, including any company, business firm, and other organizations which have been incorporated in accordance with the law of that Party and have their seat in the territory of the same party*⁴⁴⁵.
427. La versión en español del TBI dispone que se entiende por “*inversores*”:
- [l]as personas jurídicas incluidas compañías, asociaciones de compañías, sociedades mercantiles y otras organizaciones que se encuentren constituidas según el derecho de esa Parte y tengan su sede en el territorio de esa misma Parte*⁴⁴⁶.
428. No es objeto de controversia entre las Partes que el TBI establece dos criterios para determinar la nacionalidad de las personas jurídicas: la persona jurídica debe (1) estar constituida de conformidad con el derecho de España y (2) tener en España lo que en la versión original en español del TBI se denomina “*sede*”.
429. Con respecto al primer criterio, las Partes están de acuerdo. Coinciden en cuanto a que exige una evaluación de si la Demandante es una empresa constituida de conformidad con las leyes de España. Si bien la Demandada considera que la Demandante es una “*shell company*” que comparte su domicilio “*con, por lo menos, otras 19 sociedades*”⁴⁴⁷, no niega que la Demandante sea una empresa constituida de conformidad con las leyes de España⁴⁴⁸. El Tribunal, por lo tanto, concluye que la Demandante cumple con el primer criterio.
430. Con respecto al segundo criterio, las Partes están en desacuerdo.

⁴⁴⁴ *Mera Investment Fund Limited c. República de Serbia*, Caso CIADI No. ARB/17/2, Decisión sobre Jurisdicción, 30 de noviembre de 2018 (CL-470), ¶ 85.

⁴⁴⁵ Tratado (CL-246), Artículo I(1)(b).

⁴⁴⁶ *Ibid.*

⁴⁴⁷ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 139.

⁴⁴⁸ Estatutos Sociales de Duke Energy International España Holdings, S.L. de fecha 22 de octubre de 2003 (C-48), Artículo 1; Decisiones del Socio Único de Duke Energy International España Holdings, S.L.U. de fecha 17 de enero de 2017 (C-212), Decisión 7.

431. La Demandada afirma que el término “*sede*” significa “*sede efectiva*” (*main office*) y que la Demandante debe tener su sede efectiva en España. Según la Demandada, el requisito de que una persona jurídica tenga su sede efectiva en uno de los Estados parte significa algo más que simplemente denunciar un domicilio en ese territorio, extremo que ya queda cubierto por la exigencia de constitución en uno de los Estados parte. Según la Demandada, la Demandante no tiene, en realidad, ninguna actividad real en España toda vez que es una empresa fantasma (*shell company*) utilizada “*como vehículo por una compañía norteamericana con el objetivo de intentar obtener indebidamente acceso a la protección del TBI Argentina-España*”⁴⁴⁹.
432. Por el contrario, la Demandante considera que “*sede*” significa “*seat*” y que el TBI no exige que el inversor tenga su sede efectiva o la sede efectiva de su dirección en uno de los Estados parte. Según la Demandante, dicho requisito, en cualquier caso, se cumpliría.
433. Sobre este particular, aun en el supuesto de que el término “*sede*” exija algo más que simplemente denunciar un domicilio, el Tribunal advierte que es evidente que la Demandante tiene su lugar de dirección efectiva en España.
434. El Tribunal recuerda que el tribunal de *Tenaris y Talta c. Venezuela* concluyó lo siguiente:

Al analizar si la administración real o efectiva de Tenaris y Talta estaba emplazada en Luxemburgo y Portugal respectivamente, el Tribunal considera que es importante tener en cuenta la verdadera naturaleza de cada empresa y las actividades que desarrollan.

Dado que ambas entidades no son más que holdings o sociedades con un nivel bajo o nulo de actividad operacional diaria, su “administración” cotidiana estará inevitablemente muy limitada, al igual que sus vínculos físicos con su sede social. En otras palabras, sería irracional pretender que un mero holding o una sociedad con un nivel bajo o nulo de responsabilidad operacional cuente con amplias oficinas o una gran cantidad de empleados, o pueda aportar pruebas de numerosas actividades, en su emplazamiento corporativo. Sin embargo, los holdings y las sociedades con un nivel bajo o nulo de responsabilidad operacional tienen “administración” y no se encuentran excluidas de los Tratados en este caso de manera cierta. De hecho, países como Luxemburgo y Portugal claramente consideran que los

⁴⁴⁹ Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 116, 139.

beneficia atraer ese tipo de empresas, al igual que mantener un régimen normativo societario que las contemple.

*Para ello, el Tribunal considera que la prueba de administración real y efectiva debe ser flexible y contemplar la naturaleza precisa de la sociedad en cuestión y sus verdaderas actividades*⁴⁵⁰.

435. El Tribunal coincide con el tribunal de *Tenaris y Talta c. Venezuela* en cuanto a que la prueba de administración real y efectiva debe ser flexible y considerar la naturaleza precisa de la sociedad en cuestión.
436. En el caso que nos ocupa, la Demandante es una sociedad controlante (*holding company*), cuyo objeto se limita, tal como se establece en sus Estatutos Sociales de fecha 22 de octubre de 2003, a “*la gestión y administración de acciones y otros valores representativos de los fondos propios de entidades no residentes en territorio español*”⁴⁵¹.
437. Asimismo, el Tribunal ha considerado los siguientes elementos del expediente, que constituyen indicios de que el domicilio de la Demandante coincide con la sede efectiva de su dirección:
- Los Estatutos Sociales de la Demandante, que demuestran que la empresa estuvo originalmente domiciliada en Bilbao, en Gran Vía Don Diego López de Haro 45, sexta planta⁴⁵², luego, en Madrid, en Calle Hermosilla 11, 4ºA⁴⁵³, y finalmente, en Madrid, en Calle Serrano 41, 4º⁴⁵⁴.
 - El socio único de la Demandante es INTERTRUST (SPAIN), S.A., sociedad de nacionalidad española con domicilio en Madrid⁴⁵⁵.
 - Dos de los tres administradores de la Demandante son de nacionalidad española⁴⁵⁶.

⁴⁵⁰ *Tenaris S.A. y Talta – Trading e Marketing Sociedade Unipessoal Lda. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/11/26, Laudo, 29 de enero de 2016 [en adelante: *Tenaris c. Venezuela*] (CL-450), ¶¶ 198-200.

⁴⁵¹ Estatutos Sociales de Duke Energy International España Holdings, S.L. de fecha 22 de octubre de 2003 (C-48), Artículo 2.

⁴⁵² *Id.*, Artículo 3.

⁴⁵³ Decisión del Socio Único de Duke Energy International España Holdings, S.L.U. de fecha 7 de junio de 2010 (C-83), 2.

⁴⁵⁴ Decisión de los Administradores Mancomunados de Orazul International España Holdings, S.L. de fecha 17 de noviembre de 2017 (C-82), 2.

⁴⁵⁵ Decisión del Socio Único de Duke Energy International España Holdings, S.L.U. de fecha 7 de junio de 2010 (C-83), 1.

⁴⁵⁶ Certificado de Orazul International España Holdings S.L. y Poder de fecha 1 de agosto de 2019 (C-32); Resolución del Consejo de Administración de fecha 29 de junio de 2020 (C-319).

- Certificados que indican que la Demandante tiene residencia fiscal en España⁴⁵⁷.
 - El acuerdo de apertura de cuenta de la Demandante en Banco Santander en España⁴⁵⁸.
 - La inexistencia de indicios de que la Demandante tendría cualquier otra oficina fuera de España.
 - El Plan de Reestructuración que entró en vigor el 6 de noviembre de 2003, que dispuso que la Demandante era “*una sociedad española recientemente constituida*”⁴⁵⁹. [Traducción del Tribunal]
 - La presunción existente en virtud de la legislación española que el domicilio de una sociedad coincide con la sede efectiva de su dirección que no ha sido refutada⁴⁶⁰.
438. Por ende, incluso en el supuesto de que la noción de “*sede*” exija algo más que simplemente denunciar un domicilio, el Tribunal determina que la Demandante tiene su lugar de dirección efectiva en España.
439. El Tribunal, por lo tanto, concluye que la Demandante es un inversor protegido en virtud del TBI y que tiene jurisdicción *ratione personae*.

b) La jurisdicción *ratione materiae* del Tribunal

440. En cuanto a su jurisdicción *ratione materiae*, el Tribunal se remite al Artículo 25(1) del Convenio del CIADI, que, en su parte pertinente, establece lo siguiente:

La jurisdicción del Centro se extenderá a las diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión entre un Estado Contratante (o cualquiera subdivisión política u organismo público de un Estado Contratante acreditados ante el Centro por dicho Estado) y el nacional de otro Estado Contratante y que las partes hayan consentido por escrito en someter al Centro.

⁴⁵⁷ Certificados de residencia fiscal de Orazul International España Holdings S.L. del mes de junio de 2019 y del mes de agosto de 2020 (C-320).

⁴⁵⁸ Contrato de apertura de cuenta de Orazul International España Holdings S.L. en Banco Santander de fecha 1 de octubre de 2018 (C-318), 1.

⁴⁵⁹ Plan de Reestructuración de la Titularidad de Ciertas Empresas de Propiedad de Duke Energy International Latin America, Ltd, en vigencia desde el 6 de noviembre de 2003 (C-568), ¶ 3.

⁴⁶⁰ Ley de Sociedades de Capital, Decreto Legislativo 1/2010 de fecha 2 de julio de 2010 (C-322), Artículo 9; Reglamento del Registro Mercantil español, Decreto Legislativo 1784/1996 de fecha 19 de julio de 1996 (C-315), Artículo 7.

441. El Artículo I(2) del TBI define “*inversiones*” protegidas como:

todo tipo de haberes, tales como bienes y derechos de toda naturaleza, adquiridos o efectuados de acuerdo con la legislación del país receptor de la inversión y en particular, aunque no exclusivamente, los siguientes:

Acciones y otras formas de participación en sociedades.

Derechos derivados de todo tipo de aportaciones realizadas con el propósito de crear valor económico, incluidos los préstamos directamente vinculados a una inversión específica, hayan sido o no capitalizados.

Los bienes muebles e inmuebles, así como los derechos reales tales como hipotecas, privilegios, prendas, usufructos y derechos análogos.

Todo tipo de derechos en el ámbito de la propiedad intelectual, incluidas las patentes de invención y marcas de comercio, así como licencias de fabricación y «know-how».

Derechos para realizar actividades económicas y comerciales otorgados por la ley o en virtud de un contrato, en particular los relacionados con la prospección, cultivo, extracción y explotación de recursos naturales.

El contenido y alcance de los derechos correspondientes a las diversas categorías de haberes estarán determinados por las leyes y reglamentaciones de la Parte en cuyo territorio esté situada la inversión.

*Ninguna modificación de la forma jurídica según la cual los activos y capitales hayan sido invertidos o reinvertidos deberá afectar su calificación de inversiones de acuerdo con el presente Acuerdo*⁴⁶¹.

442. El Tribunal solo puede tener jurisdicción mientras exista una “*inversión*” tanto en los términos del TBI como en los del Convenio del CIADI.

443. Con respecto a la noción de inversión en virtud del TBI, el Tribunal advierte que el TBI contiene una definición amplia del término “*inversión*”. El término incluye expresamente “*acciones y otras formas de participación en sociedades*”, “*derechos derivados de todo tipo de aportaciones*”, “*bienes muebles e inmuebles*”, “*todo tipo de derechos en el ámbito de la propiedad intelectual*” y “*derechos para realizar actividades económicas y comerciales otorgados por la ley o en virtud de un contrato*”, entre la enumeración no exhaustiva allí contenida⁴⁶².

⁴⁶¹ Tratado (CL-246), Artículo I(2).

⁴⁶² *Ibid.*

444. Contrariamente a lo que postula la Demandada, el TBI no limita el alcance del concepto de inversión a una inversión activa. Por el contrario, el TBI aplica a “*todo tipo de haberes*” “*adquiridos*” o “*efectuados*”.
445. En el caso que nos ocupa, la Demandante era propietaria indirecta del 90,87 % de las acciones de Cerros Colorados a través de Orazul Generating, participación que finalmente se redujo al 86,33 %⁴⁶³. El Tribunal concluye que ello satisface los requisitos de inversión en virtud del TBI.
446. Con respecto a la noción de inversión en virtud del Convenio del CIADI, el Tribunal recuerda que el Convenio del CIADI no contiene una definición de dicho término. Tal como determinarán una serie de tribunales de inversión, al concepto de inversión debe otorgársele una definición objetiva, que no puede ser eludida por las Partes⁴⁶⁴. El Tribunal considera que el sentido corriente del término “*inversión*” comprende, como mínimo, las características siguientes: (i) un aporte o una asignación de recursos, (ii) una duración; y (iii) riesgo⁴⁶⁵.
447. El Tribunal, por lo tanto, procede a tratar la cuestión de si se encuentran presentes estas tres características de una inversión. Habiendo analizado minuciosamente las pruebas que constan en el expediente, el Tribunal ha llegado a la conclusión de que sí se encuentran presentes:
- La inversión de la Demandante supuso un importante compromiso financiero de operar centrales eléctricas en el sector eléctrico argentino: si bien la Demandante adquirió su participación accionaria de forma gratuita por medio de una reestructuración dentro del grupo empresario Duke, se desprende que Duke Energy International adquirió originalmente una cartera de negocios de generación hidroeléctrica y energía eléctrica a partir de gas natural y diésel en Argentina, Belice, Bolivia y Perú por una suma cuantiosa de aproximadamente

⁴⁶³ Copias de los Registros de Acciones/Accionistas de las Sociedades de Orazul, para la Ley 23.299, de los años 1992-2020 (C-3), 28; Pagaré sin garantía entre Orazul Energia España Holdings, S.L. y Orazul International España Holdings, S.L. de fecha 14 de junio de 2017 (C-411); Carta de Orazul Energia España Holdings, S.L. aceptando la transmisión de acciones de Orazul International España Holdings, S.L. de fecha 14 de junio de 2017 (C-410); Contrato de Transferencia de Acciones entre Orazul Energia España Holdings, S.L. y Orazul International España Holdings, S.L. de fecha 14 de junio de 2017 (C-412).

⁴⁶⁴ *Joy Mining Machinery Limited c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/03/11, Laudo sobre Jurisdicción, 6 de agosto de 2004 (AL RA-85), ¶¶ 49-50; *Aguas del Tunari, S.A. c. República de Bolivia*, Caso CIADI No. ARB/02/3, Decisión sobre las Excepciones en Materia de Jurisdicción Opuestas por el Demandado, 21 de octubre de 2005 (CL-201), ¶ 278; *Quiborax S.A. y Non Metallic Minerals S.A. c. Estado Plurinacional de Bolivia*, Caso CIADI No. ARB/06/2, Decisión sobre Jurisdicción, 27 de septiembre de 2012 (AL RA-95), ¶¶ 61, 211 y ss.

⁴⁶⁵ *Deutsche Bank AG c. República Democrática Socialista de Sri Lanka*, Caso CIADI No. ARB/09/2, Laudo, 31 de octubre de 2012 (CL-302), ¶ 295 (“*La evolución de la jurisprudencia del CIADI sugiere que solamente tres criterios, a saber, aporte, riesgo y duración, deberían utilizarse como los parámetros de la inversión*”). [Traducción del Tribunal]

USD 405 millones en agosto de 1999⁴⁶⁶ y transfirió su participación accionaria en Cerros Colorados a la Demandante en el 2003 a través de la reestructuración de la inversión; esto, en efecto, remite a la definición más estricta de inversión indirecta⁴⁶⁷.

- La inversión de la Demandante constituye evidentemente un proyecto a largo plazo y existió por casi dos décadas antes de la presentación de sus reclamaciones.
- Orazul ha asumido riesgos al invertir en Argentina.

448. El Tribunal, por consiguiente, concluye que la Demandante ha realizado una inversión en el sentido del TBI Argentina-España y del Convenio del CIADI.

c) La jurisdicción *ratione temporis* del Tribunal

449. El Tribunal procede a analizar su jurisdicción *ratione temporis*. Sobre este particular, el Tribunal coincide con la Demandada en cuanto a que la Demandante debe probar que ha realizado una inversión con anterioridad al momento en el cual tuvo lugar el hecho en el cual basa sus reclamaciones⁴⁶⁸.

450. La Demandada no niega que Duke Energy International España Holdings S.L.U. adquirió una participación del 99,92 % en Duke Energy Generating S.A. y, por ende, adquirió una participación indirecta del 90,80 % en Cerros Colorados en diciembre del 2003⁴⁶⁹. El Tribunal determina además que las pruebas que constan en el expediente demuestran que la Demandante ha sido titular de la inversión en todo momento desde su adquisición. El único cambio en la propiedad societaria tiene que ver con la reducción de la participación indirecta de la Demandante en Cerros Colorados del 90,87 % al 86,33 %, que podría incidir en el cálculo de los daños reclamados⁴⁷⁰. La Demandante

⁴⁶⁶ Duke Energy Corporation, Formulario 10-K correspondiente al Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999 de fecha 20 de marzo de 2000 (disponible en <http://getfilings.com/o0000950109-00-001035.html>) (C-94), 41, 148.

⁴⁶⁷ Véase *supra* párrafo 446.

⁴⁶⁸ *Cementownia c. Turquía* (AL RA-51), ¶¶ 112-114; véanse también *Libananco Holdings Co. Limited c. República de Turquía*, Caso CIADI No. ARB/06/8, Laudo, 2 de septiembre de 2011 [en adelante: *Libananco c. Turquía*] (AL RA-52), ¶¶ 121-128; *Société Générale con respecto a DR Energy Holdings Limited y Empresa Distribuidora de Electricidad del Este, S. A. c. La República Dominicana*, CNUDMI, Caso LCIA No. UN 7927, Laudo sobre Excepciones Preliminares a la Jurisdicción, 19 de septiembre de 2008 (CL-397), ¶¶ 106-107; *GEA Group Aktiengesellschaft c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/08/16, Laudo, 31 de marzo de 2011 (AL RA-243), ¶ 170; *ST-AD GmbH c. Bulgaria*, Decisión sobre Jurisdicción, 18 de julio de 2013 (AL RA-42), ¶ 300; *Philip Morris c. Australia* (AL RA-54), ¶ 529.

⁴⁶⁹ Copias de los Registros de Acciones/Accionistas de las Sociedades de Orazul para la Ley 23.299, de los años 1992-2020 (C-3).

⁴⁷⁰ *Id.*, 6, 24, 27, 30.

cambió también su denominación social, pero dicha modificación no tiene ningún impacto en la titularidad continua de la inversión de la Demandante.

451. El hecho de que la sociedad matriz final de la Demandante adquiriera a la Demandante en el 2016 tampoco incide en la reclamación de la Demandante.
452. La Demandante, por ende, ha probado que fue titular de su inversión desde diciembre del 2003.
453. La Demandante cuestiona resoluciones aprobadas en el 2003, específicamente, la Resoluciones 240/03 y 406/03⁴⁷¹, toda vez que no fueron revertidas para mediados del 2006 o, como alternativa, para febrero del 2010, es decir, después de diciembre del 2003.
454. En consecuencia, el Tribunal concluye que la Demandante realizó una inversión con anterioridad al momento en el cual tuvieron lugar los hechos en los cuales basa sus reclamaciones y que la Demandante fue titular de la inversión en todo momento pertinente. El Tribunal, por ende, tiene jurisdicción *ratione temporis*.

d) Si la Demandante ha abusado de su derecho

455. Por último, el Tribunal procede a analizar la alegación en cuanto a que la Demandante abusó de su derecho a iniciar una reclamación.
456. Es indiscutible que el umbral para la determinación de que el inicio de una reclamación en materia de inversiones fue abusivo es alto⁴⁷². Un tribunal debe efectuar un análisis objetivo para establecer que existió abuso, tomando en consideración todos los factores pertinentes, incluidos, por ejemplo, el momento de la inversión, el momento de la reclamación, la sustancia de la transacción, la verdadera naturaleza de la operación y el grado de previsibilidad de la acción gubernamental en el momento de la reestructuración⁴⁷³.
457. Puede existir abuso de derecho en el caso de que la controversia fuera razonablemente previsible en el momento en el cual se adoptó la nacionalidad. El Tribunal coincide con

⁴⁷¹ Resolución 240/2003 de fecha 14 de agosto de 2003 (C-8); Resolución 406/2003 de fecha 8 de septiembre de 2003 (C-9).

⁴⁷² *Strabag SE, Raiffeisen Centrobank AG y Syrena Immobilien Holding AG c. República de Polonia*, Caso CIADI No. ADHOC/15/1, Laudo Parcial sobre Jurisdicción, 4 de marzo de 2020 (JV-27), ¶ 6.9; *Caratube International Oil Company LLP y Devinci Salah Hourani c. República de Kazajstán*, Caso CIADI No. ARB/13/13, Laudo, 27 de septiembre de 2017 (CL-553), ¶ 395; *Philip Morris c. Australia* (CL-193), ¶ 554; *Cervin Investissements S.A. y Rhone Investissements S.A. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/13/2, Decisión sobre Jurisdicción, 15 de diciembre de 2014 (CL-580), ¶ 295; *Chevron Corporation (EUA) y Texaco Petroleum Company (EUA) c. La República del Ecuador (I)*, Caso CPA No. 2007-02/AA277, Laudo Parcial sobre Méritos, 30 de marzo de 2010 (AL RA-236), ¶ 354.

⁴⁷³ *Transglobal c. Panamá* (JV-25), ¶ 103.

la conclusión del tribunal de *Pac Rim* en el sentido de que para que una controversia sea previsible, una parte debe “considerar que el hecho de que se suscite una controversia real o prever que el hecho de que se suscite una controversia específica futura resulta sumamente probable y no solamente posible”⁴⁷⁴. [Traducción del Tribunal]

458. El Tribunal considera que la controversia de la Demandante no era previsible al momento de su inversión a fines del 2003. Tal como se estableciera *supra*, el Tribunal advierte que si bien las Resoluciones 240/03 y 406/03, aprobadas con anterioridad a la inversión de la Demandante, son centrales para sus argumentos, la Demandante no está planteando una controversia en contra de ellas. Las reclamaciones de la Demandante se basan, en cambio, en la supuesta omisión continua por parte del Gobierno de revertir las Resoluciones 240/03 y 406/03, descritas como medidas “transitorias”, así como en una serie de otras medidas adoptadas a lo largo de una década luego de la inversión de la Demandante.
459. El Tribunal advierte además que la Demandada cita las conclusiones de tribunales, como los de los casos *Phoenix c. República Checa* o *Venezuela Holdings c. Venezuela*, en los que no solo era previsible, sino que preexistía una controversia. Sin embargo, se desprende claramente del caso que nos ocupa que, si bien existía una controversia en trámite entre AGEERA y la República Argentina en el momento en el que la Demandante se constituyó en España⁴⁷⁵, la Demandante no tenía una controversia preexistente con la Demandada. La Demandante recién adhirió al reclamo de AGEERA más adelante, recién el 25 de marzo de 2004⁴⁷⁶.
460. El Tribunal tampoco queda convencido con la alegación de la Demandada en cuanto a que la Demandante ha establecido una sede española solo para conseguir la protección del tratado. Concretamente, la Demandada no ha demostrado que la inversión fuera reestructurada con el único propósito de obtener indebidamente acceso a la protección del tratado.
461. Por el contrario, el Tribunal advierte a partir del Plan de Reestructuración de la Titularidad de Ciertas Empresas de Propiedad de Duke Energy International Latin America, Ltd presentado como Anexo C-568 que la reestructuración de la inversión de la Demandante se realizó a fin de

(i) facilitar el cumplimiento de la recientemente dictada Resolución 7/2003, Artículo 1, de la Inspección General de Justicia de Argentina, (ii) reubicar

⁴⁷⁴ *Pac Rim c. El Salvador* (CL-251), ¶ 2.99.

⁴⁷⁵ Reclamo Administrativo interpuesto por AGEERA contra la Resolución 240/2003 de fecha 30 de septiembre de 2003 (A RA-331), pág. 1.

⁴⁷⁶ Cerros Colorados, Escrito en Adhesión al Reclamo Administrativo de AGEERA Contra la Resolución 240/03 de fecha 25 de marzo de 2004 (C-288).

*ciertas sociedades controlantes a países más favorables a los fines argentinos, (iii) optimizar la estructura organizativa y así minimizar los costos administrativos, y (iv) obtener ciertos beneficios fiscales de Argentina derivados del convenio fiscal entre España y Argentina*⁴⁷⁷.

[Traducción del Tribunal]

462. Los testigos de la Demandante confirmaron que la reestructuración se efectuó por motivos fiscales durante la Audiencia. La testigo de la Demandante, Sra. Bertone, confirmó que “[e]l propósito era exclusivamente tributario” y que “[n]adie tenía la idea de presentar ninguna reclamación en contra de Argentina en aquel momento”⁴⁷⁸. El Sr. McGee aclaró también que el propósito de la reestructuración tenía “básicamente que ver con temas como tributarios”⁴⁷⁹.
463. En este contexto, el Tribunal no encuentra pruebas que sustenten la afirmación de la Demandada en cuanto a que la inversión fue reestructurada con el único propósito de obtener indebidamente acceso a la protección del tratado.
464. Asimismo, al Tribunal no le resulta creíble el hecho de que la sociedad matriz de la Demandante habría reestructurado sus inversiones con la finalidad de crear una sociedad controlante española para obtener protección del tratado, cuando, en todo caso, se encontraba vigente un TBI entre Argentina y los Estados Unidos, esto es, el país de nacionalidad de la sociedad matriz de la Demandante, y la controversia se inició más de 16 años después de la reestructuración.
465. El Tribunal, por ende, rechaza la afirmación de la Demandada en cuanto a que la Demandante abusó de su derecho a iniciar reclamaciones.

V. La afirmación de la Demandada de que la Demandante consintió las medidas cuestionadas y renunció a su derecho a interponer reclamaciones con respecto a las medidas cuestionadas

466. El Tribunal procede a abordar la quinta excepción preliminar de la Demandada, que se basa en el alegato de que la Demandante ha consentido las medidas y renunciado a su derecho a interponer reclamaciones en relación con las medidas cuestionadas.

⁴⁷⁷ Plan de Reestructuración de la Titularidad de Ciertas Empresas de Propiedad de Duke Energy International Latin America, Ltd de fecha 6 de noviembre de 2003 (C-568).

⁴⁷⁸ Transcripción de la Audiencia, Día 3, pág. 754; véase también Transcripción de la Audiencia, Día 3, págs. 598.

⁴⁷⁹ Transcripción de la Audiencia, Día 2, págs. 370, 473, 483.

1. La posición de la Demandada

467. La Demandada asevera que las reclamaciones de la Demandante son inadmisibles porque la Demandante, de manera contemporánea, consintió las medidas en cuestión en este arbitraje y renunció a su derecho a reclamar en relación con ellas⁴⁸⁰.
468. Según la Demandada, los principios de *estoppel* y buena fe le impiden a la Demandante actuar de manera contradictoria⁴⁸¹.
469. Para que el principio de *estoppel* resulte aplicable, la Demandada aduce que es suficiente con que una parte haga una declaración en la cual la otra confíe y esa situación genere beneficio para la parte que hizo la declaración. El perito de la Demandada, el Prof. Viñuales, explica que no se exige ningún tipo de formalidad en las declaraciones para que se las considere válidas⁴⁸². Según la Demandada, el Tribunal debe tener en cuenta el contexto de las declaraciones realizadas por las partes⁴⁸³.
470. En el presente caso, la Demandada asevera que la celebración de diversos acuerdos entre la Demandante y el Estado desde el 2004⁴⁸⁴ —junto con la adhesión de la Demandante al régimen de remuneración previsto en la Resolución 95/13 y el acuerdo para el pago de acreencias correspondientes a la aplicación de las Resoluciones 406/03, 95/13, 529/14, 482/15, 22/16 y demás normativas complementarias— ha tenido como consecuencia que las Partes aceptaran todas las medidas cuestionadas y renunciaran a todos los derechos a interponer reclamaciones basadas en tales medidas⁴⁸⁵. La Demandada aduce que la Demandante, de nuevo, en mayo del 2021, expresó su conformidad con el esquema de remuneración de costos al adherir a la Resolución 440/21⁴⁸⁶.

⁴⁸⁰ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, II.D; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, ¶¶ 39 y ss.

⁴⁸¹ *Id.*, ¶ 179.

⁴⁸² *Id.*, ¶ 183; Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶¶ 124 y ss.

⁴⁸³ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 184; Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶ 128; *ADC Affiliate Limited y ADC & ADMC Management Limited c. República de Hungría*, Caso CIADI No. ARB/03/16, Laudo, 2 de octubre de 2006 [en adelante: *ADC c. Hungría*] (CL-41), ¶ 475.

⁴⁸⁴ Según la Demandada, estos incluyen *inter alia* el Acuerdo del FONINVEMEM I celebrado en el año 2005, el Acuerdo del FONINVEMEM II celebrado en el 2010, y el Acuerdo de Regularización y Cancelación de Acreencias con el Mercado Eléctrico Mayorista de 2019. Véase Memorial sobre Excepciones Preliminares y Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶ 13.

⁴⁸⁵ Excepciones a la Jurisdicción de la Demandada, II.D.; Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 177.

⁴⁸⁶ Nota de Orazul Energy Cerros Colorados S.A. a CAMMESA, 17 de junio de 2021 (A RA-332).

471. Además, el SPA de I Squared Capital de 2016 establece explícitamente que Cerros Colorados podría tener que asumir ciertos compromisos, lo que confirma aún más la posición de la Demandada⁴⁸⁷.
472. La Demandada manifiesta que la redacción de las renunciaciones carece de ambigüedad alguna y que los términos “*todos los derechos*” y “*todas las acciones y/o reclamos*” comprenden no sólo los reclamos locales sino también los internacionales⁴⁸⁸. Según la Demandada, el hecho de que la Resolución 95/13 no mencione el arbitraje internacional sino solo reclamos judiciales y administrativos no cambia el hecho de que la Demandante haya consentido y se haya sometido voluntariamente al régimen de remuneración de costos medios de dicha Resolución⁴⁸⁹. En cualquier caso, la Demandante consintió nuevamente al régimen de remuneración de costos medios en virtud de la Resolución 440/21, en cuyo marco la Demandante señaló expresamente que se comprometía a “*evitar y desarticular cualquier tipo de presentación, reclamo o demanda que eventualmente pudiera ser formulada por cualquier accionista del capital social, en el ámbito de la República Argentina o en el exterior, o ante organismos y/o tribunales internacionales*”⁴⁹⁰.
473. La Demandada cuestiona el alegato de la Demandante de que las renunciaciones se obtuvieron bajo coacción. Según la Demandada, la Demandante no ha presentado ninguna prueba para fundar su argumento y simplemente alude a párrafos aislados de otros arbitrajes contra la Demandada, en los que los tribunales han considerado hechos que no se asemejan en absoluto a la situación de la Demandante⁴⁹¹.
474. La Demandada también rechaza el argumento de la Demandante de que la Demandada no habría cumplido con sus propios compromisos⁴⁹². Al contrario, la Demandada alega que los generadores y la República Argentina tenían un “*vínculo estrecho y de colaboración mutua*”, y toda adaptación de compromisos se decidió previa consulta con los generadores⁴⁹³.

⁴⁸⁷ Contrato de Compraventa entre Duke Energy Brazil Holdings II, C.V., Duke Energy International Uruguay Investments SRL, Duke Energy International Group S.A.R.L., Duke Energy International España Holdings SL, Duke Energy International Investments No. 2 LTD., ISQ Enerlam Aggregator, L.P. y Enerlam (UK) Holdings LTD de fecha 10 de octubre de 2016 (C-596); Comentarios de la Demandada sobre los Documentos Presentados por la Demandante, pág. 4.

⁴⁸⁸ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 192.

⁴⁸⁹ *Id.*, ¶ 193.

⁴⁹⁰ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶ 194; Nota de Orazul Energy Cerros Colorados S.A. a CAMMESA, 17 de junio de 2021 (A RA-332).

⁴⁹¹ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶¶ 202, 208 y ss.

⁴⁹² *Id.*, ¶¶ 204 y ss., 219 y ss.

⁴⁹³ *Ibid.*

475. La Demandada discrepa del argumento de la Demandante de que las renunciaciones no le son oponibles porque no hay identidad de partes. En particular, la Demandada sostiene que, dado que Duke Energy en tanto socio mayoritario de Cerros Colorados formó la voluntad social de Cerros Colorados al momento de otorgar las renunciaciones, todos los acuerdos y renunciaciones necesariamente tuvieron que haber sido consentidos por la Demandante⁴⁹⁴. La Demandada recuerda que la Demandante y su perito citan *El Paso c. Argentina* y resaltan que es poco probable que los tribunales atribuyan las renunciaciones de las empresas locales a sus inversores extranjeros. Según la Demandada, la Demandante no menciona que el tribunal de *El Paso c. Argentina* contemplara el hecho de que El Paso solo tenía una participación minoritaria en la empresa local y no la controlaba. Esta circunstancia difiere de este caso en el que Duke Energy formaba la voluntad social de Cerros Colorados al momento de otorgarse las renunciaciones⁴⁹⁵.
476. La Demandada también discrepa del argumento del perito jurídico internacional de la Demandante de que la renuncia de la Demandante carece de fundamento en el derecho internacional y “una cláusula de selección de foro en virtud de un contrato que apunta a los tribunales nacionales no se considerará una renuncia a la jurisdicción de un tribunal internacional basada en un tratado”⁴⁹⁶. Según la Demandada, el argumento de la Demandante no es aplicable ya que el Tribunal no se enfrenta a un debate sobre una cláusula de selección de foro en un contrato que apunta solo a los tribunales nacionales.
477. La Demandada discrepa, asimismo, del alegato de la Demandante de que “toda renuncia a futuros reclamos” sería “ilegal en virtud del derecho argentino” y que la renuncia “no [es] relevante [...] dado que corresponde exclusivamente a reclamos administrativos y/o judiciales”⁴⁹⁷. Según la Demandada, la Demandante no explica qué quiere decir cuando alega que la renuncia contenida en el Acuerdo del FONINVEMEM II comprende una “renuncia a futuros reclamos”. La Demandante tampoco explica de qué manera el Dictamen emitido por la Dirección General de Asuntos Jurídicos del Ministerio de Planificación Federal e Inversión, que adjunta supuestamente para fundar su argumento a pesar del hecho de que no hace referencia al Acuerdo del FONINVEMEM II, resulta aplicable a este caso. En cualquier caso, como norma en el derecho argentino, es posible renunciar al ejercicio de derechos económicos, aunque los derechos en cuestión sean contingentes o condicionales.

⁴⁹⁴ *Id.*, ¶¶ 196-198.

⁴⁹⁵ *Id.*, ¶ 197.

⁴⁹⁶ Memorial de Réplica sobre las Excepciones Preliminares de la Demandada, ¶¶ 188-189, donde se hace referencia a Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 259; Opinión Legal de Christoph Schreuer, ¶ 263.

⁴⁹⁷ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 286 y ss.

2. La posición de la Demandante

478. La Demandante rechaza el argumento de la Demandada de que la Demandante habría renunciado a demandas contra la República Argentina⁴⁹⁸.
479. En primer lugar, la Demandante considera que la excepción de la Demandada es defectuosa porque las cuestiones de renuncia no inciden sobre la jurisdicción del tribunal⁴⁹⁹. En cualquier caso, la Demandante señala que no ha renunciado a ninguna demanda.
480. Según la Demandante, las renunciaciones, en su caso, de Cerros Colorados son irrelevantes porque no tienen efecto respecto a Orazul⁵⁰⁰. La Demandante sostiene que los tribunales de *El Paso c. Argentina* y también de *Sempre c. Argentina* resolvieron, de manera inequívoca, que las renunciaciones expresadas por las subsidiarias en cuestión no afectaban los derechos de los inversores extranjeros ya que eran *res inter alios acta*⁵⁰¹. Según la Demandante, la Demandada confunde dos ideas: (i) el hecho de que una sociedad constituida localmente puede compartir sus expectativas con su sociedad matriz extranjera (en especial, cuando, tal como ocurre en el presente caso, la sociedad local es de titularidad exclusiva del accionista extranjero); y (ii) el principio consolidado del derecho internacional en materia de inversiones de que la renuncia de una sociedad local no resulta aplicable a su sociedad matriz extranjera dada la no identidad de las partes y la materia. La Demandada también ignora el principio básico de que las personas jurídicas solo pueden renunciar válidamente a sus propios derechos o a los derechos que estén facultadas a enajenar. En este caso, el derecho a demandar a Argentina en virtud del TBI pertenece a Orazul y, por lo tanto, Cerros Colorados no puede renunciar a él⁵⁰².
481. Asimismo, de conformidad con las disposiciones de los acuerdos que invoca la Demandada (es decir, *inter alia*, las Resoluciones 240/03, 406/03 y medidas posteriores emitidas por la Secretaría de Energía entre el 2003 y diciembre del 2011, como también la Resolución 95/13), las entidades que presuntamente renunciaron a sus reclamaciones son los “generadores”, no sus sociedades matrices extranjeras o los inversores directos

⁴⁹⁸ Observaciones de la Demandante sobre la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, II.D.

⁴⁹⁹ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 132.

⁵⁰⁰ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 264 y ss.

⁵⁰¹ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 269; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 140; Opinión Legal de Christoph Schreuer, ¶¶ 288, 290; *Sempre Energy International c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/16, Laudo, 28 de septiembre de 2007 [en adelante: *Sempre c. Argentina*] (CL-27), ¶¶ 224-228; *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011 [en adelante: *El Paso c. Argentina*] (CL-23), ¶¶ 549-551.

⁵⁰² Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 142.

o indirectos⁵⁰³. En este sentido, la Demandante compara la presunta renuncia con una renuncia recientemente impuesta a Cerros Colorados, por medio de la cual se comprometió a “*desarticular cualquier tipo de presentación, reclamo o demanda que eventualmente pudiera ser formulada por cualquier accionista del capital social, en el ámbito de la República Argentina o en el exterior, o ante organismos y/o tribunales internacionales*”⁵⁰⁴.

482. La Demandante también aduce que la presunta renuncia no se extiende a derechos en virtud del TBI. Al respecto, el perito jurídico internacional de la Demandante señala que existe un “*principio de que una cláusula de selección de foro en un contrato que apunta a los tribunales nacionales no se considerará una renuncia a la jurisdicción de un tribunal internacional basada en un tratado*”⁵⁰⁵ y extiende esta conclusión a las cláusulas de renuncia independientes de los contratos⁵⁰⁶. La Demandante se basa en la conclusión del tribunal de *Toto Costruzioni c. Libano*, el cual resolvió que cuando una parte renuncia a sus derechos contractuales, no renuncia a sus derechos convencionales⁵⁰⁷.
483. La Demandante alega que la renuncia a reclamos futuros es ilícita en el derecho argentino, tal como lo reconoció el Ministerio de Planificación Federal e Inversión⁵⁰⁸. Asimismo, la renuncia no tiene importancia en lo que a la presente controversia respecta dado que se refiere específicamente a reclamos administrativos y/o judiciales y Cerros Colorados no puede renunciar a los derechos que asisten a la Demandante en virtud del Tratado. La Demandante también señala que, en el derecho argentino, las renunciaciones de derechos están sujetas a una interpretación restrictiva y no pueden presumirse⁵⁰⁹.
484. El perito de la Demandante, el Prof. Schreuer, explicó que, para que una renuncia opere al nivel de una reclamación convencional, debe ser clara y explícita⁵¹⁰. En el presente caso, argumenta la Demandante, esto significa que la renuncia no puede afectar el derecho de la Demandante a interponer sus reclamaciones en virtud de un tratado, a menos que la renuncia haga referencia expresa a los derechos en virtud del Tratado,

⁵⁰³ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 264; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 134-135.

⁵⁰⁴ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 136; Nota B-156035-1 de CAMMESA y Modelo de Desistimiento de fecha 21 de mayo de 2021 (C-334), ¶¶ 2-3.

⁵⁰⁵ Opinión Legal de Christoph Schreuer, ¶ 263.

⁵⁰⁶ *Id.*, ¶¶ 259 y ss.

⁵⁰⁷ *Toto Costruzioni Generali S.p.A. c. República Libanesa*, Caso CIADI No. ARB/07/12, Laudo, 7 de junio de 2012 [en adelante: *Toto c. Libano*] (CL-65), ¶ 85.

⁵⁰⁸ Memorial de la Demandante, ¶ 254; Dirección General de Asuntos Jurídicos del Ministerio de Planificación Federal e Inversión Pública y Servicios, *Dictamen Legal Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:0060219/2013 (Parte 13)* de fecha 23 de junio de 2015 (C-254), 7.

⁵⁰⁹ Réplica de la Demandante, ¶ 279; Código Civil y Comercial (C-330), Artículo 948.

⁵¹⁰ Opinión Legal de Christoph Schreuer, ¶¶ 277-286.

incluida la renuncia al derecho de acción a través del arbitraje del CIADI contra la Demandada, lo cual no ocurre en este caso⁵¹¹. En tal sentido, la CDI explicó, en referencia al caso *Nauru* de la CIJ que, para que haya renuncia, “*el comportamiento o la declaración deben ser inequívocos*”⁵¹².

485. Si la Demandada hubiera deseado que la Demandante renunciara a sus derechos al arbitraje, señala la Demandante, la Demandada podría haber incluido un lenguaje específico en tal sentido⁵¹³. En particular, la Demandante hace referencia a las palabras que utilizó la Demandada en un acuerdo con otro inversor extranjero, en el cual se renunció específicamente al derecho del inversor a interponer procedimientos arbitrales contra Argentina⁵¹⁴. Según la Demandante, si el Gobierno hubiera tenido la intención de imponer las supuestas renunciaciones a los inversores extranjeros o con respecto a reclamaciones arbitrales, debería haberlo especificado en las supuestas renunciaciones⁵¹⁵. Por lo tanto, por sí mismas, ninguna de las supuestas renunciaciones que invoca la Demandada puede implicar la renuncia de Orazul a sus reclamaciones en virtud del TBI⁵¹⁶.
486. La Demandante señala, asimismo, que las supuestas renunciaciones son inexigibles. En particular, la Demandante alega que las supuestas renunciaciones fueron unilateralmente impuestas por el Gobierno a Cerros Colorados y, por ende, Cerros Colorados no tuvo más remedio que aceptar los acuerdos y las resoluciones que contenían las renunciaciones⁵¹⁷. Según la Demandante, la participación en el FONINVEMEM I era el único camino que Cerros Colorados tenía para cobrar las acreencias que se habían acumulado durante el período comprendido entre los años 2004-2007, y el FONINVEMEM II era el único camino para cobrar las acreencias que se le debían por el período comprendido entre los años 2008-2011, durante una época en que Cerros Colorados atravesaba graves dificultades financieras como consecuencia de la continua prórroga de las medidas por parte del gobierno y de su incumplimiento de los compromisos en virtud de la Resolución 724/08⁵¹⁸. La Demandante asevera que el Gobierno no ofreció alternativas

⁵¹¹ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 143.

⁵¹² *Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado: Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos*, DOCUMENTOS OFICIALES DE LA ASAMBLEA GENERAL, UN GAOR, 56.^a Sesión, Sup. No. 10, UN Doc A/56/10 (CL-131), Artículo 45, comentario 5.

⁵¹³ Observaciones de la Demandante sobre la Solicitud de Bifurcación de la Demandada, ¶¶ 111-112.

⁵¹⁴ Acuerdo entre Argentina y Camuzzi Gas del Sur SA, 23 de octubre de 2008 (C-316), Cláusula Décimo Octava.

⁵¹⁵ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 137.

⁵¹⁶ *Ibid.*

⁵¹⁷ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 271 y ss.; Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 154 y ss.

⁵¹⁸ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 155; Bertone, ¶ 21.

de cancelación a los generadores que elegían no participar en el FONINVEMEM⁵¹⁹. Con respecto al argumento de la Demandada de que el SPA de 2016 demuestra que la Demandante apoyó voluntariamente la celebración de sucesivos acuerdos por parte de Cerros Colorados, la Demandante sostiene que las declaraciones allí vertidas son neutras y simplemente indican que podrían tener que asumirse ciertos compromisos en relación con: (i) las sociedades del FONINVEMEM “*con el objeto de [...] modificar las condiciones originales de cancelación y las condiciones de operación*”; y (ii) “*acuerdos con el Ministerio de Energía y/o CAMMESA con respecto a la cesión o aporte de acreencias impagas de CAMMESA de Duke Energy Cerros Colorados SA*” y/o acreencias impagas futuras de CAMMESA a devengarse. Según la Demandante, en todo caso, estas declaraciones confirman la incertidumbre en torno a la capacidad de Cerros Colorados de cobrar sus acreencias impagas y el incumplimiento por parte de Argentina de sus compromisos en virtud del FONINVEMEM⁵²⁰.

487. La Demandante también alega que la Demandada violó los acuerdos que contenían las supuestas renunciaciones y, por ende, no puede ahora exigir el cumplimiento de ninguna de las supuestas renunciaciones⁵²¹. En concreto, dentro del Acta de Adhesión al FONINVEMEM, el Acuerdo del FONINVEMEM I y demás declaraciones públicas realizadas en el marco del FONINVEMEM I, el Gobierno se comprometió expresamente a restaurar el MEM de conformidad con la Ley de la Electricidad. El Gobierno condicionó su capacidad de cumplir estas obligaciones a la construcción y operación de las Centrales del FONINVEMEM. Sin embargo, el Gobierno no cumplió con sus compromisos a pesar de que las centrales entraron en funcionamiento en febrero del 2010⁵²². La Demandante aduce que el Gobierno también incumplió sus promesas en virtud de la Resolución 95/13 y sus modificaciones. Por lo tanto, en vista de los incumplimientos de la Demandada, esta no puede ahora exigir ninguna de las supuestas renunciaciones.
488. La Demandante rechaza el argumento de la Demandada sobre *estoppel*. La Demandante hace referencia a la jurisprudencia de la CIJ que resolvió que el *estoppel* requiere: (i) una manifestación clara e inequívoca de una de las partes, sobre la que la contraparte se

⁵¹⁹ Tierno II, ¶ 56; Tierno I, ¶ 66. Véase Duke Energy Argentina, *Government Affairs* del mes de marzo de 2005 (C-341), págs. 8-9. Véase también Nota de Duke Energy Argentina e Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. a la Subsecretaría de Energía de fecha 18 de abril de 2005 (A RA-199); Nota SE No. 0359 de fecha 21 de abril de 2005 (A RA-201); Acta de Reunión entre la Secretaría de Energía y Cerros Colorados de fecha 23 de mayo de 2005 (C-517).

⁵²⁰ Comentarios de la Demandante sobre los Documentos Presentados por la Demandante, págs. 5-6.

⁵²¹ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 280 y ss.

⁵²² Página web de Termoeléctrica Manuel Belgrano (C-220) (disponible en <http://www.tmbsa.com.ar/empresa/>); Página web de Termoeléctrica José de San Martín (C-221) (disponible en <http://www.tsm.com.ar/>); Presentación preparada por CAMMESA para el período febrero de 2010 – abril de 2010 (C-561), 38.

ha apoyado; y (ii) que la contraparte, al apoyarse en ella, se haya visto perjudicada⁵²³. La Demandante alega que, en lugar de aplicar el criterio pertinente del derecho internacional, la Demandada aduce que el principio de *estoppel* simplemente significa que Orazul (a través de Cerros Colorados) no puede actuar de manera contradictoria. Sin embargo, la actuación contradictoria es insuficiente para que el principio de *estoppel* resulte aplicable. Las afirmaciones de la Demandada respecto de la supuesta incoherencia de la Demandante son ambiguas. Además, la Demandada no explica de qué manera se habría basado en las declaraciones de Orazul (en su caso) y qué consecuencias habría tenido ello. Aun en el supuesto de que Cerros Colorados hubiera adoptado un enfoque contradictorio en la resolución de sus diferencias con el Gobierno, que no fue el caso, ello no sería suficiente para la excepción de *estoppel*. El elemento de confianza perjudicial, que debe probar la parte que alega el *estoppel*, está ausente en este caso. La Demandada y su perito, el Prof. Viñuales, no argumentan, ni mucho menos demuestran, que la Demandada hubiera confiado en las declaraciones de Cerros Colorados en su perjuicio.

489. Además, según la Demandante, las autoridades que se citan en el informe pericial del Prof. Viñuales no respaldan la posición de la Demandada sobre el *estoppel*. Con respecto a la opinión del Prof. Viñuales de que “*la Demandante está impedida de resucitar reclamaciones ya resueltas en los acuerdos, a menos que pueda probar que fue forzada*”, la Demandante afirma que corresponde a la Demandada, no a la Demandante, demostrar que se cumple la prueba de *estoppel* en virtud del derecho internacional⁵²⁴. La Demandante luego señala que el Tribunal debe rechazar los argumentos relativos al *estoppel* de la Demandada, ya que la Demandada no ha demostrado que Orazul en algún momento haya declarado que desistiría de sus reclamos. En cualquier caso, la Demandada no ha explicado por qué el Gobierno confió en las supuestas declaraciones de Orazul ni que se hubiera producido algún perjuicio

⁵²³ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 145; *Caso sobre el pago de diversos préstamos serbios emitidos en Francia (Francia c. Brasil)*, 1929 PCIJ (Serie A) Nos. 20/21, Fallo de 12 de julio de 1929 (CL-377), ¶ 80; *Casos de la Plataforma continental del Mar del Norte (República Federal de Alemania c. Países Bajos; República Federal de Alemania c. Dinamarca)*, Fallo de 20 de febrero de 1969, I.C.J. Reports 1969, pág. 3 (CL-378), ¶ 30; *Templo de Preah Vihear (Camboya c. Tailandia)*, Fallo de 15 de junio de 1962 (Opiniones separadas de los jueces Alfaro y Fitzmaurice), I.C.J. Reports 1962, pág. 6 (AL RA-19), 39-40, 62-63; *Delimitación de la frontera marítima en el Golfo de Maine (Canadá c. los Estados Unidos de América)*, Fallo de 12 de octubre de 1984, I.C.J. Reports 1984, pág. 246 (CL-379), ¶¶ 130, 145; *Controversia sobre fronteras terrestres, insulares y marítimas (El Salvador c. Honduras: intervención de Nicaragua)*, Fallo de 13 de septiembre de 1990, I.C.J. Reports 1990, pág. 350 (AL RA-18), ¶ 63; *Frontera terrestre y marítima entre el Camerún y Nigeria (El Camerún c. Nigeria: intervención de Guinea Ecuatorial)*, Fallo de 11 de junio de 1998, I.C.J. Reports 1998, pág. 275 (AL RA-59), ¶ 57; *Soberanía sobre Pedra Branca/Pulau Batu Puteh, Middle Rocks y South Ledge (Malasia c. Singapur)*, Fallo de 23 de mayo de 2008, I.C.J. Reports 2008, pág. 12 (CL-584), ¶ 228; *Obligación de negociar el acceso al Océano Pacífico (Bolivia c. Chile)*, Fallo de 1 de octubre de 2018, I.C.J. Reports 2018, pág. 507 (AL RA-304), ¶ 158. Véase también Opinión Legal de Christoph Schreuer, ¶¶ 67-73.

⁵²⁴ Dúplica de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶ 151.

como resultado de su confianza en cualquiera de las supuestas declaraciones de la Demandante.

3. El análisis del Tribunal

490. En cuanto a la supuesta renuncia de la Demandante a sus reclamaciones y la aceptación de los términos de los acuerdos celebrados, los argumentos de la Demandada se basan en los siguientes presuntos acuerdos y actos:

- aceptación de Cerros Colorados de los términos del Acuerdo del FONINVEMEM I⁵²⁵;
- aceptación de Cerros Colorados de los términos del Acuerdo del FONINVEMEM II⁵²⁶;
- aceptación de Cerros Colorados del régimen de remuneración establecido en la Resolución 95/13 y su supuesto acuerdo de renuncia a toda reclamación administrativa y/o judicial contra la República Argentina, la Secretaría de Energía y/o CAMMESA con respecto al Acuerdo del FONINVEMEM II y la Resolución 406/03⁵²⁷;
- aceptación de Cerros Colorados de los términos del Acuerdo de Regularización y Cancelación de Acreencias de 2019, por medio del cual supuestamente acordó la cancelación de las acreencias impagas en virtud de la Resolución 406/03, la Resolución 95/13, la Resolución 529/14, la Resolución 482/15 y la Resolución 22/16, con sus complementos, y supuestamente renunció a su derecho a interponer reclamaciones en tal sentido⁵²⁸; y
- aceptación de Cerros Colorados de los términos de la Resolución 440/21, en la cual supuestamente renunció a toda reclamación en relación con el ajuste de la remuneración con arreglo al artículo 2 de la Resolución 31/20 y se comprometió a evitar y desarticular cualquier tipo de presentación, reclamo o demanda que eventualmente pudiera ser formulada por cualquier accionista del capital social, en el ámbito de la República Argentina o en el exterior, o ante organismos y/o tribunales internacionales⁵²⁹.

⁵²⁵ Resolución 771/2005 de fecha 27 de mayo de 2005, Artículo 1 (C-207); Acuerdo del FONINVEMEM I (C-36); Resolución 1371/2005 de fecha 27 de octubre de 2005 (C-177), Artículo 1.

⁵²⁶ Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37).

⁵²⁷ Resolución 95/2013 de fecha 22 de marzo de 2013 (C-21).

⁵²⁸ Acuerdo de Regularización y Cancelación de Acreencias con el MEM entre Cerros Colorados y CAMMESA de fecha 9 de agosto de 2019 (C-290).

⁵²⁹ Resolución 440/2021 de fecha 21 de mayo de 2021 (C-331); Nota de Orazul Energy Cerros Colorados S.A. a CAMMESA de fecha 17 de junio de 2021 (A RA-332).

491. El Tribunal debe decidir si estos actos y acuerdos equivalen a una renuncia o de otro modo impiden que la Demandante presente sus reclamaciones en el presente arbitraje.

a) Renuncia

492. Al proceder a abordar la supuesta renuncia a las reclamaciones, el Tribunal da comienzo a su análisis haciendo referencia a los Artículos de la CDI que codifican las causales para la pérdida del derecho a invocar la responsabilidad de un Estado. El Tribunal adhiere al criterio del tribunal en *Salini Impregilo c. Argentina*, que determinó que dichas causales también resultan aplicables a las reclamaciones en materia de inversiones⁵³⁰.

493. El Artículo 45(a) de los Artículos de la CDI dispone lo siguiente:

*La responsabilidad de un Estado no podrá ser invocada si: [...] (a) el Estado lesionado ha renunciado válidamente a la reclamación; [...]*⁵³¹.

494. Por lo tanto, el Tribunal debe determinar si la Demandante renunció a sus reclamaciones mediante los distintos acuerdos a los que hace referencia la Demandada. Sobre este particular, el Tribunal toma nota de los siguientes hechos:

495. En el Acuerdo del FONINVEMEM II, Cerros Colorados se comprometió a

*[disentir] en forma expresa e irrevocable de todos los derechos que pudieran eventualmente invocar y a todas las acciones y/o reclamos entablados o en curso contra el ESTADO NACIONAL y/o la SECRETARÍA DE ENERGÍA y/o a CAMMESA por la aplicación de la Resolución SE N° 240/2003 y de la Resolución SE N° 406/2003, sus modificatorias y complementarias, y demás instrucciones emitidas por la SECRETARÍA, en el período comprendido desde la entrada en vigencia de las resoluciones citadas hasta el 31 de Diciembre de 2011 inclusive*⁵³².

496. Conforme a la Resolución 95/13, se le exigía a Cerros Colorados desistir de “*reclamos administrativos y/o judiciales contra el ESTADO NACIONAL, la SECRETARÍA DE ENERGÍA y CAMMESA referente al [FONINVEMEM] antes mencionado y a la Resolución [No. 406/03]*”⁵³³.

⁵³⁰ *Webuild S.p.A. (anteriormente, Salini Impregilo S.p.A.) c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/15/39, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad, 23 de febrero de 2018 (CL-184) ¶ 87.

⁵³¹ Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado: Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, DOCUMENTOS OFICIALES DE LA ASAMBLEA GENERAL, UN GAOR, 56.^a Sesión, Sup. No. 10, UN Doc A/56/10 (CL-131).

⁵³² Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37), Artículo 3.2(iv).

⁵³³ Resolución 95/2013 de fecha 22 de marzo de 2013 (C-21), Artículo 12; Nota 1808 de fecha 11 de abril de 2013 (C-252).

497. Conforme al acuerdo suscrito en el 2019 entre la Secretaría de Energía y Cerros Colorados, Cerros Colorados renunció a iniciar cualquier tipo de reclamo “*administrativo y/o judicial*” contra la República Argentina, con inclusión de la Secretaría de Energía y CAMMESA en relación con las acreencias por las que obtendría un pago⁵³⁴.
498. Conforme a la Resolución 440/2021, se les exigía a los generadores desistir de *cualquier reclamo administrativo o proceso judicial en curso, planteados por los mismos, contra el ESTADO NACIONAL, esta Secretaría y/o CAMMESA, relacionados con el Artículo 2º de la Resolución N° 31/20 de la SECRETARÍA DE ENERGÍA, así como la renuncia a presentar cualquier reclamo administrativo y/o judicial contra el ESTADO NACIONAL, esta Secretaría y/o CAMMESA a futuro, en relación al mismo*⁵³⁵.
499. En junio del 2021, Cerros Colorados *manif[estó] de manera plena e incondicional el desistimiento a cualquier reclamo administrativo o proceso judicial en curso planteados con el ESTADO NACIONAL, la SECRETARÍA DE ENERGÍA y/o CAMMESA relacionados al Artículo 2º de la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 31/2020, así como la renuncia de presentar cualquier reclamo administrativo y/o judicial ante el ESTADO NACIONAL, la SECRETARÍA DE ENERGÍA y CAMMESA a futuro en relación al Artículo 2º de la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 31/2020*⁵³⁶.
500. Asimismo, Cerros Colorados se comprometió a *evitar y desarticular cualquier tipo de presentación, reclamo o demanda en relación al Artículo 2º de la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 31/2020 que eventualmente pudiera ser formulada por cualquier accionista de mi mandante, en el ámbito de la República Argentina o en el exterior, o ante organismos y/o tribunales internacionales*⁵³⁷.
501. El Tribunal concluye que la Demandante no ha renunciado a sus derechos a presentar reclamaciones en virtud del TBI en los distintos acuerdos celebrados por Cerros Colorados.

⁵³⁴ Acuerdo de Regularización y Cancelación de Acreencias con el MEM entre Cerros Colorados y CAMMESA de fecha 9 de agosto de 2019 (C-290).

⁵³⁵ Resolución 440/2021 (C-331), Artículo 4.

⁵³⁶ Nota de Orazul Energy Cerros Colorados S.A. a CAMMESA, 17 de junio de 2021 (A RA-332).

⁵³⁷ *Ibid.*

502. En primer lugar, el Tribunal observa que ninguno de los acuerdos fue celebrado por la Demandante, sino por su subsidiaria, Cerros Colorados, que ostenta una personería jurídica diferente. En este sentido, el Tribunal, en principio, coincide con las conclusiones de los tribunales en *El Paso c. Argentina* y *Sempra c. Argentina*, que sostuvieron que las renunciaciones expresadas por las subsidiarias pertinentes no afectaban los derechos de los inversores extranjeros puesto que se trataba de *res inter alios acta*⁵³⁸. Sin embargo, es al menos cuestionable si el principio de *res inter alios acta* resulta aplicable porque la Demandante es accionista mayoritario en Cerros Colorados.
503. En cualquier caso, el Tribunal determina que la materia de las renunciaciones no incluye las reclamaciones de arbitraje del CIADI⁵³⁹. Aunque el texto de las renunciaciones incluya términos de gran alcance, tales como “*todos los derechos*” y “*todas las acciones y/o reclamos*”, el Tribunal determina que dicho texto no es suficientemente inequívoco, claro y específico como para incluir reclamaciones en materia de derecho internacional de las inversiones. A los efectos de que opere una renuncia a nivel de una reclamación en virtud de un tratado, la renuncia debe ser clara y explícita⁵⁴⁰. En este sentido, la CDI ha explicado por referencia al caso *Nauru* de la CIJ, que para que exista una renuncia “*el comportamiento o la declaración deben ser inequívocos*”⁵⁴¹. Si la Demandada hubiese deseado que los accionistas de la Demandante renunciaran a sus derechos al arbitraje del CIADI, podría haber incluido un lenguaje específico en ese sentido.
504. En conclusión, el Tribunal determina que la Demandante no ha renunciado a sus derechos. Por lo tanto, el Tribunal no necesita abordar si las presuntas renunciaciones también carecerían de validez por otros motivos.
505. Esta conclusión es sin perjuicio de las conclusiones del Tribunal sobre el fondo. Tal como lo expresará en mayor detalle en su análisis del fondo de la cuestión, el Tribunal ha arribado a la conclusión de que Cerros Colorados participó de manera voluntaria en el esquema del FONINVEMEM y que esto resulta de importancia a los efectos de evaluar si la Demandada ha violado sus obligaciones en virtud del TBI.

⁵³⁸ *Sempra c. Argentina* (CL-27), ¶¶ 224-228; *El Paso c. Argentina* (CL-23) ¶¶ 549-551.

⁵³⁹ El Prof. Pellet no coincide con esta conclusión y considera que el lenguaje es claro y que “*todos los derechos*” significa “*todos*”.

⁵⁴⁰ Opinión Legal de Christoph Schreuer, ¶¶ 277-286.

⁵⁴¹ *Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado: Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos*, DOCUMENTOS OFICIALES DE LA ASAMBLEA GENERAL, UN GAOR, 56.^a Sesión, Sup. No. 10, UN Doc A/56/10 (CL-131), Artículo 45, comentario 5.

b) Estoppel

506. Al abordar la noción de *estoppel*, el Tribunal evoca las condiciones de *estoppel* establecidas con arreglo al derecho internacional. La *Encyclopedia of Public International Law* a la que hace referencia la Demandante, describe el concepto de *estoppel*, en los siguientes términos:

En el derecho internacional público, la doctrina de estoppel protege las expectativas legítimas de los Estados inducidas por la conducta de otro Estado. El término surge del sistema del common law y del derecho angloamericano, sin ser idéntico a las diferentes formas que se hallan en el derecho interno. Está sustentada por la protección de la buena fe (bona fide) en las tradiciones de derecho civil. Pese a las percepciones y definiciones diversas en la doctrina y en la práctica, por lo general, en la actualidad se aceptan las siguientes características y componentes esenciales del estoppel en el derecho internacional público, tal como lo estableciera el Juez Spender en el caso del Templo de Preah Vihear,

“el principio opera a los efectos de impedir que un Estado impugne ante la Corte una situación contraria a una declaración clara e inequívoca efectuada anteriormente por este a otro Estado, ya sea de manera expresa o implícita, en cuya declaración el otro Estado tenía, en las circunstancias, derecho a confiar y en la cual efectivamente confió, y como consecuencia de ello, ese otro Estado se ha visto perjudicado o el Estado que efectuara la declaración se ha garantizado algún beneficio o ventaja para sí mismo”. (Caso relativo al Templo de Preah Vihear [Camboya c. Tailandia] [Fondo] [Opinión Disidente de Sir Percy Spender] 143–44)⁵⁴². [Traducción del Tribunal]

507. El Tribunal también suscribe a la posición sintetizada en el caso *Pope y Talbot c. Canadá*, en el que el tribunal observó:

En el marco del derecho internacional se ha establecido que los fundamentos del estoppel son (1) una declaración de hechos que sea clara e inequívoca; (2) esta declaración debe ser voluntaria, incondicional y autorizada; y (3) debe existir confianza de buena fe en la declaración ya sea en desmedro de la parte que confía en la declaración o en beneficio de la parte que realiza la declaración. Esa afirmación es citada sin

⁵⁴² Thomas Cottier y Jörg Paul Müller, *Estoppel*, MAX PLANCK ENCYCLOPEDIA OF PUBLIC INTERNATIONAL LAW, Tomo III (CL-375), pág. 672.

*desaprobación por el Profesor Brownlie en Public International Law 5.ª Ed. 646. En el mismo lugar Brownlie sugiere que la esencia del estoppel radica en el elemento de conducta que ocasiona que la otra parte confiando en dicha conducta modifique perjudicialmente su posición o sufra algún perjuicio*⁵⁴³. [Traducción del Tribunal]

508. La Demandada no ha logrado probar que se satisfagan estos requisitos en el presente caso. De por sí, no se ha demostrado la existencia del primer requisito del *estoppel*. Las declaraciones en las que se basó la Demandada fueron efectuadas por Cerros Colorados y no por la Demandante. En forma análoga a lo que se ha afirmado respecto de las presuntas renunciaciones por parte de Cerros Colorados, el Tribunal determina que cualquier declaración de Cerros Colorados no puede considerarse necesariamente como declaraciones realizadas por la Demandante.
509. Dejando de lado que la Demandada no ha conseguido establecer el primer requisito del *estoppel*, la Demandada tampoco ha logrado demostrar que confió de buena fe en las presuntas renunciaciones ya sea en su desmedro o en beneficio de la Demandante.
510. En conclusión, el Tribunal por lo tanto rechaza también el argumento respecto de la doctrina de *estoppel* planteado por la Demandada.

VI. Síntesis de las conclusiones del Tribunal en materia de jurisdicción y admisibilidad

511. En conclusión, el Tribunal rechaza las excepciones a la jurisdicción y admisibilidad planteadas por la Demandada. El Tribunal posee jurisdicción para dirimir la controversia y las reclamaciones de la Demandante son admisibles.

F. RESPONSABILIDAD

512. El Tribunal procede ahora a analizar la cuestión de responsabilidad. El Tribunal toma nota de que las Partes controvierten once cuestiones clave:
- ¿Cuál es el derecho aplicable?
 - ¿La Demandada frustró las expectativas legítimas de la Demandante y no proporcionó un entorno jurídico estable y predecible en violación del Artículo IV(1) del TBI?

⁵⁴³ *Pope y Talbot Inc. c. El Gobierno de Canadá*, CNUDMI, Laudo Provisional, 26 de junio de 2000 [en adelante: *Pope y Talbot c. Canadá*] (CL-73), ¶ 111.

- ¿La Demandada no actuó de manera transparente ni garantizó el debido proceso en violación del Artículo IV(1) del TBI?
- ¿La Demandada actuó en forma arbitraria en violación del Artículo IV(1) del TBI?
- ¿La Demandada actuó de manera discriminatoria en violación del Artículo IV(1) del TBI?
- ¿La Demandada abusó de su autoridad en violación del Artículo IV(1) del TBI?
- ¿La Demandada obstaculizó las inversiones de la Demandante mediante medidas injustificadas y discriminatorias en violación del Artículo III(1) del TBI?
- ¿La Demandada no protegió a la Demandante y a sus inversiones en violación del Artículo III(1) del TBI y el Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina importado a tenor del Artículo IV(2) del TBI?
- ¿La Demandada expropió ilícitamente las inversiones de la Demandante en violación del Artículo V del TBI?
- ¿La Demandada no observó las obligaciones que asumió con respecto a las inversiones de la Demandante en violación del Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina importado a tenor del Artículo IV(2) del TBI?
- ¿La Demandada puede invocar su defensa de necesidad?

513. A continuación, el Tribunal expondrá su análisis de estas cuestiones, lo cual constituye, en parte, una opinión de la mayoría (véase Disidencia del coárbitro, Sr. Haigh, de 12 de diciembre de 2023) y, para el resto, un análisis unánime.

I. Derecho aplicable

514. La primera cuestión que ha de determinarse se refiere al derecho aplicable.

1. La posición de la Demandante

515. La posición de la Demandante es que el derecho internacional se aplica de manera prioritaria por sobre el derecho interno argentino⁵⁴⁴. En particular, el TBI, como *lex specialis*, resulta aplicable como la fuente principal de derecho. El derecho argentino

⁵⁴⁴ Memorial de la Demandante, ¶¶ 367-369; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 451-461.

podría aplicarse solo en la medida que sea relevante a efectos de establecer la naturaleza de los actos gubernamentales en cuestión.

516. Según la Demandante, su posición en cuanto al derecho interno es coherente con un principio básico del derecho internacional codificado en el Artículo 27 de la CVDT, que establece que “[u]na parte no podrá invocar las disposiciones de su derecho interno como justificación del incumplimiento de un tratado”⁵⁴⁵. La Demandante sostiene que la cuestión ante el Tribunal consiste en determinar si el Gobierno violó estándares internacionales establecidos en el TBI, independientemente de la manera en la cual el derecho argentino caracteriza dicha conducta.
517. Además, la Demandante hace referencia a las conclusiones del tribunal de *Suez y Vivendi c. Argentina*. El tribunal recurrió principalmente al texto de los TBI respectivos y determinó que el derecho argentino, por sí mismo, “no puede invalidar o modificar legalmente los compromisos y obligaciones de Argentina en aquellos tratados de los que es parte”⁵⁴⁶ [Traducción del Tribunal]. La Demandante sostiene que la jurisprudencia internacional sustenta la proposición de que cuando exista un conflicto entre el TBI o el derecho internacional y el derecho local, debe prevalecer el primero⁵⁴⁷.
518. Asimismo, la Demandante sostiene que como cuestión de derecho argentino, el TBI tiene prioridad por sobre otras fuentes de derecho debido a que el Artículo 31 de la Constitución de la Nación Argentina dispone que “los tratados con las potencias extranjeras son la ley suprema de la Nación”. Además, el Artículo 75(22) de la Constitución de la Nación Argentina dispone que “[l]os tratados y concordatos tienen jerarquía superior a las leyes”⁵⁴⁸.

2. La posición de la Demandada

519. Según la Demandada, conforme al Artículo X(5) del TBI, el Tribunal debe aplicar en conjunto el TBI, otros tratados vigentes entre las Partes, el derecho de la República Argentina, y los principios del derecho internacional.
520. Según la Demandada, el Artículo X(5) del TBI constituye una forma de acuerdo entre las partes del TBI que debe respetarse de conformidad con el Artículo 42(1) del

⁵⁴⁵ CONVENCIÓN DE VIENA SOBRE EL DERECHO DE LOS TRATADOS, 1155 U.N.T.S. 311, que entró en vigor el 27 de enero de 1980 (CL-258), Artículo 27.

⁵⁴⁶ *Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A. e InterAgua Servicios Integrales de Agua S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/17, Decisión sobre Responsabilidad, 30 de julio de 2010 [en adelante: *Suez c. Argentina*] (CL-100), ¶¶ 61, 63-64.

⁵⁴⁷ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 458.

⁵⁴⁸ *Id.*, ¶ 460; Constitución de la Nación Argentina de fecha 22 de agosto de 1994 (C-80), Artículos 31, 75(22).

Convenio del CIADI⁵⁴⁹. Como tercero beneficiario, que no es parte del TBI, la Demandante no puede modificar esta elección del derecho⁵⁵⁰. En consecuencia, no existe fundamento alguno para que la Demandante aduzca que el TBI es *lex specialis* que resulta aplicable como fuente fundamental de derecho.

521. La Demandada pretende la aplicación armoniosa de normas del derecho interno e internacional sin que se neutralicen mutuamente⁵⁵¹. La Demandada afirma que el Artículo 42(1) del Convenio del CIADI conlleva expresamente resolver la controversia con el derecho interno en conjunción con el derecho internacional. La Demandada también arguye que la República Argentina y la Demandante se encuentran familiarizadas con la aplicación del derecho argentino porque es el contexto en el cual se efectuó la inversión de la Demandante.
522. La Demandada afirma que contrariamente a la opinión vertida por la Demandante, el Tribunal debe aplicar el derecho argentino a la controversia a efectos de determinar la naturaleza y el alcance de los derechos de los que dispone el inversor en razón de su inversión, así como en relación con la determinación de los compromisos presuntamente asumidos por la Demandada en el sector eléctrico cuando la Demandante adquirió su participación indirecta en Cerros Colorados⁵⁵².

3. El análisis del Tribunal

523. Las Partes coinciden en que el Artículo 42(1) del Convenio del CIADI es la disposición relevante en materia de derecho aplicable, que debe guiar la determinación por parte del Tribunal del derecho aplicable al fondo de la cuestión.
524. El Artículo 42(1) del Convenio del CIADI dispone lo siguiente:
- El Tribunal decidirá la diferencia de acuerdo con las normas de derecho acordadas por las partes. A falta de acuerdo, el Tribunal aplicará la legislación del Estado que sea parte en la diferencia, incluyendo sus normas de derecho internacional privado, y aquellas normas de derecho internacional que pudieren ser aplicables.*
525. De conformidad con el Artículo 42(1) del Convenio del CIADI, el Tribunal decidirá la diferencia de acuerdo con las normas de derecho acordadas por las partes. El término

⁵⁴⁹ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 378.

⁵⁵⁰ *Id.*, ¶ 381.

⁵⁵¹ *Id.*, ¶ 388, donde se hace referencia a Giorgio Sacerdoti, *Bilateral Treaties and Multilateral Investments*, Recueil des Cours de l'Académie de Droit International, tomos 269, 251, 371 (AL RA-138).

⁵⁵² Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 571.

“partes” en el contexto del Artículo 42(1) del Convenio del CIADI hace referencia a las partes de la diferencia⁵⁵³.

526. En el caso que nos ocupa, las Partes de la diferencia han arribado a un acuerdo respecto del derecho aplicable sobre la base del Artículo X(5) del TBI Argentina-España, que dispone lo siguiente:

El Tribunal Arbitral decidirá sobre la base del presente tratado y, en su caso, sobre la base de otros tratados vigentes entre las Partes, del derecho interno de la Parte en cuyo territorio se realizó la inversión, incluyendo sus normas de Derecho Internacional Privado, y de los principios generales del Derecho Internacional.

527. Si bien la Demandante no es parte del TBI Argentina-España, ha aceptado la cláusula de elección del derecho allí receptada al aceptar la oferta de la Demandada al arbitraje incluida en el TBI Argentina-España⁵⁵⁴. Sobre esta base, las Partes de la diferencia han arribado a un acuerdo respecto del derecho aplicable.
528. En consecuencia, el Tribunal determina que el TBI, así como los principios generales del derecho internacional y las normas relevantes del marco jurídico interno de Argentina resultan aplicables a la controversia. En esta etapa, no es necesario que el Tribunal aborde la interrelación entre las diferentes fuentes en abstracto. El Tribunal lo hará, en su caso, en su análisis *infra*, si fuere necesario.

II. La afirmación de la Demandante de que la Demandada frustró las expectativas legítimas de la primera y no proporcionó un entorno estable y predecible en violación del Artículo IV(1) del TBI

529. La segunda cuestión que ha de determinarse es si la Demandada frustró las expectativas legítimas de la Demandante y no proporcionó un entorno estable y predecible en violación del Artículo IV(1) del TBI. Las alegaciones de las Partes sobre este particular se encuentran en el centro de la controversia de las Partes en materia de responsabilidad.

1. La posición de la Demandante

530. La Demandante sostiene que Argentina violó su obligación de TJE al convertir erróneamente un conjunto de medidas temporales en un régimen permanente e

⁵⁵³ Christoph Schreuer et al. (eds.), *The ICSID Convention: A Commentary on the Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States*. 2.^a Ed. Cambridge England: Cambridge University Press, 2009 (AL RA-278), Artículo 42.

⁵⁵⁴ *Id.*, ¶ 23.

insostenible, el cual, entre otras cosas, violó las expectativas legítimas de la Demandante así como la obligación de proporcionar un entorno estable y predecible.

a) El estándar aplicable

531. Según la Demandante, el estándar de TJE se ocupa de garantizar que los Estados actúen de manera justa y equitativa frente a los inversores. La Demandante sostiene que el estándar de TJE consagrado en el Artículo IV(1) del TBI constituye un estándar en virtud de un tratado autónomo y no el estándar mínimo de tratamiento del derecho internacional consuetudinario tal como sostiene la Demandada. La Demandante afirma que esta interpretación se desprende del Artículo 31(1) de la CVDT puesto que el TBI no menciona el estándar mínimo de tratamiento del derecho internacional consuetudinario. Esta posición fue confirmada por el tribunal de *Teinver c. Argentina*⁵⁵⁵.
532. Incluso si pudiera interpretarse que la obligación de TJE del TBI hace referencia al estándar mínimo de trato del derecho internacional consuetudinario, la Demandante sostiene que dicho estándar ha evolucionado más allá de su formulación inicial en el caso *Neer* y que el estándar mínimo ha convergido con el estándar de TJE “*de manera tal que ambos estándares son, en esencia, iguales*”⁵⁵⁶. Los casos del TLCAN a los que remite la Demandada, que hacen referencia al nivel mínimo internacional, resultan irrelevantes porque el Artículo 1105 del TLCAN vincula de manera explícita el trato al nivel mínimo internacional, de modo tal que es de relevancia limitada para la interpretación del TBI que no contiene dicho vínculo.
533. La Demandante afirma que el TJE abarca “*un estándar amplio y de aceptación generalizada en el que se subsumen principios fundamentales como la buena fe, el debido proceso, la no discriminación y la proporcionalidad*”⁵⁵⁷. La Demandante sostiene que, aunque los aspectos del TJE pueden solaparse, su “*función más importante*” sigue siendo la protección de las expectativas legítimas del inversor en relación con la inversión en el país receptor⁵⁵⁸.
534. La Demandante aduce que, aunque el término “*expectativas legítimas*” no se encuentra incluido expresamente en el TBI, el tribunal en *Teinver c. Argentina* interpretó el estándar de TJE en el contexto del Artículo X del Tratado en el sentido de que

⁵⁵⁵ *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A. y Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/09/1, Laudo, 21 de julio de 2017 [en adelante: *Teinver c. Argentina – Laudo*] (CL-99), ¶ 666.

⁵⁵⁶ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 497.

⁵⁵⁷ Memorial de la Demandante, ¶ 390; *MTD Equity Sdn. Bhd. y MTD Chile S.A. c. República de Chile*, Caso CIADI No. ARB/01/7, Laudo, 25 de mayo de 2004 (CL-33), ¶ 109; *Occidental Petroleum Corporation y Occidental Exploration and Production Company c. La República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/06/11, Laudo, 5 de octubre de 2012 (CL-34), ¶ 405.

⁵⁵⁸ Memorial de la Demandante, ¶¶ 394, 396.

*oblig[a] a un Estado [a] no frustrar las expectativas legítimas del inversor, ya sea al momento de efectuar la inversión o durante esta, en tanto tales expectativas hayan sido objetivamente razonables, las haya creado el Estado (es decir, que haya sido intención del Estado que el inversor se basara en ellas) y el inversor se haya basado en ellas al decidir invertir*⁵⁵⁹.

535. La Demandante aduce que, al analizar las expectativas legítimas de un inversor, un tribunal debe analizar primero las expectativas subjetivas de la Demandante, y luego analizarlas “*de manera objetiva y razonable*”. Invocando el caso *RREEF c. España*, la Demandante sostiene que esta investigación de los hechos concretos requiere que los tribunales consideren “*primero, si el comportamiento y las declaraciones de España dieron lugar a expectativas legítimas y razonables; segundo, si las expectativas son legítimas y razonables*”; tercero, si el inversor se basó en el comportamiento y las declaraciones del Estado; y “*cuarto, [si] sus expectativas se vieron frustradas por las Medidas en Disputa*”⁵⁶⁰.

536. Sostiene asimismo la Demandante que las expectativas legítimas de un inversor guardan estrecha relación con el deber del Estado de facilitar un marco legal y comercial estable para las inversiones y de no proceder de manera arbitraria ni adoptar medidas desproporcionadas⁵⁶¹. La Demandante se basa en la decisión del tribunal de *LG&E c. Argentina* en el sentido de que

*el estándar del trato justo y equitativo consiste en la conducta sólida, transparente y libre de ambigüedades del Estado receptor que conlleva la obligación de proporcionar y mantener la estabilidad de su sistema jurídico, elemento necesario para cumplir las justas expectativas del inversionista extranjero*⁵⁶².

537. De forma análoga, el tribunal de *Occidental c. Ecuador* subrayó que el estándar de TJE comprende “*una obligación de no alterar al ambiente legal y de negocios en el cual se ha realizado la inversión*”⁵⁶³.

⁵⁵⁹ *Teinver c. Argentina – Laudo (CL-99)*, ¶ 667.

⁵⁶⁰ *RREEF Infrastructure (G.P.) Limited y RREEF Pan-European Infrastructure Two Lux S.à.r.l. c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/13/30, Decisión sobre Responsabilidad y sobre los Principios de Cuantificación de Daños, 30 de noviembre de 2018 [en adelante: *RREEF c. España*] (CL-48), ¶ 388.

⁵⁶¹ Memorial de la Demandante, ¶ 394.

⁵⁶² *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., y LG&E International, Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad, 3 de octubre de 2006 [en adelante: *LG&E c. Argentina*] (CL-24), ¶ 131.

⁵⁶³ *Occidental Exploration and Production Company c. La República del Ecuador (I)*, Caso LCIA No. UN 3467, Sentencia Final, 1 de julio de 2004 (CL-119), ¶ 191.

538. La Demandante observa que los tribunales han hecho hincapié en la importancia de un marco jurídico estable y predecible a la hora de determinar si existen violaciones del estándar de TJE⁵⁶⁴. Por ejemplo, el tribunal de *PSEG Global c. Turquía* consideró que el estándar de TJE había sido “gravemente violado [en ese caso] por... el efecto ‘montaña rusa’” de “numerosos cambios en la legislación e incoherencias en la práctica del gobierno” que rigen el proyecto del inversor y el régimen de su concesión⁵⁶⁵. En una línea similar, el tribunal del caso *Lauder c. República Checa* explicó que el requisito mínimo es que los Estados “no adopte[n] una conducta incoherente, por ejemplo, revirtiendo en perjuicio del inversor las aprobaciones previas en las que este se basó justificadamente”⁵⁶⁶.
539. La Demandante aduce que el marco jurídico de un Estado receptor suele ser el fundamento de las expectativas legítimas de un inversor y “los inversores [pueden razonablemente] form[ar] sus expectativas a partir de las leyes y reglamentaciones dictadas por el país receptor, act[uar] confiando en esas leyes y reglamentaciones y modificar, en consecuencia, su situación económica”⁵⁶⁷. La Demandante señala el caso *Suez c. Argentina* como ejemplo de una Demandada que crea expectativas por medio de su marco jurídico⁵⁶⁸. La Demandante argumenta que dichas expectativas pueden ser legítimas incluso en el caso de que no haya habido promesas o compromisos específicos del Gobierno a la luz de las conclusiones del tribunal de *Total c. Argentina*⁵⁶⁹. La Demandante aduce que un Estado le niega indebidamente el TJE a un inversor cuando “crea[] [expectativas legítimas] por medio de [su] legislación” y alienta a los inversores a “invertir su capital confiando en ella” y luego “modifica[] súbita[mente] ... esas leyes, lo que llev[a] a la conclusión de que el país receptor no ha brindado a las inversiones protegidas un [TJE]”⁵⁷⁰. Asimismo, la Demandante cita el informe pericial del Prof. Schreuer, destacando que “[e]l requisito de estabilidad, que es inherente al estándar FET, requiere no solo la estabilidad del marco legal bajo el cual opera el inversor, sino también la aplicación uniforme y consistente de las reglas legales”⁵⁷¹. El Prof. Schreuer afirma, asimismo, que “[p]ara un inversor extranjero es importante no solo que la ley muestre cierto grado de transparencia y estabilidad, sino también que

⁵⁶⁴ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 502.

⁵⁶⁵ *PSEG Global, Inc. y Konya Ingin Elektrik Üretim ve Ticaret Limited Sirketi c. República de Turquía*, Caso CIADI No. ARB/02/5, Laudo, 19 de enero de 2007 (CL-31), ¶¶ 239, 250-252.

⁵⁶⁶ *Ronald S. Lauder c. La República Checa*, CNUDMI, Laudo Final, 3 de septiembre de 2001 (CL-59), ¶ 290.

⁵⁶⁷ Memorial de la Demandante, ¶ 401.

⁵⁶⁸ *Id.*, ¶ 402; *Suez c. Argentina* (CL-100), ¶ 208.

⁵⁶⁹ Memorial de la Demandante, ¶ 403; *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/01, Decisión sobre Responsabilidad, 27 de diciembre de 2010 [en adelante: *Total c. Argentina*] (CL-29), ¶ 333.

⁵⁷⁰ Memorial de la Demandante, ¶ 401.

⁵⁷¹ Opinión Legal de Christoph Schreuer, ¶ 348.

*los tribunales y los organismos administrativos la apliquen de manera predecible, es decir, coherente y consistente*⁵⁷².

540. La Demandante aduce que una serie de tribunales intervinientes en virtud de tratados de inversión han abordado la relación existente entre las expectativas legítimas y la estabilidad y previsibilidad del marco legal, y observa que un “*objetivo del derecho internacional de inversión consiste en establecer un marco legal previsible y estable para las inversiones*”⁵⁷³. Por este motivo, la Demandante alega que tribunales previos han decidido que la “*alter[ación del] entorno legal y comercial con la adopción de medidas radicales*”⁵⁷⁴ por parte de Argentina constituyó un incumplimiento del requisito de TJE previsto en el TBI⁵⁷⁵.
541. Asimismo, la Demandante alega que el requisito de actuar de manera coherente y de brindar un marco estable no está en línea únicamente con el TBI, sino también con la decisión de la Demandada de ser signataria del Convenio del CIADI. Según sostiene la Demandante, la membresía al CIADI indica un compromiso del Estado con la atracción de inversión extranjera, la implementación plena de las obligaciones contraídas en virtud de tratados de inversión y contribuye a sus esfuerzos por maximizar el financiamiento para el desarrollo promoviendo la inversión privada y los entornos de inversión estables⁵⁷⁶.
542. La Demandante afirma que un inversor tiene derecho a “*la expectativa legítima de que podría obtener un retorno razonable sobre su inversión*”⁵⁷⁷. En ese sentido, la Demandante subraya que el tribunal de *LG&E c. Argentina* sostuvo que el marco legal de Argentina generaba una expectativa de que las “*tarifas debían proveer ganancias suficientes como para cubrir todos los costos y permitir una tasa razonable de retorno*”⁵⁷⁸. Basándose en *MTD c. Chile*, la Demandante alega que un Estado puede incumplir sus obligaciones negándose a modificar su estructura regulatoria después de haber prometido modificarla⁵⁷⁹. En forma análoga, sobre la base de *Eiser c. España*, la

⁵⁷² *Ibid.*

⁵⁷³ *Suez c. Argentina (CL-100)*, ¶ 182; *CMS Gas Transmission Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/8, Laudo, 12 de mayo de 2005 [en adelante: *CMS c. Argentina*] (CL-10), ¶ 276.

⁵⁷⁴ *BG Group c. Argentina (CL-54)*, ¶ 307; *CMS c. Argentina (CL-10)*, ¶¶ 274, 281.

⁵⁷⁵ Memorial de la Demandante, ¶ 409.

⁵⁷⁶ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 506; Sitio web del Banco Mundial, Características Especiales y Ventajas de la Membresía en el CIADI (C-335).

⁵⁷⁷ Memorial de la Demandante, ¶ 399; *AES Corporation y Tau Power B.V. c. República de Kazajistán*, Caso CIADI No. ARB/10/16, Laudo, 1 de noviembre de 2013 (CL-116), ¶ 398.

⁵⁷⁸ Memorial de la Demandante, ¶ 399; *LG&E c. Argentina (CL-24)*, ¶ 119.

⁵⁷⁹ Memorial de la Demandante, ¶¶ 392, 407.

Demandante asevera que la obligación de conceder un TJE “*si protege a los inversores frente a un cambio fundamental del régimen regulatorio*”⁵⁸⁰.

543. La Demandante cita tres elementos que identifica el profesor McLachlan que bastarían para probar la existencia de una violación al estándar de TJE en el supuesto de cambios legislativos o regulatorios, a saber: (i) una garantía o promesa específica de un órgano competente atribuible al Estado sobre la cual el inversor se haya basado razonablemente al momento de decidir invertir; (ii) una norma que sea sustancialmente arbitraria o discriminatoria en su aplicación en relación con los inversores extranjeros; o (iii) una alteración total del marco normativo para las inversiones extranjeras en el sector en cuestión que tenga como efecto la eliminación de los beneficios que el inversor razonablemente esperaba al momento de realizar la inversión⁵⁸¹.

b) Aplicación a los hechos

544. La Demandante afirma que la Demandada no protegió las expectativas legítimas de la Demandante y no proporcionó un entorno legal estable y previsible⁵⁸².
545. La Demandante sostiene que, específicamente, el Gobierno violó las expectativas legítimas de Orazul al no restablecer los derechos de Cerros Colorados en virtud de la Ley de la Electricidad; mantener las medidas cuestionadas de 2003, supuestamente transitorias, durante más de una década (más allá de mediados de 2006, como esperaba la Demandante), limitar el precio *spot* y desvincularlo del costo económico real, no ajustar los pagos por potencia, reducidos significativamente, al valor equivalente en dólares estadounidenses que tenían (USD 10 Mwh), restringir parcialmente y, en última instancia, bloquear totalmente la capacidad de Orazul para vender electricidad en el mercado a término; obligar a Orazul a participar e invertir en los Acuerdos del FONINVEMEM, comprometerse expresamente en los Acuerdos del FONINVEMEM a restablecer las reglas de mercado originales y los derechos de Cerros Colorados en virtud de la Ley de la Electricidad y a aumentar los pagos por potencia a un nivel adecuado y luego negarse a cumplir esos compromisos, discriminar a Orazul ofreciendo a las nuevas centrales eléctricas mejores precios y la posibilidad de suscribir PPA libremente a través de los programas *Energía Plus* y *Plan Energía Delivery*, y reconociendo que sus medidas se apartaron de la Ley de la Electricidad, renovando sus

⁵⁸⁰ *Eiser Infrastructure Limited y Energía Solar Luxembourg S.à r.l. c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/13/36, Laudo, 4 de mayo de 2017 (CL-336), ¶ 363.

⁵⁸¹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 508; Campbell McLachlan y otros, *INTERNATIONAL INVESTMENT ARBITRATION: SUBSTANTIVE PRINCIPLES* (2da. ed., 2017) (CL-305), ¶ 7.165.

⁵⁸² Memorial de la Demandante, ¶ 404.

promesas de restablecer los derechos establecidos en dicha ley y prometiendo indemnizaciones, pero sin implementar ninguna de estas acciones⁵⁸³.

546. Según la Demandante, sus expectativas de reversión de las medidas tomadas en el 2003 eran justificadas y se basaron en⁵⁸⁴:

- La Ley de la Electricidad⁵⁸⁵;
- El Memorándum de Venta⁵⁸⁶;
- El Contrato de Concesión⁵⁸⁷;
- El texto expreso de la Resolución 240/03 y la Resolución 406/03 que declaraba de forma expresa que constituían medidas parciales y transitorias⁵⁸⁸;
- Compromisos renovados en el Plan Energético Nacional 2004-2008⁵⁸⁹;
- El Acta de Adhesión al FONINVEMEM y el Acuerdo del FONINVEMEM⁵⁹⁰;
- El Acuerdo del FONINVEMEM II⁵⁹¹;
- La presunta falta de sustentabilidad del régimen “transitorio”⁵⁹²;
- El supuesto reconocimiento por parte de la nueva administración de la incompatibilidad de las medidas transitorias con la Ley de la Electricidad y el reconocimiento de los efectos perjudiciales que tuvo la intervención del Gobierno en el sector eléctrico⁵⁹³;
- Medidas gubernamentales y reuniones posteriores a través de las cuales el Gobierno habría reiterado la incompatibilidad de las medidas transitorias con la Ley de la Electricidad⁵⁹⁴.

⁵⁸³ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 579.

⁵⁸⁴ Memorial de la Demandante, ¶ 333.

⁵⁸⁵ Ley de la Electricidad (C-2).

⁵⁸⁶ Memorándum de Venta (C-6), págs. 111, 121.

⁵⁸⁷ Contrato de Concesión (C-79).

⁵⁸⁸ Resolución 240/2003 de fecha 14 de agosto de 2003 (C-8), considerando quinto; Resolución 406/2003 de fecha 8 de septiembre de 2003 (C-9), considerando tercero y Artículo 1. Véanse también Secretaría de Energía, *Informe Técnico incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:143056/2003 (Parte I)*, sin fecha (C-103), pág. 2; Nota 334/2004 enviada por la Secretaría de Energía a CAMMESA de fecha 15 de abril de 2004 (C-158).

⁵⁸⁹ Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios y Secretaría de Energía, *Plan Energético Nacional 2004-2008* (C-154), pág. 21. Véanse también Resolución 712/2004 de fecha 12 de julio de 2004 (C-11), considerando vigésimo segundo; Resolución 826/2004 de fecha 6 de agosto de 2004 (C-13), considerando cuarto.

⁵⁹⁰ Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211), Artículo 1; Acuerdo del FONINVEMEM I (C-36), Artículo 1.

⁵⁹¹ Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37).

⁵⁹² Resolución 1281/2006 de fecha 4 de septiembre de 2006 (C-176), Anexo II, considerando primero.

⁵⁹³ Decreto 134/2015 de fecha 16 de diciembre de 2015 (C-24), considerando vigésimo cuarto.

⁵⁹⁴ Resolución 6/2016 de fecha 25 de enero de 2016 (C-199); Resolución 21/2016 de fecha 22 de marzo de 2016 (C-188); Resolución 22/2016 de fecha 30 de marzo de 2016 (C-189); Resolución 19/2017 de fecha 27 de enero

547. La Demandante inicialmente sostuvo que tenía derecho a valerse de las expectativas de Cerros Colorados y su anterior sociedad matriz, Duke Energy, al momento de la inversión; esto es, que las medidas cuestionadas eran transitorias⁵⁹⁵. Empero, durante la Audiencia, la Demandante afirmó que no estaba “*esperando heredar las expectativas de otros miembros del grupo societario*”⁵⁹⁶.
548. Específicamente con respecto a la Ley de la Electricidad, la Demandante alega que continuó en vigor desde su promulgación y prometió a los generadores de electricidad un marco regulatorio impulsado por el mercado en el que los inversores tengan derecho a percibir (i) un precio *spot* que sea “*uniforme para todos*” los generadores basado en el costo económico del sistema⁵⁹⁷; (ii) pagos por potencia por la potencia que pongan a disponibilidad para despacho⁵⁹⁸; y (iii) el derecho a negociar libremente y vender electricidad en el mercado a término a través de los PPA⁵⁹⁹. La Demandante también hace referencia al Contrato de Concesión, que establece específicamente que la Ley 15.336 y la Ley de la Electricidad son parte del derecho aplicable que rige el contrato⁶⁰⁰. Por ende, según sostiene la Demandante, Cerros Colorados tenía un derecho contractual de operar de conformidad con la Ley de la Electricidad y los principios allí establecidos (es decir, despacho económico, precio uniforme para todos los generadores calculados de conformidad con parámetros económicos y PPA convenidos libremente)⁶⁰¹.
549. Según la Demandante, el fin de la Ley de la Electricidad era proporcionar a los inversores estabilidad y previsibilidad⁶⁰². La Demandante aduce que la Demandada, mediante una serie de reglamentos incoherentes y de menor jerarquía, evisceró los principios básicos de la Ley de la Electricidad. Específicamente, las medidas cuestionadas impusieron un tope máximo al precio *spot*⁶⁰³; alteraron el mecanismo de precio marginal basado en el mercado de precios “*uniformes para todos*” los generadores⁶⁰⁴; desvincularon el costo económico del sistema del precio *spot*⁶⁰⁵;

de 2017 (C-59); Resolución 20/2017 de fecha 27 de enero de 2017 (C-187); Resolución 70/2018 de fecha 6 de noviembre de 2018 (C-202).

⁵⁹⁵ Memorial de la Demandante, ¶ 407.

⁵⁹⁶ Transcripción de la Audiencia, Día 10, pág. 2809.

⁵⁹⁷ Ley de la Electricidad (C-2), Artículo 36; Memorándum de Venta (C-6), 77.

⁵⁹⁸ Ley de la Electricidad (C-2).

⁵⁹⁹ *Id.*, Artículo 6.

⁶⁰⁰ Contrato de Concesión (C-79), Artículo 70.

⁶⁰¹ Memorial de la Demandante, ¶ 404.

⁶⁰² Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 536; Diario de Sesiones de la República Argentina, Cámara de Senadores de la Nación, 40va. Reunión de fecha 8 de noviembre de 1991 (C-337), pág. 3876.

⁶⁰³ Resolución 240/2003 de fecha 14 de agosto de 2003 (C-8), Artículos 1.1-1.2.

⁶⁰⁴ *Id.*, Artículo 1.1.

⁶⁰⁵ *Id.*

restringieron el acceso de Cerros Colorados al mercado a término y pactar PPA libremente⁶⁰⁶; y redujeron significativamente los pagos por potencia⁶⁰⁷.

550. La Demandante señala que la Demandada promulgó medidas temporarias en el 2003 para abordar una situación anormal en el mercado de la generación de energía⁶⁰⁸. En concreto, el Gobierno dictó la Resolución 240/03, que establecía un mecanismo transitorio de fijación de precios que alteró, de forma limitada, el mecanismo basado en el mercado y uniformes para todos (excluyó los costos operativos del combustible líquido del cálculo del precio *spot* e impuso un tope máximo al precio *spot*). El Gobierno también dictó la Resolución 406/03, que establece un “*mecanismo transitorio para la asignación de recursos escasos e insuficientes*”, mediante el cual CAMMESA realizaría pagos parciales a los generadores de energía eléctrica por sus ventas de electricidad en el mercado *spot*⁶⁰⁹.
551. La Demandante señala que el texto mismo de las medidas las describe explícitamente como transitorias y parciales y se compromete a restablecer el mercado eléctrico⁶¹⁰. La expectativa de la Demandante era que las medidas de 2003 fueran revertidas para mediados de 2006⁶¹¹. Cuando la Demandante invirtió en Cerros Colorados, confió en esas declaraciones y esperaba razonablemente que pronto se revirtieran las medidas cuestionadas⁶¹². Más aún, para fines del año 2003, se desconocía si el Gobierno realmente aplicaría la Resolución 240/03, y con qué alcance lo haría, puesto que ya se encontraba trabajando para solucionar la escasez de gas que había motivado las medidas cuestionadas de 2003⁶¹³. La Demandante alega que, en el momento en el que realizó la inversión, no se esperaba que hubiera escasez de gas por varios meses, y el Gobierno estaba negociando un sendero de precios tendiente a aumentar los precios del gas natural para incentivar la inversión en el sector⁶¹⁴. La Demandante señala que era inminente

⁶⁰⁶ Resolución 1281/2006 de fecha 4 de septiembre de 2006 (C-176), Anexo II, Artículo 2; Resolución 95/2013 de fecha 22 de marzo de 2013 (C-21), Artículo 9.

⁶⁰⁷ Resolución 246/2002 de fecha 4 de julio de 2002 (C-191), Anexo I, 2.5.2.1.2.

⁶⁰⁸ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 563.

⁶⁰⁹ *Ibid.*

⁶¹⁰ Memorial de la Demandante, ¶ 413; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 564; Resolución 240/2003 de fecha 14 de agosto de 2003 (C-8), considerando quinto (“*normas parciales y transitorias*”); Resolución 406/2003 de fecha 8 de septiembre de 2003 (C-9), considerando tercero (“*establecer un mecanismo transitorio*”), Artículo 1 (“*Establécese [...] transitoriamente, la metodología que se describe en la presente resolución*”) y el párrafo 3 de después del “CONSIDERANDO” (“*mecanismo transitorio para la asignación de los recursos escasos e insuficientes*”); Resolución 712/2004 de fecha 12 de julio de 2004 (C-11), considerando vigésimo segundo (“*Que las disposiciones contenidas en la presente resolución constituyen normas parciales y transitorias*”). Véase también Secretaría de Energía, *Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:143056/2003 (Parte I)* (C-103).

⁶¹¹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 564.

⁶¹² Memorial de la Demandante, ¶ 413.

⁶¹³ *Id.*, ¶ 413.

⁶¹⁴ *Id.*, ¶ 414.

hacia fines de 2003 la celebración de un acuerdo para establecer aumentos de precios entre el Gobierno y los productores de gas, lo que tornaría cualquier aplicación de la Resolución 240/03 poco probable en el futuro⁶¹⁵. Poco después de que la Demandante invirtiera, la Secretaría de Energía firmó un acuerdo con productores de gas para ejecutar un “*esquema de normalización de los precios del gas natural... conforme a las pautas básicas establecidas en el [Decreto 181/04]*”⁶¹⁶. El testigo de la Demandante, el Sr. McGee, afirma que “*a la luz de las garantías del Gobierno, [la] presunción [del Grupo DEI] para [su] presupuesto de 2004 fue que los precios alcanzarían el CMLP [costo marginal a largo plazo] a mediados de 2006*”⁶¹⁷.

552. La Demandante señala, de forma más general, que los tratados de Argentina, sus leyes, sus declaraciones y, más puntualmente, sus compromisos generales y específicos dentro del FONINVEMEM y comunicaciones con respecto a las inversiones de Orazul, generaron la expectativa de que las medidas eran solo transitorias y que se dictaban en un contexto de emergencia⁶¹⁸. La Demandante agrega que dicha temporalidad fue reconocida por el Gobierno en el 2017 y el 2019⁶¹⁹.
553. Según la Demandante, sus expectativas eran justificadas y razonables toda vez que Orazul tenía derecho a confiar en las promesas generales y específicas del Gobierno y razonablemente no podría haber esperado que un régimen económicamente insustentable se mantuviera por tiempo indefinido, ni que la Demandada redoblara su apuesta en ese régimen y que, al mismo tiempo, ofreciera a las nuevas centrales eléctricas términos más favorables basados en el mercado⁶²⁰. Asimismo, la Demandante esperaba que el Gobierno pronto revirtiera las medidas. Según aduce la Demandante, el objetivo y la naturaleza razonable de sus expectativas fueron reconfirmados por las propias declaraciones y compromisos específicos del Gobierno tras la inversión de Orazul⁶²¹. No obstante, el Gobierno fue “*cambiando las reglas del juego*”, es decir,

⁶¹⁵ Réplica sobre el Fondo de la Demandante ¶565; *El gobierno revisa el precio del gas*, EL LITORAL de fecha 12 de diciembre de 2003 (C-239).

⁶¹⁶ Resolución 208/2004 de fecha 21 de abril de 2004 (C-242) Anexo I, Artículo 1.

⁶¹⁷ McGee I, ¶ 21; véase también DEI Group, Revisión Presupuestaria del año 2004: Resumen Ejecutivo de fecha 30 de septiembre de 2003 (C-62).

⁶¹⁸ Memorial de la Demandante, ¶ 404; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 525.

⁶¹⁹ Resolución 19/2017 de fecha 27 de enero de 2017 (C-59), considerandos tercero y cuarto; Secretaría de Energía, *Balance de Gestión en Energía 2016-2019* de fecha diciembre de 2019 (C-101), 22; véase también Alejandro Bercovich, Noelia Barral Grigera, Alejandro Wall y Nahuel Prado, Pasaron Cosas, Programa Radial de Noticias, <https://anchor.fm/pasaroncosas/episodes/Dario-Martinez-La-justicia-deber-determinar-si-el-subsidio-algas-se-dise-para-beneficiar-a-Techint-y-perjudicar-a-YPF-en-Vaca-Muerta-endieu> (C-502).

⁶²⁰ Memorial de la Demandante, ¶ 404.

⁶²¹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 570, donde se hace referencia a; Resolución 1069/2004 de fecha 14 de octubre de 2004 (C-174), 2-5; Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, Plan Energético Nacional (2004-2008) (C-154), 21; Discurso del Secretario de Energía, Sr. Daniel Cameron, Transcripción de la Conferencia de la UIA de fecha 23-25 de noviembre de 2004 (C-109), 150; Resolución

creando nuevas expectativas sobre cuándo Argentina anularía las medidas cuestionadas y aplicaría la Ley de la Electricidad⁶²².

554. La Demandante también afirma haber confiado en el compromiso expreso de la Demandada de restaurar el mercado energético como parte de los programas FONINVEMEM⁶²³. La Demandante señala que las declaraciones de Argentina quedan demostradas tanto por la documentación escrita en la que se describen explícitamente los compromisos como por los documentos internos de Orazul y Cerros Colorados, en los que en el 2004 asumían y anticipaban que los precios se recuperarían una vez que las centrales del FONINVEMEM estuvieran en marcha (en un principio, ello estaba previsto para el 2007)⁶²⁴. La Demandante afirma que, en cada acuerdo del FONINVEMEM, el Gobierno reiteró expresamente su compromiso con Cerros Colorados de que normalizaría el MEM de modo que sea coherente con la Ley de la Electricidad⁶²⁵. En concreto, la Demandante esperaba que las normas de mercado previas fueran restablecidas y los precios de la energía y los pagos por potencia se recuperaran para el año 2007, una vez que las centrales de ciclo combinado del FONINVEMEM comenzaran sus operaciones⁶²⁶. Sin embargo, al año 2013, Argentina dejó de describir sus medidas erráticas como temporarias y, por primera vez, dejó de indicar cuándo planeaba normalizar el mercado eléctrico⁶²⁷.
555. La Demandante sostiene que, además, contaba con que Argentina no podría mantener ese régimen “*transitorio*” insustentable y estrictamente regulado por un tiempo prolongado, habida cuenta de que sus términos no propiciaban las inversiones necesarias para satisfacer la creciente demanda eléctrica del país⁶²⁸. Por el contrario,

208/2004 de fecha 21 de abril de 2004 (C-242), Anexo I, Artículo 1; Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211), Anexo, Artículo 1, Artículo 4.1 (iii) y (iv); Secretaría de Energía, *Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:0176178/2004* del año 2005 (Parte 3) (C-106), 484; Acuerdo del FONINVEMEM I (C-36), Artículo 1; Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37), Artículo 1, considerando (e); “El ministro Juan José Aranguren declara la ‘emergencia eléctrica’ hasta 2017”, LA NACIÓN de fecha 15 de diciembre de 2015 (C-127); Decreto 134/2015 de fecha 16 de diciembre de 2015 (C-24), considerandos octavo y vigésimo cuarto; Presidencia de la Nación, *El Estado del Estado* del mes de diciembre de 2015 (C-171) pág. 118; Conferencia de Prensa del Ministro de Energía, “Se anunciaron cambios en la tarifa de electricidad” de fecha 31 de enero de 2017 (C-487); Tierno I, ¶ 75; Secretaría de Gobierno de Energía, *Balance de Gestión en Energía 2016-2019* del mes de diciembre de 2019 (C-101), 22.

⁶²² McGee I, ¶ 30; Tierno I, ¶¶ 22-23; véase también Bertone, ¶ 11.

⁶²³ Memorial de la Demandante, ¶ 415.

⁶²⁴ Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211), Artículo 4.1 y 4.2; Resolución 1427/2004 de fecha 6 de diciembre de 2004 (C-65), considerando primero; Tierno I, ¶¶ 22, 24, 25.

⁶²⁵ Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211), Artículo 1; Secretaría de Energía, *Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:0176178/2004* del año 2005 (Parte 3) (C-106), 484; Acuerdo del FONINVEMEM I (C-36), Artículo 1; Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37), considerando (e), Artículo 1.

⁶²⁶ Bailey, ¶ 12.

⁶²⁷ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 528; Resolución 95/2013 de fecha 22 de marzo de 2013 (C-21), considerando undécimo.

⁶²⁸ Memorial de la Demandante, ¶ 416.

Argentina continuó imponiendo más medidas que encerraron aún más a la Demandante dentro de ese régimen insustentable, al mismo tiempo que a las nuevas centrales eléctricas les ofrecía términos de mercado más favorables en el afán de atraer inversiones y así satisfacer la creciente demanda eléctrica de Argentina⁶²⁹.

556. Según la Demandante, Orazul no fue la única entidad que confió en las declaraciones del Gobierno⁶³⁰. Asimismo, las declaraciones de la Demandada fueron reforzadas por la ratificación previa de más de 50 TBI, incluido el TBI Argentina-España, con el fin de “intensificar la cooperación económica en beneficio económico de ambos países [España y Argentina]” y “crear condiciones favorables para las inversiones”⁶³¹.
557. La Demandante concluye que el hecho de que Argentina no haya proporcionado la seguridad jurídica que prometió, sumado a que el Gobierno no ha implementado ninguna acción ni ha negociado de buena fe, equivale a una violación del TJE por no proporcionar un marco jurídico estable⁶³².
558. Por último, según la Demandante, la Demandada no puede justificar su conducta afirmando que los Estados conservan el derecho a regular. La Demandante sostiene que no se puede considerar que un Estado tenga “derecho a regular” una cuestión concreta que no está permitida o que excede el alcance de los principios consagrados en sus propias leyes. La Demandante evoca la conclusión del tribunal de *Total c. Argentina*, que determinó que los cambios reglamentarios “pueden ser considerados injustos si son contrarios a los principios financieros y económicos generalmente reconocidos de ‘equidad reglamentaria’ o ‘certeza reglamentaria’”⁶³³.
559. Atento lo alegado por la Demandante, la invocación de la Demandada a la Ley de la Electricidad como fuente de sus facultades regulatorias es infructuosa porque las funciones reguladoras de la Secretaría de Energía en virtud de la Ley de la Electricidad no la autorizan a subvertir sus principios fundamentales y los derechos de los generadores que surgen de la Ley de la Electricidad a través de resoluciones incoherentes y de menor jerarquía. La Demandante argumenta que el dictado de reglamentos de menor jerarquía que no concuerdan con la ley de mayor jerarquía viola los principios del estado de derecho y la separación de poderes⁶³⁴. Por añadidura, la propia Ley de la Electricidad exige a la Secretaría de Energía “garantizar la

⁶²⁹ *Ibid.*

⁶³⁰ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 567.

⁶³¹ *Id.*, ¶ 568; Tratado (CL-246), Preámbulo.

⁶³² Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 538.

⁶³³ *Total c. Argentina* (CL-29), ¶¶ 309(g)-(h), 331.

⁶³⁴ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 517.

transparencia y equidad” al dictar sus reglamentos⁶³⁵. La Demandante aduce que, en cualquier caso, el derecho de un Estado a regular no puede ser considerado, como pretende la Demandada, sin la debida atención a las protecciones sustantivas de los inversores en virtud de los tratados internacionales de inversión, incluida la obligación de conceder a los inversores un TJE⁶³⁶. En este aspecto, el tribunal de *El Paso c. Argentina* señaló que “*debe lograrse un equilibrio entre las expectativas legítimas del inversor extranjero a obtener un retorno justo sobre su inversión y el derecho del Estado receptor de regular la economía al servicio del interés público*”⁶³⁷. Por consiguiente, la Demandante arriba a la conclusión de que el derecho de la Demandada a regular (incluso si se ejerce adecuadamente) no es un pase libre para ignorar las obligaciones que asumió voluntariamente en el Tratado⁶³⁸.

560. La Demandante sostiene que el argumento atinente a su derecho de regular constituye un esfuerzo por eludir la responsabilidad y justificar su conducta atroz. Según la Demandante, el intento de la Demandada de enmarcar una conducta atroz (que contraviene sus propias leyes) en el ámbito de las “*facultades regulatorias*” que dispone la Ley de la Electricidad es infructuoso y debe ser rechazado⁶³⁹. La Demandante sostiene que no se puede considerar que un Estado tenga “*derecho a regular*” una cuestión concreta que no está permitida o que excede el alcance de los principios consagrados en sus propias leyes en virtud del principio de seguridad jurídica. La Demandante cita las conclusiones del tribunal de *Total c. Argentina*, que reconoció que “*los cambios en el marco regulatorio aplicable a las inversiones intensivas de capital a largo plazo y a la operación de un servicio público pueden ser considerados injustos si son contrarios a los principios financieros y económicos generalmente reconocidos de ‘equidad reglamentaria’ o ‘certeza reglamentaria’ aplicables a las inversiones de dicho tipo (sean locales o extranjeras) [...]*”⁶⁴⁰. La Demandante afirma que el régimen jurídico en el que se basa la Demandada para ejercer sus facultades regulatorias le exige actuar de forma transparente y equitativa, algo que no hizo⁶⁴¹.

⁶³⁵ Ley de la Electricidad (C-2), Artículo 35; véase también Mensaje del Poder Ejecutivo nacional al Congreso en relación con el proyecto de la ley de Electricidad de fecha 13 de junio de 1991 (C-337), 3876.

⁶³⁶ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 519.

⁶³⁷ *El Paso c. Argentina* (CL-23), ¶ 358.

⁶³⁸ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 520.

⁶³⁹ *Id.*, ¶ 515.

⁶⁴⁰ *Total c. Argentina* (CL-29), ¶ 309(g)-(h); véase también *Saluka c. República Checa* (CL-11), ¶ 305 (donde se explica que “*un inversor extranjero protegido por el Tratado puede, en cualquier caso, esperar que el [Gobierno] aplique sus políticas de buena fe mediante una conducta que, en la medida en que afecta a la inversión del inversor, sea razonablemente justificable por las políticas públicas y que dicha conducta no viole los requisitos de coherencia, transparencia, imparcialidad y no discriminación*”).

⁶⁴¹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 518.

561. La Demandante sostiene que, en cualquier caso, el derecho de un Estado a regular no puede ser considerado sin la debida atención a las protecciones sustantivas de los inversores en virtud de los tratados internacionales de inversión, incluida la obligación de conceder a los inversores un TJE. El tribunal de *El Paso c. Argentina* reconoció que “*debe lograrse un equilibrio entre las expectativas legítimas del inversor extranjero a obtener un retorno justo sobre su inversión y el derecho del Estado receptor de regular la economía al servicio del interés público*”⁶⁴².
562. Según la Demandante, otros numerosos tribunales han concluido que Argentina violó un TBI por no observar los principios básicos del régimen vigente, como la Ley de la Electricidad; por ejemplo, *CMS c. Argentina*, *Azurix c. Argentina*, *National Grid c. Argentina*, *Suez e Interaguas c. Argentina*, *BG c. Argentina*, *Suez y Vivendi c. Argentina*, *LG&E c. Argentina*, *Compañía de Aguas c. Argentina*, *Impregilo c. Argentina*, *Total c. Argentina*, *EDF c. Argentina*, *Urbaser c. Argentina*, *AWG c. Argentina*, *Continental Casualty c. Argentina*, *Mobil c. Argentina*, *Enron c. Argentina*, *El Paso c. Argentina*, y *Sempra c. Argentina*.
563. La Demandante agrega que los dos tribunales de inversión que han analizado la conducta de Argentina en el sector de la generación eléctrica —*Total* y *El Paso*— han sostenido que Argentina había incumplido el estándar de TJE consagrado en los TBI⁶⁴³.
564. Atento lo alegado por la Demandante, los tribunales de *El Paso* y *Total*, que no tuvieron la oportunidad de considerar la conducta arbitraria posterior del Gobierno, habrían llegado a la conclusión de que se produjo una violación en el caso que nos ocupa. En concreto, dichos tribunales no tuvieron que tratar la conducta posterior del Gobierno, que —sostiene la Demandante— fue incluso más atroz⁶⁴⁴.

2. La posición de la Demandada

565. La Demandada rechaza las alegaciones de la Demandante.

a) El estándar aplicable

566. La posición de la Demandada es que el estándar de tratamiento justo y equitativo en virtud del TBI Argentina-España corresponde al estándar mínimo de trato previsto en el derecho internacional consuetudinario⁶⁴⁵. Su objeto es garantizar que el tratamiento a una inversión no pueda caer por debajo del tratamiento que se considere apropiado

⁶⁴² *El Paso c. Argentina* (CL-23), ¶ 358.

⁶⁴³ Memorial de la Demandante, ¶ 379.

⁶⁴⁴ *Id.*, ¶ 417; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 473.

⁶⁴⁵ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 413 y ss.; Memorial de Dúplica, ¶¶ 596 y ss.

conforme a principios generalmente aceptados de derecho internacional consuetudinario. La Demandada remite a la definición del estándar según lo establecido en el caso *Neer*:

*El decoro de los actos gubernamentales debería someterse al examen de los estándares internacionales [...] [P]ara que el trato a un extranjero constituya delito internacional debería ser una injuria, un acto de mala fe, un abandono intencional de las obligaciones, o una insuficiencia de acción gubernamental que se encuentre tan desapegada de los estándares internacionales que cualquier persona razonable e imparcial reconocería fácilmente su insuficiencia*⁶⁴⁶.

567. La Demandada acepta que, más recientemente, tribunales como los de *International Thunderbird Gaming Corporation c. México*, *Glamis Gold c. Estados Unidos* y *Waste Management II* han reflejado la evolución del derecho internacional consuetudinario y han determinado que existe una violación del estándar de TJE cuando se produce una conducta que cae por debajo de los niveles internacionalmente aceptables y que, sopesada en relación con las circunstancias fácticas de que se trate, representa una arbitrariedad manifiesta, la existencia de discriminación, una notoria injusticia, o la ausencia de debido proceso, que lleve a un resultado que ofenda la discrecionalidad judicial⁶⁴⁷. No obstante, según la Demandada, el hecho de que el estándar refleje la evolución del derecho internacional consuetudinario no significa que incluya los elementos de TJE articulados por la Demandante, como las expectativas de los inversores o la estabilidad del marco regulatorio⁶⁴⁸. La Demandada sostiene que la CIJ rechazó el argumento de que las expectativas legítimas existan como una obligación autónoma conforme al derecho internacional general⁶⁴⁹.
568. La Demandada afirma que las normas internacionales de interpretación de tratados no conducen a incluir esos elementos propuestos por la Demandante en el contenido del TJE. Específicamente, ni el concepto de “estabilidad” ni el de “expectativas legítimas” aparecen mencionados en el TBI aplicable a este caso, como tampoco en ningún otro

⁶⁴⁶ *Caso Neer*, 15 de octubre de 1926, UNRIAA, vol. IV (AL RA-156), págs. 61-62.

⁶⁴⁷ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 611; *International Thunderbird Gaming Corporation c. los Estados Unidos Mexicanos*, Arbitraje CNUDMI/TLCAN, Laudo, 26 de enero de 2006 (AL RA-132), ¶ 194 (énfasis agregado); *Glamis Gold, Ltd. c. Los Estados Unidos de América*, Arbitraje CNUDMI/TLCAN, Laudo, 8 de junio de 2009 [en adelante: *Glamis c. EE. UU.*] (CL-36), ¶ 616; *Waste Management, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/00/3, Laudo, 30 de abril de 2004 [en adelante: *Waste Management c. México*] (CL-55), ¶ 98.

⁶⁴⁸ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 606.

⁶⁴⁹ CIJ, *Obligation to Negotiate Access to the Pacific Ocean (Bolivia c. Chile)*, Sentencia, 1 de octubre de 2018 (AL RA-304), ¶ 162 (énfasis agregado).

TBI concluido por la República Argentina⁶⁵⁰. La Demandada rechaza la interpretación exclusivamente textual del TBI formulada por la Demandante, que no satisface las reglas de interpretación contenidas en los Artículos 31 y 32 de la CVDT. Sobre este particular, la Demandada sostiene que una lectura de buena fe conforme al sentido corriente que haya de atribuirse a los términos del tratado en el contexto de estos y teniendo en cuenta su objeto y fin exige dar efecto al significado reconocido en el derecho internacional consuetudinario, es decir, el estándar mínimo del derecho internacional consuetudinario. Además, la Demandada sostiene, en contraposición a la opinión de la Demandante, que la jurisprudencia de tribunales en el marco del TLCAN puede asistir en la determinación del sentido corriente del TJE conforme al derecho internacional consuetudinario. La Demandada afirma que su interpretación del estándar mínimo de trato en el sentido de que no incluye las expectativas legítimas está en consonancia con la interpretación de esta cláusula realizada por otros Estados, como la expresada por los Estados Unidos en *Omega c. Panamá*⁶⁵¹.

569. La Demandada aduce que incluso si el Tribunal entendiera que el estándar de tratamiento justo y equitativo tiene un alcance más amplio, en ausencia de promesas expresas o compromisos específicos por parte del Estado —que deben ser específicos e inequívocos— un inversor no puede confiar en las expectativas que pueda tener dado que estas no generan obligaciones vinculantes para los Estados⁶⁵². Tal como se explica en *Blusun c. Italia*, los tribunales se han negado a “*santificar leyes como promesas*”⁶⁵³. El tribunal de *Muszynianka c. Eslovaquia* recientemente confirmó que “*a falta de garantías específicas, el TJE no protege las expectativas en relación con la estabilidad del marco jurídico de un Estado*”⁶⁵⁴. [Traducción del Tribunal]
570. Asimismo, según la Demandada, el estándar de TJE únicamente protege las expectativas legítimas si estas se crearon antes de la inversión inicial y el inversor ha confiado en

⁶⁵⁰ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 609.

⁶⁵¹ *Omega Engineering LLC y Oscar Rivera c. República de Panamá*, Caso CIADI No. ARB/16/42, Presentación de los Estados Unidos de América de 3 de febrero de 2020 (AL RA-164), ¶ 24.

⁶⁵² Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 419; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 621 y ss.; *EDF (Services) Limited c. Rumania*, Caso CIADI No. ARB/05/13, Laudo, 8 de octubre de 2009 [en adelante: *EDF c. Rumania*] (CL-37), ¶ 217; véanse también *Philip Morris Brand Sàrl, Philip Morris Products S.A. y Abal Hermanos S.A. c. República Oriental del Uruguay*, Caso CIADI No. ARB/10/7, Laudo de 8 de julio de 2016 [en adelante: *Philip Morris c. Uruguay*] (AL RA-141), ¶ 424; *Charanne B.V. y Construction Investments S.A.R.L. c. El Reino de España*, Caso CCE No. V 062/2012, Laudo, 21 de enero de 2016 [en adelante: *Charanne c. España*] (AL RA-157), ¶¶ 490, 499.

⁶⁵³ *Blusun S.A., Jean-Pierre Lecorcier y Michael Stein c. República Italiana*, Caso CIADI No. ARB/14/3, Laudo, 27 de diciembre de 2016 (AL RA-158), ¶ 367.

⁶⁵⁴ *Spółdzielnia Pracy Muszynianka c. República de Eslovaquia*, Caso CPA No. 2017-08, Laudo, 7 de octubre de 2020 (AL RA-305).

ellas⁶⁵⁵. Sobre este particular, la Demandada invoca *RENERGY c. España* para afirmar que la existencia de una expectativa legítima debe evaluarse en el momento en que se realizó la inversión, y que no es la creencia subjetiva del inversor en cuestión lo que cuenta en la evaluación de la expectativa legítima⁶⁵⁶. La Demandada también invoca *Alejandro Diego Díaz Gaspar c. Costa Rica* para afirmar que las expectativas legítimas que son relevantes son las generadas en el momento en que se realiza la inversión, no las que se hayan podido generar en el transcurso de su operación⁶⁵⁷.

571. En respuesta a la afirmación de la Demandante de que el tribunal de *Total c. Argentina* reconoció que era posible que un inversor base sus expectativas en una ley de carácter general, como la Ley de la Electricidad, incluso ante la falta de promesas específicas del gobierno, la Demandada asevera que la jurisprudencia más reciente, como *RREEF c. España*, ha entendido que las declaraciones generales enunciadas en leyes y regulaciones de un Estado que, por su propia naturaleza, pueden evolucionar, no pueden ser considerados compromisos específicos asumidos directamente frente al inversor⁶⁵⁸.
572. La Demandada también cita la distinción que realiza el tribunal de *Eskosol c. Italia* entre las declaraciones hechas específicamente para garantizar a los inversores que no estarían sujetos a cambios regulatorios, de las que son meramente declaraciones políticas o declaraciones legislativas generales⁶⁵⁹.
573. La Demandada rechaza la afirmación de la Demandante de que el ejercicio del derecho soberano a regular es violatorio del estándar de TJE siempre que los cambios en la regulación impliquen un “cambio fundamental en el marco jurídico”⁶⁶⁰.
574. La Demandada agrega que la posición de la Demandante según la cual numerosos tribunales han rechazado la tesis de que es necesario un compromiso específico de estabilidad para que se configure una violación del estándar de TJE no se ve sustentada por los precedentes que invoca.
575. Con respecto a *RREEF c. España*, la Demandada asevera que si bien la Demandante cita la conclusión del tribunal según la cual “la obligación de crear un entorno estable ciertamente excluye toda transformación radical imprevisible en las condiciones de las

⁶⁵⁵ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 459; *LG&E c. Argentina* (CL-24), ¶ 130; *Continental Casualty Company c. la República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, Laudo, 5 de septiembre de 2008 [en adelante: *CCC c. Argentina*] (CL-120), ¶ 259; *CMS c. Argentina* (CL-10), ¶ 275.

⁶⁵⁶ *RENERGY S.à r.l. c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/14/18, Laudo, 6 de mayo de 2022 (AL RA-328), ¶ 638.

⁶⁵⁷ *Alejandro Diego Díaz Gaspar c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/19/13, Laudo, 29 de junio de 2022 (AL RA-327), ¶ 368.

⁶⁵⁸ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 669; *RREEF c. España* (CL-48), ¶ 245.

⁶⁵⁹ *Eskosol S.p.A. in liquidazione c. República Italiana*, Caso CIADI No. ARB/15/50, Laudo, 4 de septiembre de 2020 [en adelante: *Eskosol c. Italia*] (CL-541), ¶ 426.

⁶⁶⁰ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 621.

inversiones”, omite especificar que dicha conclusión era exclusivamente aplicable al Artículo 10(1) del Tratado sobre la Carta de la Energía que, a diferencia del TBI, recepta garantías específicas de estabilidad⁶⁶¹. La Demandada aplica la misma conclusión a la referencia a *Eiser c. España* formulada por la Demandante⁶⁶².

576. La Demandada además remite a las conclusiones del tribunal de *CMS c. Argentina*, en el que el tribunal no determinó que cualquier cambio regulatorio sea incompatible con el TBI, sino únicamente aquellos que eliminan por completo el marco normativo, violando los compromisos específicos asumidos con respecto a la inversión⁶⁶³. A mayor abundamiento, la Demandada hace referencia a la decisión adoptada en *Impregilo c. Argentina*, en la que el tribunal concluyó que “*el principio de trato justo y equitativo no puede ser diseñado para asegurar la inmutabilidad del orden jurídico, del mundo económico y del universo social, y jugar el papel asumido por las cláusulas de estabilización reconocidas específicamente a los inversores extranjeros con quienes el Estado ha celebrado acuerdos de inversión*”⁶⁶⁴.
577. De igual modo, en *El Paso c. Argentina*, el tribunal decidió no seguir la línea jurisprudencial en virtud de la cual se consideraba que la cláusula de tratamiento justo y equitativo implicaba la estabilidad del marco normativo afirmando que “[l]a evolución es un elemento intrínseco de la vida económica y jurídica”⁶⁶⁵.
578. Suponiendo, con carácter subsidiario, que las expectativas legítimas formen parte del estándar de TJE, la Demandada cita la conclusión del tribunal del caso *Eskosol c. Italia*, según la cual “*es axiomático que las expectativas legítimas deben basarse en algún tipo de conducta estatal, y no simplemente en las propias expectativas subjetivas del inversor*”⁶⁶⁶ [Traducción del Tribunal].
579. La Demandada añade que la jurisprudencia citada por la Demandante en respaldo de su argumento de que un inversor puede heredar las expectativas legítimas del inversor predecesor no sustenta su posición. Según la Demandada, en primer lugar, las conclusiones de *Saluka c. República Checa* a las que hace referencia la Demandante⁶⁶⁷ no resultan aplicables porque la relación entre la Demandante y su sociedad matriz en ese caso era diferente de la relación entre Duke Energy y Orazul. En segundo lugar, *Cube c. España* tampoco es aplicable porque el tribunal en ese caso extrajo sus

⁶⁶¹ *Id.*, ¶ 626.

⁶⁶² *Id.*, ¶ 627.

⁶⁶³ *CMS c. Argentina* (CL-10), ¶ 277.

⁶⁶⁴ *Impregilo S.p.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/17, Laudo, 21 de junio de 2011 [en adelante: *Impregilo c. Argentina*] (CL-18), ¶ 290; *El Paso c. Argentina* (CL-23), ¶ 368.

⁶⁶⁵ *El Paso c. Argentina* (CL-23), ¶¶ 350-352.

⁶⁶⁶ *Eskosol c. Italia* (CL-541), ¶ 452.

⁶⁶⁷ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 464; *Saluka c. República Checa* (CL-11), ¶¶ 70-71.

conclusiones de un análisis del Tratado sobre la Carta de la Energía, el cual difiere sustancialmente del TBI Argentina-España⁶⁶⁸.

b) Aplicación a los hechos

580. La Demandada sostiene que las alegaciones de la Demandante respecto a la estabilidad regulatoria son infundadas. Aún en el supuesto de que el Tribunal entendiera que el estándar de TJE incluye las expectativas legítimas, la Demandada afirma que no existe un compromiso específico, e incluso si hubiera existido, Orazul no acredita que tenía las expectativas que ahora afirma haber tenido al momento de realizar la inversión y que esas expectativas eran objetivas y razonables⁶⁶⁹.
581. La Demandada asevera que no se ha asumido ningún compromiso específico frente a la Demandante, ni a partir del diciembre de 2003, para restablecer el sistema de remuneración de costos marginales vigente en la década de 1990 y revertir las medidas adoptadas por la República Argentina para el año 2006, ni a partir de diciembre del 2016⁶⁷⁰. La Demandada afirma que, incluso suponiendo *arguyendo* que el estándar de TJE garantizaría que el Estado no modificará el marco legal en el que se basa el inversor a pesar de no existir compromiso específico, la Demandante no ha demostrado que las medidas cuestionadas destruyeron las características esenciales de la inversión⁶⁷¹.

aa) Mecanismo de determinación de los precios *spot*

582. Con respecto a los cambios introducidos en el mecanismo de determinación de los precios *spot*, la Demandada alega que la afirmación de Orazul relativa a la modificación de las características sustanciales del marco regulatorio del mecanismo de remuneración basado en costos marginales vigente en los años noventa es insostenible. Según la Demandada, el hecho de que se hayan utilizado distintos mecanismos remuneratorios para determinar esos pagos no hace a las medidas incompatibles con la Ley de la Electricidad, ni mucho menos con el estándar de TJE.
583. En primer lugar, respecto de la remuneración de los generadores, la Demandada recuerda que el Artículo 36 de la Ley de la Electricidad prevé que le corresponde a la Secretaría de Energía establecer una “*tarifa uniforme*” por la energía vendida, que refleje el costo económico del sistema, lo cual se cumple con el establecimiento de la

⁶⁶⁸ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 465; *Cube Infrastructure Fund SICAV y otros c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/15/20, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad y Decisión Parcial sobre Cuantificación de Daños, 19 de febrero de 2019 [en adelante: *Cube c. España*] (CL-51), ¶ 389.

⁶⁶⁹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 621 y ss.

⁶⁷⁰ *Id.*, ¶ 672.

⁶⁷¹ *Id.*, ¶¶ 631 y ss.

misma remuneración en un punto de entrega determinado para aquellos generadores que operan en iguales o similares condiciones. La Demandada arguye que la imposición de un límite máximo de ARS 120/MWh y la exclusión de las máquinas despachadas con combustibles alternativos al gas natural para su determinación son compatibles con los principios establecidos en la Ley de la Electricidad y con las facultades conferidas a la Secretaría de Energía para regular el MEM. Por ende, estos cambios no pueden caracterizarse como “*sustanciales*”⁶⁷².

584. En segundo lugar, en lo concerniente a la creación de esquemas de comercialización de energía con pautas remuneratorias diferenciales de las que también se agravia la Demandante, la Demandada sostiene que el establecimiento de incentivos para aumentar la oferta de generación y la realización de distinciones según se trate de inversiones nuevas e inversiones antiguas (ya que las primeras no están amortizadas) se trata de una práctica plenamente razonable desde el punto de vista jurídico-económico⁶⁷³.
585. En tercer lugar, en cuanto a la aplicación de diferencias en la remuneración de los generadores basadas en las tecnologías que utilizan, la Demandada argumenta que la diferenciación con respecto a la tecnología utilizada y la envergadura de la central es acorde a los principios de la Ley de la Electricidad, en tanto todos los generadores en igualdad de condiciones perciban un precio uniforme⁶⁷⁴. Con respecto al hecho de que CAMMESA se haya convertido en el único y exclusivo comprador de combustible, proveedor de combustible y demandante primario de electricidad como resultado de la Resolución 95/13, la Demandada mantiene que la medida fue concebida con el único objetivo de simplificar un esquema en el que, en la práctica, CAMMESA había pasado a ser proveedor de última instancia a proveer casi el 85 % de todo el combustible⁶⁷⁵.

bb) Pagos por potencia

586. En lo relativo a los pagos por potencia, la Demandada afirma nuevamente que los ajustes realizados a los pagos por potencia fueron razonables y no constituyen cambios sustanciales al marco regulatorio. Además, los valores de los pagos por potencia que la Demandante cuestiona ya habían sido adoptados por la Secretaría de Energía, de conformidad con las facultades previstas en la Ley de la Electricidad, con anterioridad a la inversión⁶⁷⁶.

⁶⁷² *Id.*, ¶ 634.

⁶⁷³ *Id.*, ¶ 637.

⁶⁷⁴ *Id.*, ¶ 639.

⁶⁷⁵ *Id.*, ¶ 639; Cameron II, ¶ 81.

⁶⁷⁶ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 651.

587. Aduce la Demandada que la Ley de la Electricidad no contiene ninguna disposición que establezca cómo deben realizarse dichos pagos⁶⁷⁷. El tribunal de *Total c. Argentina* reconoció expresamente que las facultades regulatorias de la Secretaría de Energía para fijar pagos por potencia eran tan amplias que incluso podría haber “*abolido dichos pagos*”⁶⁷⁸.
588. La Demandada asevera que la Demandante no reconoce que los pagos por potencia fueron fijados en ARS 12 MW-hrp, como resultado de la pesificación con arreglo a la Resolución 246/02 ya en julio del 2002, es decir, mucho antes de que la Demandante adquiriera su participación accionaria en Cerros Colorados en diciembre del 2003⁶⁷⁹. A mayor abundamiento, la Demandada recuerda que la Ley de la Electricidad delega a la Secretaría de Energía el establecimiento del valor, moneda y forma de cálculo de estos pagos por potencia, (y así lo ha hecho desde los inicios del MEM)⁶⁸⁰.
589. La Demandada discrepa de la afirmación de la Demandante de que a remuneración por la potencia les correspondía a los generadores “*independientemente de si efectivamente se despacha*”⁶⁸¹. Según el testigo de la Demandada, el Sr. Ruisoto, “[l]os pagos por potencia estuvieron, durante la década de 1990 y parte de los 2000, asociados exclusivamente al despacho de energía” y no fue sino hasta el 2013 que comenzó a remunerarse la potencia disponible con total prescindencia de que la unidad generadora fuera o no despachada⁶⁸². Esto también queda confirmado por el Memorándum de Venta para la Privatización de Hidroeléctrica Norpatagónica S.A.⁶⁸³.
590. La Demandada también sostiene que la caída de las inversiones en el sector de generación de electricidad no puede atribuirse, como pretende hacer la Demandante, a la implementación de las medidas por parte de la República Argentina a partir del 2002. La Demandada recuerda que incluso antes de que se desatara la crisis a fines del año

⁶⁷⁷ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 436.

⁶⁷⁸ *Total c. Argentina* (CL-29), ¶ 311.

⁶⁷⁹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 642.

⁶⁸⁰ Ley de la Electricidad (C-2), Artículo 36. Véase también Memorándum de Venta (donde se señala que “[l]a SE es responsable de fijar los pagos por potencia. El valor de la potencia se ha fijado en USD 5 por MW por hora para el período comprendido entre el 1 de noviembre de 1992 y el 30 de abril de 1994. Se ha decidido aumentar el valor de la potencia a USD 10 por MW por hora a partir del 30 de abril de 1994 y actualmente se espera que el valor se mantenga en este nivel a medio plazo”) [Traducción del Tribunal] (énfasis agregado) (C-6), pág. 84.

⁶⁸¹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 130.

⁶⁸² Ruisoto II, ¶ 16; Resolución 95/2013 de fecha 22 de marzo de 2013 (C-21); Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 644.

⁶⁸³ Memorándum de Venta (C-6), pág. 84.

2001, el sector eléctrico necesitaba readecuaciones, tal como lo reconoció el Ministro de Infraestructura y Vivienda de la Nación en el 2001⁶⁸⁴.

591. Por último, la Demandada niega haber reconocido que los pagos por potencia “*eran demasiado bajos y, en consecuencia, los ajustó mediante la Resolución 19/17, y, al poco tiempo, cambió de rumbo abruptamente*”. Según la Demandada y su testigo, el Sr. Sruoga, la metodología de remuneración establecida en la Resolución 19/17 “*estaba estrechamente ligada a la coyuntura imperante*”, pero de ningún modo, pretendía ser un punto de referencia para el cálculo de los pagos por potencia⁶⁸⁵. La Demandada afirma que, una vez que se alcanzara un nivel de potencia disponible tal que el sistema operara en forma segura y confiable, era esperable que el precio se ajustara a la baja.

cc) Regulación del mercado a término

592. La Demandada observa que la suspensión de ciertos contratos a término establecida en virtud de la Resolución 95/13, expresamente aceptada por la Demandante, fue una regulación razonable dadas las condiciones del sector en aquel entonces. La Demandada señala que dicha regulación no causó el abandono total de los contratos privados, los cuales aún podían celebrarse al amparo de otros esquemas⁶⁸⁶.
593. La Demandada agrega que la Demandante no menciona que, a principios del año 2002, menos del 13 % de la electricidad producida se vendió en el mercado a término, ya que la mayoría de las ventas se concentraron en el mercado *spot*. Según el testigo de la Demandada, el Sr. Ruisoto, entre los años 2002 y 2003, la electricidad vendida mediante contratos a término ascendió al 20 % en promedio y alcanzó su pico (29 %) entre los meses de abril y agosto de 2003⁶⁸⁷.
594. Contrariamente a lo alegado por la Demandante, la Demandada asevera que todos los generadores tuvieron la oportunidad de optar por participar en el programa *Energía Plus* en igualdad de condiciones y Duke Energy podría haber optado por esta alternativa de haberlo querido⁶⁸⁸.
595. El testigo de la Demandada, el Sr. Ruisoto, agrega que Duke Energy International Southern Cone S.R.L., una sociedad de titularidad de los mismos accionistas que Cerros

⁶⁸⁴ Cámara de Diputados, 22ª reunión, continuación de la 10ª sesión ordinaria, 22 de agosto de 2001 (A RA-443), pág. 89.

⁶⁸⁵ Sruoga II, ¶ 24; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 649.

⁶⁸⁶ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 435; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 654

⁶⁸⁷ Ruisoto II, ¶ 66.

⁶⁸⁸ Ruisoto II, ¶ 69; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 655.

Colorados, de hecho, participó del programa *Energía Plus* y pudo incrementar su potencia en más de 700 % a través del programa⁶⁸⁹.

dd) Ajustes en el pago de parte de las acreencias y los acuerdos en los que Orazul participó voluntariamente

596. La Demandada alega que la Demandante se agravia del orden de prioridad para la asignación de recursos para cubrir las acreencias de los agentes del MEM conforme a la Resolución 406/03, si bien dicha medida ya estaba vigente cuando la Demandante adquirió su participación indirecta en Cerros Colorados⁶⁹⁰. Por lo tanto, la Demandante sabía o debería haber sabido acerca de la aplicabilidad de la Resolución 406/03 cuando adquirió su participación en Cerros Colorados⁶⁹¹.
597. La Demandada también aduce que la Resolución 406/03 fue una medida razonable y necesaria. La Demandada describe los ajustes en el pago de acreencias como resultantes de la crisis del año 2001, que exigió regular los precios estacionales de modo que los usuarios pudieran pagar el servicio. Si bien la diferencia de precio fue inicialmente absorbida por el Fondo de Estabilización Estacional, el fondo se agotó en junio del 2003 y fue imposible cubrir todas las acreencias adeudadas a los acreedores del MEM con fondos provenientes de la demanda. La Demandada sostiene que el pago parcial de acreencias en ningún momento estuvo en discusión. Al contrario, la Demandada procuró priorizar los pagos, lo que implicó postergar ciertos pagos. Las sumas que no pudieron cancelarse por escasez de fondos fueron reconocidas en su totalidad sin sufrir quita alguna, acumuladas como deudas del Fondo de Estabilización Estacional y documentadas como acreencias, a pedido de los generadores⁶⁹².
598. Además, la Demandada alega que los acuerdos que la Demandante celebró voluntariamente fueron el producto del trabajo conjunto para lograr la readaptación del sistema. Los generadores no fueron obligados a celebrar los acuerdos del FONINVEMEM y tales acuerdos no fueron la única opción para cobrar las sumas adeudadas. Al contrario, la Demandada alega que la Secretaría de Energía ofreció diversas alternativas a los generadores para el pago de sus acreencias y la suscripción de los acuerdos del FONINVEMEM fue la culminación de un proceso de

⁶⁸⁹ Ruisoto I, ¶ 110; Duke Energy International Southern Cone S.R.L., Memoria a los estados contables correspondientes al ejercicio económico iniciado el 1 de enero de 2010 y finalizado el 31 de diciembre de 2010 (A RA-451), pág. 16. Véase también Duke Energy International Southern Cone S.R.L., Memoria a los estados contables correspondientes al ejercicio económico iniciado el 1 de enero de 2011 y finalizado el 31 de diciembre de 2011 (A RA-452), pág. 15.

⁶⁹⁰ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 659.

⁶⁹¹ *Id.*, ¶ 664.

⁶⁹² *Id.*, ¶ 663.

negociación⁶⁹³. A mayor abundamiento, cualquier generador (como Orazul) podría haber utilizado la vía judicial para cobrar su deuda, pero ninguno lo hizo⁶⁹⁴.

599. En términos más generales, según la Demandada, la Ley de la Electricidad en la que Orazul intenta fundar sus expectativas no establece los compromisos que invoca. La Ley no prevé un sistema de remuneración específico que deba aplicarse, sino que establece principios generales y delega la facultad de determinar dicho sistema a la Secretaría de Energía⁶⁹⁵.
600. Además, atento a que la Demandante reconoce que tanto la Resolución 240/03 como la Resolución 406/03 se sancionaron antes de la inversión de diciembre del 2003 pero insiste en que estas fueron transitorias, la Demandada alega que, al igual que las leyes generales, las resoluciones, que no estaban dirigidas específicamente a Duke Energy, no pueden considerarse un compromiso específico del Estado frente al inversor⁶⁹⁶. A mayor abundamiento, contrariamente al alegato de la Demandante, las resoluciones no dispusieron que las medidas se revertirían para mediados del año 2006. En particular, la Resolución 406/03 establece específicamente que se aplicará “*hasta tanto [la] SECRETARIA DE ENERGÍA no disponga lo contrario.*”⁶⁹⁷.
601. Según la Demandada, dado que las expectativas legítimas no pueden basarse en “*las expectativas subjetivas del inversor*” [Traducción del Tribunal]⁶⁹⁸, la pretensión de la Demandante de extraer un compromiso específico de las Resoluciones 240/03 y 406/03 no puede prosperar⁶⁹⁹.
602. Además, la Demandada aduce que, contrariamente a la opinión de la Demandante, su ratificación previa de tratados bilaterales de inversión no puede válidamente ser un compromiso de que las medidas regulatorias adoptadas por la Secretaría de Energía se revertirían para mediados de 2006⁷⁰⁰.
603. Aun si hubiera habido un compromiso específico, la Demandada sostiene que la Demandante no demostró que tuviera las expectativas legítimas que invoca al momento de realizar la inversión. La Demandada aduce que la Demandante no ha refutado el alegato de que el estándar de TJE únicamente protege las expectativas legítimas en el caso de que se hayan formado con anterioridad a la inversión inicial y que el inversor

⁶⁹³ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 489; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 665; Ruisoto I, ¶ 94.

⁶⁹⁴ Cameron III, ¶ 13.

⁶⁹⁵ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 673; Ruisoto II, ¶ 10; Informe Pericial de Rodríguez Pardina, ¶ 92.

⁶⁹⁶ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 676.

⁶⁹⁷ Resolución 406/2003 de fecha 8 de septiembre de 2003 (C-9), Artículo 8.

⁶⁹⁸ *Eskosol c. Italia (CL-541)*, ¶ 452.

⁶⁹⁹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 677.

⁷⁰⁰ *Id.*, ¶ 678.

se haya basado en ellas⁷⁰¹. La Demandante tampoco ha refutado el argumento de que el inversor no puede heredar las expectativas legítimas del inversor predecesor⁷⁰². La Demandada aduce que la jurisprudencia que cita la Demandante (*Frontier Petroleum c. República Checa*) resolvió expresamente que las expectativas generadas después de la fecha de la inversión no están cubiertas por la noción de expectativas legítimas⁷⁰³. La Demandada agrega que el mismo criterio fue adoptado en *Charanne c. España*, en cuyo caso el tribunal resolvió que “*las medidas regulatorias no deben haber sido razonablemente previsibles en el momento de la inversión*”⁷⁰⁴.

604. Según la Demandada, nunca se incitó a la Demandante a invertir bajo la promesa de que el mecanismo de fijación de los precios vigente con anterioridad a la crisis de 2001 (en particular, el sistema de costos marginales establecido en la Resolución 61/92) se restablecería para mediados de 2006 y se mantendría inalterado en el futuro⁷⁰⁵. La Ley de la Electricidad contradice la existencia de todo compromiso de readaptación del marco regulatorio. Al contrario, la Secretaría de Energía estaba facultada para dictar las regulaciones necesarias con relación a la retribución de los generadores eléctricos. Además, la posibilidad de nuevos ajustes en el marco regulatorio era fácilmente predecible considerando que tanto la Resolución 8/2002 (que modificó la metodología de cálculo del precio *spot* y fijó un límite máximo de ARS 120/MW) como la Resolución 240/03 (que excluyó de la formación del precio *spot* aquellas máquinas que despacharan con combustibles alternativos al gas natural) y la Resolución 406/03 (que dispuso un orden de prioridad de pagos a los acreedores del MEM) ya estaban vigentes al momento en que Duke Energy adquirió la inversión inicial en diciembre de 2003⁷⁰⁶. La Demandada alega que no es posible que la Demandante haya ignorado las facultades regulatorias de la Secretaría de Energía, y la falta de diligencia en la conducta empresarial no puede imputarse al Estado receptor de las inversiones y servir de excusa para sustentar violaciones del TBI⁷⁰⁷.
605. Por último, la Demandada alega que las supuestas expectativas de la Demandante no son objetivas ni razonables, pero deben serlo, so pena de resultar en la imposición de obligaciones absurdas e incompatibles con los deberes estatales de atender los asuntos

⁷⁰¹ Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶ 163; Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 459; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 680.

⁷⁰² Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 681.

⁷⁰³ *Id.*, ¶¶ 681-683; *Frontier Petroleum Services Ltd. c. República Checa*, CNUDMI, Laudo Final, 12 de noviembre de 2010 [en adelante: *Frontier c. República Checa*] (CL-80/CL-542), ¶¶ 287-288.

⁷⁰⁴ *Charanne c. España* (AL RA-157), ¶ 505.

⁷⁰⁵ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 689.

⁷⁰⁶ *Id.*, ¶ 686.

⁷⁰⁷ *Id.*, ¶ 688.

de interés público⁷⁰⁸. Según la Demandada, las expectativas objetivas y razonables de cualquier inversor que hubiese ingresado al mercado eléctrico argentino en la década de 1990 debían incluir la posibilidad de cambios y modificaciones en su marco regulatorio. Esto fue aún más claro en los meses de diciembre de 2003 y diciembre de 2016, cuando la mayoría (o, al menos, varias) de las medidas que la Demandante ahora cuestiona ya habían sido legítimamente adoptadas por la Secretaría de Energía⁷⁰⁹.

606. Adicionalmente, la Demandada alega que las conclusiones de la decisión del tribunal de *Total c. Argentina* deberían haberse desestimado. Además de que no hay precedentes vinculantes en el arbitraje en materia de inversiones, según la Demandada, está claro que los hechos de ese caso, y la conducta del inversor en cuestión en particular, difieren completamente de los de este⁷¹⁰.
607. Con respecto a *El Paso c. Argentina*, la Demandada aduce que el tribunal basó su conclusión en el efecto acumulativo de las medidas cuestionadas en las expectativas legítimas del inversor, como también en la incidencia de esas medidas en la decisión de El Paso de vender sus inversiones en la Argentina en 2003. La Demandada alega que ninguna de esas circunstancias aplica en el presente caso porque Orazul invirtió en el sector eléctrico argentino cuando la mayoría de las medidas cuestionadas ya habían sido implementadas por la Secretaría de Energía⁷¹¹.
608. Según la Demandada, todas las medidas que adoptó tuvieron por objeto contar con oferta suficiente en condiciones de seguridad y sostenibilidad, para asegurar así el abastecimiento de energía eléctrica a todos los usuarios⁷¹².
609. En cualquier caso, la Demandada asevera que el marco regulatorio en el cual la Demandada pretende fundar su pretensión reconoce el derecho y la obligación de la Demandada de regular el mercado eléctrico.
610. En concreto, la Ley de la Electricidad fija los objetivos para la política nacional en materia de abastecimiento, transporte y distribución de electricidad (entre los que se encuentra la protección de los derechos de los usuarios) y pone en cabeza de la Secretaría de Energía la facultad de regular el mercado eléctrico y, particularmente, definir cómo se determinarán las remuneraciones que reciban los generadores. La Ley de la Electricidad se refiere al derecho a regular la actividad de generación de energía

⁷⁰⁸ *Id.*, ¶ 691.

⁷⁰⁹ *Id.*, ¶ 695.

⁷¹⁰ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 434 y ss.

⁷¹¹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 629.

⁷¹² *Id.*, ¶ 613.

como “*de interés general, afectada a dicho servicio y encuadrada en las normas legales y reglamentarias que aseguren el normal funcionamiento del mismo*”⁷¹³.

611. La Demandada explica que la Ley de la Electricidad fijó los objetivos para la política nacional en materia de abastecimiento, transporte y distribución de electricidad, y facultó a la Secretaría de Energía para regular el MEM y, particularmente, definir cómo se determinarán las remuneraciones que reciban los generadores⁷¹⁴. Según la Demandada, desde la década de 1990, la Secretaría de Energía adoptó medidas razonables que tuvieron por objeto el cumplimiento de los objetivos de política energética establecidos en la Ley de la Electricidad, entre ellos, la protección del derecho de los usuarios a acceder al servicio de energía eléctrica. Además, algunas de las medidas cuestionadas por la Demandante ya estaban vigentes cuando Duke Energy adquirió una participación en Cerros Colorados, por lo que la pretensión de Orazul con respecto a la inalterabilidad regulatoria del sector de generación de electricidad es absurda⁷¹⁵.
612. La Demandada sostiene que la Demandante no ha sido capaz de establecer una conducta por parte de la Demandada que exceda el ejercicio legítimo de las facultades y obligaciones regulatorias propias del Estado⁷¹⁶.

3. El análisis del Tribunal

a) El estándar aplicable

613. El Artículo IV(1) del TBI, intitulado “*Tratamiento*”, establece la obligación de los Estados Contratantes de otorgar tratamiento justo y equitativo en los siguientes términos:

Cada Parte garantizará en su territorio un tratamiento justo y equitativo a las inversiones realizadas por inversores de la otra Parte.

614. En cuanto a la naturaleza de dicho tratamiento, las Partes discrepan en cuanto a si corresponde atribuir un significado autónomo al estándar de TJE contenido en el TBI o si este hace referencia al estándar mínimo de trato del derecho internacional consuetudinario.

⁷¹³ Ley de la Electricidad (C-2), Artículo 1.

⁷¹⁴ *Id.*, Artículo 36.

⁷¹⁵ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 432; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 635 Véanse, en particular, Resolución 8/2002 de fecha 5 de abril de 2002 (A RA-182) y Resolución 240/03 de fecha 14 de agosto de 2003 (C-8).

⁷¹⁶ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 411.

615. El Tribunal observa que el TBI Argentina-España no hace referencia alguna al derecho internacional consuetudinario, concretamente, en relación con el tratamiento justo y equitativo. Por lo tanto, considera que no hay motivos para equiparar el estándar de TJE del TBI, sin analizarlo con mayor detenimiento, al estándar mínimo de trato del derecho internacional consuetudinario. El Tribunal también tiene presente que ha habido una fuerte tendencia entre los tribunales a otorgar un significado autónomo a disposiciones sobre TJE de convenios internacionales de inversión⁷¹⁷, con la notable excepción de los tribunales constituidos en virtud del TLCAN. Sin embargo, el estándar de TJE en virtud del TLCAN difiere del contenido en el TBI en que se refiere expresamente al estándar del derecho internacional consuetudinario⁷¹⁸.
616. Así, en cuanto al contenido específico de la obligación de otorgar tratamiento justo y equitativo, el Tribunal aplica la CVDT, que dispone que el Tratado “*deberá interpretarse de buena fe conforme al sentido corriente que haya de atribuirse a los términos del tratado en el contexto de estos y teniendo en cuenta su objeto y fin*”.
617. El objeto y fin del TBI se refleja en su Preámbulo, que establece lo siguiente:
- Deseando intensificar la cooperación económica en beneficio económico de ambos países,*
- Proponiéndose crear condiciones favorables para las inversiones realizadas por inversores de cada una de las Partes en el territorio de la otra, y*
- Reconociendo que la promoción y la protección de las inversiones con arreglo al presente Acuerdo estimulan las iniciativas en ese campo [...]*
618. Tal como recordara el tribunal de *Teinver c. Argentina*⁷¹⁹, el objeto específico del TBI es “*intensificar la cooperación económica,*” “*crear condiciones favorables para las inversiones*” y promover y proteger las inversiones con el fin de estimular la inversión. El objeto del estándar de TJE del TBI no es el inversor sino “*las inversiones realizadas por inversores de la otra Parte*”.
619. El Tribunal resuelve que está en consonancia con este objeto y fin de brindar protección a las expectativas legítimas del inversor. En este sentido, el Tribunal coincide con la decisión de *Duke Energy c. Ecuador*, en el que el tribunal sostuvo lo siguiente:

⁷¹⁷ *Teinver c. Argentina*, Laudo (CL-99), ¶ 666; *Valores Mundiales, S.L. y Consorcio Andino, S.L. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/13/11, Laudo, 25 de julio de 2017 (CL-563), ¶ 530; *Belenergia S.A. c. La República Italiana*, Caso CIADI No. ARB/15/40, Laudo, 28 de agosto de 2019 (CL-409), ¶ 568.

⁷¹⁸ Comisión de Libre Comercio del TLCAN, Notas interpretativas de ciertas disposiciones del Capítulo 11, 31 de julio de 2001 (AL RA-302).

⁷¹⁹ *Teinver c. Argentina – Laudo* (CL-99), ¶ 665.

*La estabilidad del entorno jurídico y económico está directamente vinculada a las expectativas justificadas del inversionista. El Tribunal reconoce el hecho de que esas expectativas constituyen un elemento importante del concepto de trato justo y equitativo. Al mismo tiempo, tiene presentes sus limitaciones. **Para que puedan gozar de protección, las expectativas del inversionista deben ser legítimas y razonables en el momento en que el inversionista efectúa la inversión. Para evaluar esa razonabilidad o legitimidad, deben tenerse en cuenta todas las circunstancias incluyendo no sólo los hechos que rodean a la inversión, sino también las condiciones políticas, socioeconómicas, culturales e históricas imperantes en el Estado receptor. Además, esas expectativas deben surgir de las condiciones que el Estado haya ofrecido al inversionista y, este último, debe haberse basado en ellas al decidir la realización de la inversión***⁷²⁰. (énfasis agregado)

620. Cabe destacar que la Demandante se ha basado en este arbitraje en las conclusiones del tribunal de *Duke Energy c. Ecuador*, aunque el contexto es diferente⁷²¹.
621. Por lo tanto, el Tribunal aplica la siguiente prueba de tres elementos para evaluar si la Demandada ha violado sus obligaciones de proteger las expectativas legítimas de Orazul:
- ¿La Demandada creó expectativas de Orazul que fueran legítimas?
 - ¿Orazul confió en esas expectativas legítimas?
 - ¿La Demandada violó las expectativas legítimas?
622. En cuanto al primer elemento de esta prueba, el Tribunal debe considerar todas las circunstancias pertinentes. Por ejemplo, el tribunal de *Continental Casualty c. Argentina* analizó los siguientes factores:
- (i) *la especificidad del compromiso en el que presuntamente se confió, [...] considerando que las declaraciones políticas tienen el mínimo valor jurídico [...];*
 - (ii) *las declaraciones legislativas generales engendran expectativas limitadas, especialmente con inversores internacionales de envergadura competentes en un contexto en el cual el riesgo político es alto. Su promulgación se encuentra por naturaleza sujeta a*

⁷²⁰ *Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil S.A. c. República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/04/19, Laudo, 18 de agosto de 2008 [en adelante: *Duke c. Ecuador*] (CL-124), ¶ 340.

⁷²¹ Memorial de la Demandante, ¶ 512; *Duke c. Ecuador* (CL-124), ¶ 318.

modificaciones ulteriores, y posiblemente a anulación y cancelación, dentro de los límites de respeto de derechos humanos fundamentales y el ius cogens;

- (iii) *la modificación unilateral de los compromisos contractuales por parte de los gobiernos, en especial, cuando se emiten de conformidad con un marco legislativo y tienen por objeto obtener recursos financieros de inversores, claramente merecen un análisis más minucioso, a la luz del contexto, los motivos y los efectos, dado que generan –como regla– derechos jurídicos y, por ende, expectativas de cumplimiento;*
- (iv) *la centralidad de la inversión protegida y el impacto de los cambios en el funcionamiento de la sociedad de titularidad extranjera, por lo general, incluida su rentabilidad también son relevantes; la buena fe, la ausencia de discriminación (generalidad de las medidas cuestionadas conforme al estándar), la relevancia del interés público perseguido por el Estado y las medidas complementarias tendientes a reducir el impacto negativo también deben tenerse en cuenta a los fines de determinar la equidad*⁷²². [Traducción del Tribunal]

623. Específicamente con respecto al segundo de los factores enunciados *supra* (las declaraciones legislativas generales), el Tribunal coincide en que se debe ser cuidadoso al pretender fundar la expectativa legítima del inversor en un marco jurídico general del Estado. El Tribunal colige que la expectativa del inversor debe haber surgido de una determinada garantía, compromiso o declaración otorgada por el Estado al momento en el que el inversor realizó su inversión⁷²³. Esto se debe al hecho de que los Estados tienen facultades regulatorias, que incluyen la facultad de adaptar el marco regulatorio aplicable a las nuevas circunstancias.

⁷²² CCC c. Argentina (CL-120), ¶ 261.

⁷²³ National Grid P.L.C. c. República Argentina, CNUDMI, Laudo, 3 de noviembre de 2008 [en adelante: *National Grid c. Argentina*] (CL-64), ¶ 173; *Duke c. Ecuador* (CL-124), ¶ 340; *Marvin Roy Feldman Karpa c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/99/1, Laudo, 16 de diciembre de 2002 [en adelante: *Feldman c. México*] (AL RA-161), ¶¶ 148-149; *Frontier c. República Checa* (CL-80/CL-542), ¶ 287; *Cargill, Incorporated c. República de Polonia*, Caso CIADI No. ARB(AF)/04/2, Laudo, 29 de febrero de 2008 (CL-312), ¶ 490; *El Paso c. Argentina* (CL-23), ¶¶ 375-379; *White Industries Australia Limited c. República de la India*, CNUDMI, Laudo Final, 30 de noviembre de 2011, ¶ 10.3.17; *Venezuela Holdings B.V. y otros c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/07/27, Decisión sobre Anulación, 9 de marzo de 2017 [en adelante: *Venezuela Holdings c. Venezuela*] (AL RA-7), ¶ 256; *Infinito Gold Ltd. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/14/5, Laudo, 3 de junio de 2021 [en adelante: *Infinito Gold c. Costa Rica*] (CL-299), ¶ 515.

624. El Tribunal encuentra sustento para su opinión en la decisión dictada por el tribunal de *Impregilo c. Argentina*. Este último decidió lo siguiente:

*Las expectativas legítimas de los inversores extranjeros no pueden consistir en que el Estado nunca modificará el marco legal, particularmente en tiempos de crisis; no obstante, sin duda los inversores deben gozar de protección en caso de que se lleven a cabo modificaciones irrazonables al marco legal*⁷²⁴.

625. De modo similar, en *El Paso*, el tribunal resolvió lo siguiente:

*Nadie puede tener la expectativa legítima de que no se modifique el marco legal ante una crisis económica de extrema gravedad. Ningún inversor razonable puede tener una expectativa de este tipo salvo que se hayan asumido compromisos muy específicos frente a éste o que la modificación del marco jurídico sea absoluta*⁷²⁵.

626. El tribunal de *Philip Morris c. Uruguay* sostuvo:

*[L]as modificaciones a la legislación general (al menos ante la ausencia de una cláusula de estabilización) no se impiden debido al estándar de trato justo y equitativo, a no ser que exceden el ejercicio del poder regulatorio normal del Estado receptor en aras de un interés público y que modifican el marco regulatorio en el cual se basó el inversor al momento en que realizó su inversión “fuera del margen aceptable de cambios”*⁷²⁶.

627. El tribunal de *Parkerings c. Lituania* resolvió lo siguiente:

En 1998, al momento de este Acuerdo, el entorno político en Lituania era característico de un país en transición que pasó de formar parte de la Unión Soviética a ser candidato a miembro de la Unión Europea. Por lo tanto, los cambios legislativos, lejos de ser impredecibles, debían de hecho considerarse probables. Al igual que cualquier empresario, la Demandante estaba consciente del riesgo de que se produjeran cambios de leyes después de la conclusión del Acuerdo. Las circunstancias en torno a la decisión de invertir en Lituania no eran ciertamente un indicio de estabilidad del entorno jurídico. Por lo tanto, en dicha situación, ninguna expectativa de que las leyes permanecerían intactas era legítima.

⁷²⁴ *Impregilo c. Argentina* (CL-18), ¶ 291.

⁷²⁵ *El Paso c. Argentina* (CL-23), ¶ 374.

⁷²⁶ *Philip Morris c. Uruguay* (AL RA-141), ¶ 423.

*Al decidir invertir a pesar de esta posible inestabilidad, la Demandante asumió el riesgo comercial de afrontar cambios legislativos posibles o incluso perjudiciales para su inversión. La Demandante podría (y, en retrospectiva, debería) haber procurado proteger sus expectativas legítimas mediante la introducción en el acuerdo de inversión de una cláusula de estabilización o alguna otra disposición que la protegiera ante cambios inesperados y no deseados*⁷²⁷. [Traducción del Tribunal]

628. La jurisprudencia anterior no es óbice para que una modificación del marco normativo pueda, en un caso determinado, violar la obligación de conceder un tratamiento justo y equitativo. Sin embargo, el umbral que debe superarse es elevado.
629. Habiendo definido así el estándar aplicable de TJE en virtud del TBI, antes de pasar a los hechos del presente caso, el Tribunal considera necesario profundizar también en el momento en que se tienen las expectativas legítimas. El Tribunal considera que las expectativas legítimas del inversor deben evaluarse en el momento de realizar la inversión⁷²⁸.
630. En el caso que nos ocupa, el momento decisivo para evaluar la expectativa legítima de la Demandante es diciembre del 2003. Cabe recordar que Duke Energy International España Holdings S.L.U. se constituyó en España en octubre del 2003⁷²⁹, poniendo así a la empresa bajo el amparo del TBI Argentina-España, en virtud del cual la Demandante presenta sus reclamaciones en este procedimiento. En diciembre del 2003, la recién creada Duke Energy International España Holdings S.L.U. adquirió una participación del 99,92 % en Duke Energy Generating S.A. y, con ello, una participación indirecta del 90,80 % en Cerros Colorados⁷³⁰. El 17 de enero de 2017, Duke Energy International España Holdings S.L.U. finalmente pasó a adoptar la denominación actual de la Demandante, “*Orazul International España Holdings S.L.U.*”⁷³¹. Por lo tanto, diciembre del 2003 es el momento crucial para considerar las expectativas legítimas de la Demandante, puesto que marca la culminación del proceso de reestructuración dentro

⁷²⁷ *Parkerings-Compagniet AS c. República de Lituania*, Caso CIADI No. ARB/05/8, Laudo, 11 de septiembre de 2007 (AL RA-159), ¶¶ 335-336.

⁷²⁸ *National Grid c. Argentina* (CL-64), ¶ 173; *Duke c. Ecuador* (CL-124), ¶ 340; *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. c. República Islámica de Pakistán*, Caso CIADI No. ARB/03/29, Laudo, 27 de agosto de 2009 [en adelante: *Bayindir c. Pakistán*] (CL-323), ¶¶ 190-191; *Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad, 14 de enero de 2010 (CL-58), ¶ 264; *Los Inversores PV c. El Reino de España*, Caso CPA No. 2012-14, Laudo, 28 de febrero de 2020 (AL RA-170), ¶ 740.

⁷²⁹ Estatutos Sociales de Duke Energy International España Holdings, S.L. de fecha 22 de octubre de 2003 (C-48).

⁷³⁰ Copias de los Registros de Acciones/Accionistas de las Sociedades de Orazul, Ley 23.299, de fecha 1992-2020 (C-3).

⁷³¹ Decisiones del Socio Único de la Entidad “Duke Energy International España Holdings, S.L.U.” de fecha 17 de enero de 2017 (C-212).

de Duke Energy y la adquisición de la participación de la Demandante en Cerros Colorados.

631. El Tribunal entiende que ambas Partes coinciden en que el momento decisivo para evaluar las expectativas legítimas de Orazul es diciembre del 2003. Aunque la Demandante inicialmente afirmó que debería tener derecho a confiar en las expectativas legítimas de su predecesor, anunció durante la Audiencia que no estaba “*esperando heredar las expectativas de otros miembros del grupo societario*” y que “*aquellos temas que no tienen que ser decididos por este caso por el Tribunal, esos no los [iban] a examinar*”⁷³². Por consiguiente, el Tribunal no precisa evaluar si la Demandante puede confiar en alguna expectativa de su predecesor y solo toma en consideración las propias expectativas de la Demandante tal y como existían en diciembre del 2003. El perito jurídico internacional de la Demandada, el Prof. Viñuales, adoptó la misma postura y afirmó en su informe pericial lo siguiente:

*[S]ería contradictorio considerar que las “expectativas legítimas” de un inversor que no fuera el inversor español, formadas en un momento que no fuera diciembre de 2003, cuando se adquirió la inversión, puedan servir para evaluar una reclamación por la supuesta violación del estándar de trato justo y equitativo*⁷³³.

632. Por el contrario, el Tribunal considera que las supuestas declaraciones del Gobierno que debe tener en cuenta son también únicamente las formuladas con anterioridad a la inversión de la Demandante, con exclusión de cualquier conducta gubernamental posterior.

b) Aplicación a los hechos

633. Habiendo formulado estas conclusiones sobre el estándar jurídico aplicable y el momento decisivo para evaluar las expectativas legítimas de la Demandante, el Tribunal procede a analizar los hechos del presente caso.
634. A modo de observación preliminar, el Tribunal señala que los hechos del presente caso son especiales y diferentes de los que subyacen en otros casos analizados por las Partes. No se trata de un caso en el que un inversor reclame que la Demandada no conservó la estabilidad del marco normativo aplicable en el año 2003 en el momento de la inversión de la Demandante. Por el contrario, la Demandante alega que la Demandada debería haber modificado el marco regulatorio aplicable en el 2003. En concreto, la Demandante alega haber tenido la expectativa de que el mercado se “*restablecer[ía]*” para mediados

⁷³² Transcripción de la Audiencia, Día 10, págs. 2810-2811.

⁷³³ Informe Experto de Jorge E. Viñuales, ¶ 162.

del 2006, lo que conforma la base del cálculo de daños de la Demandante⁷³⁴. En subsidio, la Demandante sostiene que esperaba que el mercado se restableciera a más tardar en el año 2010, cuando las dos Centrales del FONINMEM I entraran en funcionamiento. Dicha expectativa constituye la base del cálculo alternativo de daños de la Demandante⁷³⁵.

635. Por lo tanto, la cuestión relevante que se ha de determinar no radica en si la Demandante tenía una expectativa legítima de estabilidad e inmutabilidad del marco normativo en principio con respecto a la Ley de la Electricidad o específicamente con respecto al marco normativo vigente en el año 2003. La cuestión relevante que se ha de determinar en este caso reside más bien en si la Demandante tenía una expectativa legítima de que el marco regulatorio vigente en el año 2003 se modificaría y, en concreto, de que se modificaría en la forma alegada por la Demandante a mediados del 2006 o el 2010.
636. Como se expone con mayor detalle a continuación, el Tribunal ha llegado a la conclusión de que no existió ninguna conducta del Estado en la que el Demandante pudiera basar tal expectativa legítima.
637. El Tribunal expondrá sus conclusiones en seis pasos analíticos:
- En primer lugar, el Tribunal expondrá que las expectativas subjetivas de la Demandante no conforman una base suficiente para las expectativas legítimas.
 - En segundo lugar, el Tribunal explicará que las condiciones existentes al momento de la inversión estaban marcadas por la crisis y los cambios imperantes. En esta situación, no existía, desde una perspectiva objetiva, ninguna base para la expectativa legítima de que la Demandada restauraría el marco regulatorio aplicable en la década de 1990 y que esto se haría dentro del plazo específico indicado por la Demandante.
 - En tercer lugar, incluso si hubiera existido una expectativa legítima de que la Demandada adoptaría medidas regulatorias con arreglo a la Ley de la Electricidad, la reclamación de la Demandante no sería fundada. Ello se debe a que la Ley de la Electricidad no contemplaba una garantía de estabilidad con respecto a las condiciones regulatorias aplicables durante la década de 1990.
 - En cuarto lugar, las resoluciones adoptadas con posterioridad a la inversión de la Demandante no constituían una base para ninguna expectativa legítima de la Demandante en el momento de la inversión. La Demandante no ha demostrado

⁷³⁴ Memorial de la Demandante, ¶¶ 569 y ss.

⁷³⁵ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandante, ¶ 134.

de qué otro modo la Demandada violó la obligación de conceder un tratamiento justo y equitativo al adoptar estas resoluciones.

- En quinto lugar, observaciones similares son válidas para los Acuerdos del FONINVEMEM.
- En sexto lugar, este caso puede distinguirse en los hechos de otros casos existentes que invoca la Demandante.

A continuación, el Tribunal pasará a exponer su análisis en mayor detalle.

aa) Las expectativas subjetivas de la Demandante no conforman una base suficiente para las expectativas legítimas de la Demandante

638. Con respecto al primer punto, el Tribunal ha considerado debidamente que la Demandante —a lo largo de su inversión— esperaba que se modificara el marco regulatorio aplicable en el momento de su inversión.
639. Esta expectativa subjetiva se refleja, por ejemplo, en la Revisión Presupuestaria de Duke del 2004, en la que se afirmaba lo siguiente:

Los precios de la energía [...] consideran un período de transición de 2 años y medio para alcanzar la participación de la divisa en el costo marginal de largo plazo.

[...]

*Los ingresos del período comprendido entre los años 2003 y 2004 son planos debido a las actuales resoluciones gubernamentales; no creemos que sean sostenibles y que a partir del 2004-2005 los precios se recuperarán y a mediados del 2006 alcanzarán el costo marginal de largo plazo*⁷³⁶. [Traducción del Tribunal]

640. El Sr. McGee, un testigo de la Demandante, confirmó durante la Audiencia que estos supuestos presupuestarios se realizaron antes o al mismo tiempo que la inversión de la Demandante⁷³⁷. El Sr. McGee también declaró respecto de la naturaleza de dichos supuestos presupuestarios. Según el Sr. McGee:

[L]os documentos del presupuesto son importantes, porque reflejan lo que era el estado de la empresa en ese momento [...] y estos documentos

⁷³⁶ DEI Group, Revisión Presupuestaria del año 2004: Resumen Ejecutivo de fecha 30 de septiembre de 2003 (C-62).

⁷³⁷ Transcripción de la Audiencia, Día 2, págs. 363-364.

*resumían todas las consideraciones pertinentes al momento de armar este presupuesto a futuro para la empresa*⁷³⁸.

641. Cuando se lo interrogó sobre si se consideraron escenarios alternativos en el momento de realizar la inversión, otro de los testigos de la Demandante, la Sra. Bertone, indicó lo siguiente respecto de la Revisión Presupuestaria del 2004:

*[N]osotros allí teníamos algunos supuestos de cuándo el mercado iba a volver a costo marginal bajo [...], sin regulación. Pero estábamos pensando a finales de 2006. [...] Nosotros estábamos confiando en que las cosas iban a seguir por el camino adecuado*⁷³⁹.

642. La Sra. Bertone también confirmó que lo que condujo a la Demandante a creer que se levantarían las resoluciones gubernamentales vigentes en el año 2003 fue la insostenibilidad de tales medidas:

Y el motivo por el cual decimos que es insostenible es que cuando nosotros hicimos el pronóstico, lo hicimos con la mentalidad no de un político sino de un empresario. Entonces, lo que nosotros vimos es que los precios, los precios de la energía, estaban siendo manipulados de manera artificial para que fuesen realmente bajos [...].

Y con esto la gente empezó a utilizar cada vez más energía porque básicamente era gratuita, era barata. Al mismo tiempo, hubo una crisis en la Argentina que había comenzado más o menos en 2001 y la economía comenzó a levantar vuelo más o menos en 2003, 2004. Comenzó a levantar vuelo. Entonces, tenía usted dos factores que estaban determinando la trayectoria alcista de la energía. Nosotros podíamos pronosticar la cantidad de potencia de energía que iba a tener el mercado y cómo iba a crecer la demanda. No estamos hablando de una certeza -- de un nivel de certeza del 100 por ciento pero era algo bastante bueno. Y nosotros vimos que si nosotros íbamos de 2003 a 2006, si la demanda seguía creciendo y al mismo tiempo las tarifas seguían siendo artificialmente bajas no iba a haber un punto de encuentro, es decir, la oferta no iba a responder a la demanda Y lo vimos. Ya nadie estaba interesado en la inversión extranjera porque la forma en la cual ustedes reciben el rendimiento de la inversión en un mercado libre es cuando las tarifas están al nivel que necesitan estar. Se trató de una combinación de factores que llevaron no solo a Duke sino a todos en el mercado a creer en esto, incluso al gobierno a decirlo.

⁷³⁸ *Id.*, pág. 345.

⁷³⁹ Transcripción de la Audiencia, Día 3, págs. 779-780.

*Era algo insostenible. Nosotros, tal vez si miramos en retrospectiva veinte años después podemos decir: “Sí, hubo cierta ingenuidad”, pero creímos que el mercado iba a dejar de intervenir, iba a permitir el libre ejercicio de las fuerzas de mercado. La energía se convertirá una vez más en un mercado que es de interés para inversionistas y vamos a llegar a un nuevo equilibrio*⁷⁴⁰.

643. Si bien el Tribunal acepta, así pues, que bien podría haber sido la expectativa subjetiva de la Demandante que el mercado se restablecería a mediados del año 2006, el Tribunal recuerda que las expectativas que justifican la protección en virtud del estándar de TJE receptado en el TBI son aquellas que son objetivamente razonables, creadas por el Estado receptor y en las que confía el inversor. La propia Demandante ha reconocido que las expectativas subjetivas del inversor, en sí mismas, no conforman una base suficiente para las expectativas legítimas⁷⁴¹.

bb) Al momento de la inversión, no existía, desde una perspectiva objetiva, ninguna base para la expectativa legítima de que la Demandada restauraría el marco normativo aplicable en la década de 1990 y que esto se haría dentro del plazo específico indicado por la Demandante.

644. Por lo tanto, el Tribunal se aboca al segundo punto y procede a examinar si hubo una conducta estatal en el momento de la inversión que pudiera haber servido de base para una expectativa legítima objetivamente razonable de que la Demandada restablecería el marco normativo aplicable en la década de 1990 en el plazo en el que supuestamente se basó la Demandante.
645. Sobre el particular, el Tribunal recuerda que un inversor debe tomar la ley del Estado receptor tal como la encuentra. Así lo reconocieron, *inter alia*, los tribunales de *Continental Casualty c. Argentina*⁷⁴², *El Paso c. Argentina*⁷⁴³, *Generation Ukraine c. Ucrania*⁷⁴⁴, y *Methanex c. Estados Unidos*⁷⁴⁵.
646. En el momento de la inversión de la Demandante en Argentina, en diciembre de 2003, el marco regulatorio se encontraba en un estado de incertidumbre. En efecto, estaban en vigor numerosas medidas regulatorias adoptadas por la Secretaría de Energía, las cuales

⁷⁴⁰ *Id.*, págs. 776-778.

⁷⁴¹ Memorial de la Demandante, ¶ 396; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 541.

⁷⁴² *CCC c. Argentina (CL-120)*, ¶ 255.

⁷⁴³ *El Paso c. Argentina (CL-23)*, ¶ 363.

⁷⁴⁴ *Generation c. Ucrania (AL RA-135)*, § 20.37.

⁷⁴⁵ *Methanex Corporation c. Estados Unidos de América*, CNUDMI, Laudo, 3 de agosto de 2005 [en adelante: *Methanex c. EE. UU.*] (AL RA-133), § IV.D ¶¶ 9-10.

modificaban el marco normativo de la década de 1990. Entre dichas medidas, se encontraban las siguientes:

- La **Resolución 2/2002** de 14 de marzo de 2002, que convirtió a pesos argentinos aquellos conceptos remuneratorios para las transacciones en el mercado *spot* del MEM que estaban establecidos en dólares (entre ellos, los pagos por la potencia puesta a disposición, que estaban fijados en USD 10/MW y, por tanto, se fijaron en ARS 10/MW-hrp);
- La **Resolución 8/2002** de 4 de septiembre de 2002, que modificó parcialmente el mecanismo de sanción del precio *spot* de la energía y dispuso un límite máximo de 120 ARS/MWh;
- La **Resolución 246/2002** de 4 de julio de 2002, modificada por la Resolución 317/2002 de 18 de julio de 2002, que estableció una nueva metodología para la remuneración de la potencia y aumentó el valor de los pagos de ARS 10/MW-hrp a ARS 12/MW-hrp;
- La **Resolución 240/2003** de 14 de agosto de 2003, que excluyó del mecanismo de formación del precio *spot* a las máquinas que despachaban con combustibles alternativos al gas natural;
- La **Resolución 406/2003** de 8 de septiembre de 2003, que estableció un orden de prioridad de los pagos para afrontar las acreencias de los agentes del MEM a raíz de la crítica situación del Fondo de Estabilización, que se encontraba en déficit desde junio de 2003;
- La **Resolución 943/03** de 27 de noviembre de 2003, que modificó la Resolución 406/03 y estableció un mecanismo transitorio para un sistema prioritario que exigía que CAMMESA efectuara pagos parciales a los generadores de energía para sus ventas de electricidad en el mercado *spot*⁷⁴⁶. La Resolución cuantificó los montos adeudados a los generadores en dos categorías: i) las que se pagarían en determinadas fechas de vencimiento, en función de los recursos disponibles; y ii) las que se pagarían en fechas de vencimiento indeterminadas, definidas por la Secretaría de Energía;
- **Ley 25.820**, que prorrogó la Ley de Emergencia por un año, hasta el 31 de diciembre de 2004⁷⁴⁷. La Ley de Emergencia, *inter alia*, facultaba explícitamente al Poder Ejecutivo a “*regular, transitoriamente, los precios de*

⁷⁴⁶ Resolución 943/2003 de fecha 27 de noviembre de 2003 (C-209).

⁷⁴⁷ Ley 25.561 de fecha 6 de enero de 2002 (A RA-170); Ley 25.820 de fecha 4 de diciembre de 2003 (QE-14).

insumos, bienes y servicios críticos, a fin de proteger los derechos de los usuarios y consumidores”.

647. Además, no solo el régimen regulatorio se encontraba en un estado de incertidumbre. Todo el sector energético estaba marcado por la crisis que atravesaba Argentina.
648. Por ejemplo, el Fondo de Estabilización Estacional, que compensaba a los generadores por la diferencia entre el precio *spot* y el precio estacional, ya se encontraba en déficit desde junio del 2003⁷⁴⁸. En consecuencia, desde ese mes, no fue posible cubrir la totalidad de acreencias adeudadas a los generadores del MEM con los recursos recaudados de la demanda de electricidad. La propia Demandante reconoce que, al momento de la inversión, los generadores no habían podido cobrar íntegramente las acreencias que se les debían desde junio del 2003⁷⁴⁹.
649. También había problemas estructurales que afectaban al sector eléctrico en el momento de la inversión de la Demandante. Los indicadores mostraban que era necesaria una potencia de generación adicional y en Argentina las inversiones eran escasas o nulas⁷⁵⁰. Así fue confirmado, *inter alia*, por:
- El perito regulatorio de la Demandada, el Dr. Pardina, quien confirmó durante la Audiencia que, para finales de la década de 1990, el rendimiento del sector eléctrico mostraba algunos problemas estructurales, en particular en lo relativo a las nuevas inversiones⁷⁵¹.
 - Otros actores en el mercado eléctrico argentino quienes afirmaron en el año 2000 que “*hay un problema grave de financiamiento del sector que está dado por la falta de contratos, que [...] ayudaría enormemente a que se pudieran financiar de mejor forma las inversiones*”⁷⁵².
 - Asimismo, tal como señaló el Vicepresidente de AGEERA en el año 2001, “*si sigue creciendo la demanda a ritmos normales, esto es una tasa de 5 % anual, aumenta el riesgo de desabastecimiento en el 2004. [...] Las generadoras invierten en un mercado donde existe libertad entre la oferta y la demanda, pero en Argentina, a partir del año 95 se introdujeron regulaciones distorsivas,*

⁷⁴⁸ Secretaría de Energía, Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:0176178/2004 (Parte 1) de fecha 28 de julio de 2004 (C-105).

⁷⁴⁹ Solicitud de Arbitraje de la Demandante, ¶ 62.

⁷⁵⁰ Informes orales del Ministro de Infraestructura y Vivienda ante la Cámara de Diputados, 22 de agosto de 2001 (MRP-14).

⁷⁵¹ Transcripción de la Audiencia, Día 8, págs. 2062-2063.

⁷⁵² Rafael Fernández Morandé, Discurso en la II Exposición Internacional del Mercado Eléctrico Argentino, 30 de noviembre de 2000 (A RA-471).

reglas equivocadas mediante las cuales recibimos 10 % menos de lo que debiéramos”⁷⁵³.

650. Además, al mismo tiempo que se realizaba la inversión de la Demandante, CAMMESA indicó en un informe de evaluación de riesgos de diciembre del 2003 intitulado *“Evaluación de Riesgos – Mediano y Largo Plazo – Período 2004-2007”* que *“las condiciones económicas y financieras del sector no permiten asegurar que naturalmente se tenga un funcionamiento que permita cubrir los requerimientos futuros a un costo sustentable”*⁷⁵⁴.

651. El testigo de la Demandante, el Sr. McGee, confirmó lo siguiente respecto de un informe de evaluación de riesgos para el período comprendido entre los años 2005 y 2007, en el que afirmó que *“[p]ara mantener un nivel de reserva en pico similar al actual sería necesario contar con entre 1500 y 2500 MW de potencia pico adicional en equipamiento nuevo”*⁷⁵⁵:

*Nosotros y todas las generadoras teníamos conciencia de que había una deficiencia de potencia frente a la demanda*⁷⁵⁶.

652. En conjunto, las circunstancias anteriores no dieron lugar a una expectativa legítima de que a mediados del año 2006 o en el año 2010 se restableciera el marco regulatorio aplicable en la década de 1990. Muy al contrario, el Tribunal considera que el marco regulatorio estaba signado por la crisis imperante y la necesidad de ajustar la capacidad de potencia a la creciente demanda de electricidad. Se trataba de una época de cambios regulatorios y de constantes cambios económicos y no había claridad en cuanto a qué nuevos cambios se producirían y en qué plazos.

653. Las conclusiones del Tribunal se ajustan a la evolución real que se produjo tras la inversión de la Demandante. Sobre este particular, el Tribunal ha tomado nota de los siguientes hechos:

- En un informe técnico elaborado por la Secretaría de Energía en julio del 2004 se indicó que la *“situación imperante en el MEM no hace previsible la concurrencia en el corto plazo de capitales de riesgo que realicen las inversiones necesarias para favorecer la readaptación de dicho Mercado, provocando además el potencial riesgo de desabastecimiento”*⁷⁵⁷.

⁷⁵³ Mercado, “Polémica en el sector eléctrico”, 6 de noviembre de 2001 (MRP-12).

⁷⁵⁴ CAMMESA, Evaluación de Riesgos – Mediano y Largo Plazo – Período 2004-2007 del mes de diciembre de 2003 (A RA-55).

⁷⁵⁵ CAMMESA, Informe de Evaluación de Riesgos del MEM Período 2005-2007 del año 2005 (C-551).

⁷⁵⁶ Transcripción de la Audiencia, Día 2, pág. 506.

⁷⁵⁷ Secretaría de Energía, Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:0176178/2004 (Parte 1) de fecha 28 de julio de 2004 (C-105), pág. 7.

- La Secretaría de Energía consideró que resultaba “*conveniente definir e instrumentar un procedimiento para financiar y gestionar las inversiones necesarias que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica disponible en los centros de demanda con costos accesibles para el normal funcionamiento del MEM logrando su readaptación. En la medida que no se concreten las citadas inversiones, los costos operativos del sector eléctrico cada día serán mayores y más difíciles de soportar*”⁷⁵⁸.
- En la evaluación de CAMMESA en su plan de evaluación de riesgos a mediano y largo plazo para el período comprendido para el periodo 2005 y 2007, donde señaló que el reajuste del marco eléctrico estaba sujeta a la incorporación de una potencia adicional de 1200 MW a 1600 MW para el 2007⁷⁵⁹.
- En un discurso pronunciado por el Presidente de AES Argentina, otra empresa del sector eléctrico en Argentina, afirmó que “[l]a crisis iniciada en el año 2001, trajo aparejada una caída en la demanda de electricidad, el congelamiento de tarifas y precios y el default masivo del sector privado, lo que imposibilitó a éste proyectar nuevas inversiones en generación. Por otra parte, a partir del año 2.003, la Argentina viene protagonizando un ciclo de expansión económica acompañado con un fuerte crecimiento de la demanda eléctrica. De allí, la imperiosa necesidad de instalar nueva capacidad, para responder al crecimiento de nuestra economía”⁷⁶⁰.

654. Estos desafíos macroeconómicos a los que se enfrentaba Argentina, sumados a la necesidad de instalar potencia adicional, eran conocidos por la Demandante, tal como confirmó su testigo, el Sr. McGee⁷⁶¹. En esta situación, la Demandante no ha demostrado una conducta estatal que pudiera haber servido de base para una expectativa legítima de que el marco normativo hubiera cambiado en la forma afirmada por la Demandante y en los plazos alegados por la Demandante. En concreto, no había base suficiente para una expectativa legítima de que el marco normativo aplicable en la década de 1990, se recuperaría para 2006 o 2010.

655. El Tribunal observa que la Demandante invoca *inter alia* las conclusiones del tribunal de *Cube c. España*, el cual subrayó que

siempre que las declaraciones sean suficientemente claras e inequívocas, basta con que se establezca un régimen regulatorio con el objetivo evidente

⁷⁵⁸ *Ibid.*

⁷⁵⁹ CAMMESA, Informe de Evaluación de Riesgos del MEM Período 2005-2007 del año 2005 (C-551), pág. 5.

⁷⁶⁰ Palabras del Sr. Eduardo Dutrey, Presidente de AES Argentina, Acto en Casa de Gobierno de fecha 27 de octubre de 2005 (A RA-390).

⁷⁶¹ Transcripción de la Audiencia, Día 2, pág. 499.

*de atraer inversiones ofreciendo a los posibles inversores la posibilidad de que sus inversiones estén sujetas a una serie de principios regulatorios específicos que, como una cuestión de política deliberada, se mantendrá vigente durante un plazo definido*⁷⁶². [Traducción del Tribunal]

656. Sin embargo, el Tribunal determina que la Demandante no ha logrado demostrar ninguna declaración suficientemente clara e inequívoca en el sentido de que la Demandada restablecería el marco regulatorio tal como se aplicara en la década de 1990 hacia 2006 o 2010.

657. El testigo de la Demandante, el Sr. McGee testificó durante la Audiencia lo siguiente:

*[E]stas eran medidas temporarias. Así se nos dijo que eran. Y según las interacciones que los empleados tenían in situ con el gobierno, la expectativa era que –y es lo que decía también el gobierno– las medidas serían temporales y que en un período de dos años y medio habría una normalización del mercado y una reversión de estas intervenciones*⁷⁶³.

658. Pero aun en el supuesto de que el Gobierno hubiera declarado que habría una normalización del mercado y una reversión de las intervenciones (en sustento de lo cual la Demandante no ha presentado prueba documental alguna), ello no constituiría un fundamento suficiente para la expectativa de que el Estado simplemente volvería al antiguo régimen de la década de 1990 (que había derivado en una escasez anticipada de la potencia de generación habida cuenta de la creciente demanda) y que el Estado lo haría hacia los años 2006 o 2010. Por el contrario, quedaba claro que el Gobierno necesitaría actuar para proveer la potencia adicional que se necesitaba, la cual, por ejemplo, CAMMESA proyectaba que fuera entre 1200 MW y 1600 MW para el año 2007⁷⁶⁴. Cómo sería esta acción, cuándo y qué clase de regulaciones se (re)implementarían era en el momento poco claro.

659. Cuando se le interrogó respecto de los riesgos existentes al momento de la inversión de la Demandante, el Sr. McGee reconoció lo siguiente:

*[L]as medidas eran medidas en vigencia y representaban un riesgo claro*⁷⁶⁵.

660. Cuando se le interrogó respecto de si se realizó una promesa específica a la Demandante o Cerros Colorados en el año 2003, el testigo de la Demandante, el Sr. Bailey, indicó que no podía mencionar ningún documento por escrito en el cual se hubiese realizado

⁷⁶² *Cube c. España (CL-51)*, ¶ 388.

⁷⁶³ Transcripción de la Audiencia, Día 2, pág. 331.

⁷⁶⁴ CAMMESA, Informe de Evaluación de Riesgos del MEM Período 2005-2007 del año 2005 (C-551), pág. 5.

⁷⁶⁵ Transcripción de la Audiencia, Día 2, págs. 503-504.

tal promesa⁷⁶⁶. Según la declaración de su testigo, “*gran parte de[l] entendido [de la Demandante] se basaba en comunicaciones verbales entre otras generadoras y representantes del gobierno argentino, así como el personal que estaba en el país*”⁷⁶⁷. Sin embargo, no se ha glosado al expediente prueba de comunicación verbal alguna que pudiera constituir la base de una expectativa legítima.

661. Por lo tanto, el Tribunal procede a analizar el texto de las medidas que contenían la supuesta declaración de que se levantarían en un período de dos años y medio.

662. La Resolución 240/03 establece de manera específica que sus disposiciones

*constituyen normas parciales y transitorias, de necesario y urgente dictado en el marco de la emergencia que afecta la economía del país en cuanto repercute en el MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM)*⁷⁶⁸.

663. La Resolución 240/03 también establece en forma explícita que fue dictada para abordar

*la emergencia que afecta la economía del país [y] hasta tanto esta SECRETARÍA DE ENERGÍA no defina que las razones que motivan la presente han fenecido derogando la presente*⁷⁶⁹.

664. La Resolución 406/2003 establece lo siguiente:

*[e]n el marco de la actual emergencia económica y pública por la que atraviesa el país, se meritúa conveniente establecer un mecanismo transitorio para la asignación de los recursos escasos e insuficientes para afrontar las acreencias de los Agentes del MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM), buscando privilegiar el pago de los costos aceptados, con el objeto de preservar el abastecimiento de aquellas demandas que no se encuentran respaldadas por Contratos de Energía Eléctrica en el Mercado a Término*⁷⁷⁰.

665. La Resolución 406/03 menciona el “marco de la actual emergencia económica y pública” del país como un motivo para el dictado de la Resolución y que resultaría aplicable “*hasta tanto esta SECRETARÍA DE ENERGÍA no disponga lo contrario*”.

666. Además, la Demandante hace referencia a un informe emitido por la Secretaría de Energía en el año 2003 en relación con la Resolución 406/03, que advertía que “*establecer[ía] un mecanismo transitorio para la asignación de los recursos escasos e*

⁷⁶⁶ *Id.*, pág. 537.

⁷⁶⁷ *Id.*, pág. 542.

⁷⁶⁸ Resolución 240/2003 de fecha 14 de agosto de 2003 (C-8), considerando quinto.

⁷⁶⁹ *Ibid.*

⁷⁷⁰ Resolución 406/03 de fecha 8 de septiembre de 2003 (C-9).

insuficientes para afrontar las acreencias de los Agentes del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM)”⁷⁷¹.

667. La Resolución 406/03 fue modificada por la Resolución 943/03, que estableció un mecanismo transitorio para un sistema de prioridad que exigía que CAMMESA efectuara pagos parciales a los generadores de energía por sus ventas de electricidad en el mercado *spot*⁷⁷².
668. Aunque el texto de las Resoluciones 240/03, 406/03, del informe de la Secretaría de Energía del año 2003 y de la Resolución 943/03 describe los cambios que se introdujeron al marco regulatorio de la electricidad como “*transitorios*”⁷⁷³ o “*temporales*”⁷⁷⁴, esa descripción no constituye una promesa específica ni una garantía frente a la Demandante de que el marco regulatorio de la electricidad de Argentina se restablecería al *statu quo ante*, es decir, el marco vigente durante la década de 1990, menos aún en el período de tiempo específico previsto por la Demandante.
669. En conclusión, el Tribunal determina que la Demandante no ha aportado pruebas tangibles de una declaración específica atribuible a Argentina de que el régimen regulatorio se modificaría de la manera en la cual la Demandante lo describe al momento de invertir en el mercado eléctrico argentino en diciembre del 2003. Específicamente, no existió conducta alguna por parte del Estado sobre cuya base la Demandante podría haber tenido la expectativa legítima de que la Demandada reinstauraría el marco regulatorio aplicable en la década de 1990.

cc) Incluso si hubiera existido una expectativa legítima de que la Demandante adoptaría medidas regulatorias sobre la base de la Ley de la Electricidad, la reclamación de la Demandada sería infundada

670. El Tribunal procede a abordar su tercer punto. Incluso si hubiera existido una expectativa legítima de que la Demandante adoptaría medidas regulatorias sobre la base de la Ley de la Electricidad, la reclamación de la Demandada sería infundada. Ello se

⁷⁷¹ Secretaría de Energía, Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:143056/2003 (Parte 1) del año 2003 (C-103).

⁷⁷² Resolución 943/2003 de fecha 27 de noviembre de 2003 (C-209).

⁷⁷³ Resolución 240/2003 de fecha 14 de agosto de 2003 (C-8), considerando quinto (“*normas parciales y transitorias*”); Resolución 406/2003 de fecha 8 de septiembre de 2003 (C-9), considerando tercero (“*establecer un mecanismo transitorio*”) Artículo 1 (“*[E]stablécese [...] transitoriamente, la metodología que se describe en la presente resolución*”) y Artículo 4 (“*mecanismo transitorio para la asignación de los recursos escasos e insuficientes*”); Resolución 943/2003 de fecha 27 de noviembre de 2003 (C-209), Artículo 1 (“*Aclárase que la modificación transitoria introducida [...] por la Resolución No. 406/2003 [...] divide cada una de dichas acreencias en dos*”).

⁷⁷⁴ Secretaría de Energía, Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:143056/2003 (Parte 1) del año 2003 (C-103).

debe a que la Ley de la Electricidad no contemplaba una garantía de estabilidad con respecto a las condiciones regulatorias aplicables durante la década de 1990.

671. El Tribunal ha analizado minuciosamente la Ley de la Electricidad en su totalidad. Ha observado que el Artículo 2 de la Ley de la Electricidad dispone lo siguiente:

Fíjanse los siguientes objetivos para la política nacional en materia de abastecimiento, transporte y distribución de electricidad:

- a) Proteger adecuadamente los derechos de los usuarios;*
- b) Promover la competitividad de los mercados de producción y demanda de electricidad y alentar inversiones para asegurar el suministro a largo plazo;*
- c) Promover la operación, confiabilidad, igualdad, libre acceso, no discriminación y uso generalizado de los servicios e instalación de transporte y distribución de electricidad;*
- d) Regular las actividades del transporte y la distribución de electricidad, asegurando que las tarifas que se apliquen a los servicios sean justas y razonables;*
- e) Incentivar el abastecimiento, transporte, distribución y uso eficiente de la electricidad fijando metodologías tarifarias apropiadas;*
- f) Alentar la realización de inversiones privadas en producción, transporte y distribución, asegurando la competitividad de los mercados donde sea posible.*

El Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE) que se crea en el Artículo 54 de la presente ley, sujetará su accionar a los principios y disposiciones de la presente norma, y deberá controlar que la actividad del sector eléctrico se ajuste a los mismos⁷⁷⁵.

672. Aunque este texto efectivamente establece, entre otros, el objetivo de crear un régimen favorable para las inversiones, no es suficientemente específico para formar la base de una expectativa legítima de que se restablecerían las condiciones regulatorias aplicables en la década de 1990, por ejemplo, mediante la Resolución 61/92.
673. Concretamente con respecto a los pagos por potencia, la Ley de la Electricidad delega en la Secretaría de Energía la potestad para dictar “*las normas de despacho económico*

⁷⁷⁵ Ley de la Electricidad (C-2).

que se aplicarán”⁷⁷⁶. El Artículo 35 de la Ley de la Electricidad dispone específicamente lo siguiente:

El despacho técnico del Sistema Argentino de Interconexión (SADI), estará a cargo del Despacho Nacional de Cargas (DNDC), órgano que se constituirá bajo la forma de una sociedad anónima cuyo capital deberá estar representado por acciones nominativas no endosables y cuya mayoría accionaria estará, inicialmente, en la cabeza de la Secretaría de Energía, y en el que podrán tener participación accionaria los distintos actores del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM). La participación estatal, inicialmente mayoritaria, podrá ser reducida por el Poder Ejecutivo hasta el diez por ciento (10 %) del capital social, no obstante este porcentaje deberá asegurarle la participación y poder de veto en el directorio.

La Secretaría de Energía determinará las normas a las que se ajustará el DNDC para el cumplimiento de sus funciones, las que deberán garantizar la transparencia y equidad de las decisiones, atendiendo a los siguientes principios:

- a) Permitir la ejecución de los contratos libremente pactados entre las partes, entendiendo por tales a los generadores (con excepción de aquellos comprendidos en el artículo 1º de la ley 23.696 y la parte argentina de los entes binacionales), grandes usuarios y distribuidores (mercado a término);*
- b) Despachar la demanda requerida, en base al reconocimiento de precios de energía y potencia que se establecen en el artículo siguiente, que deberán comprometerse explícitamente a aceptar los actores del mercado, para tener derecho a suministrar o recibir electricidad no pactada libremente entre las partes⁷⁷⁷.*

674. De este modo, el Artículo 35 de la Ley de la Electricidad confiere a la Secretaría de Energía amplias facultades regulatorias que la autorizan a determinar las normas a las que se ajustará el DNDC. Tal como testificó el perito de la Demandada, el Dr. Pardina, el Artículo 35 coloca a la Secretaría de Energía en el centro del mecanismo de gobierno del marco eléctrico argentino⁷⁷⁸.

675. El Artículo 36 de la Ley de la Electricidad dispone lo siguiente:

⁷⁷⁶ *Id.*, Artículo 36.

⁷⁷⁷ *Id.*, Artículo 35.

⁷⁷⁸ Transcripción de la Audiencia, Día 8, págs. 2059-2060.

La Secretaría de Energía dictará una resolución con las normas de despacho económico para las transacciones de energía y potencia contempladas en el inciso b) del artículo precedente que aplicará el DNDC. La norma referida dispondrá que los generadores perciban por la energía vendida una tarifa uniforme para todos en cada lugar de entrega que fije el DNDC, basada en el costo económico del sistema. Para su estimación deberá tenerse en cuenta el costo que represente para la comunidad la energía no suministrada.

Asimismo, determinará que los demandantes (distribuidores) paguen una tarifa uniforme, estabilizada cada noventa (90) días, medida en los puntos de recepción, que incluirá lo que perciben los generadores por los conceptos señalados en el párrafo precedente, y los costos de transporte entre los puntos de suministro y recepción⁷⁷⁹.

676. El Tribunal determina que el texto de los Artículos 35 y 36 de la Ley de la Electricidad concede a la Secretaría de Energía considerable discrecionalidad en la fijación de los pagos por potencia. No prescribe ninguna moneda específica, ni método de cálculo ni el precio que la Secretaría de Energía debería reflejar en sus resoluciones.

677. A mayor abundamiento, el Memorándum de Venta de 1992 abordaba de manera explícita la autoridad de la Secretaría de Energía:

[l]a SE es responsable de fijar los pagos por potencia. El valor de la potencia se ha fijado en USD 5 por MW por hora para el período comprendido entre el 1 de noviembre de 1992 y el 30 de abril de 1994. Se ha decidido aumentar el valor de la potencia a USD 10 por MW por hora a partir del 30 de abril de 1994 y actualmente se espera que el valor se mantenga en este nivel a medio plazo⁷⁸⁰. [Traducción del Tribunal]

678. El tribunal en *Total c. Argentina* reconoció que las facultades regulatorias de la Secretaría de Energía para fijar pagos por potencia eran tan amplias que incluso podría haber “abolido dichos pagos”⁷⁸¹.

679. Además, el Tribunal observa que el tribunal en *El Paso c. Argentina* interpretó que:

la ley no exige que los pagos por potencia estén expresados en dólares. [...] [S]i los parámetros para determinar el nivel de los pagos por potencia estaban, en efecto, establecidos en la ley, la ley no establecía monto alguno,

⁷⁷⁹ Ley de la Electricidad (C-2).

⁷⁸⁰ Memorándum de Venta (C-6), pág. 84.

⁷⁸¹ *Total c. Argentina* (CL-29), ¶ 311.

*una vez más, contrariamente a lo que aduce la Demandante. Además, los parámetros de referencia dejan un margen de apreciación librado al arbitrio de la Administración*⁷⁸².

680. Específicamente con respecto a la noción de un precio *spot* uniforme basado en el costo económico del sistema, según los peritos en materia regulatoria de la Demandante, Synex, el requisito de un precio uniforme significa que, por la energía inyectada, a todas las empresas generadoras se les paga el mismo precio que deberá determinarse según el costo económico del sistema. Los peritos en materia regulatoria de la Demandante aducen que este costo económico hace referencia al “*costo marginal de corto plazo*” de la electricidad en cada hora y es igual al costo variable de la última unidad generadora en operación despachado para abastecer un kWh adicional de demanda, después de haberse abastecido la demanda total del sistema en esa hora⁷⁸³, es decir, puede equipararse con el sistema de costos marginales vigente en Argentina en la década de 1990.
681. El perito en materia regulatoria de la Demandada, el Dr. Pardina, disiente. Según el Dr. Pardina, la definición de costo económico del sistema formulada por Synex no deriva de la Ley de la Electricidad ni se trata de una definición generalmente aceptada en materia económica o regulatoria. Según el Dr. Pardina, en un sistema hidrotérmico como el argentino, en el que existe una capacidad de embalse de varios meses, el costo variable de operación no se corresponde necesariamente con el costo marginal del sistema. A mayor abundamiento, el Dr. Pardina arguye que existen otros mecanismos de fijación de precios de energía compatibles con el precio uniforme para todos los generadores tales como un sistema de declaración de precios (en lugar de costos), como el adoptado en Inglaterra y Gales, contratos auto despachados o subastas horarias de precios de energía⁷⁸⁴. El Dr. Pardina agrega que Synex omite que la Resolución 61/92 creó el concepto de “*despacho obligado*”, que se excluye de la determinación del precio *spot*. Según el Dr. Pardina, la posición de Synex implicaría que la existencia de máquinas excluidas, incluso en la década de 1990, resultaría violatoria de la Ley de la Electricidad⁷⁸⁵.
682. El Tribunal coincide con la interpretación que ofrece el Dr. Pardina de la Ley de la Electricidad y con su afirmación de que “*esto también es compatible con muchos sistemas remunerativos*”⁷⁸⁶. La Ley de la Electricidad no contiene letra expresa alguna

⁷⁸² *El Paso c. Argentina* (CL-23), ¶ 419.

⁷⁸³ Reporte Experto de Renato Agurto y Sebastian Bernstein – Synex, ¶ 19.

⁷⁸⁴ Informe Pericial de Rodríguez Pardina, ¶¶ 95-96.

⁷⁸⁵ Presentación del Dr. Pardina (RD-5), pág. 32.

⁷⁸⁶ Transcripción de la Audiencia, Día 8, pág. 2069.

de que los precios de la energía deban determinarse mediante un sistema de “*costos marginales*”. La Ley de la Electricidad solo establece un principio general según el cual el precio uniforme debería reflejar el costo económico del sistema, aunque dicho costo económico no se define. El Tribunal considera que el sistema de costos marginales se implementó mediante la Resolución 61/92, el cual fue considerado el sistema apropiado en las circunstancias imperantes al momento de su adopción, pero que podría ser pasible de modificaciones de conformidad con las amplias potestades regulatorias de la Secretaría de Energía.

683. Específicamente en lo que respecta a la supuesta restricción a la capacidad de la Demandante de vender en el mercado a término, mediante la Resolución 956/04, la Resolución 1281/06, y la Resolución 95/13, el Tribunal observa que las Partes no controvierten que el derecho a celebrar PPA en el mercado a término se encuentra consagrado en la Ley de la Electricidad.

684. Tal como se recordó *supra*, el Artículo 35 de la Ley de la Electricidad dispone en su parte relevante lo siguiente:

La Secretaría de Energía determinará las normas a las que se ajustará el DNDC para el cumplimiento de sus funciones, las que deberán garantizar la transparencia y equidad de las decisiones, atendiendo a los siguientes principios:

a) Permitir la ejecución de los contratos libremente pactados entre las partes, entendiendo por tales a los generadores (con excepción de aquellos comprendidos en el artículo 1° de la ley 23.696 y la parte argentina de los entes binacionales), grandes usuarios y distribuidores (mercado a término)⁷⁸⁷;

685. Sin embargo, aunque la Secretaría de Energía debía determinar las normas que permitían la celebración de PPA de conformidad con la Ley de la Electricidad, la Demandante no ha demostrado que confió en la probabilidad de celebrar PPA al momento de su inversión.

686. El propio testigo de la Demandante, el Sr. Tierno, testificó lo siguiente:

P: En el caso de Cerros Colorados, a julio de 2004, la potencia vendida bajo PPAs por Planicie Banderita era equivalente a la cantidad de electricidad de 50 megavatios. ¿Correcto?

R: La capacidad del contrato era aproximadamente 50 megavatios, es correcto. Pero quiero aclarar que teníamos que distinguir entre la

⁷⁸⁷ Ley de la Electricidad (C-2).

capacidad de contrato y la energía que vendíamos a través de esa capacidad.

P: Y tenían esa diferencia entre la capacidad o la capacidad de potencia y la potencia contratada antes de la Resolución 556/2004. ¿Correcto?

R: Correcto, eso fue parte de nuestra situación y la estrategia, dada la situación del mercado. Pero cuando se tiene en cuenta que no estábamos cobrando, la estrategia cambió y se adaptó. Si le vendo al mercado spot y no estoy cobrando nada y vendo al mercado a término PPA y puedo cobrar, entonces obviamente la respuesta es intentar venderlo todo al mercado a término⁷⁸⁸.

687. En consecuencia, el Tribunal considera que tampoco se frustraron las expectativas legítimas de la Demandante en relación con los PPA. En particular, la Demandante tampoco ha formulado una reclamación por daños específicamente en relación con la imposibilidad de vender energía mediante PPA en el mercado a término⁷⁸⁹.
688. Para concluir, el Tribunal determina que la Ley de la Electricidad no contemplaba una garantía de estabilidad con respecto a las condiciones aplicables en la década de 1990. Por el contrario, la Ley de la Electricidad era en y por sí misma una ley general que podía ser pasible de modificaciones por parte de Argentina en ausencia de una garantía de estabilidad.
689. Además, el Tribunal considera que, en contraposición a la posición de la Demandante de que “*la Ley de Electricidad ha permanecido continuamente en vigencia desde su sanción*”⁷⁹⁰, partes de la Ley de la Electricidad, con inclusión del Artículo 36, fueron efectivamente modificadas mediante el Decreto 804/2001 en junio del 2001, esto es, con anterioridad a la inversión de la Demandante⁷⁹¹. Sin embargo, aunque esta modificación fuera finalmente derogada, no puede aducirse que la Ley de la Electricidad se mantuvo inalterada.

dd) Las resoluciones adoptadas con posterioridad a la inversión de la Demandante no pueden constituir una base para ninguna expectativa legítima de la Demandante al momento de la inversión

690. El Tribunal procede a abordar su cuarto punto, que se refiere a las resoluciones adoptadas con posterioridad a la inversión de la Demandante. El Tribunal determina que

⁷⁸⁸ Transcripción de la Audiencia, Día 3, págs. 862-863.

⁷⁸⁹ Transcripción de la Audiencia, Día 9, págs. 2440-2442.

⁷⁹⁰ Memorial de la Demandante, ¶ 423.

⁷⁹¹ Decreto 804/2001 de fecha 19 de junio de 2001 (C-264).

estas resoluciones, incluso si confirmaban el carácter transitorio y temporal de las medidas, no pueden servir como base para las expectativas legítimas de la Demandante al momento de la inversión.

691. Específicamente en lo que respecta a la supuesta restricción a la capacidad de la Demandante de vender en el mercado a término, mediante la Resolución 956/04, la Resolución 1281/06, y la Resolución 95/13, el Tribunal observa que todas estas resoluciones se adoptaron con posterioridad a la inversión de la Demandante.
692. La Resolución 956/04, adoptada en septiembre del 2004, aplicó un recargo adicional a los PPA existentes que en noviembre de 2004 superaran la potencia contratada del período mayo-julio de 2004⁷⁹². Cualquier monto excedente de ingresos resultante de los PPA se compensaba automáticamente deduciendo esos montos de los pagos adeudados a los generadores de energía.
693. La Resolución 1281/06, adoptada en septiembre del 2006, ordenó a los grandes usuarios y clientes del MEM que desearan contratar una mayor demanda que en el año 2005 que lo hicieran mediante PPA suscritos con centrales nuevas y creó Energía Plus, un esquema de precios que beneficiaba a los generadores que operaban nuevas centrales eléctricas, el cual les permitía negociar libremente PPA con grandes usuarios, clientes y distribuidores, si su demanda excedía la demanda base⁷⁹³.
694. La Resolución 95/13, adoptada en marzo del 2013, suspendió temporalmente la celebración de nuevos PPA en el mercado a término, con excepción de los contratos resultantes de la Resolución 1281/06⁷⁹⁴.
695. Todas estas resoluciones datan de un momento posterior a la inversión de la Demandante y esta última no ha logrado demostrar de qué manera podrían haber constituido una base para sus expectativas legítimas.

ee) Los Acuerdos del FONINVEMEM tampoco constituían una base para las supuestas expectativas legítimas de la Demandante en el momento de la inversión

696. El Tribunal procede a analizar el quinto punto, que se refiere a los Acuerdos del FONINVEMEM. Estos actos jurídicos tuvieron lugar también en un momento posterior a la inversión de la Demandante y la Demandante no ha demostrado que vulneraran sus expectativas legítimas.

⁷⁹² Resolución 956/2004 de fecha 28 de septiembre de 2004 (C-210).

⁷⁹³ Resolución 1281/2006 de fecha 4 de septiembre de 2006 (C-176).

⁷⁹⁴ Resolución 95/2013 de fecha 22 de marzo de 2013 (C-21), Artículo 9.

697. El Artículo a1 del Acta de Adhesión dispone lo siguiente:

El presente tiene por objeto fijar pautas básicas sobre las cuales se readaptará el MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM), entendiéndose por tal readaptación a la acción de recomponer el funcionamiento regular del MEM como un mercado competitivo, con oferta suficiente, en el cual los Generadores, Distribuidores, Comercializadores, Participantes y Grandes Usuarios de energía pueden comprar y vender electricidad a precios determinados por la oferta y la demanda, sin distorsiones reglamentarias y en el marco establecido por la Ley N° 24.065⁷⁹⁵.

698. Al mismo tiempo, el Acta de Adhesión definió también “los incrementos de oferta necesarios para la readaptación del MEM”, que se preveía que estuvieran comprendidos entre un mínimo de 800 MW y un máximo de 1600 MW⁷⁹⁶.

699. Asimismo, el Acta de Adhesión establece una serie de compromisos a ser asumidos por las partes del acta, es decir, la Secretaría de Energía y generadores privados. El Acta de Adhesión dispuso que la Secretaría de Energía se comprometía, *inter alia*, a lo siguiente:

(i) Sancionar precios estacionales trasladables a las tarifas para medianas y grandes demandas, de forma tal que a partir del 1° julio de 2005, estos precios cubran como mínimo los costos monómicos totales del MEM que resulten de la aplicación de la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 240 del 14 de agosto de 2003 y complementarias.

(ii) Sancionar precios estacionales trasladables a las tarifas, con excepción de la denominada tarifa social, para alcanzar al 10 de noviembre de 2006 valores que cubran como mínimo los costos monómicos totales del MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM) que resulten de la aplicación de la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 240 del 14 de agosto de 2003 y complementarias. El Estado Nacional, por razones de oportunidad, mérito y conveniencia, podrá no aplicar en forma total o parcial esta medida a los usuarios residenciales, en cuyo caso se obliga a efectuar la compensación respectiva.

(iii) Sancionar, a más tardar a partir de la primera programación estacional posterior al ingreso en operación comercial de los proyectos de

⁷⁹⁵ Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211), Artículo a1. El objeto del Acuerdo del FONINVEMEM I era “establecer el marco para dar comienzo al proceso de Readaptación del [] MEM”. (Acuerdo del FONINVEMEM I (C-36), Artículo 1). El objeto del Acuerdo del FONINVEMEM II era “continuar con el proceso de adaptación del [] MEM”. (Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37), Artículo 1).

⁷⁹⁶ Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211), Artículo 2.

inversión que sean realizados en el marco de la presente Acta, precios estacionales que permitan asegurar el pago a los Generadores del MEM a través de la recaudación tarifaria. El Estado Nacional por razones de oportunidad, mérito y conveniencia, podrá no aplicar total o parcialmente esta medida a los usuarios residenciales, en cuyo caso se obliga a efectuar la compensación respectiva.

A partir de la entrada en operación comercial del o los nuevos equipamientos construidos con recursos del FONINVEMEM, remunerar la potencia puesta a disposición en las horas en que se remunera la potencia al equivalente en PESOS (\$) de lo que se abonaba previo al dictado de la Ley N° 25.561, y la energía entregada al sistema, estableciendo como base para el cálculo, los Costos Variables de Producción, siendo el CVP máximo a reconocer igual al Precio de Referencia más el QUINCE POR CIENTO (15%) según el Anexo 13 de “LOS PROCEDIMIENTOS”.

(iv) Una vez readaptado el Mercado a partir de la entrada en operación comercial del/los nuevo/s equipamiento/s construido/s con los recursos del FONINVEMEM, dejar sin efecto la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 240 del 14 de agosto de 2003 y remunerar a los generadores con el Precio Marginal del Sistema sancionado de conformidad con lo establecido en “LOS PROCEDIMIENTOS”, en un mercado “Spot” libre, teniendo en cuenta el costo de la energía no suministrada y con un valor del agua que represente el valor de reemplazo térmico⁷⁹⁷.

700. El Acta de Adhesión estableció además que los generadores privados se comprometían a lo siguiente:

(i) Aportar en carácter de garantía de la realización de los proyectos necesarios para la readaptación del MEM, entre un valor mínimo del SESENTA Y CINCO POR CIENTO (65%) y el total de las Liquidaciones de Venta con Fecha de Vencimiento a Definir correspondientes al inciso c) de la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 406 del 8 de Septiembre de 2003, y su aclaratoria la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 943 de fecha 27 de Noviembre de 2003 considerando, al efecto del cálculo del aporte, que no se modifica la potencia que cada generador tiene contratada en el Mercado a Término para el trimestre mayo - julio 2004.

(ii) Efectuar la gestión de los proyectos necesarios para la readaptación del MEM, asumiendo el compromiso de realizar los Proyectos y obras

⁷⁹⁷ *Id.*, Artículo 4.1.

respectivas para que las mismas se encuentren en condiciones de operar comercialmente a partir del año 2007.

*(iii) Obtener la financiación necesaria para la realización de los proyectos y las obras necesarias para la readaptación del MEM en las fechas comprometidas*⁷⁹⁸.

701. El Tribunal considera que el Acuerdo del FONINVEMEM I no implicó, en ningún caso, obligación alguna de readaptar el MEM para una fecha determinada. Recién “[u]na vez readaptado el Mercado a partir de la entrada en operación comercial del/los nuevo/s equipamiento/s construido/s con los recursos del FONINVEMEM” se suponía que se dejaría sin efecto la Resolución 240/03 y se preveía que los generadores serían remunerados “con el Precio Marginal del Sistema sancionado de conformidad con lo establecido en ‘LOS PROCEDIMIENTOS’”. Las Centrales del FONINVEMEM, sin embargo, entraron en operación comercial recién en el año 2010. E incluso para ese momento, el Acuerdo suponía una adaptación del “marco legal-regulatorio” y el “reconocimiento de los costos fijos y variables” y no prometía con precisión y especificidad volver al régimen jurídico de la década de 1990.

ff) Casos de arbitraje de inversión anteriores relativos al marco regulatorio eléctrico argentino no modifican la conclusión del Tribunal

702. Al arribar a su conclusión de que el Gobierno no violó las expectativas legítimas de la Demandante, el Tribunal ha tomado debida consideración de otros casos en materia de inversiones en los que estaba en tela de juicio el marco regulatorio eléctrico argentino.
703. El Tribunal recuerda la posición de la Demandante en cuanto a que, si bien el *stare decisis* no se encuentra reconocido en el derecho internacional, es ampliamente aceptado que las decisiones de tribunales internacionales constituyen un medio importante para determinar principios de derecho internacional⁷⁹⁹. La Demandante ha advertido también que tribunales en materia de inversión, como el de *Suez y Vivendi c. Argentina*, han reconocido que los tribunales deben seguir el

principio judicial básico de que “los casos similares deben resolverse en forma similar”, a menos que exista una razón de peso para distinguir el caso actual de otros anteriores [y que] un objetivo reconocido del derecho internacional de las inversiones es establecer un marco jurídico previsible y estable para las inversiones, factor que justifica la práctica de los

⁷⁹⁸ *Id.*, Artículo 4.2.

⁷⁹⁹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 462 y ss.

*tribunales de considerar atentamente las decisiones anteriores sobre cuestiones similares*⁸⁰⁰.

704. En este caso, la Demandante arguye que, tanto el tribunal de *Total* como el de *El Paso*, entre otros, que evaluaron la conducta de Argentina en el sector de la generación eléctrica durante períodos que se superponen con el del caso que nos ocupa, concluyeron que Argentina había violado el estándar de TJE.
705. Si bien el Tribunal reconoce que la opinión de la Demandante en el sentido de que lograr un cuerpo legislativo coherente constituye un objetivo importante, el Tribunal establece que tiene razones de peso para distinguir las circunstancias de este caso de aquellas de los casos *Total* y *El Paso*.
706. El tribunal de *Total c. Argentina* concluyó que existía una violación del estándar de TJE en relación con lo que describió como “*la renovación integral del régimen de electricidad, fijado por Ley de Energía Eléctrica*”⁸⁰¹ y, en particular, el programa *Energía Plus* y el esquema del FONINVEMEM.
707. El tribunal de *El Paso c. Argentina* concluyó que las medidas individuales que se debatían eran “*medidas razonables para capear una situación económica difícil*”, pero que “*el efecto acumulativo de las medidas constituyó una absoluta alteración del entramado jurídico para las inversiones extranjeras*”⁸⁰².
708. Los hechos del presente caso son diferentes. Total y El Paso invirtieron mucho tiempo antes que la Demandante en circunstancias completamente distintas. Total invirtió en Argentina en julio del 2001 y El Paso realizó sus inversiones en Argentina en el período comprendido entre los años 1997 y 2001. Tanto Total como El Paso realizaron sus inversiones en un entorno jurídico favorable donde la Ley de la Electricidad y el régimen predominante en la década de 1990 era el punto de referencia pertinente para evaluar derechos o expectativas.
709. La inversión de la Demandante, por el contrario, tuvo lugar incluso en diciembre del 2003, es decir, en un entorno de crisis en el que se encontraban vigentes la Ley de Emergencia y un régimen regulatorio distinto en virtud de la Ley de la Electricidad, los generadores no habían podido cobrar el total de sus acreencias desde junio del 2003⁸⁰³ y donde, conforme a la Resolución 943/03, las acreencias pasadas y futuras serían pagadas recién cuando el Fondo Unificado pudiera hacerlo, en una fecha a ser

⁸⁰⁰ *Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A. y Vivendi Universal S.A. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/19, Decisión sobre Responsabilidad, 30 de julio de 2010 (CL-117), ¶ 189.

⁸⁰¹ *Total c. Argentina* (CL-29), ¶ 331.

⁸⁰² *El Paso c. Argentina* (CL-23), ¶¶ 515, 517.

⁸⁰³ Solicitud de Arbitraje de la Demandante, ¶ 62.

determinada por la Secretaría de Energía en el futuro. En consecuencia, las situaciones de Total o de El Paso no resultan equiparables a la de la Demandante y, por ende, las conclusiones de esos tribunales no modifican la conclusión del Tribunal.

710. En este contexto, el Tribunal rechaza la afirmación de la Demandante de que Argentina no protegió sus expectativas legítimas y no proporcionó un entorno legal estable y previsible en violación del Artículo IV(1) del TBI.

III. La afirmación de la Demandante de que la Demandada no actuó de manera transparente ni garantizó el debido proceso en violación del Artículo IV(1) del TBI

711. La tercera cuestión que ha de determinarse se refiere a la afirmación de la Demandante de que la Demandada no actuó de manera transparente ni garantizó el debido proceso en violación del Artículo IV(1) del TBI. Antes de abordar esta cuestión en mayor detalle, el Tribunal desea dejar constancia de que las alegaciones de las Partes con respecto a esta afirmación se superponen con las alegaciones de las Partes relativas a la supuesta violación de expectativas legítimas y la omisión de garantizar un marco estable y previsible. El Tribunal no reiterará sus conclusiones expuestas *supra*, sino que en cambio se centrará en alegaciones clave que se refieren específicamente a la afirmación de que la Demandada no actuó de manera transparente ni garantizó el debido proceso en violación del Artículo IV(1) del TBI.

1. La posición de la Demandante

712. La Demandante afirma que la Demandada no actuó de manera transparente ni garantizó el debido proceso.
713. La Demandante alega que la jurisprudencia subraya la importancia de que los Estados receptores actúen de manera coherente, inequívoca, transparente y previsible, de modo que los inversores conozcan las normas y reglamentaciones de antemano⁸⁰⁴. La Demandante cita *Electrabel c. Hungría* y sostiene que el requisito de transparencia

*se refiere a la obligación de comunicar toda información referente a cambios planificados en las políticas y reglamentaciones que puedan afectar considerablemente las inversiones, de modo tal que el inversor pueda planificar adecuadamente su inversión y, de ser necesario, entablar un diálogo con el Estado receptor*⁸⁰⁵.

⁸⁰⁴ Memorial de la Demandante, ¶ 422.

⁸⁰⁵ Memorial de la Demandante, ¶ 419; *Electrabel S.A. c. Hungría*, Caso CIADI No. ARB/07/19, Laudo, 25 de noviembre de 2015 [en adelante: *Electrabel c. Hungría*] (CL-101), ¶ 7.79.

714. La Demandante aduce en función del informe pericial del Prof. Schreuer que
- [t]ransparencia significa que el marco legal para las operaciones del inversor es evidente y que cualquier decisión que afecte al inversor puede rastrearse hasta ese marco legal*⁸⁰⁶.
715. Según la Demandante, el debido proceso es otro elemento del estándar de TJE que exige la equidad en el procedimiento el cual
- incluye la obligación de no denegar la justicia en los procesos penales, civiles o contencioso administrativos de acuerdo con el principio del debido proceso incorporado en los principios sistemas jurídicos del mundo*⁸⁰⁷.
716. La Demandante agrega que un Estado receptor no puede justificar un procedimiento o medida con el argumento de que supuestamente cumple su derecho interno; el estándar de TJE es un “*estándar básico y general*” en relación con la transparencia y la equidad procesal, que es “*ajeno al derecho interno del Estado receptor*”⁸⁰⁸.
717. La Demandante afirma que las medidas cuestionadas (incluidas las medidas de menor rango) son incompatibles con la Ley de la Electricidad y, por ende, fueron dictadas sin transparencia o debido proceso. Según la Demandante, el collage de leyes y reglamentaciones promulgadas era ambiguo e incierto, más aún dado que fueron dictadas por Argentina en el contexto de una “*emergencia*” transitoria que se extendió de forma continua por más de una década⁸⁰⁹.
718. La Demandante aduce que, en el año 2004, Argentina admitió, pero nunca respetó, el hecho de que los derechos adquiridos de la Demandante solo podían afectarse mediante reglamentaciones razonables, es decir, transitorias⁸¹⁰. Por consiguiente, al mantener la Ley de la Electricidad mientras promulgaba las medidas transitorias, el Gobierno desmanteló gradualmente su sistema anterior de forma imprevisible y, en consecuencia, incurrió en un ejemplo típico de falta de transparencia. Argentina podría haber modificado o derogado la Ley de la Electricidad, pero no lo hizo. En lugar de ello, el Gobierno mantuvo dos sistemas paralelos, pero completamente contradictorios, y renovó la ley vigente adoptando medidas administrativas incompatibles con ella⁸¹¹.
719. Por ejemplo, la Demandante señala:

⁸⁰⁶ Opinión Legal de Christoph Schreuer, ¶¶ 339, 345.

⁸⁰⁷ Rudolf Dolzer, *Fair and Equitable Treatment: Today's Contours*, V.12 SANTA CLARA JOURNAL OF INTERNATIONAL LAW 7 (CL-32), 29-30.

⁸⁰⁸ *Alex Genin y otros c. República de Estonia*, Caso CIADI No. ARB/99/2, Laudo, 25 de junio de 2001 (CL-56), ¶ 367.

⁸⁰⁹ Memorial de la Demandante, ¶ 423.

⁸¹⁰ Resolución 1069/2004 de fecha 14 de octubre de 2004 (C-174), 2-5.

⁸¹¹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 591.

- El anuncio de la Demandada en el 2013 que se alejaba del sistema marginalista, pero no especificó hacia qué tipo de sistema se dirigía⁸¹². La Demandante afirma que la Demandada tampoco explicó el motivo por el cual cambiaba los sistemas⁸¹³.
- La supuesta adopción por parte de la Demandada de un sistema discriminatorio. La Demandante cita el ejemplo de los programas *Energía Plus* y *Plan Energía Delivery*, en virtud de los cuales el Gobierno impuso diferentes precios *spot* y pagos por potencia para los generadores nuevos y los existentes⁸¹⁴.
- La supuesta reducción de los pagos por potencia y el supuesto fracaso sistemático en restablecer valores acordes con la Ley de la Electricidad por parte de la Demandada. Aunque el Gobierno se comprometió a restablecer el mercado de la energía para que se ajustara a la Ley de la Electricidad una vez que las nuevas centrales estuvieran plenamente operativas, nunca lo hizo⁸¹⁵. Si bien la Demandada reconoció en el año 2017 que los pagos por potencia no se ajustaban a la Ley de la Electricidad y, por ende, ajustó sus valores⁸¹⁶, redujo, sin embargo, los pagos por potencia dos años después⁸¹⁷.
- El dictado de la Resolución 95/13 por parte de la Demandada, donde el Gobierno alegó que estaba creando un nuevo sistema basado en los costos, pero no fue así⁸¹⁸.
- La restricción y eliminación *de facto* por parte de la Demandada de la capacidad de Cerros Colorados de vender energía y potencia en el mercado a término a través de PPA⁸¹⁹.
- Los compromisos asumidos en relación con el FONINVEMEM. La Demandante sostiene que, si bien las centrales llevan más de una década en funcionamiento, el Gobierno, sin embargo, no ha cumplido ninguna de estas promesas en virtud de los acuerdos⁸²⁰. La Demandante señala que la

⁸¹² *Id.*, ¶ 593.

⁸¹³ *Id.*, ¶ 593.

⁸¹⁴ Resolución 1281/2006 de fecha 4 de septiembre de 2006 (C-176).

⁸¹⁵ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 595.

⁸¹⁶ Resolución 19/2017 de fecha 27 de enero de 2017 (C-59), considerandos tercero y cuarto.

⁸¹⁷ Resolución 1/2019 de fecha 1 de marzo de 2019 (C-31); Resolución 31/2020 de fecha 26 de febrero de 2020 (C-193), Artículos 1, 2; Resolución 440/2021 de fecha 21 de mayo de 2021 (C-331).

⁸¹⁸ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 596.

⁸¹⁹ *Id.*, ¶¶ 597-598.

⁸²⁰ *Id.*, ¶¶ 599-600.

Demandada no explicó en términos claros y transparentes el motivo por el cual incumplió los acuerdos⁸²¹.

- Los supuestos compromisos públicos por parte del Gobierno a cumplir con los derechos y principios establecidos en la Ley de la Electricidad⁸²² y su reconocimiento de que las medidas cuestionadas se contraponían a ella⁸²³. En cuanto a las reuniones de la Demandante con el Gobierno entre los años 2015 y 2019, la Demandante arguye que la Demandada no ha sido “*abierta y transparente*”. Por ejemplo, el Gobierno solicitó, durante el mandato de Macri, que Cerros Colorados presentara sus reclamos por escrito, y luego no respondió⁸²⁴. La Demandante aduce que la Demandada continuó dictando medidas cada vez más arbitrarias, a pesar de su aparente carácter transitorio y su incompatibilidad con la Ley de la Electricidad, mientras posponía continuamente su compromiso de restablecer un marco que se alineara con la Ley de la Electricidad⁸²⁵. La Demandante afirma además que fue tratada de un modo “*no transparente o incoherente*” cuando la Demandada reconoció la ilicitud de los actos del Gobierno por perpetuar las medidas “*transitorias*” que desvinculaban precios y costos y afectaban al sector, para luego negarse a resarcir a la Demandante⁸²⁶. Sobre este particular, la Demandante alega que, contrario a las afirmaciones de la Demandada, las medidas cuestionadas no beneficiaron al sector de generación eléctrica ni a Orazul⁸²⁷.

720. Con respecto al debido proceso específicamente, la Demandante aduce que no tuvo la posibilidad de ser oída antes de que se implementaran las medidas adversas⁸²⁸. Si bien la Demandante intentó conversar acerca de ellas con funcionarios, sus intentos fueron en vano, puesto que la Demandada ignoró las solicitudes de la Demandante y continuó adoptando medidas adversas, mientras le hacía creer a la Demandante que eran meramente transitorias. La Demandante agrega que la Demandada no explicó en

⁸²¹ Memorial de la Demandante, ¶ 429.

⁸²² Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 601.

⁸²³ Memorial de la Demandante, ¶¶ 431, 432; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 590; Resolución 6/2016 de fecha 25 de enero de 2016 (C-199), considerandos tercero y quinto.

⁸²⁴ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 602; Tierno I, ¶¶ 74-76; Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 14 de agosto de 2017 (C-39); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía de fecha 14 de agosto de 2017 (C-38); véase también Universidad de Buenos Aires, evaluación de daños presentada ante el Ministerio de Energía y Minería y la Secretaría de Energía de fecha 17 de noviembre de 2017 (C-64).

⁸²⁵ Memorial de la Demandante, ¶¶ 424, 425.

⁸²⁶ *Id.*, ¶ 430; Secretaría de Energía, *Balance de Gestión en Energía 2016-2019* del mes de diciembre de 2019 (C-101).

⁸²⁷ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 604-605.

⁸²⁸ Memorial de la Demandante, ¶ 429.

términos claros y transparentes el motivo por el cual canceló los Acuerdos del FONINVEMEM. Según la Demandante, la Demandada violó su obligación del debido proceso cuando no respetó componentes clave de la Ley de la Electricidad, es decir, al dictar medidas administrativas de bajo nivel, erráticas, que destruyeron la ley vigente y se negó incluso a responder a las peticiones administrativas que Orazul ha presentado en respuesta a ellas, en una clara violación del derecho a ser oído bajo cualquier estándar⁸²⁹. La Demandante invoca la conclusión del tribunal de *Total*, que concluyó que “*las autoridades administrativas [argentinas] no cuentan con una amplia discreción para efectuar cambios radicales en el sistema previsto en la Ley de Energía Eléctrica, como la Argentina afirma*”⁸³⁰. De modo similar, el tribunal de *Mobil c. Argentina* determinó que la Secretaría de Energía se excedió en su ámbito de competencia al haberle impedido a los generadores de energía eléctrica incluir el gas en su cálculo de precios *spot*⁸³¹.

2. La posición de la Demandada

721. La Demandada afirma que actuó de manera transparente y que la Demandante no ha presentado ninguna prueba que demuestre que las medidas fueron tomadas por razones distintas de las invocadas o sin transparencia⁸³². Concretamente, todas las medidas dictadas por la Secretaría de Energía estuvieron debidamente fundamentadas en las facultades que le otorga la Ley de la Electricidad, con el objeto de proteger a los usuarios, garantizar el suministro a largo plazo y asegurar que las tarifas que se aplicaran fueran justas y razonables. La Demandada fue siempre clara y transparente en su intención de normalizar el funcionamiento del sector eléctrico, que fue fuertemente afectado como consecuencia de la crisis del año 2001, pero ello no implicó un reconocimiento de que las medidas adoptadas a partir del año 2003 hayan sido violatorias de la Ley de la Electricidad⁸³³.
722. La Demandada alega demás que la Demandante no logró aportar pruebas de la supuesta existencia de una notoria injusticia o ausencia de debido proceso. La Demandada aduce

⁸²⁹ Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía y el Ministerio de Energía y Minería de fecha 3 de noviembre de 2016 (C-40); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 14 de agosto de 2017 (C-39); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía de fecha 14 de agosto de 2017 (C-38); Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-41).

⁸³⁰ *Total c. Argentina* (CL-29), ¶ 335.

⁸³¹ *Mobil Exploration and Development Argentina Inc. Suc. Argentina y Mobil Argentina S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/16, Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad, 10 de abril de 2013 [en adelante: *Mobil c. Argentina*] (CL-103), ¶ 438.

⁸³² Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 438 y ss.

⁸³³ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 616.

que la Demandante tuvo la oportunidad de presentar reclamos administrativos y judiciales, o incluso arbitrales, contra todas las medidas por las que ahora —en algunos casos, casi 20 años después de su adopción— reclama. Según la Demandada, si estas medidas hubiesen constituido efectivamente una notoria injusticia o violado el debido proceso, Orazul (o en su caso, Duke Energy) habría iniciado el presente procedimiento mucho tiempo antes, como por ejemplo Duke Energy lo hizo contra Perú y Ecuador⁸³⁴.

723. La Demandada señala además que todas las medidas por las que Orazul reclama fueron adoptadas por las autoridades competentes, en cumplimiento de los lineamientos establecidos en la Ley de la Electricidad, y fueron debidamente fundadas en cuestiones de hecho y de derecho⁸³⁵.

3. El análisis del Tribunal

a) Transparencia

724. En primer lugar, el Tribunal procederá a analizar si Argentina actuó de manera transparente. El Tribunal considera que el estándar de TJE comprende la obligación del Estado de actuar con transparencia. El Tribunal comparte el criterio desarrollado por el tribunal de *Frontier Petroleum c. República Checa*, el cual resolvió lo siguiente:

*La transparencia implica que el marco jurídico para las operaciones del inversor sea claro y que en él sea posible encontrar el origen de toda decisión del estado receptor que afecte al inversor*⁸³⁶. [Traducción del Tribunal]

725. La obligación del Estado de actuar con transparencia incluye una obligación de publicidad, por medio de la cual el Estado debe dar a conocer, en un formato accesible, los requisitos legales y administrativos aplicables al inversor, como también una obligación de actuar con franqueza. Conforme a dicho estándar, el Tribunal debe determinar, a la luz de todas las circunstancias de hecho, si el Estado ha omitido actuar con transparencia con respecto a sus leyes y reglamentaciones, y si dicha omisión fue fundamental.
726. En el presente caso, el Tribunal concluye que la Demandada dio a conocer los requisitos legales y administrativos aplicables a la inversión de la Demandante, y que todos los actos se ajustaron al marco jurídico aplicable. Para la Demandante, era obvio que la Demandada adoptaría varias de las medidas que sancionó. Por ejemplo, la

⁸³⁴ *Id.*, ¶ 617; *Duke c. Ecuador* (CL-124), ¶ 74.

⁸³⁵ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 439.

⁸³⁶ *Frontier c. República Checa* (CL-80/CL-542), ¶ 285.

Resolución 943/03, sancionada en noviembre del 2003 (es decir, antes de la inversión de la Demandante), estableció explícitamente que las acreencias de los generadores que no tenían fecha de pago conforme a la Resolución 406/03 “*no constituyen una deuda líquida y exigible en los términos del Artículo 819 del Código Civil*”⁸³⁷ y sentó las bases para el futuro régimen del FONINVEMEM.

727. El Tribunal también considera que la Demandante sabía y que la Demandada dejó en claro su intención de restaurar el sector eléctrico agregando más potencia y captando nuevas inversiones. El conocimiento de la Demandada fue demostrado por el Sr. McGee en la Audiencia, quien declaró lo siguiente:

*Nosotros y todas las generadoras teníamos conciencia de que había una deficiencia de potencia frente a la demanda*⁸³⁸.

728. A mayor abundamiento, el expediente del caso confirma que el marco regulatorio se adaptó continuamente a las circunstancias existentes. Tal como declarara el perito regulatorio de la Demandada, el Dr. Pardina, durante la Audiencia, de conformidad con las facultades regulatorias de la Secretaría de Energía, el marco regulatorio aplicable al sector de generación de electricidad se modificó de forma continua, incluso ya durante la década de 1990. El Dr. Pardina declaró lo siguiente:

*En el período entre 1992 y 2001 hubo 13 cambios en las normativas: cinco en 1992; y hubo un máximo de veinticinco en el año 2000*⁸³⁹.

729. Como ejemplo de dicho ajuste, las Resoluciones 61/92 y 167/1993 de los años 1992 y 1993, respectivamente, excluyeron, de manera temporaria, ciertos generadores del mecanismo de cálculo de precios del Artículo 36 de la Ley de la Electricidad y limitaron los pagos por potencia a USD 5/MW-hrp hasta el 30 de abril de 1994⁸⁴⁰.
730. Además, mediante sus tantas regulaciones, el Gobierno recordó constantemente el objetivo de adaptar las normas aplicables a las circunstancias actuales y garantizar inversiones adicionales para desarrollar potencia de generación en Argentina⁸⁴¹.
731. Con respecto a las comunicaciones del Gobierno, el Tribunal resuelve que la Demandante no ha demostrado de qué manera dichas comunicaciones acarrearán una violación del estándar de TJE.

⁸³⁷ Resolución 943/2003 de fecha 27 de noviembre de 2003 (C-209), Artículo. 1.

⁸³⁸ Transcripción de la Audiencia, Día 2, pág. 505.

⁸³⁹ Transcripción de la Audiencia, Día 8, pág. 2061; RD-5, pág. 14.

⁸⁴⁰ Resolución 61/1992, modificada el 29 de abril de 1992 (C-4); Resolución 167/1993 de fecha 3 de junio de 1993 (C-184).

⁸⁴¹ Véanse, por ejemplo: Resolución 712/2004 de fecha 12 de julio de 2004 (C-11), primer, noveno y decimoprimer considerandos; Decreto 134/2015 de fecha 16 de diciembre de 2015 (C-24), decimoprimer y trigésimo tercer considerandos.

b) Debido proceso

732. A continuación, el Tribunal procederá a analizar si Argentina actuó de conformidad con el debido proceso. Conforme al estándar de TJE, el Estado debe garantizar el debido proceso, lo que significa que el Estado receptor tiene la obligación de establecer un sistema judicial que posibilite el ejercicio efectivo de los derechos sustantivos otorgados a los inversores⁸⁴². El Tribunal adhiere a la conclusión del tribunal de *Waste Management II*, el cual resolvió que la ausencia de debido proceso conduce a:

*un resultado que ofende la discrecionalidad judicial, como podría ocurrir con un fracaso manifiesto de la justicia natural en los procedimientos judiciales o una falta total de transparencia e imparcialidad en un proceso administrativo*⁸⁴³.

733. El Tribunal colige que el umbral para dicha conclusión es alto ya que debe ofender la discrecionalidad judicial. El Tribunal considera que la Demandante no ha aportado pruebas acerca de la presunta omisión de Argentina de garantizar el debido proceso. En concreto, la Demandante no ha demostrado de qué manera el sistema judicial de Argentina no le habría otorgado tratamiento justo y equitativo a la Demandante.

734. El mero hecho de que la Secretaría de Energía supuestamente no respondiera todas las peticiones de Cerros Colorados no constituye una violación del debido proceso. Cerros Colorados podría haber cuestionado la falta de respuesta de la Secretaría de Energía ante la justicia argentina. Además, el Tribunal observa que la Demandante se agravia de la presunta contradicción entre la Ley de la Electricidad y las ulteriores medidas administrativas de Argentina cuando, al momento de su inversión, la Demandante sabía que el régimen ya era diferente del establecido mediante la Ley de la Electricidad.

735. El Tribunal ha considerado detenidamente el argumento de que la Demandante no tuvo la posibilidad de ser oída antes de que se implementaran las medidas adversas. Sin embargo, las medidas adversas claves que la Demandante cuestiona en este arbitraje son actos tales como regulaciones que no se emitieron específicamente en contra de Cerros Colorados, sino que se aplicaron a una gran cantidad de generadores. El Tribunal colige que la Demandada no estaba obligada a invitar individualmente a cada uno de los generadores a realizar comentarios antes de emitir dichas regulaciones. En las negociaciones de los Acuerdos del FONINVEMEM, Cerros Colorados no participó de ningún hecho, ya sea a través de AGEERA o por cuenta propia en el marco del FONINVEMEM II. La posibilidad de que la Demandante impugnara las medidas

⁸⁴² Rudolf Dolzer & Christoph Schreuer, *PRINCIPLES OF INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (Segunda Edición) (CL-173), pág. 217.

⁸⁴³ *Waste Management c. México* (CL-55), ¶ 98.

tomadas sobre la base de dichas regulaciones era suficiente para respetar el debido proceso.

736. El Tribunal también rechaza el alegato de la Demandante de que la Demandada no respetó los componentes principales de la Ley de la Electricidad y que las autoridades administrativas sancionaron medidas administrativas erráticas en violación de la legislación vigente. Aun suponiendo que haya habido una violación de la Ley de la Electricidad, que el Tribunal duda dadas las amplias facultades regulatorias de la Secretaría de Energía, el Tribunal concluye que esto no condujo a un resultado que ofenda la discrecionalidad judicial, teniendo en cuenta las circunstancias particulares del caso.
737. Por lo tanto, el Tribunal rechaza la alegación de la Demandante de que la Demandada no actuó de manera transparente ni garantizó el debido proceso en violación del Artículo IV(1) del TBI.

IV. La afirmación de la Demandante de que la Demandada actuó de manera arbitraria en violación del Artículo IV(1) del TBI

738. La cuarta cuestión que debe determinarse es la afirmación de la Demandante de que la Demandada actuó de manera arbitraria en violación del Artículo IV(1) del TBI. Antes de abordar esta cuestión con más detalle, el Tribunal desea hacer constar que sus observaciones precedentes acerca de las diversas manifestaciones de la obligación de otorgar tratamiento justo y equitativo resultan aplicables *mutatis mutandis*: el alegato de la Demandante se solapa con algunas de las otras reclamaciones planteadas con respecto a la violación del Artículo IV(1) del TBI. El Tribunal no reiterará sus conclusiones formuladas *supra* acerca del Artículo IV(1) del TBI, sino que se centrará en alegatos claves que tienen que ver específicamente con la afirmación de que la Demandada actuó de forma arbitraria en violación del Artículo IV(1) del TBI.

1. La posición de la Demandante

739. La Demandante alega que el Estado debe actuar de manera no discriminatoria, no arbitraria y racional⁸⁴⁴. Sobre la base de *CMS c. Argentina*, manifiesta que “[t]oda medida que pudiera entrañar arbitrariedad o discriminación es en sí misma contraria a un [TJE]”⁸⁴⁵. Dicha violación no requiere mala fe⁸⁴⁶. Sobre la base de *Electrabel c. Hungría*, la Demandante afirma que “una medida no será arbitraria si está

⁸⁴⁴ Memorial de la Demandante, ¶ 434.

⁸⁴⁵ *Id.*, ¶ 433; *CMS c. Argentina* (CL-10), ¶ 290.

⁸⁴⁶ Memorial de la Demandante, ¶ 433; *Total c. Argentina* (CL-29), ¶ 110.

*razonablemente vinculada con una política racional... [E]sto comprende el requisito de que el efecto de la medida sobre el inversor sea proporcional al objetivo perseguido por la política en cuestión*⁸⁴⁷. De igual modo, las medidas “*injustificadas*” son arbitrarias, por ejemplo, cuando el Estado no cumple con un compromiso frente al inversor⁸⁴⁸.

740. La Demandante alega que las medidas de Argentina son arbitrarias ya que no cumplen con la ley argentina, imponen un régimen económicamente insustentable y son incoherentes entre ellas⁸⁴⁹. El Gobierno creó dos sistemas paralelos que coexisten, pero son completamente contradictorios. La Demandante aduce que la Demandada actuó de manera arbitraria en violación del estándar de TJE mediante la adopción de medidas que: (i) causaron daño sin tener ningún propósito aparente; (ii) se adoptaron por motivos distintos a los manifestados; (iii) no se fundaron en principios legales y (iv) se adoptaron con deliberado desprecio por el debido proceso⁸⁵⁰.
741. La Demandante arguye que el Gobierno se contradijo a sí mismo, en primer lugar, al reconocer la incoherencia entre las medidas y la Ley de la Electricidad⁸⁵¹ y admitir que, a pesar de ser transitorias, las medidas tuvieron “*consecuencias severas y negativas sobre todo el sector*”⁸⁵². En segundo lugar, si bien el Ministro Aranguren reconoció que Cerros Colorados había sufrido perjuicios, se reunió con la compañía para discutir posibles mecanismos resarcitorios e incentivó a Cerros Colorados a presentar una solicitud administrativa, y, una vez que Cerros Colorados lo hizo, el Gobierno no atendió su reclamo⁸⁵³. En cambio, Argentina se siguió contradiciendo a sí misma: primero, consideró de qué manera el Gobierno podría resarcir a la Demandante por los daños sufridos en virtud del Contrato de Concesión y, luego, cambió de postura⁸⁵⁴.

⁸⁴⁷ *Electrabel c. Hungría (CL-101)*, ¶ 179.

⁸⁴⁸ *Teinver c. Argentina* – Laudo (CL-99), ¶¶ 823-857, 925.

⁸⁴⁹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 641 y ss.

⁸⁵⁰ Memorial de la Demandante, ¶ 441; *EDF c. Rumania (CL-37)*, ¶ 303.

⁸⁵¹ Memorial de la Demandante, ¶ 441; Decreto 134/2015 de fecha 16 de diciembre de 2015 (C-24); Resolución 6/2016 de fecha 25 de enero de 2016 (C-199); Resolución 21/2016 de fecha 22 de marzo de 2016 (C-188).

⁸⁵² Secretaría de Energía, *Balance de Gestión en Energía 2016-2019* del mes de diciembre de 2019 (C-101).

⁸⁵³ Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía y el Ministerio de Energía y Minería de fecha 3 de noviembre de 2016 (C-40); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 14 de agosto de 2017 (C-39); Reclamo Administrativo presentado por Cerros Colorados y otros Generadores Hidroeléctricos ante la Secretaría de Energía de fecha 14 de agosto de 2017 (C-38); Recurso Administrativo presentado por Cerros Colorados ante el Ministerio de Energía y Minería de fecha 9 de febrero de 2018 (C-41); Tierno I, ¶¶ 74, 76.

⁸⁵⁴ Tierno I, ¶ 75.

Hasta la fecha, la Demandante no ha recibido resarcimiento alguno por sus pérdidas y el Gobierno ignoró las peticiones sin ofrecer ningún tipo de explicación⁸⁵⁵.

742. A mayor abundamiento, la Demandante alega que las medidas de la Demandada perjudicaron su inversión sin ningún propósito o política racional y por razones distintas a las expuestas. La Demandante aduce que, si bien la Demandada alega que las medidas se introdujeron para normalizar el mercado eléctrico y recuperar el sector eléctrico, el tiempo ha demostrado que no fue así. La Demandante hace referencia a los acuerdos del FONINVEMEM como ejemplos, y cómo la Demandada obligó a la Demandante y a otros generadores a invertir en la construcción de nuevas centrales eléctricas, con la promesa de que el aumento de la capacidad de generación de Argentina estabilizaría el mercado y permitiría a Argentina revertir las Medidas. Si bien la Demandante invirtió en las centrales, Argentina nunca revocó las medidas, ni siquiera después de la puesta en servicio de las centrales⁸⁵⁶.
743. Además, la Demandante alega no existe una política racional que Argentina pueda señalar que justifique por qué razón se otorgaron condiciones de mercado más favorables a los nuevos generadores de energía eléctrica, por qué se mantuvieron las medidas transitorias de manera indefinida, por qué se implementó un sistema de precios insostenible o por qué se obligó a la Demandante a invertir en el FONINVEMEM para recibir un pago parcial de sus acreencias pendientes de pago. Si bien el Gobierno celebró la recuperación de la economía, también adoptó y mantuvo medidas que supuestamente eran necesarias para atender una emergencia⁸⁵⁷.

2. La posición de la Demandada

744. La Demandada asevera que el Tribunal no está frente a un caso de arbitrariedad manifiesta y que las medidas cuestionadas por la Demandante no fueron irrazonables. Por el contrario, la Demandada aduce que la Demandante pretende anular más de 20 años de regulaciones complejas y bien fundadas, adoptadas por autoridades competentes en el ejercicio de las facultades establecidas en la Ley de la Electricidad y que, en muchas ocasiones, fueron expresamente aceptadas y respetadas por la mayoría de los generadores.
745. Con respecto al argumento de la Demandante de que se vio obligada a invertir sus acreencias impagas en nuevas centrales eléctricas que se construirían en virtud de los programas del FONINVEMEM y del fideicomiso creado mediante la Resolución 95/13,

⁸⁵⁵ Memorial de la Demandante, ¶ 442.

⁸⁵⁶ *Id.*, ¶ 442.

⁸⁵⁷ *Id.*, ¶ 443.

la Demandada manifiesta que la Demandante consintió voluntariamente en invertir sus acreencias en la construcción de centrales eléctricas, como también en la implementación de la Resolución 95/13⁸⁵⁸. Según la Demandada, la Demandante se benefició económicamente con tales medidas.

746. En cuanto al argumento de la Demandante de que las medidas eran incompatibles con la Ley de la Electricidad y entre sí, la Demandada señala que los valores establecidos en virtud de la Resolución 19/17 no pretendían constituir un punto de referencia para el cálculo de los pagos por potencia y que su posterior derogación fue perfectamente compatible con el objetivo perseguido por la medida. Una vez vencido el plazo de vigencia de la emergencia declarada en el sector eléctrico argentino y logrado el aumento de las reservas operativas, explica la Demandada, era razonable esperar que los valores establecidos a través de la Resolución 19/2017 fueran ajustados. Por lo tanto, la Demandante no puede sostener que la República Argentina haya cambiado de rumbo “*abruptamente*” y revertido los avances realizados.
747. Con respecto al argumento de la Demandante de que la Demandada habría reconocido que las medidas regulatorias de Argentina ocasionaron daños, la Demandada alega que nunca reconoció la supuesta ilegalidad de las medidas ni que haya existido un perjuicio para Cerros Colorados⁸⁵⁹.
748. Por último, la Demandada cuestiona el planteo de la Demandante de que la “*supuesta emergencia*” y escasez de gas natural no eran más que meras excusas diseñadas para implementar y preservar medidas contrarias a la Ley de la Electricidad, lo que supuestamente demostraría la mala fe de la Demandada. Al contrario, la Demandada considera que dicho planteo demuestra la mala fe de la propia Demandante, ya que la Demandante intenta restar importancia a las circunstancias derivadas de la crisis de 2001 que condujeron al dictado de las medidas cuestionadas, circunstancias que eran conocidas por la Demandante ya que son anteriores a la inversión que invoca Orazul⁸⁶⁰.

3. El análisis del Tribunal

749. El Tribunal procederá a analizar si la Demandada actuó de forma arbitraria e irracional. El Tribunal señala que las Partes utilizaron los términos de manera indistinta en sus escritos y está ampliamente aceptado que las medidas arbitrarias son injustificadas. El Tribunal señala, asimismo, que las Partes están de acuerdo sobre el estándar de arbitrariedad que establece la CIJ en el caso *ELSI*:

⁸⁵⁸ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 713.

⁸⁵⁹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 714; *Sruoga II*, ¶¶ 16, 19, 31-33.

⁸⁶⁰ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 716.

*la arbitrariedad debe ser definida [...] no como algo contrario a una norma jurídica [...] Se trata de un deliberado desprecio del debido proceso legal, un acto que causa conmoción o, al menos, asombro, frente a la idea de lo que es jurídicamente correcto*⁸⁶¹.

750. Las Partes también coinciden en que una medida puede ser considerada arbitraria si no ha sido adoptada a través de un proceso racional de toma de decisiones⁸⁶². Al decidir si una medida es arbitraria, los tribunales evalúan si dicha medida causó daño al inversor sin tener ningún propósito legítimo aparente, se adoptó por motivos distintos a los manifestados por el responsable de la decisión, no se fundó en principios legales, sino en la discrecionalidad, el prejuicio o una preferencia personal, o se adoptó con deliberado desprecio por el debido proceso y los procedimientos adecuados⁸⁶³.
751. Al realizar esta evaluación, no incumbe al tribunal cuestionar el fondo de las consideraciones políticas del Gobierno o si las medidas fueron las mejores en las circunstancias⁸⁶⁴.
752. Teniendo en cuenta este estándar, el Tribunal procederá a analizar si las medidas cuestionadas por la Demandante fueron arbitrarias o irracionales. El Tribunal concluye que no lo fueron.
753. Para comenzar, el Tribunal colige que todas las políticas en cuestión en este procedimiento, dictadas por la Demandada con posterioridad a la crisis que afectó a Argentina en el año 2001, tuvieron el objetivo principal de “normalizar” el MEM, que afrontó graves dificultades a partir del año 2001.
754. El Tribunal señala que el Gobierno explicó el objetivo de la “normalización”, “restauración” o “readaptación” del MEM en varias otras oportunidades, como en el Plan Energético Nacional 2004-2008⁸⁶⁵, el Informe Técnico de la Secretaría de Energía del mes de julio de 2004⁸⁶⁶, un discurso del Secretario de Energía, el Sr. Daniel Cameron, en noviembre del 2004⁸⁶⁷, el Acta de Adhesión⁸⁶⁸, el Acuerdo del

⁸⁶¹ *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (Estados Unidos c. Italia)*, Fallo de la CIJ, 20 de julio de 1989 (AL RA-148), ¶ 128; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 631; Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 500.

⁸⁶² Memorial de la Demandante, ¶ 436; Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 501.

⁸⁶³ *EDF c. Rumania (CL-37)*, ¶ 303.

⁸⁶⁴ *Invesmart, B.V. c. República Checa*, CNUDMI, Laudo, 26 de junio de 2009 (CL-511), ¶ 501.

⁸⁶⁵ Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios y la Secretaría de Energía, *Plan Energético Nacional 2004-2008* del mes de mayo de 2004 (C-154).

⁸⁶⁶ Secretaría de Energía, Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:0176178/2004 (Parte 1) de fecha 28 de julio de 2004 (C-105).

⁸⁶⁷ Secretario de Energía, Sr. Daniel Cameron, *Transcripción de la Conferencia de la UIA* de fecha 23-25 de noviembre de 2004 (C-109).

⁸⁶⁸ Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211).

FONINVEMEM I⁸⁶⁹, el Acuerdo del FONINVEMEM II⁸⁷⁰ y la Resolución 95/13⁸⁷¹, entre otras.

755. Las Partes discrepan en cuanto al significado que haya de atribuirse a las nociones de “restauración” o “readaptación” y al momento en el que debe ocurrir. Si bien, en opinión de la Demandante, tales palabras deberían interpretarse como el regreso a un “sistema precrisis”⁸⁷², la Demandada considera que esas palabras entrañan una definición dinámica. La Demandada alega que el término “readaptación” o “restauración” significa un ajuste del marco del sector eléctrico en las circunstancias del caso.
756. Por ejemplo, en el contexto de los compromisos efectuados en virtud del FONINVEMEM I, la Demandada considera que el reajuste del marco competitivo de la Ley de la Electricidad estuvo condicionado a la instalación de potencia adicional para el año 2007⁸⁷³.
757. El Sr. Daniel Cameron, testigo de la Demandada, declaró lo siguiente en la Audiencia:

*El readaptar el sistema significa que la oferta de energía y la oferta de gas debe ser la suficiente para volver a operar el sector generador como se lo hacía en el año 2002, obviamente con los crecimientos de demanda que ocurrían. Como estábamos todos tendiendo a comprometer esfuerzo para que eso ocurra, obviamente si en el año 2007 hubieran estado generando los dos equipamientos y en el año 2007 los productores de gas hubieran cumplido con los volúmenes que comprometieron en los acuerdos que firmaron, obviamente, en ese momento estaríamos readaptando al sector*⁸⁷⁴.

758. Además, el Artículo a1 del Acta de Adhesión dispone lo siguiente:

El presente tiene por objeto fijar pautas básicas sobre las cuales se readaptará el MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM), entendiéndose por tal readaptación a la acción de recomponer el funcionamiento regular del MEM como un mercado competitivo, con oferta suficiente, en el cual los Generadores, Distribuidores, Comercializadores, Participantes y Grandes Usuarios de energía pueden comprar y vender electricidad a precios determinados por la oferta y la demanda, sin

⁸⁶⁹ Acuerdo del FONINVEMEM I (C-36).

⁸⁷⁰ Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37).

⁸⁷¹ Resolución 95/2013 de fecha 22 de marzo de 2013 (C-21).

⁸⁷² Transcripción de la Audiencia, Día 2, págs. 486-487.

⁸⁷³ Transcripción de la Audiencia, Día 5, págs. 1241 y ss.

⁸⁷⁴ Transcripción de la Audiencia, Día 4, págs. 1193-1194.

*distorsiones reglamentarias y en el marco establecido por la Ley N° 24.065*⁸⁷⁵.

759. Si bien el Artículo a1 hace referencia al marco de la Ley de la Electricidad, no especifica que el mercado deba ajustarse para regresar a un sistema precrisis. El Artículo a1 del Acta de Adhesión es claro en el hecho de que la readaptación es un proceso de normalización, que supone prerequisites, no un resultado inmediato que deba activarse. Específicamente, el Artículo a1 del Acta de Adhesión explica que la oferta suficiente es *inter alia* necesaria para que ocurra dicha normalización.
760. En este contexto, el Tribunal concluye que no es posible atribuir a la noción de readaptación el significado inmediato que propone la Demandante, que implica un regreso a un “*sistema precrisis*”⁸⁷⁶. Al contrario, la noción implica un ajuste del marco de la electricidad a las circunstancias del caso, tal como ha hecho la Secretaría de Energía desde la creación del MEM.
761. El Tribunal resuelve que todas las medidas impugnadas por la Demandante guardan una relación razonable con el objetivo de normalizar el MEM. Si dichas medidas efectivamente alcanzaron dicho objetivo u otras medidas podrían haber alcanzado otros resultados es una cuestión diferente e irrelevante a los efectos del presente análisis. Más bien, lo que importa es si, al momento de su adopción, las medidas fueron arbitrarias o irrazonables.
762. Además, el Tribunal considera que el reconocimiento por parte del Estado, con la ventaja que implica la retrospectiva, de que los mecanismos remuneratorios adoptados desde el año 2003 no cumplieron sus objetivos es irrelevante⁸⁷⁷.
763. De igual modo, con respecto a las reuniones celebradas entre la Secretaría de Energía y representantes de generadores en diciembre de 2017 para discutir su solicitud de resarcimiento por los presuntos bajos ingresos percibidos en virtud de los Contratos de Concesión como resultado de las reformas regulatorias, el Tribunal colige que la Demandante no ha aportado pruebas tangibles de que el Gobierno prometiera dicho resarcimiento. En particular, ninguno de los testigos de la Demandante participó de debates o tuvo conocimiento directo de reunión alguna con el Gobierno.
764. Con respecto a la presunta contradicción de las medidas con la Ley de la Electricidad, el Tribunal recuerda su conclusión previa de que la contradicción entre la Ley de la Electricidad y los actos adoptados por el Gobierno desde el año 2003 en adelante, en su

⁸⁷⁵ Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211), Anexo, a1.

⁸⁷⁶ Transcripción de la Audiencia, Día 2, págs. 486-487.

⁸⁷⁷ Véanse, por ejemplo, Decreto 134/2015 de fecha 16 de diciembre de 2015 (C-24); Resolución 6/2016 de fecha 25 de enero de 2016 (C-199); Resolución 21/2016 de fecha 22 de marzo de 2016 (C-188).

caso, no constituye violación del estándar de TJE, ya que la Demandante conocía el marco regulatorio en el cual invertía.

765. En conclusión, el Tribunal no encuentra indicios de que la conducta de Argentina fuera arbitraria o irrazonable.

V. La afirmación de la Demandante de que la Demandada actuó de manera discriminatoria en violación del Artículo IV(1) del TBI

766. La quinta cuestión que se ha de determinar es la afirmación de la Demandante de que la Demandada actuó de manera discriminatoria en violación del Artículo IV(1) del TBI. Antes de abordar esta cuestión con mayor detalle, el Tribunal desea dejar constancia una vez más de que sus observaciones anteriores relativas a las diversas manifestaciones de la obligación de conceder un tratamiento justo y equitativo se aplican *mutatis mutandis*: la alegación de la Demandante se superpone con algunas de las otras alegaciones formuladas con respecto a una violación del Artículo IV(1) del TBI. El Tribunal no repetirá sus conclusiones formuladas *supra* con respecto al Artículo IV(1) del TBI, sino que se concentrará en las alegaciones clave que se refieren específicamente a la afirmación de que la Demandada actuó de manera discriminatoria en violación del Artículo IV(1) del TBI.

1. La posición de la Demandante

767. Sobre la base del caso *Saluka c. La República Checa*, la Demandante alega que “[l]a conducta del Estado es discriminatoria si (i) casos similares reciben (ii) un tratamiento diferente (iii) sin una justificación razonable”⁸⁷⁸. La Demandante sostiene que la discriminación no se limita a la discriminación de inversores extranjeros en beneficio de los inversores locales⁸⁷⁹.
768. La Demandante argumenta que la Demandada discriminó a la Demandante *vis-à-vis* inversores similares mediante las siguientes acciones⁸⁸⁰:
- En primer lugar, mediante el dictado de la Resolución 956/04⁸⁸¹, que aplicó un recargo a los PPA existentes que en el mes de noviembre de 2004 superaran la potencia contratada del período comprendido entre los meses de mayo y junio de 2004.

⁸⁷⁸ *Saluka c. República Checa* (CL-11), ¶ 313.

⁸⁷⁹ Memorial de la Demandante, ¶ 446; *National Grid c. Argentina* (CL-64), ¶ 198.

⁸⁸⁰ Memorial de la Demandante, ¶¶ 447 y ss.

⁸⁸¹ Resolución 956/2004 de fecha 28 de septiembre de 2004 (C-210).

- Mediante la sanción de *Energía Plus*⁸⁸², que ofrecía a los nuevos generadores un régimen regulatorio más favorable, incluida la capacidad de negociar libremente PPA con grandes usuarios, clientes y distribuidores si su demanda superaba la demanda base, al tiempo que mantuvo las medidas insostenibles para los generadores de energía eléctrica establecidos (es decir, antes del año 2006).
- Mediante la promulgación del *Plan Energía Delivery*, que aprobaba la celebración de PPA entre los nuevos generadores y CAMMESA, incluyendo incentivos como precios en dólares y vinculando los precios al costo económico del sistema, pero no los generadores existentes⁸⁸³.
- Al reducir significativamente los pagos por potencia para instalaciones hidroeléctricas e instalaciones térmicas ajenas al Gobierno en casi un 50 %, al tiempo que estos solo se redujeron en aproximadamente un 4,5 % para las instalaciones estatales⁸⁸⁴.

2. La posición de la Demandada

769. La Demandada aduce que ninguna de las medidas cuestionadas por la Demandante ha sido discriminatoria. Por el contrario, que toda la regulación se aplicó por igual a todos los generadores en las mismas circunstancias, sin importar su nacionalidad, es decir si eran extranjeras o nacionales. Además, la Demandante tuvo la posibilidad, si así lo hubiese querido, de aplicar a todos los programas de incentivos y de acogerse a todas las adecuaciones normativas en igualdad de condiciones que el resto de los generadores⁸⁸⁵.
770. La Demandada asimismo sostiene que la pretensión de la Demandante de que la Demandada no podía establecer incentivos para aumentar la oferta de generación y realizar distinciones según se trate de inversiones que ya están amortizadas o no, no solo es absurda, sino que es contraria a la propia Ley de la Electricidad⁸⁸⁶.
771. En cualquier caso, la Demandada afirma que las medidas están debidamente justificadas en las facultades regulatorias de la Secretaría de Energía para establecer incentivos para aumentar la oferta de generación y realizar distinciones según se trate de inversiones

⁸⁸² Resolución 1281/2006 de fecha 4 de septiembre de 2006 (C-176).

⁸⁸³ Resolución 220/2007 de la Secretaría de Energía de fecha 18 de enero de 2007 (C-190); Resolución 1836/2007 de fecha 27 de noviembre de 2007 (C-178).

⁸⁸⁴ Memorial de la Demandante, ¶ 327; Resolución 31/2020 de fecha 26 de febrero de 2020 (C-193).

⁸⁸⁵ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 615.

⁸⁸⁶ *Ibid.*

que ya están amortizadas o no, una práctica plenamente razonable desde un punto de vista jurídico como económico⁸⁸⁷.

3. El análisis del Tribunal

772. El Tribunal considera que el estándar de TJE también protege a los inversores de la discriminación por parte de los Estados receptores. Tal como determinó el tribunal de *Waste Management II*, el estándar de TJE “*es quebrantado por una conducta atribuible al Estado y es perjudicial para la demandante si dicha conducta es [...] discriminatoria*”⁸⁸⁸.
773. Sin embargo, no toda forma de tratamiento diferenciado constituye una violación del estándar de TJE. Más bien, la discriminación implica que personas similares reciban un tratamiento diferente en circunstancias similares sin motivos razonables o justificables⁸⁸⁹. El Tribunal adhiere a la conclusión del tribunal de *Metalpar c. Argentina*, que sostuvo que “[t]ratar de manera diferente a sujetos de distintas clases no implica un trato desigual”⁸⁹⁰.
774. Tal como sostuvo el tribunal de *Saluka*:
- [C]ualquier tratamiento diferenciado de un inversor extranjero no debe basarse en distinciones y exigencias irrazonables, y debe justificarse demostrando que guarda una relación razonable con políticas racionales no motivadas por una preferencia por otras inversiones frente a la inversión de propiedad extranjera*⁸⁹¹. [Traducción del Tribunal]
775. En consecuencia, una medida no será discriminatoria cuando exista una justificación racional de un tratamiento diferente a un inversor extranjero. El Tribunal, a su vez, considera que no es decisivo ni esencial para concluir que existe discriminación que haya intención de discriminar al inversor.
776. El Tribunal primero procede a analizar la Resolución 956/04. El Tribunal recuerda que esta Resolución aplicó un recargo a los PPA existentes que en el mes de noviembre de 2004 superaran la potencia contratada del período comprendido entre los meses de mayo y junio de 2004⁸⁹². Dicha medida fue adoptada con el fin de aumentar la previsibilidad

⁸⁸⁷ *Id.*, ¶ 715.

⁸⁸⁸ *Waste Management c. México* (CL-55), ¶ 98.

⁸⁸⁹ *Plama Consortium Limited c. República de Bulgaria*, Caso CIADI No. ARB/03/24, Laudo, 27 de agosto de 2008 (AL RA-130), ¶ 184.

⁸⁹⁰ *Metalpar S.A. y Buen Aire S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/5, Laudo, 6 de junio de 2008 [en adelante: *Metalpar c. Argentina*] (AL RA-172), ¶ 162.

⁸⁹¹ *Saluka c. República Checa* (CL-11), ¶ 307.

⁸⁹² Resolución 956/2004 de fecha 28 de septiembre de 2004 (C-210).

del volumen de efectivo que aportarían los generadores al FONINVEMEM. El Tribunal concluye que la Demandante no ha demostrado el carácter discriminatorio de dicha medida. Por el contrario, la Resolución 956/04 se aplicó indistintamente a todos los generadores con contratos vigentes en el mercado a término. En consecuencia, el Tribunal rechaza la afirmación de la Demandante respecto de la Resolución 956/04.

777. Con respecto a la Resolución 1281/06, el Tribunal recuerda que esta Resolución, *inter alia*, estableció *Energía Plus*, un esquema de precios que solo beneficiaba a los nuevos generadores, el cual les permitía negociar libremente PPA con grandes usuarios, clientes y distribuidores, si su demanda excedía la demanda base⁸⁹³. Está claro que la Resolución 1281/06 trataba de forma diferente a las nuevas centrales eléctricas y a las ya existentes, pero todos los generadores de Argentina podían optar por participar en el régimen en igualdad de condiciones. En efecto, el Tribunal considera que la Demandante podría haber accedido al esquema de *Energía Plus* si hubiera deseado instalar una nueva generación de suministro. En este aspecto, el Tribunal está convencido por la declaración del Sr. Ruisoto de que la Demandante llegó a prever tal posibilidad⁸⁹⁴. Al ser interrogado sobre esta posibilidad en la Audiencia, el testigo de la Demandante, el Sr. Tierno, confirmó que “[h]ubo un proyecto que quedó identificado hace muchos años de una instalación hidroeléctrica y si las condiciones se daban, pensamos nosotros que quizás un día eso podía ser una opción”⁸⁹⁵.
778. Por lo tanto, la Demandante no ha demostrado que sus generadores recibieran un tratamiento diferente, ni que la Resolución 1281/06 reflejara un sesgo de nacionalidad o de otro tipo. En consecuencia, el Tribunal también rechaza la afirmación de la Demandante respecto de la Resolución 1281/06.
779. El Tribunal alcanza una conclusión similar con respecto a la Resolución 220/07. El Tribunal recuerda que, en virtud de esta Resolución, la Secretaría de Energía aprobó la celebración de PPA entre nuevos generadores y CAMMESA, otorgando incentivos a las nuevas centrales eléctricas (es decir, precios en dólares a plazo fijo). Al igual que como ocurrió con la Resolución 1281/06, la Demandante podría haber accedido al régimen de la Resolución 220/07 si hubiera deseado instalar una nueva oferta de generación. Por lo tanto, la Demandante nuevamente no ha demostrado que sus generadores recibieran un tratamiento diferente, ni que la Resolución 220/07 reflejara

⁸⁹³ Resolución 1281/2006 de fecha 4 de septiembre de 2006 (C-176), Anexo II, Artículo 2.

⁸⁹⁴ Ruisoto II, ¶ 69; EnerNews, “Neuquén I: Duke Energy quiere instalar una central hidráulica”, 29 de mayo de 2007, disponible en: <http://enernews.com/nota/195316/neuquen-i-duke-energy-quiere-instalar-una-central-hidraulica> (JR-99); Río Negro, “Quieren instalar una central hidráulica en El Chañar”, 29 de mayo de 2007, disponible en: <https://www.rionegro.com.ar/quieren-instalar-una-central-hidraulica-en-el-chanar-LTHRN200755292001/> (JR-100).

⁸⁹⁵ Transcripción de la Audiencia, Día 4, pág. 995.

un sesgo de nacionalidad o de otro tipo. En consecuencia, el Tribunal también rechaza la afirmación de la Demandante respecto de la Resolución 220/07.

780. Con respecto a la Resolución 31/20, el Tribunal recuerda que esta Resolución convirtió los precios de los generadores de energía a pesos con una fórmula de actualización mensual para mitigar la conversión. El Tribunal advierte que el Anexo IV de la Resolución establece condiciones retributivas específicas para las “*Centrales Hidráulicas Binacionales Yacyretá y Salto Grande*”⁸⁹⁶. A juicio del Tribunal, los generadores de propiedad privada y pública no son actores similares y, por ende, no tienen que recibir el mismo tratamiento. Por lo tanto, el Tribunal concluye que la Resolución 31/20 no fue discriminatoria.
781. El Tribunal concluye que la Demandante no ha demostrado que Cerros Colorados recibiera un tratamiento diferente al de otros generadores, ni específicamente que las medidas hubieran reflejado un sesgo de nacionalidad o de otro tipo. Por consiguiente, el Tribunal rechaza las alegaciones de la Demandante.

VI. La afirmación de la Demandante de que la Demandada abusó de su autoridad en violación del Artículo IV(1) del TBI

782. La sexta cuestión que debe dirimirse se relaciona con la afirmación de la Demandante de que la Demandada abusó de su autoridad en violación del Artículo IV(1) del TBI. Antes de abordar esta cuestión con mayor detalle, el Tribunal desea dejar constancia una vez más de que sus observaciones anteriores relativas a las diversas manifestaciones de la obligación de conceder un tratamiento justo y equitativo se aplican *mutatis mutandis*: la alegación de la Demandante se superpone con algunas de las otras alegaciones formuladas con respecto a una violación del Artículo IV(1) del TBI. El Tribunal no repetirá sus conclusiones formuladas *supra* con respecto al Artículo IV(1) del TBI, sino que se concentrará en las alegaciones clave que se refieren específicamente a la afirmación de que la Demandada abusó de su autoridad en violación del Artículo IV(1) del TBI.

1. La posición de la Demandante

783. La Demandante sostiene que el estándar de TJE exige que un Estado receptor se abstenga de “*hostigamiento, coerción, abuso de poder u otra conducta de mala fe*” vis-

⁸⁹⁶ Resolución 31/2020 de fecha 26 de febrero de 2020 (C-193), Anexo IV.

à-vis un inversor extranjero⁸⁹⁷. Esto incluye no ejercer una presión irrazonable sobre un inversor para lograr ciertos objetivos⁸⁹⁸. Citando a *LG&E c. Argentina, Suez & Vivendi* y *National Grid c. Argentina*, la Demandante afirma que los tribunales han declarado anteriormente a Argentina responsable de violar el estándar de TJE por coaccionar a los inversores extranjeros a celebrar acuerdos contractuales⁸⁹⁹.

784. La Demandante sostiene que no es necesario que demuestre que hubo mala fe por parte del Estado. En consecuencia, incluso si la conducta del Estado “*guarda relación con una política racional*”, igualmente puede constituir un incumplimiento del estándar de TJE. Los actos del Estado deben estar “*adecuadamente orientados a la consecución de esa política racional con debida atención a las consecuencias impuestas a los inversores*”⁹⁰⁰.
785. La Demandante aduce que la Demandada abusó de su autoridad al negarse a pagar a la Demandante sus acreencias, incluso a los valores reducidos como consecuencia de la adopción de las medidas⁹⁰¹. Incluso después de la construcción de las centrales del FONINVEMEM, Argentina no respetó ni reinstauró los principios establecidos en la Ley de la Electricidad, como había prometido, y se otorgó el derecho de aumentar su participación accionaria en las centrales del FONINVEMEM⁹⁰². La Demandante además afirma que, en reiteradas oportunidades, fue obligada a renunciar a ciertos derechos a recibir pagos por sus acreencias y que el Gobierno retuvo el pago a Cerros Colorados⁹⁰³. La Demandante argumenta que la celebración de los acuerdos era la única manera de que recuperara algunas de sus acreencias pendientes de pago⁹⁰⁴.
786. Citando *Total c. Argentina*⁹⁰⁵, la Demandante afirma que, aunque la participación en el programa del FONINVEMEM parecía ser voluntaria, la Demandada, mediante las Resoluciones 826/04 y 1427/2004, obligó a la Demandante a invertir sus acreencias pendientes de pago en el FONINVEMEM, otorgando al Gobierno de ese modo un préstamo a tasas inferiores a las de mercado. La Demandante alega que las conclusiones

⁸⁹⁷ Memorial de la Demandante, ¶ 453; *Glencore International A.G. y C.I. Prodeco S.A. c. La República de Colombia*, Caso CIADI No. ARB/16/6, Laudo, 27 de agosto de 2015 [en adelante: *Glencore c. Colombia*] (CL-61), ¶ 1310.

⁸⁹⁸ Memorial de la Demandante, ¶ 453; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 61; *Burlington Resources Inc. c. República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/08/5, Decisión sobre Reconsideración y Laudo, 7 de febrero de 2017 [en adelante: *Burlington c. Ecuador* – Decisión y Laudo] (CL-62), ¶¶ 170-171.

⁸⁹⁹ Memorial de la Demandante, ¶¶ 454, 455.

⁹⁰⁰ *Id.*, ¶ 392; *Ioan Micula, Viorel Micula, y otros c. Rumania*, Caso CIADI No. ARB/05/20, Laudo, 11 de diciembre de 2013 (CL-39), ¶ 525.

⁹⁰¹ Memorial de la Demandante, ¶ 456; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 612.

⁹⁰² Memorial de la Demandante, ¶ 456.

⁹⁰³ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 614.

⁹⁰⁴ Bertone, ¶ 12; McGee II, ¶ 13; Tierno II, ¶¶ 18, 22.

⁹⁰⁵ Memorial de la Demandante, ¶ 457.

del tribunal de *Total* son suficientemente claras y pueden contribuir a la labor del Tribunal, y que el hecho de que la decisión del tribunal de *Total* haya sido emitida 10 años atrás es irrelevante⁹⁰⁶.

787. La Demandante sostiene que su participación en el FONINVEMEM no fue voluntaria. La Demandante recuerda que la Demandada debía a Orazul acreencias que se originaron en el período comprendido entre los años 2004 y 2006 por ventas en el mercado *spot*, pero no dio ninguna indicación de cuándo las pagaría hasta que creó el programa del FONINVEMEM. El Gobierno le dio dos opciones a Orazul: (i) invertir las acreencias impagas en el FONINVEMEM junto con un plan para cobrar; o (ii) negarse a participar en el FONINVEMEM y tener aún menos certeza de pago⁹⁰⁷. Según la Demandante, lo mismo aplica para el caso de la Extensión del FONINVEMEM I y FONINVEMEM II, para los cuales Cerros Colorados tuvo aún menos alternativas, dado que ya se encontraba dentro del programa y la posibilidad de acceder a las acreencias retenidas dependían su éxito⁹⁰⁸. La Demandante sostiene que invertir en el FONINVEMEM II era la única alternativa que le quedaba a Cerros Colorados para mitigar los daños de que CAMMESA hubiera incumplido sus pagos dentro del marco de la Resolución 724/08, mediante la cual el Gobierno autorizó la celebración de contratos de abastecimiento entre generadores de energía eléctrica y CAMMESA⁹⁰⁹. El caso de FONINVEMEM II fue aún más atroz, ya que contemplaba la obligación de que Cerros Colorados renuncie a todo reclamo futuro, lo que pone de relieve el abuso de autoridad por parte del Gobierno en tanto esta renuncia no es legítima de conformidad con el marco jurídico argentino⁹¹⁰. Se impusieron renunciaciones adicionales a Cerros Colorados mediante la Resolución 95/13 y sus modificaciones⁹¹¹, a las que la Demandante se opuso reiteradamente⁹¹², el Contrato de Crédito del año 2019⁹¹³ y la Resolución 440/21⁹¹⁴. Según la Demandante, el único motivo por el cual el Gobierno tuvo la posibilidad de forzar a los generadores, incluyendo a Cerros Colorados, a aceptar las presuntas

⁹⁰⁶ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 620.

⁹⁰⁷ *Id.*, ¶ 615.

⁹⁰⁸ *Id.*, ¶ 617.

⁹⁰⁹ Memorial de la Demandante, ¶ 271; Tierno I, ¶ 40.

⁹¹⁰ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 617.

⁹¹¹ Tierno I, ¶¶ 64-71.

⁹¹² Nota de Duke Energy al Gerente de Contratos y Normativa de fecha 13 de junio de 2013 (C-144); Resolución 95/2013 de fecha 22 de marzo de 2013 (C-21); Nota de Cerros Colorados a la Secretaría de Energía de fecha 4 de abril de 2013 (C-148); Nota de Cerros Colorados a la Secretaría de Energía de fecha 19 de junio de 2014 (C-146); Nota de Cerros Colorados a la Secretaría de Energía de fecha 3 de septiembre de 2014 (C-149); Nota de Cerros Colorados a la Secretaría de Energía de fecha 26 de enero de 2016 (C-147).

⁹¹³ Acuerdo de Regularización y Cancelación de Acreencias con el MEM entre Cerros Colorados y CAMMESA de fecha 9 de agosto de 2019 (C-290), Cláusula 3.

⁹¹⁴ Resolución 440/2021 de fecha 12 de mayo de 2021 (C-331), Artículo 4.

renuncias fue porque se rehusó abiertamente a pagarle a los generadores en múltiples ocasiones⁹¹⁵.

788. Por último, la Demandante niega haber incumplido las obligaciones contraídas en virtud de los Acuerdos del FONINVEMEM. De hecho, fue el Gobierno quien incumplió sus obligaciones⁹¹⁶.

2. La posición de la Demandada

789. La Demandada afirma que la Demandante no ha cumplido con su carga de la prueba respecto del contenido de la violación del TJE por abuso de autoridad, dado que no propone un estándar basado en precedentes arbitrales sobre el tema⁹¹⁷. La Demandada argumenta que los tribunales han establecido un umbral alto para lo que debe considerarse una violación de este tipo. Por ejemplo, en *Burlington c. Ecuador*, citado por la Demandante, el tribunal caracterizó la conducta del Estado claramente como hostigamiento⁹¹⁸. La Demandada agrega que el tribunal de *Joshua Dean* tuvo en cuenta la gravedad de los hechos⁹¹⁹.
790. Aparte de alegar que la Demandante no ha cumplido con su carga de la prueba respecto al estándar en virtud del cual formula su afirmación, la Demandada alega que nunca obligó a la Demandante a realizar ningún acto, por lo que no puede considerarse que se haya cometido abuso alguno⁹²⁰.
791. La Demandada mantiene que la Demandante no fue obligada a invertir en el FONINVEMEM, lo que debería descartar cualquier acusación de abuso de autoridad. La Demandada alega que no existe prueba alguna en el expediente que demuestre esa supuesta coerción a celebrar los acuerdos alcanzados⁹²¹. La Demandada afirma que, por el contrario, la Demandante los aceptó de forma voluntaria y se benefició de ellos. A mayor abundamiento, el hecho de que la adhesión de la Demandante a la Resolución 95/13 se mantuviera en el tiempo demuestra que nunca se consideró que dicha situación violara el TBI. Por lo tanto, la Demandada sostiene que la Demandante pretende obtener

⁹¹⁵ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 619.

⁹¹⁶ *Id.*, ¶ 621.

⁹¹⁷ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 696, 698.

⁹¹⁸ *Id.*, ¶ 699; *Burlington c. Ecuador* – Decisión y Laudo (CL-62), ¶ 172.

⁹¹⁹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 700; *Joshua Dean Nelson c. Los Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. UNCT/17/1, Laudo Final, 5 de junio de 2020 (AL RA-310), ¶ 363.

⁹²⁰ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 696 y ss.

⁹²¹ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 445.

un doble beneficio: aquel que obtuvo mediante un acuerdo libremente negociado, y daños pecuniarios por la supuesta coerción que implicó dicho acuerdo⁹²².

792. Con respecto al FONINVEMEM II en particular, la Demandada recuerda que el esquema se ofreció para financiar los proyectos propuestos. Los generadores aportarían sus acreencias correspondientes al período comprendido entre los meses de enero de 2008 y diciembre de 2011, salvo los ya comprometidos en virtud de la Resolución 724/08. La Demandada afirma que la propia Cerros Colorados solicitó a la Secretaría de Energía la asignación de sus acreencias inicialmente comprometidas en virtud de la Resolución 724/08 al Acuerdo del FONINVEMEM II, lo cual la Secretaría de Energía aceptó⁹²³.

3. El análisis del Tribunal

793. Con respecto al estándar jurídico, el Tribunal coincide con la Demandante en que la obligación de conceder un tratamiento justo y equitativo exige que el Estado receptor se abstenga de “*hostigamiento, coerción, abuso de poder u otra conducta de mala fe*” *vis-à-vis* un inversor extranjero⁹²⁴. Dicha obligación ha sido reconocida en la jurisprudencia invocada por la Demandante⁹²⁵. La Demandada no ha cuestionado sustancialmente tal obligación, sino que ha afirmado que la Demandante no ha cumplido con su carga de la prueba.
794. Por lo tanto, el Tribunal procede a analizar los hechos del presente caso. En este aspecto, el Tribunal colige que la Demandante no ha demostrado ningún tipo de hostigamiento, coerción, abuso de poder u otra conducta de mala fe por parte de la Demandada. Específicamente, en lo que respecta a los acuerdos del FONINVEMEM, el Tribunal rechaza la alegación de la Demandante de que fue obligada a celebrarlos. Por el contrario, el Tribunal concluye que la Demandante se adhirió de forma voluntaria tanto al Acuerdo del FONINVEMEM I como al Acuerdo del FONINVEMEM II. El Tribunal funda sus conclusiones en los antecedentes de redacción de los Acuerdos del FONINVEMEM I y FONINVEMEM II.

⁹²² Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 701.

⁹²³ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 301; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 433; Nota SE 4143 de fecha 26 de julio de 2013 (A RA-122); Nota SE 5423 de fecha 9 de septiembre de 2013 (A RA-123); Nota B-84532-1 de CAMMESA de fecha 24 de octubre de 2013 (C-56); véanse también Cameron I, ¶ 38; Gallo Mendoza I, ¶ 66.

⁹²⁴ Memorial de la Demandante, ¶ 453; *Glencore c. Colombia* (CL-61), ¶ 1310.

⁹²⁵ *Ibid.*

795. El Tribunal recuerda que la Secretaría de Energía adoptó la Resolución 1427/2004 que formalizaba la invitación de la Secretaría de Energía a los generadores a participar en el programa del FONINVEMEM. La Resolución 1427/2004 disponía lo siguiente:

*Que, resulta conveniente y oportuno establecer los lineamientos generales, como así también los aspectos esenciales de organización [...] y los compromisos que asumen tanto [la] SECRETARÍA DE ENERGÍA, como los [generadores] [...], quedando para una segunda etapa la confección del “Acuerdo Definitivo”, el cual será suscripto [...]”*⁹²⁶.

796. El Artículo 1 de la Resolución 1427/2004 disponía que se invitaba a los generadores a participar en el programa del FONINVEMEM mediante la firma del Acta de Adhesión adjunta a la Resolución 1427/2004 en una primera etapa. En una segunda etapa, se invitaba a estos generadores a suscribir el “*‘Acuerdo Definitivo’ que [la] SECRETARÍA DE ENERGÍA proponga*”. Tal como se especificó en el Acta de Adhesión adjunta a la Resolución 1427/2004, el Acta de Adhesión contemplaba las “*pautas básicas*” que se utilizarían para alcanzar un “*Acuerdo Definitivo de canje de las acreencias correspondientes al Inciso c) de la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 406 del 8 de septiembre de 2003, y su aclaratoria la Resolución SECRETARÍA DE ENERGÍA N° 943 del 27 de noviembre de 2003*”⁹²⁷.

797. La Demandada cursó la invitación para participar en el FONINVEMEM en varias ocasiones⁹²⁸.

798. Cerros Colorados, aunque inicialmente renuente a adherir al Acta de Adhesión, finalmente adhirió luego de una serie de comunicaciones con el Gobierno. Concretamente:

- El 17 de diciembre de 2004, Cerros Colorados envió una nota a la Secretaría de Energía informando que su participación en el FONINVEMEM se encontraba supeditada a alcanzar un acuerdo respecto de una serie de temas. Cerros Colorados hizo referencia a su “*intención de colaborar en la recomposición del funcionamiento regular del MEM como un mercado competitivo [...] sin distorsiones reglamentarias y en el marco y espíritu establecidos por [la Ley de la Electricidad]*”⁹²⁹.

⁹²⁶ Resolución 1427/2004 de fecha 6 de diciembre de 2004 (C-65), considerando séptimo.

⁹²⁷ Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211), cláusula introductoria.

⁹²⁸ *Inter alia*: Resolución 833/2004 de fecha 17 de agosto de 2004 (A RA-59); Resolución 936/2004 de fecha 30 de agosto de 2004 (A RA-60); Resolución 948/2004 de fecha 17 de septiembre de 2004 (A RA-61); Resolución 971/2004 de fecha 12 de octubre de 2004 (A RA-62); Resolución 1097/2004 de fecha 26 de octubre de 2004 (A RA-63); Resolución 1225/2004 de fecha 18 de noviembre de 2004 (A RA-64).

⁹²⁹ Nota de Cerros Colorados al Secretario de Energía de fecha 17 de diciembre de 2004 (C-145 y C-547).

- El 15 de marzo de 2005, la Secretaría de Energía propuso cursar una nueva invitación a otros generadores eléctricos que no hubieran suscrito el Acta de Adhesión adjunta a la Resolución 1427/2004⁹³⁰.
- Durante el mismo mes, Duke Energy observó en un memorándum respecto de Argentina y que, *inter alia*, abordaba el FONINVEMEM que había “*optado por no adherir a este mecanismo de inversión*” en tanto “*Duke Energy se niega a participar en inversiones forzosas*”⁹³¹. [Traducción del Tribunal]
- Ese mismo mes, Duke Energy también observó en una presentación interna que “*rechazaba la propuesta del Gobierno de invertir en dos centrales térmicas a través del FONINVEMEM porque [...] [e]l dinero correspondiente a las cuentas por cobrar de Duke Energy no debería estar sujeto a ninguna inversión adicional [y] [a]l momento de la invitación [Duke Energy] no contaba con información suficiente para tomar una decisión*”⁹³². [Traducción del Tribunal]
- El 6 de abril de 2005, mediante Resolución 622/2005, la Secretaría de Energía ordenó a CAMMESA cursar una nueva invitación a los generadores de electricidad que aún no habían suscrito el Acta de Adhesión⁹³³.
- El 14 de abril de 2005, la Secretaría de Energía solicitó a CAMMESA postergar la convocatoria hasta el 25 de abril de 2005 a la luz de una serie de aclaraciones solicitadas por los generadores de electricidad⁹³⁴.
- El 18 de abril de 2005, Cerros Colorados envió una nota al Subsecretario de Energía Eléctrica en la que solicitó aclaraciones a la Resolución 622/2005⁹³⁵, incluido “*cómo será abonado el 35 % de las acreencias correspondientes al año 2004 para aquellos generadores que decidan no participar de esta segunda convocatoria*”, a la cual el Subsecretario respondió el 21 de abril de 2005⁹³⁶.
- El 25 de abril de 2005, Cerros Colorados envió una nota al Subsecretario de Energía en la que indicó que era “*su intención [...] aceptar*” la última convocatoria realizada conforme la Resolución 622/2005 pero que necesitaba

⁹³⁰ Acta Acuerdo de Nueva Convocatoria a Participar en el FONINVEMEM de fecha 15 de marzo de 2004 (A RA-69).

⁹³¹ Duke Energy, Memorándum respecto de Argentina del mes de marzo de 2005 (C-368).

⁹³² Duke Energy Argentina, *Asuntos Gubernamentales* del mes de marzo de 2005 (C-341), pág. 8.

⁹³³ Resolución 622/2005 de fecha 6 de abril de 2005 (C-200).

⁹³⁴ Nota SSEE No. 0339 de fecha 14 de abril de 2005 (A RA-198).

⁹³⁵ Nota de Duke Energy Argentina - Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. al Subsecretario de Energía Eléctrica de fecha 18 de abril de 2005 (A RA-199).

⁹³⁶ Nota SSEE No. 0359 de fecha 21 de abril de 2005 (A RA-201).

tiempo adicional a los efectos de expresar su aceptación “*por razones de regulación y procedimientos internos*”⁹³⁷.

- El 12 de mayo de 2005, la Secretaría de Energía otorgó una prórroga hasta el 17 de mayo de 2005 para que los generadores de electricidad que aún no participasen del programa del FONINVEMEM, como Cerros Colorados, pudiesen hacerlo⁹³⁸.
- El 13 de mayo de 2005, Cerros Colorados expresó su intención de ingresar al programa del FONINVEMEM⁹³⁹.
- El 23 de mayo de 2005, se celebró una reunión entre representantes de Duke y la Secretaría de Energía. Según el acta de dicha reunión, Duke Energy “*agradeció*” a la Secretaría de Energía “*las gestiones realizadas que culminaron en la participación de [Duke] en el Foninvemem*”⁹⁴⁰.

799. A la luz de ello, el Tribunal está convencido de que no existió nada forzado acerca del programa del FONINVEMEM I con respecto a la Demandante. Por el contrario, aunque inicialmente renuente, Cerros Colorados asumió el riesgo calculado de adherir al Acta de Adhesión sin reserva alguna hacia al Gobierno.

800. El Acuerdo del FONINVEMEM I entonces se celebró finalmente en octubre del 2005, tras conversaciones con grupos de trabajo conformados por generadores y asociaciones de generadores⁹⁴¹. Tal como declarara el Exsecretario de Energía, el Sr. Cameron:

*Como resultado de las negociaciones entre la Secretaría de Energía y los generadores, a través de los grupos de trabajo, en octubre de 2005 se logró adoptar el texto del Acuerdo Definitivo, anexo a la Resolución SE N° 1193/2005, mediante la cual instruí la convocatoria a los agentes privados del MEM a manifestar su decisión de suscribirlo y participar en la construcción, la operación y el mantenimiento de las centrales previstas en el Acuerdo Definitivo*⁹⁴².

⁹³⁷ Nota B-29137-1 de CAMMESA de fecha 26 de abril de 2005 (**A RA-70**); Véase también Nota de Cerros Colorados al Subsecretario de Energía y a CAMMESA de fecha 25 de abril de 2005 (**C-66**).

⁹³⁸ Resolución 751/2005 de fecha 12 de mayo de 2005 (**C-206**), Artículo 1.

⁹³⁹ Cerros Colorados, *Aceptación Digital para Participar en el Acta de Adhesión* de fecha 13 de mayo de 2005 (**C-292**); Nota B-29137-2 de CAMMESA de fecha 17 de mayo de 2005 (**A RA-71**).

⁹⁴⁰ Acta de reunión entre el Subsecretario de Energía, Marcheschi, y Cerros Colorados de fecha 23 de mayo de 2005 (**C-517**).

⁹⁴¹ Tal como lo dispone el Artículo 3 del Acta de Adhesión. Véanse, por ejemplo, Grupos de Trabajo del FONINVEMEM, Informe emitido por la Comisión Técnico-Ambiental de fecha 30 de marzo de 2005 (**A RA-377**), pág. 3; Grupos de Trabajo del FONINVEMEM, Informe emitido por la Comisión Comercial de fecha 4 de abril de 2005 (**A RA-378**), pág. 3; Grupos de Trabajo del FONINVEMEM, Informe emitido por la Comisión Societaria-Impositiva de fecha 17 de marzo de 2005 (**A RA-379**), págs. 3-6.

⁹⁴² Cameron I, ¶ 20.

801. El Tribunal toma nota de que uno de los testigos de la Demandante, el Sr. Tierno, alega lo siguiente:

*Cerros Colorados no tuvo participación en estos grupos porque estos grupos se habían creado meses antes de que Cerros Colorados aceptara adherir al Acta de Adhesión y estaba conformado solo por los generadores que ya habían adherido*⁹⁴³.

802. No obstante, ello no modifica la conclusión del Tribunal de que el Acuerdo del FONINVEMEM I fue el resultado de un proceso negociado al cual los generadores podían optar por adherir o no. Tal como surge de una nota de CAMMESA a la Secretaría de Energía de fecha 20 de octubre de 2005, el Tribunal observa que no todos los generadores que adhirieron al Acta de Adhesión adhirieron al Acuerdo del FONINVEMEM I⁹⁴⁴. Esto confirma además la ausencia de coerción en relación con el programa.

803. La declaración de la testigo de la Demandante, la Sra. Bertone, confirma las conclusiones del Tribunal. En particular, la Sra. Bertone declaró lo siguiente:

*Bueno, nadie nos puso una pistola a la cabeza a los generadores y decirles: “Bueno, eso es lo que les va a pasar si no participan”*⁹⁴⁵.

804. El Tribunal arriba a la misma conclusión en lo que respecta al Acuerdo del FONINVEMEM II. La Demandante afirma que se vio obligada a invertir en el FONINVEMEM II para mitigar sus daños derivados del hecho de que CAMMESA hubiera incumplido sus pagos dentro del marco de la Resolución 724/08. Sin embargo, este argumento no le convence al Tribunal.

805. El Acuerdo del FONINVEMEM II, celebrado en el año 2010, expresaba de forma explícita que las acreencias comprometidas en virtud de la Resolución 724/08 quedaban excluidas del Acuerdo del FONINVEMEM II⁹⁴⁶. En consecuencia, la Demandante no podría haber esperado que afectar sus acreencias en virtud de la Resolución 724/08 al Acuerdo del FONINVEMEM II le permitiría recuperar los pagos presuntamente incumplidos. En efecto, las acreencias comprometidas en virtud de la Resolución 724/2008 se afectaron finalmente al Acuerdo del FONINVEMEM II a instancias de la propia Cerros Colorados, lo que CAMMESA aceptó en el año 2013⁹⁴⁷.

⁹⁴³ Tierno II, ¶ 25.

⁹⁴⁴ Nota B-31305-1 de CAMMESA de fecha 20 de octubre de 2005 (A RA-72), págs. 3 y ss.

⁹⁴⁵ Transcripción de la Audiencia, Día 3, pág. 679.

⁹⁴⁶ Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37), Artículo 3.2.i.

⁹⁴⁷ Nota SE 4143 de fecha 26 de julio de 2013 (A RA-122); Nota SE 5423 de fecha 9 de septiembre de 2013 (A RA-123); Nota B-84532-1 de CAMMESA de fecha 24 de octubre de 2013 (C-56); Nota de AGEERA a la

806. Además, el testigo de la Demandante confirmó que tomaron una decisión comercial informada para imitar lo que habían hecho otros grandes generadores, esto es, adherir al FONINVEMEM II. Sobre este particular, el Sr. Tierno declaró durante la Audiencia lo siguiente:

[...] recibimos una llamada de las otras generadoras que estaban gestionando las negociaciones [...] y dijeron que el gobierno les había informado que quería modificar el acuerdo inicial, la forma en que estaba redactado el acuerdo inicial, y querían obtener un 70 por ciento. Y decían que las generadoras no adheridas iban a quedar fuera del proyecto. Básicamente, dijeron que iban a firmar eso. No lucharon en contra de esa situación y entonces pensamos que teníamos que seguir adelante con esa situación. Alguien me llamó por teléfono –no me acuerdo su nombre–, la persona dijo que era consultor de la Secretaría de Energía y esta persona me confirmó lo que decían las generadoras: que esperaban -- se esperaba que firmásemos esa segunda adenda y, si no, nos quedaríamos fuera del proyecto⁹⁴⁸.

807. El Tribunal procede a abordar la cuestión que consiste en determinar si la conducta de la Demandada al fijar su participación accionaria en 70% dentro del contexto del FONINVEMEM II constituyó acoso, coerción, abuso de poder o conducta de mala fe, tal como alega la Demandante. Al Tribunal no le convence el argumento de la Demandante de que esto fue forzado o de otro modo injusto. El Acuerdo del FONINVEMEM II establecía en forma explícita que el porcentaje de participación accionaria de los generadores privados y del Estado en las centrales que debían construirse con arreglo al acuerdo solo se determinaría ulteriormente mediante la celebración de adendas complementarias⁹⁴⁹. La primera adenda disponía que la participación accionaria en la Sociedad Gerente se determinaría en proporción a los fondos aportados por cada parte, sobre el total de los fondos afectados al proyecto⁹⁵⁰.
808. El Tribunal determina que el aporte de fondos del Gobierno en la construcción de las centrales fue efectivamente proporcional a su participación accionaria. En consecuencia, el Tribunal considera que las adendas no fueron forzadas ni de otro modo injustas.

Secretaría de Energía del mes de diciembre de 2009 (C-102); Nota de los generadores presentada ante la Secretaría de Energía de fecha 28 de abril de 2011 (A RA-98).

⁹⁴⁸ Transcripción de la Audiencia, Día 4, págs. 993-994.

⁹⁴⁹ Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37), Artículo 8.

⁹⁵⁰ Adenda No. 1 al Acuerdo para la Gestión y Operación de Proyectos, Aumento de la Disponibilidad de Generación Térmica y Adaptación de la Remuneración de la Generación 2008-2011, 12 de abril de 2011 (C-117), Cláusula 3.

809. Más bien al contrario, el argumento de la Demandante no es uno de coerción y abuso de poder en un sentido jurídico sino económico conforme al cual la Demandante no habría tenido más opción que aceptar a efectos de evitar sufrir pérdidas. Sobre este particular, la testigo de la Demandante, la Sra. Bertone, declaró lo siguiente:

Imagínese: uno lo pone a uno en una habitación sin alimentos durante uno, dos, tres, cuatro, cinco días, y después uno viene con una sopa y le dice: “Cómase esta sopa”. Y yo estoy muriéndome de hambre. Entonces, me voy a comer la sopa. Entonces, ¿me comí la sopa por qué? ¿Porque yo quería comerla o porque tenía que comérmela? No teníamos opción nosotros. Nosotros no redactamos las normas. Yo era la que tuve que explicar todo esto y sé lo difícil que fue⁹⁵¹.

810. Sin embargo, aun en el supuesto de que la Demandante no tuviera otra alternativa viable que aceptar los Acuerdos del FONINVEMEM, ello no basta para satisfacer el umbral para el acoso, la coerción, el abuso de poder u otra conducta de mala fe porque esta situación económicamente difícil ya existía al momento de la inversión de la Demandante.

811. El Tribunal determina que este es uno de los factores clave que distingue el presente caso de los hechos subyacentes a la decisión en *Total c. Argentina*. El último tribunal concluyó que Argentina había adoptado el esquema del FONINVEMEM en violación de la obligación de conceder un tratamiento justo y equitativo. Sostuvo lo siguiente:

[s]i bien no fue “forzada”, [la conversión de acreencias en una participación en el FONINVEMEM] fue fuertemente inducida al poner a los generadores en una situación de no tener más alternativa que aceptar el esquema, o si no sufrir mayores pérdidas⁹⁵².

812. A diferencia de *Total*, la inversión de la Demandante tuvo lugar en un momento en el cual imperaba un clima sumamente inestable en donde a los generadores ya no les pagaban por la electricidad que producían y la Resolución 943/03 estableció de manera explícita que las acreencias de los generadores que no tuvieran una fecha de pago conforme a la Resolución 406/03 “no constituyen una deuda líquida y exigible en los términos del Artículo 819 del Código Civil”⁹⁵³. Es dable recordar que la Resolución 943/03 también cuantificó los montos adeudados a los generadores en dos categorías: i) las que se pagarían en determinadas fechas de vencimiento, en función de los recursos disponibles; y ii) las que se pagarían en fechas de vencimiento indeterminadas, definidas

⁹⁵¹ Transcripción de la Audiencia, Día 3, pág. 685.

⁹⁵² *Total c. Argentina* (CL-29), ¶ 337.

⁹⁵³ Resolución 943/2003 de fecha 27 de noviembre de 2003 (C-209), Artículo 1.

por la Secretaría de Energía. En consecuencia, el riesgo de sufrir “*mayores pérdidas*” era preexistente al momento de la inversión de la Demandante. El Tribunal determina que, en contraposición a *Total*, la Demandante era consciente de los riesgos que asumía al adherir a la protección del TBI y de las opciones potencialmente limitadas de recuperación de sus acreencias. Además, ese tribunal solo abordó los primeros días del esquema del FONINVEMEM y *Total* ni siquiera participó en el Acuerdo del FONINVEMEM. Por ende, esta situación fue diferente a aquella de la Demandante.

813. En cualquier caso, tal como declarara el perito en cuantificación de daños de la Demandante, el Sr. Dellepiane, el programa del FONINVEMEM resultó sumamente rentable. Durante la Audiencia, el Sr. Dellepiane declaró lo siguiente:

*[e]l FONINVEMEM en realidad es muy -muy- atractivo. Es un plan que uno recibe del gobierno, recibe un sistema de remuneración muy atractivo, muy superior a nuestra situación contrafáctica*⁹⁵⁴.

814. Al Tribunal también le convence el argumento de la Demandada de que ingresar al esquema del FONINVEMEM no era la única opción de la que disponían los generadores que no habían cobrado sus acreencias.

815. A mayor abundamiento, el Tribunal observa que la Demandante se benefició de estos acuerdos. Ello queda confirmado por el hecho de que Duke Energy reportó resultados muy favorables para sus activos generadores en Argentina:

- La síntesis del Informe Anual de Duke Energy para el año 2005 incluía la siguiente información como parte de sus “*puntos destacados*” del año 2005:

*DEI superó sus expectativas con el segmento EBIT de USD 314 millones, comparado con los USD 222 millones en el año 2004. Estos resultados fueron mayormente impulsados por las mejoras en las operaciones en Latinoamérica (debido principalmente a las condiciones favorables de precio y climáticas en Perú y Argentina)*⁹⁵⁵.

[Traducción del Tribunal]

- Dichas condiciones de “*precios favorables*” también se señalaron como un motivo para el incremento del EBIT de Duke y “*la mayor generación de electricidad, precios y un incremento en las ventas de comercialización de gas*” [Traducción del Tribunal] en Argentina se señalaron como el motivo para el incremento en las ganancias operativas de Duke en el Formulario 10-K de Duke

⁹⁵⁴ Transcripción de la Audiencia, Día 8, págs. 2380-2381.

⁹⁵⁵ Duke Energy Corp., Informe Sumario Anual 2005 del año 2005 (A RA-236), pág. 27.

Energy ante la Comisión de Valores de los Estados Unidos (*SEC*, por sus siglas en inglés) en el 2006⁹⁵⁶.

- En el 2015, durante la Conferencia Telefónica de Cierre sobre Ganancias correspondiente al año 2015 de Duke Energy, el Presidente y Director General de Duke Energy observó que Argentina constituía un “*mercado generalmente muy bueno*”⁹⁵⁷. [Traducción del Tribunal]

816. Por último, el Tribunal procede a abordar la Resolución 95/13 y la opción que quedó abierta para los generadores de participar en este programa. Nuevamente, el Tribunal arriba a la misma conclusión de que los generadores no fueron obligados a entrar en este programa y que no existió de otro modo forma alguna de acoso, abuso de poder u otra conducta de mala fe. La Demandante no ha aportado pruebas suficientes para probar su afirmación. En consecuencia, el Tribunal también rechaza la afirmación de la Demandante con base en la Resolución 95/13.
817. Tras haber determinado que ninguno de los acuerdos y esquemas fueron forzosos, el Tribunal también arriba a la conclusión de que las renunciaciones incluidas en ellos no equivalen a inequidad sustantiva. El Tribunal determina además que la Demandante no ha aportado pruebas tangibles de que el Acuerdo de Regularización y Cancelación de Acreencias de 2019⁹⁵⁸ y la Resolución 440/21 le fueron impuestos de manera forzosa y, por tanto, concluye que las renunciaciones incluidas en ellos no equivalen a inequidad sustantiva⁹⁵⁹.
818. Por los motivos expuestos *supra*, el Tribunal rechaza la afirmación de la Demandante de que la Demandada abusó de su autoridad en violación del Artículo IV(1) del TBI.

VII. La afirmación de la Demandante de que la Demandada obstaculizó sus inversiones mediante medidas injustificadas y discriminatorias en violación del Artículo III(1) del TBI

819. La séptima cuestión que ha de determinarse tiene que ver con la afirmación de la Demandante de que la Demandada obstaculizó sus inversiones mediante medidas injustificadas y discriminatorias en violación del Artículo III(1) del TBI. Antes de abordar esta cuestión en mayor detalle, el Tribunal desea nuevamente dejar constancia de que sus observaciones formuladas *supra* respecto de las obligaciones de conceder

⁹⁵⁶ Duke Energy Corp., Formulario 10-K 2006 del año 2006 (A RA-237), págs. 60-61.

⁹⁵⁷ Duke Energy Corporation, Transcripciones de la Conferencia Telefónica sobre Ganancias FQ4 del año 2015 (A RA-234), pág. 18.

⁹⁵⁸ Acuerdo de Regularización y Cancelación de Acreencias con el MEM entre Cerros Colorados y CAMMESA de fecha 9 de agosto de 2019 (C-290), Cláusula 3.

⁹⁵⁹ Resolución 440/2021 de fecha 21 de mayo de 2021 (C-331), Artículo 4.

tratamiento justo y equitativo y de no actuar de manera discriminatoria en violación del Artículo IV(1) resultan aplicables *mutatis mutandis*. El Tribunal no reiterará sus conclusiones expuestas *supra* sobre este particular sino que en cambio se centrará en alegaciones clave que se refieren específicamente a la afirmación de que la Demandada obstaculizó las inversiones de la Demandante mediante medidas injustificadas y discriminatorias en violación del Artículo III(1) del TBI.

1. La posición de la Demandante

820. La Demandante considera que la Demandada obstaculizó sus inversiones mediante medidas injustificadas y discriminatorias⁹⁶⁰.

a) El estándar aplicable

821. La Demandante sostiene que las medidas arbitrarias que obstaculizaron la gestión, el mantenimiento, la utilización, el disfrute, o la venta de las inversiones, lo cual podría derivar en una privación del valor de la inversión, violan la obligación de no afectación consagrada en el Artículo III(1) del TBI. Invocando a *Teinver*, la Demandante sostiene que para probar la violación del Artículo III(1) del TBI basta con demostrar que Argentina promulgó medidas injustificadas o arbitrarias, o que las medidas de Argentina fueron discriminatorias⁹⁶¹. Según la Demandante, estas medidas arbitrarias son necesariamente injustificadas⁹⁶².
822. La Demandante afirma que las obligaciones de no afectación exigen el mismo estándar de razonabilidad que el estándar de TJE; concretamente, que la conducta del Estado “*guarda una relación razonable con alguna política racional*”⁹⁶³ y que, al igual que el TJE, el estándar prohíbe “*una medida por motivos distintos a los expuestos por el encargado de la toma de decisiones*”⁹⁶⁴. La Demandante arguye que un acto es arbitrario, es decir, injustificado, si “*un acto que conmociona, o al menos sorprende, una sensación de propiedad jurídica*” [Traducción del Tribunal], tal como observara la CIJ en el caso *ELSI*⁹⁶⁵. La Demandante también agrega, sobre la base del caso *Pope & Talbot c. Canadá*, que establecer que un acto es arbitrario

⁹⁶⁰ Memorial de la Demandante, ¶¶ 459-467; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 623-633, 653-687.

⁹⁶¹ Memorial de la Demandante, ¶ 460; *Teinver c. Argentina – Laudo* (CL-99), ¶¶ 667, 923.

⁹⁶² *Teinver c. Argentina – Laudo* (CL-99), ¶ 923; véase también *National Grid c. Argentina* (CL-64), ¶ 197.

⁹⁶³ Memorial de la Demandante, ¶ 461; *Saluka c. República Checa* (CL-11), ¶ 460.

⁹⁶⁴ Memorial de la Demandante, ¶ 461. Véanse, por ejemplo, *EDF c. Rumania* (CL- 37), ¶ 303; *Toto c. Líbano* (CL-65), ¶ 157.

⁹⁶⁵ *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (Estados Unidos c. Italia)*, Fallo de la CIJ, 20 de julio de 1989 (AL RA-148), ¶ 128.

*excluye el requisito de que toda persona razonable e imparcial esté insatisfecha y tal vez permita un daño un poco menor a la psiquis del observador, quien ya no necesita sentirse indignado, sino solamente sorprendido por lo que el gobierno ha hecho*⁹⁶⁶. [Traducción del Tribunal]

823. En cuanto a las medidas discriminatorias, la Demandante afirma que los tribunales consideran dos elementos: (1) “*las medidas dirigidas contra una parte en particular deben obedecer a razones no relacionadas con el fondo de la cuestión;*” y (2) “*los sujetos en igualdad de circunstancias [deben ser] tratados de manera desigual*”⁹⁶⁷. Según la Demandante, no es necesario que exista intención discriminatoria y el tratamiento discriminatorio no se limita a situaciones en las que inversores extranjeros son discriminados por motivos de nacionalidad⁹⁶⁸.

b) Aplicación a los hechos

824. La Demandante afirma que las medidas de la Demandada han perjudicado la administración, el mantenimiento, el uso, el goce o la disposición de las inversiones de la Demandante en violación del Artículo III(1) del TBI. La Demandante considera que las medidas de la Demandada fueron injustificadas, arbitrarias y discriminatorias⁹⁶⁹.
825. En primer lugar, la Demandante sostiene que la Demandada afectó su capacidad de ejercer su actividad en tanto eliminó *de facto* la capacidad de Cerros Colorados de controlar y ejercer su actividad⁹⁷⁰. Específicamente, la Demandada (i) controla completamente el mercado y se niega a cumplir los principios establecidos en la Ley de la Electricidad; y (ii) establece cuándo y cómo Orazul reinvierte dichos ingresos⁹⁷¹. Además, la Demandada prohíbe que Cerros Colorados celebre contratos de energía eléctrica y venda energía en virtud de dichos PPA negociados libremente. En consecuencia, Cerros Colorados solo puede venderle electricidad a CAMMESA de conformidad con los términos impuestos por el Gobierno, lo cual afecta su derecho a ejercer su actividad, la libertad de contratar y de adoptar decisiones comerciales. La Demandante concluye así que, puesto que no es capaz de gestionar sus inversiones ni de tomar decisiones con respecto a ellas, el Gobierno ha violado el Artículo III(1) del

⁹⁶⁶ *Pope & Talbot Inc. c. El Gobierno de Canadá*, CNUDMI, Laudo sobre Daños, 31 de mayo de 2002 (AL RA-200), ¶ 64.

⁹⁶⁷ Memorial de la Demandante, ¶ 469; *Azurix Corp. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Laudo, 14 de julio de 2006 [en adelante: *Azurix c. Argentina*] (CL-38), ¶ 372.

⁹⁶⁸ Memorial de la Demandante, ¶ 469; *National Grid c. Argentina* (CL-64), ¶ 198.

⁹⁶⁹ Memorial de la Demandante, ¶ 471; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 626.

⁹⁷⁰ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 635 y ss.

⁹⁷¹ *Id.*, ¶ 635.

TBI⁹⁷². La Demandante afirma que la misma conclusión resulta aplicable a la participación forzosa de la Demandante en el programa del FONINVEMEM⁹⁷³, la afectación del acceso de la Demandante al mercado a término⁹⁷⁴, y a las decisiones comerciales más básicas de la Demandante, como las reparaciones de las centrales de Cerros Colorados para las cuales el Gobierno debía aprobar el financiamiento⁹⁷⁵.

826. En segundo lugar, la Demandante señala que la Demandada perjudicó sus inversiones aún más al adoptar medidas irrazonables, arbitrarias y discriminatorias⁹⁷⁶. La Demandante considera que las medidas que promulgó la Demandada son arbitrarias ya que no cumplen con la ley argentina, imponen un régimen económicamente insustentable y son incoherentes entre sí. Según la Demandante, la Demandada creó dos sistemas paralelos que coexisten, pero son completamente contradictorios que vulneran los derechos básicos que asisten a Cerros Colorados de conformidad con la Ley de la Electricidad (es decir, el derecho a un precio *spot* uniforme para todos los generadores basado en el costo económico del sistema; pagos por potencia por la electricidad que ponen a disposición para el despacho; el derecho a la libre negociación y venta de electricidad por medio de PPA en el mercado a término⁹⁷⁷). Como ejemplo de medidas incoherentes entre sí, la Demandante señala que el Gobierno reconoció que los pagos por potencia eran demasiado bajos y, en consecuencia, los ajustó mediante la Resolución 19/17, y, al poco tiempo, cambió de rumbo abruptamente y revirtió los avances realizados mediante los ajustes implementados a través de dicha resolución⁹⁷⁸. Más aún, la Demandante sostiene que el Gobierno se contradice en el contexto de las reuniones tendientes a analizar una “*recomposición de la situación de Cerros Colorados*”, pero ulteriormente “*cambiaron su posición y no se mostraron dispuestos a continuar con las negociaciones*”⁹⁷⁹. Asimismo, la Demandante aduce que su participación forzada en el programa FONINVEMEM constituye una coerción irrazonable bajo la cual se obligó a Cerros Colorados a renunciar a sus derechos⁹⁸⁰. El argumento de que las acciones del Gobierno fueron arbitrarias también está respaldado por el hecho que las medidas cuestionadas tuvieron como consecuencia un sistema insostenible, como lo demuestran los programas FONINVEMEM, *Energía Plus* y *Energía Delivery Plan*, siendo estos dos últimos discriminatorios puesto que los nuevos

⁹⁷² *Ibid.*

⁹⁷³ *Id.*, ¶ 636.

⁹⁷⁴ *Id.*, ¶¶ 637-638.

⁹⁷⁵ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 639; Tierno II, ¶ 60.

⁹⁷⁶ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 641 y ss.

⁹⁷⁷ Ley de la Electricidad (C-2), Artículos 35, 36.

⁹⁷⁸ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 644.

⁹⁷⁹ Tierno I, ¶ 75.

⁹⁸⁰ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 646.

generadores recibían precios *spot* más favorables en el mercado *spot* y tenían la capacidad de celebrar PPA libremente en el mercado a término⁹⁸¹.

827. Por último, la Demandante afirma que el propio análisis que hace la Demandada y las autoridades legales que cita sirven de sustento a sus argumentos. En concreto, respecto del argumento que esgrime la Demandada amparándose en *Glamis Gold c. Estados Unidos* en aras de plantear que las medidas no fueron arbitrarias puesto que el Gobierno “ha tenido suficiente convicción de buena fe de que había una conexión razonable entre el daño y el remedio propuesto”⁹⁸², la Demandante afirma que tal “conexión razonable” no estuvo presente en el caso de marras⁹⁸³. Asimismo, en la medida en que la Demandada hace referencia a una supuesta “emergencia”, a la falta de gas natural y a la construcción de las centrales del FONINVEMEM, la Demandante alega que no se trataban más que meras excusas diseñadas para preservar las medidas y continuar ampliando “las reglas del juego” en torno al restablecimiento de los derechos previstos en la Ley de la Electricidad. Más aún, no existía una conexión razonable entre las medidas y el supuesto “daño”, tal como se desprende de la naturaleza insustentable del sistema. La Demandante concluye que estos argumentos están lejos de ser un justificativo válido y pone de relieve el hecho de que el Gobierno actuó de mala fe al extender las medidas de manera indebida sin perjuicio de haber manifestado y haberse comprometido a que solo fuesen temporarias⁹⁸⁴.

2. La posición de la Demandada

a) El estándar aplicable

828. La Demandada asume la posición de que es necesario definir la arbitrariedad, como en el caso *ELSI*, como un “*deliberado desprecio del debido proceso legal, un acto que causa conmoción o, al menos, asombro, frente a la idea de lo que es jurídicamente correcto*”⁹⁸⁵ [Traducción del Tribunal]. No obstante, en contra de lo que sugiere la Demandante, no basta con que un acto cause asombro a una persona para que sea considerado arbitrario⁹⁸⁶. Si bien una medida puede ser considerada arbitraria si no es tomada mediante un proceso de toma de decisiones racional, el análisis debe ceñirse a

⁹⁸¹ *Id.*, ¶¶ 648-650.

⁹⁸² *Glamis c. EE. UU. (CL-36)*, ¶ 805.

⁹⁸³ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 651.

⁹⁸⁴ *Ibid.*

⁹⁸⁵ *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (Estados Unidos c. Italia)*, Fallo de la CIJ, 20 de julio de 1989 (AL RA-148) ¶ 128.

⁹⁸⁶ Memorial de Dúplica de la Demandada ¶¶ 702-703.

dirimir si existió o no una falta manifiesta de motivos respecto de la legislación⁹⁸⁷. Así, cuando se persigue una medida con un fin legítimo y se demuestra la conexión entre el objetivo perseguido por el Estado y la utilidad de la medida, no hay arbitrariedad⁹⁸⁸. Sin embargo, no basta con que un inversor realice aseveraciones infundadas y ensaye hipótesis respecto de los supuestos motivos ocultos de una determinada medida, sino que tiene la carga de probar con certeza que esto ha sido así⁹⁸⁹.

829. Asimismo, la Demandada señala que el ejercicio del poder regulatorio y administrativo del Estado conlleva una presunción de legitimidad, tal como lo entendió el tribunal del caso *Tza Yap Shum c. Perú*⁹⁹⁰. Según sostiene la Demandada, en ese sentido, no corresponde revisar la política pública del Estado, ni tampoco indagar en la subjetividad del inversor para determinar si la medida en cuestión fue de su agrado o no⁹⁹¹.
830. Además, la Demandada considera que la Demandante no ha establecido de qué manera su reclamo por medidas injustificadas difiere de su reclamo por medidas supuestamente violatorias del estándar TJE⁹⁹².
831. Respecto de la noción de discriminación, pese a que la Demandada está de acuerdo en que la existencia de discriminación de conformidad con el Artículo III(1) del TBI supone un tratamiento menos favorable que el otorgado a otros inversores en igualdad de circunstancias, la Demandada sostiene que, como lo decidiera el tribunal de *Urbaser c. Argentina*, dicho tratamiento debe ser otorgado con la intención de perjudicar al inversor extranjero, debe ocasionar un perjuicio real al inversor extranjero y no debe estar justificado por motivos razonables⁹⁹³. Dichos requisitos son acumulativos⁹⁹⁴. Para respaldar su argumento, la Demandada también alega que el tribunal de *RFCC c. Marruecos* sostuvo que una medida es discriminatoria cuando el Estado trata de manera menos favorable a una inversión por razones políticas o sin una razón objetiva que justifique el tratamiento diferenciado⁹⁹⁵.

⁹⁸⁷ *Glamis c. EE. UU.* (CL-36), ¶ 805.

⁹⁸⁸ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 502, que se basa en *Philip Morris c. Uruguay* (AL RA-141), ¶¶ 390, 391, 409.

⁹⁸⁹ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 504.

⁹⁹⁰ *Tza Yap Shum c. La República del Perú*, Caso CIADI No. ARB/07/6, Laudo, 7 de julio de 2011 (CL-60), ¶ 95.

⁹⁹¹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 705, donde se hace referencia a *Stadtwerke München GmbH, RWE Innogy GmbH y otros c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/15/1, Laudo, 2 de diciembre de 2019 (CL-536), ¶ 429.

⁹⁹² Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 706.

⁹⁹³ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 506; Rudolf Dolzer y Margrete Stevens, *Bilateral Investment Treaties*, 1995 (AL RA-173), pág. 62.

⁹⁹⁴ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 708, donde se hace referencia a *Urbaser S.A. y Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/26, Laudo, 8 de diciembre de 2016 [en adelante: *Urbaser c. Argentina* - Laudo] (CL-113), ¶ 1088.

⁹⁹⁵ *Consortium R.F.C.C. c. Reino de Marruecos*, Caso CIADI No. ARB/00/6, Laudo, 22 de diciembre de 2003 (AL RA-311), ¶ 97.

b) Aplicación a los hechos

832. La posición de la Demandada es que ninguna de las medidas cuestionadas fue irrazonable ni discriminatoria⁹⁹⁶.
833. La Demandada considera que todas las medidas que cuestiona la Demandante fueron razonables, y que la Demandante no logra demostrar que ha existido una promesa específica hacia ella de que las medidas regulatorias adoptadas por la República Argentina se revertirían para mediados de 2006, ni mucho menos que se restablecería el MEM a su funcionamiento durante la década de 1990⁹⁹⁷. Más aún, la Demandada alega que no puede sostenerse tampoco que se hayan modificado las características sustanciales del marco regulatorio⁹⁹⁸.
834. Con respecto al programa FONINVEMEM, la Demandada afirma que Cerros Colorados voluntariamente consintió en invertir las acreencias pendientes de pago en la construcción de centrales y se vio económicamente beneficiada por ello, puesto que obtuvo la devolución de dichas acreencias con tasas de interés adecuadas⁹⁹⁹. La Demandada alega que la Demandante también se benefició del cobro por la gestión de las centrales en las que tenía participación. Adicionalmente, Orazul también consintió y se benefició con la implementación de la Resolución 95/2013, que ahora cuestiona como irrazonable.
835. En cuanto al argumento de la Demandante de que las medidas eran no solo incompatibles con la Ley de la Electricidad, sino que también lo eran entre sí, la Demandada señala que los valores establecidos en virtud de la Resolución 19/17 no pretendían constituir un punto de referencia para el cálculo de los pagos por potencia y que su posterior derogación fue perfectamente compatible con el objetivo perseguido por la medida¹⁰⁰⁰.
836. En cuanto al presunto reconocimiento del Gobierno de que ha existido un perjuicio para Cerros Colorados que debe ser resarcido, la Demandada reitera que jamás reconoció la supuesta ilegalidad de las regulaciones existentes, mucho menos que haya existido un perjuicio para Cerros Colorados que deba ser indemnizado¹⁰⁰¹.
837. Con respecto al carácter presuntamente discriminatorio de los programas *Energía Plus* y *Energía Delivery*, la Demandada indica que las medidas cuestionadas fueron de

⁹⁹⁶ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 710 y ss.

⁹⁹⁷ *Id.*, ¶ 711.

⁹⁹⁸ *Ibid.*

⁹⁹⁹ *Id.*, ¶ 713.

¹⁰⁰⁰ *Id.*, ¶ 712.

¹⁰⁰¹ *Id.*, ¶ 714.

alcance general y no discriminan entre inversores en situaciones similares ni en razón de su nacionalidad¹⁰⁰².

838. Por último, en cuanto a las excusas presuntamente elucubradas por la Demandada respecto de la emergencia y escasez de natural gas, la Demandada considera que la Demandante intenta, sin éxito, restar importancia a las circunstancias que condujeron al dictado de las medidas cuestionadas, y a las condiciones económicas, políticas y sociales derivadas de la crisis de 2001, circunstancias que eran conocidas por la Demandante ya que son anteriores a la inversión que invoca Orazul¹⁰⁰³.

3. El análisis del Tribunal

a) El estándar aplicable

839. El Artículo III(1) del TBI, intitulado “*Protección*”, establece:

Cada Parte protegerá en su territorio las inversiones efectuadas, conforme a su legislación, o inversores de la otra Parte y no obstaculizará, mediante medidas injustificadas o discriminatorias, la gestión, el mantenimiento, la utilización, el disfrute, la extensión, la venta ni, en su caso, la liquidación de tales inversiones.

840. El Artículo III(1) del TBI establece una obligación en cabeza de la Demandada de no obstruir la inversión de un inversor a través de medidas injustificadas (irrazonables) o discriminatorias. Conforme la opinión del Tribunal, los conceptos de razonabilidad y discriminación no difieren sustancialmente de los conceptos de la forma en la que se entienden en virtud de la disposición TJE. En ese sentido, este Tribunal concuerda con el tribunal que conoció del caso *Saluka c. República Checa*, que sostuvo lo siguiente:

en lo que respecta al estándar de conducta, una violación del requisito de no afectación no [...] difiere sustancialmente de una violación del estándar “justo y equitativo”. El requisito de no afectación simplemente identifica efectos más específicos de dicha violación¹⁰⁰⁴.

841. En el contexto de no afectación, el estándar de “*razonabilidad*”, por ende, exige la demostración de que la conducta del Estado guarda una relación razonable con alguna política racional, mientras que el estándar de “*no discriminación*” también exige una justificación racional de cualquier tratamiento diferente que se le otorgue a un inversor

¹⁰⁰² *Id.*, ¶ 715.

¹⁰⁰³ *Id.*, ¶ 716.

¹⁰⁰⁴ *Saluka c. República Checa (CL-11)*, ¶ 461.

extranjero. Una conducta arbitraria que cause conmoción o, al menos, asombro, frente a la idea de lo que es jurídicamente correcto no es compatible con la obligación de no afectación.

b) Aplicación a los hechos

842. El Tribunal procede a abordar la cuestión que consiste en determinar si la Demandada afectó la inversión de la Demandante. El Tribunal concluye que la Demandada no afectó dicha inversión.
843. La Demandante no ha logrado demostrar que la Demandada adoptó medidas irrazonables (injustificadas) y discriminatorias. Por los motivos expuestos *supra* (véanse los párrafos 749 y ss. y 772 y ss. *supra*), el Tribunal rechaza la alegación de la Demandante de que la Demandada eliminó la capacidad de Cerros Colorados de controlar y ejercer su actividad de forma tal que equivale a un tratamiento irrazonable o discriminatorio.
844. En concreto, el Tribunal rechaza la afirmación de la Demandante de que la Demandada ejerció un control total sobre el mercado e incumplió sus obligaciones en virtud del Artículo III(1) del TBI al negarse a acatar los principios establecidos en la Ley de la Electricidad e indicar dónde y cuándo Cerros Colorados reinvierte dichos ingresos. Como se estableciera *supra*, la Demandante realizó su inversión en una coyuntura de crisis económica. En esos momentos, la Demandada había adoptado una serie de normas de emergencia para hacer frente a la crisis económica. Las medidas de la Demandada guardaron una relación razonable con una política racional de respuesta ante una crisis económica y, por tanto, no fueron discriminatorias.
845. El Tribunal también rechaza las alegaciones de la Demandante en el sentido de que la Demandada le impidió suscribir y vender energía a través de los PPA libremente negociados, la obligó a participar en el plan FONINVEMEM, afectó su acceso al mercado a término y sus decisiones comerciales más básicas. Una vez más, el Tribunal refiere a las conclusiones *supra*. Más concretamente, lleva la atención a su conclusión de que la Demandante tomó la decisión libre de participar en el plan FONINVEMEM. Si bien las circunstancias macroeconómicas pueden haber inducido a la Demandante a tomar esta decisión, fue parte de los riesgos que esta aceptó al realizar su inversión en una coyuntura de crisis económica.
846. Contrariamente a las afirmaciones de la Demandante, por las razones expuestas *supra*, el incumplimiento de la obligación de no afectación tampoco puede fundarse en la alegación de que la Demandada habría adoptado medidas que violan el derecho argentino, imponen un régimen insostenible y son incoherentes entre sí. El Tribunal

también rechaza las alegaciones de la Demandante en cuanto a incongruencias en las medidas de la Demandada (véase el párrafo 764 *supra*).

847. Habiendo colegido que las medidas no fueron irrazonables ni discriminatorias, el Tribunal concluye que no se obstaculizaron “*la gestión, el mantenimiento, la utilización, el disfrute, la extensión, la venta ni, en su caso, la liquidación de tales inversiones*” mediante medidas injustificadas o discriminatorias. Por consiguiente, el Tribunal rechaza las afirmaciones de la Demandante.

VIII. La afirmación de la Demandante de que la Demandada no protegió a la Demandante y a sus inversiones en violación del Artículo III(1) del TBI y del Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina

848. La octava cuestión que ha de determinarse se relaciona con la afirmación de la Demandante de que la Demandada no protegió a la Demandante y a sus inversiones en violación del Artículo III(1) del TBI y del Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina. Antes de abordar esta cuestión en mayor detalle, el Tribunal desea nuevamente dejar constancia de que sus observaciones formuladas *supra* respecto de las obligaciones de conceder tratamiento justo y equitativo de conformidad con el Artículo IV(1) resultan aplicables *mutatis mutandis*: El Tribunal no reiterará sus conclusiones expuestas *supra* sobre este particular sino que en cambio se centrará en alegaciones clave que se refieren específicamente a la afirmación de que la Demandada no protegió a la Demandante y a sus inversiones en violación del Artículo III(1) del TBI y del Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina.

1. La posición de la Demandante

849. La Demandante afirma que la Demandada no la protegió en violación del Artículo III(1) del TBI y del Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina.

a) El estándar aplicable

850. Según la Demandante, el Artículo III(1) del TBI exige a la Demandada brindar seguridad jurídica y normativa a las inversiones de la Demandante mediante un estándar de diligencia debida, es decir, aplicar sus leyes de la manera que se espera razonablemente en las circunstancias a los efectos de proteger las inversiones cubiertas¹⁰⁰⁵. La Demandante sostiene que la plena protección y seguridad incluye la

¹⁰⁰⁵ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 654, donde se citan, *inter alia*, *CME Czech Republic B.V. (Los Países Bajos) c. La República Checa*, CNUDMI, Laudo Parcial, 13 de septiembre de 2001 (CL-78), ¶ 613; Rudolf Dolzer y Margrete Stevens, *BILATERAL INVESTMENT TREATIES* (1995) (CL-110), pág. 61.

protección contra daños físicos así como la aplicación de la normativa y el mantenimiento y la puesta a disposición de un sistema jurídico susceptible de brindar recursos adecuados contra daños en forma más general.

851. La Demandante invoca la decisión en *Vivendi c. Argentina* en sustento de su afirmación de que la obligación de brindar plena protección y seguridad no se limita a brindar seguridad física¹⁰⁰⁶. Además, la Demandante observa que algunos tribunales han determinado que en el marco de un tratado que define los bienes intangibles como inversiones, tal como ocurre con el TBI, que ampara de manera explícita la propiedad intelectual, el derecho a participar en actividades económicas y comerciales y los derechos de propiedad, es incongruente limitar la protección y seguridad únicamente contra daños físicos¹⁰⁰⁷.
852. Por ejemplo, en *Goetz c. Burundi*, el tribunal determinó que el Estado violó el estándar de protección cuando, entre otras cosas, (i) bloqueó la posibilidad de que las demandantes exportaran oro durante seis meses con miras a obligarlas a obtener una licencia, en violación de un acuerdo que estipulaba que no se requería licencia alguna, y (ii) posteriormente suspendió las exenciones en materia de derechos de exportación que le correspondían al inversor en el marco de dicho acuerdo. El tribunal sostuvo que, como resultado de esos actos, el Estado no había protegido la inversión¹⁰⁰⁸. La Demandante agrega que el tribunal en *National Grid c. Argentina* determinó que las modificaciones legales al marco regulatorio sancionadas por Argentina, entre ellas, la modificación del método de cálculo tarifario, incumplían la obligación de brindar protección¹⁰⁰⁹.
853. Según la Demandante, los académicos han arribado a la conclusión de que, desde sus orígenes, la obligación consuetudinaria de actuar con diligencia razonable al brindar protección y seguridad jamás estuvo limitada exclusivamente a la protección policial en relación con los daños físicos, sino que también incluye el ejercicio de la debida

¹⁰⁰⁶ *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/97/3, Laudo, 20 de agosto de 2007 [en adelante: *Vivendi c. Argentina*] (CL-75), ¶ 7.4.15; véase también *Biwater Gauff (Tanzania) Limited. c. República Unida de Tanzania*, Caso CIADI No. ARB/05/22, Laudo, 24 de julio de 2008 (CL-79), ¶ 729.

¹⁰⁰⁷ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 661; *Siemens A.G. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/8, Laudo, 6 de febrero de 2007 [en adelante: *Siemens c. Argentina*] (CL-22), ¶ 303; *National Grid c. Argentina* (CL-64), ¶ 187.

¹⁰⁰⁸ *Antoine Goetz y otros c. República de Burundi*, Caso CIADI No. ARB/01/2, Laudo, 21 de junio de 2012 [en adelante: *Goetz c. Burundi*] (CL-317), ¶¶ 190, 205, 209.

¹⁰⁰⁹ *National Grid c. Argentina* (CL-64), ¶¶ 59-60, 189-190.

diligencia a efectos de garantizar que se brinde protección y seguridad jurídicas frente a perjuicios económicos¹⁰¹⁰.

854. En la medida en que resulta más favorable que la protección prevista en el Artículo III(1) del TBI, la Demandante invoca también la cláusula de NMF del TBI para basarse en el Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina, que incluye una obligación de “*plena protección legal y seguridad*”¹⁰¹¹. Citando, entre otros, *Frontier Petroleum c. República Checa* y *Azurix c. Argentina*, la Demandante afirma que dicha disposición también garantiza la seguridad regulatoria y jurídica para las inversiones¹⁰¹², y que un Estado, como en el caso *Azurix*, violará sus obligaciones al “*no aplicar el marco regulatorio ni el Contrato de Concesión, con la consiguiente anulación de la seguridad que estos proporcionan*”¹⁰¹³.
855. La Demandante afirma que tiene derecho a importar protecciones sustantivas más favorables de otros tratados en virtud del Artículo IV(2) del TBI. La Demandante aduce que la noción de “*plena protección y seguridad*” constituye una mejora al tratamiento otorgado por el TBI, tal como fuera determinado por el tribunal de *Teinver c. Argentina*, aunque no existe una diferencia significativa entre la obligación de proteger las inversiones en virtud del TBI y la disposición importada¹⁰¹⁴. Además, en contraposición a la opinión de la Demandada, la Demandante arguye que debido a que el término “*tratamiento*” resulta de aplicación a “*todas las materias*” en la cláusula de NMF, la Demandante tiene derecho a beneficiarse de las garantías sustantivas de otros tratados celebrados por Argentina. La Demandante sostiene que Argentina y España podrían haber limitado el alcance de NMF o incluso haberla excluido, pero optaron por no hacerlo en el Tratado. Además, en contraposición a la opinión de la Demandada, acuerdos posteriores celebrados tanto por España como por Argentina que limitan el alcance de la disposición de NMF son irrelevantes para establecer el sentido que ha de dársele al TBI¹⁰¹⁵. Por último, la Demandante sostiene que numerosos tribunales con arreglo al TBI Argentina-España han acordado importar cláusulas más beneficiosas de otros TBI a través de la cláusula de NMF¹⁰¹⁶.

¹⁰¹⁰ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 665, donde se hace referencia a George Foster, *Recovering “Protection and Security”: The Treaty Standard’s Obscure, Forgotten Meaning, and Key Current Significance*, 45 VANDERBILT JOURNAL OF TRANSNATIONAL LAW 1095 (2012) (CL-319), págs. 1116-1149.

¹⁰¹¹ Memorial de la Demandante, ¶ 462; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 655 y ss.

¹⁰¹² Memorial de la Demandante, ¶¶ 464-466.

¹⁰¹³ *Azurix c. Argentina* (CL-38), ¶ 396.

¹⁰¹⁴ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 671, donde se hace referencia a *Teinver c. Argentina* – Laudo (CL-99), ¶ 895.

¹⁰¹⁵ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 675, donde se hace referencia a *El Paso c. Argentina* (CL-23), ¶ 591.

¹⁰¹⁶ Memorial de Contestación de la Demandante sobre Excepciones Preliminares, ¶¶ 13, 131; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 682.

b) Aplicación a los hechos

856. La Demandante afirma que la Demandada violó su obligación de conceder a la Demandante plena protección y seguridad respecto de las salvaguardas procesales y sustantivas garantizadas por el TBI.
857. La Demandante sostiene que la Demandada aplazó continuamente sus compromisos respecto del carácter temporal de las medidas cuestionadas, pese al contenido de sus tratados, leyes, declaraciones y, en particular, sus acuerdos y comunicaciones con la Demandante¹⁰¹⁷. Al igual que en el caso *Azurix c. Argentina*, la Demandada “*no aplic[ó] el marco regulatorio ni el contrato de concesión, con la consiguiente anulación de la seguridad*” garantizada con arreglo al Tratado, en tanto las acciones del Gobierno violaron nociones básicas del estado de derecho y carecieron de buena fe¹⁰¹⁸.
858. Además, la Demandante arguye que el Gobierno desarticuló los derechos de la inversión de Orazul en el marco de la Ley de la Electricidad al no proteger sus disposiciones clave (esto es, un precio *spot* uniforme para todos los generadores; pagos por potencia adecuados y la posibilidad de celebrar PPA libremente en el mercado a término)¹⁰¹⁹. Al igual que la matriz fáctica en el caso *Goetz c. Burundi*, donde se bloqueó la posibilidad de las demandantes de exportar oro y se suspendieron las exenciones en materia de derechos de exportación, el Gobierno incumplió su obligación de proteger la inversión de Orazul al prorrogar las medidas supuestamente temporales y no restablecer las normas que aún consagra la Ley de la Electricidad, más allá de mediados de 2006¹⁰²⁰. La Demandante agrega que al igual que en el caso *National Grid c. Argentina*, los “*cambios introducidos al Marco Regulatorio... efectivamente lo desmantelaron*”, y “*la incertidumbre*” que ello causó es “*contraria a la protección y seguridad permanentes que la Demandada acordó brindarles a las inversiones al amparo del Tratado*”. La Demandante sostiene que incluso el Gobierno admitió que las medidas efectivamente desarticulaban los principios de la Ley de la Electricidad, que habían inducido a Orazul a invertir¹⁰²¹, y que los tribunales que evaluaron esas mismas medidas (al menos hasta 2006) coinciden en que la reforma existió¹⁰²².
859. Asimismo, la Demandada no protegió a la Demandante al obligarla a invertir sus acreencias impagas en las centrales del FONINVEMEM¹⁰²³. La Demandante recuerda

¹⁰¹⁷ Memorial de la Demandante, ¶ 472.

¹⁰¹⁸ *Id.*, ¶ 472.

¹⁰¹⁹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 689.

¹⁰²⁰ *Ibid.*

¹⁰²¹ McGee I, ¶ 20; Bailey, ¶ 10; Tierno I, ¶¶ 5-20.

¹⁰²² *Total c. Argentina (CL-29)*, ¶ 325.

¹⁰²³ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 691.

que el tribunal en *Goetz c. Burundi* determinó que hubo un incumplimiento del deber de protección y seguridad plenas en el intento de coerción por parte del Estado¹⁰²⁴. En el caso que nos ocupa, la Demandante aduce que al retener por la fuerza las acreencias impagas, el Gobierno colocó a Orazul en una situación en la cual esta no tuvo más remedio que invertir esas sumas en las centrales del FONINVEMEM. Tal como explicara el tribunal en *Total*, “los generadores [se encontraban] en una situación de no tener más alternativa que aceptar el esquema, o si no sufrir mayores pérdidas”¹⁰²⁵. A mayor abundamiento, el Gobierno incumplió los compromisos específicos que había contraído en el marco de los Acuerdos del FONINVEMEM, que incluían su obligación de revertir las medidas cuestionadas y de restablecer los pagos por potencia en niveles acordes con la Ley de la Electricidad (USD 10/MWh) para el año 2010¹⁰²⁶. Las renunciaciones forzosas que ha señalado Orazul constituyen también, por el mismo motivo, un incumplimiento de la obligación de brindar protección¹⁰²⁷.

2. La posición de la Demandada

a) El estándar aplicable

860. La posición de la Demandada es que los estándares de trato no incluidos en el TBI Argentina-España no pueden ser invocados a través de la cláusula de NMF¹⁰²⁸. Según la Demandada, el alcance de la cláusula de NMF, prevista en el Artículo IV(2) del TBI, se limita específicamente al tratamiento justo y equitativo al que se hace referencia en el Artículo IV(1). La Demandada sostiene que si las Partes del TBI hubieran pretendido que la cláusula de NMF incluida en el Artículo IV(2) alcanzara a *todo* tratamiento relativo a las materias regidas por el TBI, así lo hubieran convenido y redactado, en tanto se trata de una práctica común entre los Estados y así lo han hecho España y Argentina en otros acuerdos.
861. Asimismo, aun en el supuesto de que la cláusula de NMF alcanzara todas las materias regidas por el TBI y no solamente al estándar de TJE, la importación de derechos no previstos en el TBI resultaría improcedente pues sería contraria al principio *ejusdem generis*, que exige que el tratado incluya la cláusula de NMF, y el tratado invocado

¹⁰²⁴ *Goetz c. Burundi* (CL-317), ¶¶ 190, 205, 209.

¹⁰²⁵ *Total c. Argentina* (CL-29), ¶ 337.

¹⁰²⁶ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 691.

¹⁰²⁷ *Id.*, ¶ 692.

¹⁰²⁸ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 534-554; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 800-819.

contenga una disposición que aborde la misma materia¹⁰²⁹. Las reclamaciones realizadas al amparo del estándar de plena protección y seguridad son contrarias a dicho principio en tanto no son estándares a los que se haga referencia en el tratado subyacente. La Demandada sostiene que España está de acuerdo con esta interpretación del TBI en tanto ha alegado en el caso *Maffezini c. España* que la “referencia a ‘materias’ que figura en la cláusula de la nación más favorecida del ABI Argentina-España sólo puede entenderse como referida a materias de fondo o aspectos sustantivos del tratamiento otorgado a los inversores”¹⁰³⁰.

862. En cualquier caso, la Demandada sostiene que no ha violado el estándar de plena protección y seguridad¹⁰³¹. La Demandada afirma que el estándar de plena protección y seguridad se circunscribe a la protección física del inversor¹⁰³². La Demandada arguye que la Demandante amplía de manera injustificada el alcance de “*plena protección legal y seguridad*” y se apoya en el término “*legal*” para sostener que el estándar incluye una obligación de garantizar seguridad jurídica y estabilidad normativa. La Demandada sostiene que el Artículo 4(2) del TBI Argentina-Australia solo prevé una protección policial contra actos delictivos que puedan dañar físicamente al inversor o a sus inversiones¹⁰³³. La Demandada afirma con base en *Indian Metals c. Indonesia* e *Infinito Gold c. Costa Rica* que ausente un lenguaje expreso en el tratado que indique que se incluye la seguridad jurídica, la obligación de otorgar plena protección y seguridad tiene por objeto garantizar la protección e integridad físicas del inversor y de su propiedad dentro del territorio del Estado receptor¹⁰³⁴. Según la Demandada, el objetivo de la cláusula de “*plena protección y seguridad*” no es proteger contra cualquier clase de afectación a una inversión, sino proteger específicamente “*la integridad física de una inversión contra la interferencia mediante el uso de la fuerza*”¹⁰³⁵. La Demandada sostiene que los tribunales en los casos citados por la Demandante trataron en forma

¹⁰²⁹ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 540, donde se cita a la Comisión de Derecho Internacional, *Report of the International Law Commission on its thirtieth session*, Anuario de la Comisión de Derecho Internacional, 1978, Tomo II, Parte Dos, *Draft Articles on most-favoured-nation clauses with commentaries* (AL RA-181), Artículo 9 (10-11).

¹⁰³⁰ *Maffezini c. España* (CL-6), ¶ 41.

¹⁰³¹ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 547-566; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 820-826, 832-843.

¹⁰³² Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 820; *Indian Metals y Ferro Alloys Ltd c. República de Indonesia*, Caso CPA No. 2015-40, Laudo Final dictado el 29 de marzo de 2019 [en adelante, *Indian Metals c. Indonesia*] (AL RA-316), ¶ 267.

¹⁰³³ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 548, donde se invoca *Enron Creditors Recovery Corporation* (anteriormente, *Enron Corporation*) y *Ponderosa Assets L.P. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/3, Laudo, 22 de mayo de 2007 [en adelante: *Enron c. Argentina*] (CL-26), ¶ 286.

¹⁰³⁴ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 822-823; *Indian Metals c. Indonesia* (AL RA-316), ¶ 267; *Infinito Gold c. Costa Rica* (CL-299), ¶ 623.

¹⁰³⁵ *Saluka c. República Checa* (CL-11), ¶ 484.

conjunta los estándares de tratamiento justo y equitativo y de plena protección y seguridad, lo cual constituye un enfoque incompatible con el TBI.

863. Subsidiariamente, la Demandada afirma que en el supuesto de que el Tribunal considerara que la inclusión de “*legal*” en el Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina expande el alcance de esa disposición, solo estaría obligada a satisfacer el estándar de “*debida diligencia*”, es decir, a brindar un grado razonable de vigilancia o en los términos de los tribunales de *ELSI c. Italia* y *AAPL c. Sri Lanka* “*las medidas razonables de prevención que un gobierno bien administrado podría ejercer en circunstancias similares*”¹⁰³⁶. Según la Demandada, la norma de debida diligencia no importa que el Estado deba prevenir todas las posibilidades que impliquen un daño o pérdida de valor para el inversor, como si aquel fuera un asegurador¹⁰³⁷. En cambio, supone adoptar las medidas razonables de prevención que un gobierno bien administrado podría ejercer en circunstancias similares en consideración de los hechos y circunstancias del caso¹⁰³⁸.

b) Aplicación a los hechos

864. La Demandada afirma que respetó el estándar de plena protección y seguridad con respecto a las inversiones de la Demandante. La Demandada aduce que la Demandante no ha alegado ni constatado ningún daño físico que pueda vincularse a una acción u omisión del Estado y que la Demandada proveyó en todo momento a la Demandante de suficiente protección legal¹⁰³⁹. En subsidio, la Demandada sostiene que la Demandante no aporta pruebas que sugieran que la República Argentina incumplió su obligación de debida diligencia con respecto a las inversiones de Orazul.
865. La Demandada señala la falta de pruebas por parte de la Demandante para afirmar que no brindó suficiente protección física, que la inversión sufrió afectaciones de parte de terceros o que no se cumplió con el debido proceso de conformidad con la ley argentina y el sistema legal argentino. La Demandada asevera que, por el contrario, recibió y tramitó cada uno de los reclamos de la Demandante y en muchos casos concedió sus

¹⁰³⁶ Elettronica Sicula, S.p.A. (ELSI) (*Estados Unidos c. Italia*), CIJ, Reports 1989, Fallo (CL-309), ¶ 108; *Asian Agricultural Products Limited c. República Democrática Socialista de Sri Lanka*, Caso CIADI No. ARB/87/3, Laudo Final, 27 de junio de 1990 [en adelante: *AAPL c. Sri Lanka*] (CL-87), ¶ 77.

¹⁰³⁷ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 552, donde se hace referencia a *Técnicas Medioambientales Tecmed S.A. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/00/2, Laudo, 29 de mayo de 2003 [en adelante: *Tecmed c. México*] (CL-9), ¶ 177.

¹⁰³⁸ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 552, donde se hace referencia a *AWG Group c. República Argentina*, Caso CNUDMI, Decisión sobre Responsabilidad, 30 de julio de 2010 [en adelante: *AWG c. Argentina*] (CL-30), ¶¶ 162-164; *Global Telecom Holding S.A.E. c. Canadá*, Caso CIADI No. ARB/16/16, Laudo, 27 de marzo de 2020 (AL RA-183), ¶ 668; *Tulip Real Estate and Development Netherlands B.V. c. República de Turquía*, Caso CIADI No. ARB/11/28, Laudo, 10 de marzo de 2014 [en adelante: *Tulip c. Turquía*] (AL RA-123), ¶ 430.

¹⁰³⁹ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 555 y ss.

solicitudes. Además, la Demandante podría haber recurrido al sistema judicial local ante un desacuerdo con la tramitación de alguno de sus reclamos administrativos, pero decidió no hacerlo, lo cual no puede ser imputado a la Demandada. Según la Demandada, los Estados no pueden ser responsabilizados por las decisiones de los inversores de no ejercer recursos judiciales disponibles, en tanto existan normas y procedimientos puestos a disposición del inversor para solucionar sus reclamos¹⁰⁴⁰.

866. Con respecto a la afirmación de la Demandante de que no se le proporcionó “*certeza y previsibilidad*” debido a que las disposiciones que consideraba “*transitorias*” se mantuvieron en el tiempo, la Demandada considera que la cláusula de plena protección legal y seguridad no supone en modo alguno garantizar de forma absoluta la estabilidad regulatoria o económica, siquiera bajo la óptica de la “*debida diligencia*”¹⁰⁴¹. Con respecto a las disposiciones clave de la Ley de la Electricidad, la Demandada afirma que ha obrado en todo momento de acuerdo a los objetivos y lineamientos de la Ley de la Electricidad¹⁰⁴². Además, la Demandada arguye que ha garantizado siempre a Orazul y a vinculadas, así como a Cerros Colorados el acceso a la justicia para permitirles reclamar judicialmente por los derechos que entendiera conculcados por su situación, ejerciendo en plenitud su derecho al debido proceso, y ni Orazul ni Cerros Colorados hicieron uso de esa posibilidad. Con respecto a la presunta inversión forzada de acreencias en los proyectos del FONINVEMEM, la Demandada considera que no forzó a Cerros Colorados ni a ningún generador a destinar sus acreencias pendientes de pago hacia 2004 a los programas impulsados en el marco del FONINVEMEM¹⁰⁴³. Según la Demandada, esto fue una decisión enteramente libre y voluntaria de la compañía, de la que incluso obtuvo cuantiosos beneficios. En contraposición a la alegación de la Demandante, la Demandada considera que no incumplió los compromisos contraídos en el Acta de Adhesión y en el Acuerdo del FONINVEMEM I. Por último, la Demandada considera que la afirmación de la Demandante de que no habría tenido conocimiento de diversas renunciadas prestadas carece de sustento y es un intento de contradecir sus propios actos¹⁰⁴⁴.

¹⁰⁴⁰ *Id.*, ¶ 556.

¹⁰⁴¹ *Id.*, ¶ 557.

¹⁰⁴² Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 830.

¹⁰⁴³ *Id.*, ¶ 831.

¹⁰⁴⁴ *Id.*, ¶ 831.

3. El análisis del Tribunal

a) El estándar aplicable

867. El Artículo III(1) del TBI dispone lo siguiente:

Cada Parte protegerá en su territorio las inversiones efectuadas conforme a su legislación, por inversores de la otra Parte [...].

868. El texto de esta disposición no se limita a la protección física. Es suficientemente amplio como para incluir también una obligación de brindar protección legal. Esta interpretación coincide asimismo con el contexto del Artículo III(1) del TBI. Tal como señalara correctamente la Demandante, el TBI no solo resulta de aplicación a las inversiones en forma de bienes tangibles. Incluye también inversiones en forma de bienes intangibles. Ello indica que la obligación de brindar protección en un caso determinado incluye asimismo una obligación de brindar protección legal. El Tribunal coincide con el tribunal en *Siemens c. Argentina*, que sostuvo lo siguiente:

Como cuestión general, y sobre la base de la definición de inversión, que incluye activos tangibles e intangibles, el Tribunal considera que la obligación de brindar protección y seguridad plenas es más amplia que la de brindar protección y seguridad “física”. Es difícil comprender cómo se realizaría la seguridad física de un activo intangible¹⁰⁴⁵.

869. En lo que respecta al contenido específico de la obligación de brindar protección, el Tribunal determina que el Artículo III del TBI no se trata de una obligación de resultado sino de una obligación de medios. Exige que la Demandada ofrezca protección sobre la base de un estándar de debida diligencia. A tenor de dicho estándar, al Estado se le exige ejercer la debida diligencia y adoptar “*las medidas razonables de prevención que un gobierno bien administrado podría ejercer en circunstancias similares*”¹⁰⁴⁶. Cuando un Estado ejerce de manera razonable su derecho a regular, no se viola la obligación de brindar protección¹⁰⁴⁷.

870. Tras haber arribado a estas conclusiones en cuanto a la obligación de brindar protección con arreglo al Artículo III(1) del TBI, el Tribunal observa que la Demandante también invoca la obligación de otorgar plena protección legal y seguridad en virtud del Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina con base en la cláusula de NMF. Sin embargo, la

¹⁰⁴⁵ *Siemens c. Argentina* (CL-22), ¶ 303.

¹⁰⁴⁶ *Elettronica Sicula, S.p.A. (ELSI)* (*Estados Unidos c. Italia*), CIJ, Reports 1989, Fallo (CL-309), ¶ 108; *AAPL c. Sri Lanka* (CL-87), ¶ 77.

¹⁰⁴⁷ *AES Summit Generation Limited y AES-Tisza Erőmű Kft. c. Hungría*, Caso CIADI No. ARB/07/22, Laudo, 23 de septiembre de 2010 [en adelante: *AES c. Hungría*] (CL-71), ¶ 13.3.2.

Demandante solamente lo hace en la medida en que el Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina es más favorable que la protección que se prevé en el Artículo III(1) del TBI.

871. La diferencia principal en el texto entre el Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina y el Artículo III(1) del TBI radica en el hecho de que el Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina establece una obligación de otorgar “*plena protección legal y seguridad a las inversiones*”, en tanto el Artículo III(1) del TBI establece una obligación de “*proteger*” las inversiones. El Artículo III(1) del TBI no hace referencia expresa a “*plena*” protección “*legal*” ni tampoco a “*seguridad*”.
872. A los fines del presente caso, esta diferencia en el texto es irrelevante. El Tribunal recuerda sus conclusiones *supra* en el sentido de que la obligación de brindar protección puede extenderse también a la protección “*legal*”, aunque ello no se encuentre mencionado expresamente en el Artículo III(1) del TBI. Dejando esto de lado, la Demandante no ha demostrado de qué manera la “*plena protección legal y seguridad*” en virtud del TBI Australia-Argentina superaría de otro modo la protección a tenor del Artículo III(1) del TBI Argentina-España a los fines que nos ocupan y el Tribunal no encuentra motivo alguno en contrario.
873. En este contexto, no es necesario que el Tribunal aborde la cuestión que consiste en determinar si la Demandante puede incorporar la obligación de brindar plena protección legal y seguridad sobre la base de la cláusula de NMF.

b) Aplicación a los hechos

874. Teniendo en cuenta este estándar, el Tribunal procederá a abordar los hechos del presente caso. Al respecto, el Tribunal ha analizado detenidamente los alegatos de la Demandante. Entre ellos, se puede mencionar la alegación de que la Demandada:
- aplazó continuamente sus compromisos con respecto a la naturaleza provisoria de las medidas cuestionadas, a pesar del contenido de sus tratados, leyes, declaraciones, acuerdos y comunicaciones con la Demandante.
 - violó nociones básicas del estado de derecho y no actuó de buena fe,
 - desarticuló los derechos de la inversión de la Demandante en el marco de la Ley de la Electricidad al no proteger sus disposiciones clave,
 - obligó a la Demandante a invertir sus acreencias impagas en las centrales del FONINVEMEM y no cumplió con los compromisos efectuados en los acuerdos del FONINVEMEM¹⁰⁴⁸.

¹⁰⁴⁸ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 689 y ss.

875. El Tribunal ya analizó estas alegaciones al evaluar si la Demandada incumplió sus obligaciones de otorgar tratamiento justo y equitativo y de abstenerse de obstaculizar las inversiones de la Demandante. En consonancia con sus conclusiones *supra*, el Tribunal también rechaza un incumplimiento de la obligación de protección en virtud del Artículo III(1) del TBI. La Demandante no ha demostrado que la conducta de la Demandada, que se encontraba en línea con la obligación de otorgar tratamiento justo y equitativo y de abstenerse de obstaculizar las inversiones de la Demandante, no obstante, violaría la obligación de proteger las inversiones de la Demandante.
876. Para llegar a esta conclusión, el Tribunal tuvo en cuenta el considerable solapamiento entre la obligación de proteger las inversiones de la Demandante y las obligaciones de otorgar tratamiento justo y equitativo y de abstenerse de obstaculizar las inversiones de la Demandante. El tribunal de *Teinver*, cuyo laudo fuera citado por la Demandante, realizó observaciones similares con respecto a la interrelación entre la obligación de otorgar tratamiento justo y equitativo y la obligación de brindar protección y seguridad plenas. Resolvió lo siguiente:

[E]l Tribunal acepta que existe una superposición considerable entre los conceptos de tratamiento justo y equitativo y protección y seguridad plenas, tal como lo sostienen las Demandantes. Según el Tribunal, el estándar de tratamiento justo y equitativo es más amplio que aquél de protección y seguridad plenas. En consecuencia, aunque una violación de la cláusula de protección y seguridad plenas probablemente constituya una violación del tratamiento justo y equitativo, lo contrario no es necesariamente así. No todas las violaciones del estándar de tratamiento justo y equitativo constituyen violaciones del estándar de protección y seguridad plenas¹⁰⁴⁹.

877. En conclusión, el Tribunal rechaza el alegato de incumplimiento de la obligación de proteger a la Demandante en virtud del Artículo III(1) del TBI y/o del Artículo 4(2) del TBI Australia-Argentina.

IX. La afirmación de la Demandante de que la Demandada expropió ilícitamente las inversiones de la Demandante en violación del Artículo V del TBI

878. La novena cuestión que debe determinarse versa sobre la afirmación de la Demandante de que la Demandada expropió ilícitamente las inversiones de la Demandante en violación del Artículo V del TBI. Antes de abordar esta cuestión en mayor detalle, el Tribunal desea nuevamente dejar constancia de que sus observaciones formuladas *supra* respecto de las obligaciones de conceder tratamiento justo y equitativo de conformidad

¹⁰⁴⁹ *Teinver c. Argentina* – Laudo (CL-99), ¶ 905.

con el Artículo IV(1) resultan aplicables *mutatis mutandis*: el Tribunal no reiterará sus conclusiones expuestas *supra* sobre este particular sino que en cambio se centrará en alegaciones clave que se refieren específicamente a la afirmación de que la Demandada expropió ilícitamente las inversiones de la Demandante en violación del Artículo V del TBI.

1. La posición de la Demandante

879. La Demandante sostiene que la Demandada expropió ilícitamente las inversiones de la Demandante en violación del Artículo V del TBI.

a) El estándar aplicable

880. Según la Demandante, el Artículo V del TBI protege a los inversores extranjeros frente a la expropiación directa de bienes y la expropiación indirecta, y la protección abarca tanto activos tangibles, como acciones, sumas de dinero o bienes inmuebles de una empresa, como activos intangibles, como rentabilidad y derechos contractuales¹⁰⁵⁰. La Demandante aduce que la conclusión de que existió una expropiación directa no implica que el tribunal no pueda concluir que también existió una expropiación indirecta en relación con la misma inversión¹⁰⁵¹.

881. Con respecto a las expropiaciones directas, la Demandante alega que comprenden la transferencia de activos al Estado, que suele ocurrir por decreto, ley o reglamentación explícita del gobierno¹⁰⁵². La Demandante asevera que las Partes no discrepan en cuanto al estándar jurídico de las expropiaciones directas¹⁰⁵³.

882. En cuanto a las expropiaciones indirectas, la Demandante asevera que pueden ser el resultado de una serie de medidas que, a través de la interferencia en el uso, goce o disposición del bien, privan al inversor del beneficio económico de su inversión de forma sustancial¹⁰⁵⁴. La Demandante se basa en la conclusión del tribunal de *Tecmed c. México* para afirmar que existe expropiación indirecta “*si los bienes o derechos alcanzados por tal medida han sido afectados de forma tal que ‘...toda manera de*

¹⁰⁵⁰ Memorial de la Demandante, ¶ 477.

¹⁰⁵¹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 700; *Copper Mesa Mining Corporation c. República del Ecuador*, Caso CPA No. 2012-2, Laudo, 15 de marzo de 2016 (CL-515) ¶¶ 6.123, 7.29; *Teinver c. Argentina – Laudo* (CL-99), ¶¶ 941, 949; *Quiborax S.A. y Non Metallic Minerals S.A. c. República Plurinacional de Bolivia*, Caso CIADI No. ARB/06/2, Laudo, 16 de septiembre de 2015 [en adelante: *Quiborax c. Bolivia*] (CL-68), ¶ 239.

¹⁰⁵² Memorial de la Demandante, ¶ 479.

¹⁰⁵³ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 696.

¹⁰⁵⁴ Memorial de la Demandante, ¶¶ 478, 481; Louis B. Sohn & R.R. Baxter, *Harvard Draft Convention on the International Responsibility of States for Injuries to Aliens*, Borrador No. 12, 55 AM. J. INTERNATIONAL L. 545 (1961) (CL-107), pág. 553, Artículo (10)(3)(a).

*explotarlos...’ ha desaparecido”*¹⁰⁵⁵. En referencia a *Siemens c. Argentina* y al Artículo 15 de los Artículos de la CDI, la Demandante argumenta que también puede haber expropiación indirecta a través de una “*expropiación progresiva*” por la cual los actos son expropiatorios por naturaleza y efecto en su conjunto¹⁰⁵⁶.

883. En cuanto a la afirmación de la Demandada de que existen tres requisitos acumulativos para que haya expropiación indirecta, la Demandante considera que son solo dos, es decir, que el inversor demuestre (i) una interferencia sustancial de (ii) derechos de propiedad. La Demandante aduce que el supuesto tercer requisito (es decir, que las medidas regulatorias basadas en el poder de policía del Estado nunca den lugar a expropiación indirecta o generen una obligación resarcitoria conforme al TBI) es una inferencia conveniente de la protección contra la expropiación contenida en el TBI que es incongruente con el texto del TBI y la doctrina y que, en todo caso, se basa en el supuesto incorrecto de que este reclamo concierne facultades regulatorias debidamente ejercidas¹⁰⁵⁷.
884. Con respecto a la cuestión de la interferencia sustancial, la Demandante cuestiona la opinión de la Demandada de que una privación no puede ser sustancial si el inversor conserva el control de su inversión¹⁰⁵⁸. En particular, la Demandante se basa en *Casinos Austria c. Argentina* para afirmar que el mero hecho de que el inversor controle ciertos elementos de su inversión no frustra una reclamación de expropiación indirecta¹⁰⁵⁹.
885. La Demandante señala que la referencia de la Demandada a *Pope & Talbot* está fuera de lugar porque el tribunal no articuló el estándar que la Demandada pretende aplicar. Según la Demandante, el criterio aplicado por el tribunal de *Pope & Talbot* fue el siguiente: el hecho de si la interferencia con los derechos de propiedad constituye una apropiación indirecta resarcible depende del grado de interferencia con los derechos de propiedad en cuestión.
886. La Demandante también aduce que los restantes laudos relativos a tratados de inversión que cita la Demandada también resaltan el grado de interferencia con los derechos de propiedad como un criterio importante para la configuración de expropiación indirecta, pero no establecen una regla de que el hecho de mantener el control de la propiedad frustre, por sí mismo, cualquier reclamación de expropiación indirecta. En este sentido, la Demandante sostiene que el tribunal del caso *UP y C.D c. Hungría* recientemente

¹⁰⁵⁵ *Tecmed c. México* (CL-9), ¶ 116 (cita interna eliminada).

¹⁰⁵⁶ Memorial de la Demandante, ¶¶ 486-488; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 699; véase *Tecmed c. México* (CL-9), ¶ 114.

¹⁰⁵⁷ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 701.

¹⁰⁵⁸ *Id.*, ¶ 702.

¹⁰⁵⁹ *Casinos Austria International GmbH y Casinos Austria Aktiengesellschaft c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/14/32, Laudo, 5 de noviembre de 2021 (CL-593), ¶ 353.

afirmó que el control actual sobre la inversión en cuestión no frustra la reclamación de expropiación indirecta ni es un criterio para su configuración¹⁰⁶⁰. La Demandante aduce que la consideración relevante es si existió una privación o interferencia sustancial con respecto a los bienes específicos en disputa. La Demandante cita las conclusiones del tribunal de *Ampal-American c. Egipto* sobre este particular¹⁰⁶¹.

887. En lo atinente a la cuestión de los derechos de propiedad, la Demandante cuestiona el argumento de la Demandada de que Orazul flexibiliza el estándar del requisito de que la expropiación indirecta debe involucrar una afectación de los derechos de propiedad del inversor extranjero. En concreto, la Demandante niega haber alegado que la expropiación indirecta puede surgir de una interferencia con las expectativas, y no de una interferencia con los derechos de propiedad. En opinión de la Demandante, el estándar aplicable de expropiación indirecta se establece en el caso *Tecmed c. México*, en el cual el tribunal consideró las legítimas expectativas del inversor como parte del análisis de proporcionalidad para determinar si el acto del Estado constituye expropiación indirecta y resarcible (aunque el criterio principal para la configuración de expropiación indirecta continúa siendo el efecto de la medida en cuestión). La cita del comité de anulación de *MTD* por parte de la Demandada no es de ayuda alguna porque el pasaje citado se relaciona con la obligación de otorgar TJE. En cualquier caso, sostiene la Demandante, el comité de anulación resolvió que la referencia del tribunal de *MTD* al caso *Tecmed* en lo que respecta al TJE no constituía fundamento alguno para la anulación¹⁰⁶². La Demandante concluye que es incuestionable que posee derechos de propiedad protegidos en virtud del TBI y la referencia de Argentina al caso *Tecmed* constituye meramente un intento de tergiversar la reclamación de expropiación de Orazul alegando que esta se funda solamente en sus legítimas expectativas.
888. En cuanto a los poderes de policía del Estado, la Demandante cuestiona las alegaciones de la Demandada de que el TBI infiere apropiaciones regulatorias. La Demandante asevera que el tribunal de *Vivendi c. Argentina*, que analizó un tratado similar al TBI, reconoció que las razones de utilidad pública en sí no inmunizan automáticamente una medida para que no se la considere expropiatoria¹⁰⁶³. De modo similar, el tribunal de *Siemens c. Argentina* rechazó el argumento de Argentina de que el tribunal debería considerar la ausencia de intención de expropiación por parte del Estado¹⁰⁶⁴. La

¹⁰⁶⁰ *UP and C.D Holding Internationale c. Hungría*, Caso CIADI No. ARB/13/35, Laudo, 9 de octubre de 2018 (CL-325), ¶ 305.

¹⁰⁶¹ *Ampal-American Israel Corporation y otros c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/12/11, Decisión sobre Responsabilidad y Rubros de Daños, 21 de febrero de 2017 (CL-326), ¶¶ 179-180.

¹⁰⁶² *MTD Equity Sdn Bhd. & MTD Chile S.A. c. La República de Chile*, Caso CIADI No. ARB/01/7, Decisión de Anulación, 21 de marzo de 2007 [en adelante: *MTD c. Chile*] (AL RA-185), ¶ 68.

¹⁰⁶³ *Vivendi c. Argentina* (CL-75), ¶ 7.5.21.

¹⁰⁶⁴ *Siemens c. Argentina* (CL-22), ¶ 271.

Demandante señala que, en cualquier caso, tal como reconociera el tribunal de *Santa Elena c. Costa Rica*, si bien una expropiación puede clasificarse como una “*apropiación con motivo de utilidad pública [...] el hecho de que [un bien] sea apropiado por este motivo no afecta ni la naturaleza ni la medida de la indemnización que debe pagarse por la apropiación*”¹⁰⁶⁵. La Demandante afirma, asimismo, que los casos que cita la Demandada no sirven de sustento, ya que disponen que el Estado puede no estar obligado a pagar una indemnización por sus acciones legislativas o regulatorias siempre que, como lo expresara el tribunal del caso *Continental Casualty c. Argentina*, las “*restricciones [...] no [vayan] en detrimento del uso básico, típico, de determinado activo ni [impongan] al propietario una carga menos razonable que la que recae sobre otros propietarios en situación similar*”¹⁰⁶⁶.

889. La Demandante cita *Burlington c. Ecuador* para alegar que, al valorar las pruebas sobre expropiación, los tribunales internacionales generalmente han aplicado el test de los efectos únicos y se han centrado en la privación sustancial:

*Cuando una medida afecta al medio ambiente o a las condiciones en virtud de las cuales el inversor lleva a cabo su negocio, lo que parece ser decisivo para determinar si existe una privación sustancial, es la pérdida del valor económico o de la viabilidad económica de la inversión. En este sentido, algunos tribunales se han centrado en el uso y disfrute de la propiedad. La pérdida de la rentabilidad no implica necesariamente una pérdida de la administración o del control. Lo que importa es la capacidad de ganar una rentabilidad comercial. Al fin y al cabo, los inversores realizan inversiones para percibir una rentabilidad. Si pierden esta posibilidad como resultado de una medida del Estado, entonces han perdido la utilidad económica de su inversión*¹⁰⁶⁷.

890. Para este fin, sobre la base de *Vivendi c. Argentina*, la Demandante señala que “*el factor decisivo lo constituyen los efectos de la medida en el inversor, no la intención del Estado*”¹⁰⁶⁸.
891. La Demandante también aduce que toda expropiación debe ser lícita, lo que supone cuatro condiciones esenciales: (i) las medidas en cuestión deben ser de utilidad pública; (ii) la expropiación debe llevarse a cabo de conformidad con el debido proceso legal;

¹⁰⁶⁵ *Compañía del Desarrollo de Santa Elena, S.A. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/96/1, Laudo, 17 de febrero de 2000 [en adelante: *Santa Elena c. Costa Rica*] (CL-72), ¶ 71.

¹⁰⁶⁶ *CCC c. Argentina* (CL-120), ¶ 276.

¹⁰⁶⁷ Memorial de la Demandante, ¶ 480; *Burlington Resources Inc. c. República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/08/5, Decisión sobre Responsabilidad, 14 de diciembre de 2012 [en adelante: *Burlington c. Ecuador*] (CL-104), ¶¶ 396-397.

¹⁰⁶⁸ Memorial de la Demandante, ¶ 484; *Vivendi c. Argentina* (CL-75), ¶ 7.5.20.

(iii) las medidas no deben ser discriminatorias, y (iv) la expropiación debe estar acompañada del pago de una indemnización pronta, adecuada y efectiva¹⁰⁶⁹.

892. En cuanto al requisito de utilidad pública, la Demandante cita el caso *BP c. Libia*, en el cual el tribunal resolvió que la expropiación “*claramente viola el derecho internacional público*” cuando no se efectúa con un fin público relacionado con las necesidades internas del Estado, sino que “*responde a razones políticas puramente ajenas y [es] de carácter arbitrario y discriminatorio*”¹⁰⁷⁰. La Demandante también señala que, si bien el concepto de “*interés público*” es amplio, debe haber algún interés genuino de la sociedad en cuestión¹⁰⁷¹.
893. Con respecto al requisito de debido proceso, la Demandante alega que el Estado debe garantizarlo de conformidad con el derecho internacional, y no simplemente cumplir con el derecho interno¹⁰⁷². En referencia a *ADC c. Hungría*, la Demandante aduce que, en el contexto de una expropiación, el debido proceso legal “*exige un procedimiento jurídico efectivo y sustantivo para que un inversor extranjero presente sus reclamos contra las medidas de privación ya tomadas o por tomar en su contra*”, junto con “*mecanismos jurídicos básicos, como la notificación con antelación razonable, una audiencia justa y un juez objetivo e imparcial para valorar las medidas objeto de controversia*”¹⁰⁷³.
894. En cuanto a las medidas arbitrarias y discriminatorias, la Demandante hace referencia a sus alegatos anteriores¹⁰⁷⁴.
895. En lo relativo al pago de indemnización, la Demandante asevera que numerosos tribunales han sostenido que es necesario para que una expropiación sea considerada lícita¹⁰⁷⁵.

b) Aplicación a los hechos

896. La Demandante alega que realizó ciertas inversiones en la República Argentina que se encontraban protegidas por el TBI y se vieron afectadas, de manera significativa y arbitraria, por las medidas de la Demandada. Estas comprendieron¹⁰⁷⁶:

¹⁰⁶⁹ Memorial de la Demandante, ¶ 490.

¹⁰⁷⁰ Memorial de la Demandante, ¶ 49; *BP Exploration Company (Libia) Limited c. Gobierno de la República Árabe de Libia*, Laudo (Fondo), 10 de octubre de 1973 (CL-77), ¶ 111.

¹⁰⁷¹ Memorial de la Demandante, ¶ 493.

¹⁰⁷² *Id.*, ¶ 494.

¹⁰⁷³ Memorial de la Demandante, ¶¶ 494, 504; *ADC c. Hungría* (CL-41), ¶ 435.

¹⁰⁷⁴ Memorial de la Demandante, ¶ 495.

¹⁰⁷⁵ *Id.*, ¶ 496.

¹⁰⁷⁶ *Id.*, ¶ 473; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 717.

- su participación accionaria directa en *Orazul Energy Generating S.A.*;
 - su participación accionaria indirecta, a través de *Orazul Energy Generating S.A.*, en Cerros Colorados, así como en el FONINVEMEM; y
 - sus derechos indirectos, a través de Cerros Colorados, derivados del Contrato de Concesión y la Ley de Electricidad, incluyendo su derecho a los ingresos por ventas de energía eléctrica.
897. Según la Demandante, el Tribunal debería considerar el efecto de las medidas sobre Orazul, no la intención del Gobierno¹⁰⁷⁷.
898. La Demandante sostiene que el Gobierno expropió indirectamente la inversión de Orazul al negarse a pagar las acreencias pendientes y al obligar a Orazul a invertir en el FONINVEMEM¹⁰⁷⁸. Tal como explica BRG, perito en cuantificación de la Demandante,
- las generadoras no solo se vieron perjudicadas por la falta de pago oportuno por parte de CAMMESA debido a las acciones de la Demandada, sino que también se vieron obligados a participar en estos acuerdos para captar cierta previsibilidad de sus ingresos adeudados, incluso a tasas no comerciales*¹⁰⁷⁹.
899. Según la Demandante, dichas acreencias se confiscaron y, por lo tanto, representan los bienes que el Gobierno expropió directamente de Cerros Colorados¹⁰⁸⁰. La Demandante agrega que el tribunal de *Total c. Argentina* resolvió que el programa del FONINVEMEM podría ser expropiatorio¹⁰⁸¹. En cuanto al argumento de la Demandada acerca de la presunta ausencia de transferencia de título a la República Argentina, la Demandante señala que todo debate en torno al título respecto de las plantas del FONINVEMEM es irrelevante. Más bien, los derechos de propiedad que se expropiaron de manera directa son las acreencias que el Gobierno nunca pagó y se vio obligado a reinvertir en el FONINVEMEM¹⁰⁸². Como único demandante de la generación de electricidad de Cerros Colorados, el Gobierno no puede alegar que no tenía posesión de la propiedad que le pertenece a Orazul (es decir, las acreencias retenidas).
900. La Demandante también afirma que la Demandada expropió indirectamente la inversión de la Demandante mediante la adopción de sus ulteriores medidas arbitrarias y

¹⁰⁷⁷ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 717.

¹⁰⁷⁸ Memorial de la Demandante, ¶¶ 474, 497-498; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 717.

¹⁰⁷⁹ BRG II, ¶ 87.

¹⁰⁸⁰ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 718.

¹⁰⁸¹ *Total c. Argentina (CL-29)*, ¶ 342.

¹⁰⁸² Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 720.

discriminatorias que modificaron progresivamente el esquema de remuneración aplicable a la Demandante en virtud de la Ley de la Electricidad y que, en última instancia, privaron totalmente a la Demandante del uso o beneficio económico razonablemente esperado de sus activos¹⁰⁸³.

901. Específicamente, las medidas de Argentina limitaron sustancialmente la capacidad de obtener ingresos restringiendo o eliminando, en violación de la Ley de la Electricidad, la capacidad de Cerros Colorados de (i) recibir un precio *spot* uniforme para todos los generadores sobre la base del costo económico del sistema; (ii) recibir suficientes pagos por potencia con valores garantizados conforme a la Ley de la Electricidad; (iii) celebrar PPA en el mercado a término; (iv) y recibir oportunamente los ingresos que devengó, que el Gobierno ha retenido sin fundamento y, por tanto, devaluado. Tal como hiciera la Demandada a la demandante en el caso *Casinos Austria c. Argentina* cuando le otorgó y luego revocó la licencia, en este caso, el Gobierno hizo y luego retiró promesas sistemáticas de revertir las medidas y restaurar las reglas originales del mercado, las cuales continúan comprendidas en la Ley de la Electricidad¹⁰⁸⁴. La Demandante asevera que no asumió este riesgo solo por haber invertido en Argentina. Por el contrario, sobre la base de *ADC c. Hungría*, alega que tenía una “*expectativa legítima y razonable de que recibiría un trato y una indemnización justos*”¹⁰⁸⁵.
902. En el supuesto de que el Tribunal determinara que individualmente ninguna de las medidas constituye expropiación, la Demandante explica que, en conjunto, constituyen una expropiación progresiva¹⁰⁸⁶. Basándose en su testigo, el Sr. Tierno, la Demandante manifiesta que las medidas coartaron de manera creciente y paulatina la posibilidad de que Cerros Colorados operara, y generaron el retorno al que hubiese tenido derecho bajo un sistema basado en un precio *spot* uniforme y PPA convenidos libremente¹⁰⁸⁷. Según la Demandante, además de sufrir un grave perjuicio económico, Orazul perdió la capacidad de controlar sus inversiones y tomar decisiones administrativas básicas, por ejemplo, con respecto al financiamiento para realizar mantenimientos y reparaciones¹⁰⁸⁸.
903. La Demandante alega que la Demandada no ha cumplido ninguna de las condiciones necesarias para que la expropiación sea legal¹⁰⁸⁹.

¹⁰⁸³ Memorial de la Demandante, ¶¶ 474, 497, 499.

¹⁰⁸⁴ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 721.

¹⁰⁸⁵ Memorial de la Demandante, ¶ 499; *ADC c. Hungría (CL-41)*, ¶ 424.

¹⁰⁸⁶ Memorial de la Demandante, ¶ 500; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 722.

¹⁰⁸⁷ Tierno I, ¶ 23.

¹⁰⁸⁸ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 723; Tierno II, ¶ 60.

¹⁰⁸⁹ Memorial de la Demandante, ¶¶ 491, 502 y ss.; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 725.

904. En primer lugar, la Demandante arguye que la expropiación no cumplió un fin público. Si bien la Demandada describió las medidas de 2003 como temporalmente necesarias para atender una situación anormal, Argentina mantuvo estas medidas de manera indefinida. Además, en el contexto del FONINVEMEM, la Demandada obligó a Cerros Colorados a reinvertir sus acreencias pendientes de pago para la construcción de nuevas centrales eléctricas que aumentarían la capacidad de generación y, por lo tanto, permitirían a Argentina restablecer las reglas de mercado tal como funcionaban antes de la intervención del Gobierno y que eran acordes a la Ley de la Electricidad. Sin embargo, las nuevas centrales eléctricas se construyeron, pero el sector eléctrico nunca se restableció¹⁰⁹⁰.
905. En segundo lugar, la Demandante asevera que la expropiación no se llevó a cabo de conformidad con el debido proceso, por cuanto las propias medidas violan la legislación argentina y a Orazul no se le concedió el derecho a ser escuchada¹⁰⁹¹. En referencia a comentarios del tribunal de *Total c. Argentina*, la Demandada ofreció falsas garantías, efectuó declaraciones contradictorias y cometió actos discriminatorios que han privado a Orazul del debido proceso¹⁰⁹².
906. En tercer lugar, la Demandante alega que la expropiación fue el resultado de medidas discriminatorias. A partir del año 2004, a través de los programas *Energía Plus* y *Energía Delivery*, la Demandante asevera que la Demandada adoptó un régimen de precios discriminatorio que otorgaba un trato preferencial a los nuevos generadores de energía eléctrica.
907. Por último, la Demandante alega que la Demandada nunca la indemnizó por la expropiación, es decir, por la pérdida de ingresos relacionados con los precios *spot* y los pagos por potencia. No indemnizó a la Demandante por la expropiación directa de sus activos a través del FONINVEMEM, los cuales incluyen sus acreencias pendientes de pago que fueron “reinvertidas” en el programa, las acreencias que se generaron a través de las centrales Timbúes, Belgrano y Vuelta de Obligado, y se colocaron en el Fideicomiso, y los intereses que la Demandante nunca recibió en virtud de los préstamos forzosos¹⁰⁹³. La Demandante asevera que procuró mitigar sus pérdidas a través de su participación en los Acuerdos del FONINVEMEM¹⁰⁹⁴. Por ende, el valor de estas

¹⁰⁹⁰ Memorial de la Demandante, ¶ 503.

¹⁰⁹¹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 725.

¹⁰⁹² Memorial de la Demandante, ¶ 504.

¹⁰⁹³ *Id.*, ¶ 506.

¹⁰⁹⁴ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 718.

acreencias, actualizado al valor actual neto, menos la mitigación de Orazul, es lo que Orazul reclama en los rubros de daños de los “*préstamos forzosos*”¹⁰⁹⁵.

2. La posición de la Demandada

a) El estándar aplicable

908. La Demandada está de acuerdo con la Demandante en que el TBI prevé la protección contra la expropiación tanto directa como indirecta. Según la Demandada, la expropiación directa refiere a la transferencia formal y obligatoria del título de propiedad sobre un bien a favor del Estado receptor de la inversión, así como a otros supuestos de apropiaciones abiertas, deliberadas y reconocidas, mientras que la expropiación indirecta se produce cuando una medida o un conjunto de medidas tiene un efecto equivalente al de la expropiación directa sin mediar transferencia formal de título o una apropiación palmaria¹⁰⁹⁶.
909. Contrariamente a lo alegado por la Demandante, la Demandada afirma que es inadecuado reclamar simultáneamente por una expropiación directa e indirecta, tal como fuera decidido por el tribunal en *Enron c. Argentina*¹⁰⁹⁷. En respuesta a la afirmación de la Demandante de que en el caso *Enron* solo se cuestionaba una única medida, la Demandada sostiene que sí existe un doble reclamo sobre una misma medida, lo que torna aplicable el precedente de *Enron c. Argentina*¹⁰⁹⁸.
910. Para que se configure un caso de expropiación directa, la Demandada concuerda con la Demandante en que la transferencia formal del título de propiedad sobre un bien a favor del Estado es un elemento fundamental y esencial de este tipo de expropiación. Para determinar si se configura este instituto, la Demandada sostiene que resulta necesario (i) identificar cual es el alcance y los términos del derecho invocado según el derecho interno, y (ii) acreditar que la propiedad de tal derecho fuera efectivamente transferida al Estado¹⁰⁹⁹.

¹⁰⁹⁵ *Ibid.*

¹⁰⁹⁶ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 512-513, donde se hace referencia a *S.D. Myers, Inc. c. Canadá*, Arbitraje CNUDMI/TLCAN, Laudo Parcial, 13 de noviembre de 2000 [en adelante: *S.D. Myers c. Canadá*] (CL-57), ¶ 280; *Generation c. Ucrania* (AL RA-135), ¶ 20.21; Giorgio Sacerdoti, “Bilateral Treaties and Multilateral Instruments on Investment Protection”, *Recueil des Cours de l’Académie de Droit International*, 1997, Tomo. 269 (AL RA-138), pág. 382; *Starrett Housing Corporation c. El Gobierno de la República de Irán*, Iran-U.S. CL. Trib. Rep., 1983, Tomo. 4 (AL RA-176), pág. 154.

¹⁰⁹⁷ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 515-516; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 719 y ss.; *Enron c. Argentina* (CL-26), ¶ 250.

¹⁰⁹⁸ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 720.

¹⁰⁹⁹ *Id.*, ¶ 725; *Quiborax c. Bolivia* (CL-68), ¶ 135; *Generation c. Ucrania* (AL RA-135), ¶ 6.2.

911. Para que se produzca una expropiación indirecta, la Demandada afirma que se deben reunir varios requisitos acumulativos. En primer lugar, las medidas cuestionadas deben interferir en los derechos de propiedad del inversor; en segundo lugar, la interferencia en los derechos de propiedad del inversor debe ser sustancial; y, en tercer lugar, las medidas gubernamentales que interfieren en los derechos del inversor no deben constituir medidas regulatorias comprendidas dentro del poder de policía del Estado¹¹⁰⁰.
912. Con respecto al primer requisito, la Demandada asevera, con base en la conclusión del Comité *ad hoc* de *MTD c. Chile*, que la Demandante debe demostrar una interferencia gubernamental sustancial en sus derechos de propiedad y no una mera afectación a sus meras expectativas¹¹⁰¹.
913. En cuanto al segundo requisito, la Demandada sostiene, sobre la base del caso *Pope & Talbot c. Canadá*, que la interferencia en los derechos de propiedad del inversor no es sustancial si este conserva el control¹¹⁰². La Demandada afirma que, en el caso que nos ocupa, la Demandante aún conserva su empresa (Cerros Colorados), que continúa operando¹¹⁰³. Según la Demandada, se reconoce generalmente que una mera pérdida de rentabilidad no equivale a una expropiación indirecta¹¹⁰⁴. La Demandada aduce que debe registrarse un impacto sustancial y de magnitud que torne exigible la compensación¹¹⁰⁵. Como puso de relieve el tribunal de *El Paso c. Argentina*, “la mera pérdida de valor de la inversión, incluso si fuera significativa, no constituye expropiación indirecta”¹¹⁰⁶. La Demandada mantiene que el hecho de que una inversión no obtenga los beneficios esperados es parte del riesgo empresarial que asume cualquier inversor y la protección del TBI no tiene por objeto compensar negocios que han fracasado¹¹⁰⁷. La Demandada también cita *AES c. Hungría*, caso en el que el tribunal analizó si ciertas medidas que limitaban los precios pagados a los generadores de energía configuraban una expropiación y coligió que el Estado no había interferido con la titularidad o el uso de la propiedad de las demandantes, puesto que las demandantes habían conservado el control de su inversión en todo momento¹¹⁰⁸. La Demandada

¹¹⁰⁰ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 518 y ss.

¹¹⁰¹ *MTD c. Chile* (AL RA-185), ¶ 67; *Waste Management c. México* (CL-55), ¶ 159; *Mobil c. Argentina* (CL-103), ¶ 828; James Crawford, Treaty and Contract in Investment Arbitration, 2008 (AL RA-175), pág. 373.

¹¹⁰² *Pope & Talbot c. Canadá* (CL-73), ¶ 100.

¹¹⁰³ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 522.

¹¹⁰⁴ *Waste Management c. México* (CL-55), ¶ 159; *ECE Projektmanagement International GmbH y Kommanditgesellschaft PANTA Achtundsechzigste Grundstücksgesellschaft mbH & Co. c. La República Checa*, Caso CPA No. 2010-5, Laudo, 19 de septiembre de 2013 [en adelante: *ECE c. República Checa*] (AL RA-313), ¶ 4.814; *Philip Morris c. Uruguay* (AL RA-141), ¶ 286; *Feldman c. México* (AL RA-161), ¶ 112.

¹¹⁰⁵ *LG&E c. Argentina* (CL-24), ¶ 191; *Mamidoil c. Albania* (AL RA-20), ¶ 570.

¹¹⁰⁶ *El Paso c. Argentina* (CL-23), ¶ 249.

¹¹⁰⁷ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 742.

¹¹⁰⁸ *Id.*, ¶ 745; *AES c. Hungría* (CL-71), ¶ 14.3.2.

recuerda que la Demandante cita un único precedente para sustentar su postura (*CME c. La República Checa*), demostrando así que pretende hacer valer una postura minoritaria.

914. Por último, con respecto al último requisito, la Demandada observa que, como cuestión de derecho internacional, una medida regulatoria no discriminatoria que persiga una finalidad pública, que sea dictada de conformidad con el debido proceso y, que afecte, entre otros, a un inversor o inversión extranjeros no es considerada expropiatoria ni compensable¹¹⁰⁹. Según lo alegado por la Demandada, el Artículo V del TBI debe interpretarse de tal manera que los estándares de protección incluidos en el TBI sean congruentes con el derecho a regular del que goza el Estado receptor en virtud del derecho consuetudinario¹¹¹⁰. La Demandada afirma que para distinguir entre una “*expropiación compensable*” y una “*regulación no compensable*” la mayoría de los tribunales tiene en cuenta la finalidad de la medida del Estado, adoptando la doctrina del poder de policía, que reconoce que un Estado tiene la facultad de restringir la propiedad privada sin compensación para la consecución de un propósito legítimo¹¹¹¹. Asimismo, en un Documento de Trabajo sobre expropiación indirecta y el derecho de regular, la OCDE ha reconocido que “[e]s un principio aceptado del derecho internacional consuetudinario que cuando el perjuicio económico resulte de una regulación no discriminatoria de buena fe, que esté dentro del marco del poder de policía del Estado, no se requerirá la indemnización”¹¹¹². La Demandada además argumenta que la conclusión de que un Estado receptor ha actuado dentro de sus poderes de policía, lo que anula cualquier reclamación de expropiación, se distingue del análisis de legalidad que debe llevarse a cabo una vez que se ha determinado la existencia de una expropiación¹¹¹³.
915. Con respecto al argumento de la Demandante de que las medidas cuestionadas constituyen un caso de expropiación progresiva, la Demandada considera que la Demandante no lo ha demostrado y que solo efectúa un desarrollo teórico laxo al respecto. La Demandada recuerda la definición de expropiación progresiva que desarrolló el tribunal de *Siemens c. Argentina*, que “se refiere a un proceso, a una serie de pasos que con el tiempo surten el mismo efecto que una expropiación. Si el proceso

¹¹⁰⁹ *Methanex c. EE. UU.* (AL RA-133), § IV.D, ¶ 7; *EDF c. Rumania* (AL RA-128), ¶¶ 292, 299, 308; *CCC c. Argentina* (CL-120), ¶ 276.

¹¹¹⁰ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 753, donde se hace referencia a *Saluka c. República Checa* (CL-11), ¶¶ 255, 260, 262; *Philip Morris c. Uruguay* (AL RA-141), ¶¶ 292-299.

¹¹¹¹ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 525.

¹¹¹² Catherine Yannaca-Small, “Indirect Expropriation” and the “Right to Regulate” en *International Investment Law*, Dirección de Asuntos Financieros y Empresariales de la OCDE, Documento de Trabajo sobre Inversión Internacional No. 2004/4, 2004 (septiembre de 2004) (AL RA-140), pág. 5, nota al pie 10.

¹¹¹³ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 758-761.

*se detiene antes de haber llegado a ese punto, entonces no existe expropiación”*¹¹¹⁴. Así pues, la Demandada postula que solo se registra una expropiación progresiva cuando se produce un acto particular que incline definitivamente la balanza y configure la expropiación en modo definitivo¹¹¹⁵.

b) Aplicación a los hechos

916. La posición de la Demandada consiste en que no violó la protección contra la expropiación.
917. La Demandada afirma que no existió una expropiación directa ni indirecta de la inversión de la Demandante, puesto que no se realizó una transferencia formal de los derechos y bienes de la Demandante ni se tomaron medidas que configuren una expropiación indirecta sobre la Demandante¹¹¹⁶.
918. En cuanto al argumento de la Demandante de que Argentina expropió su inversión de forma directa al negarse a pagar las acreencias pendientes y al obligarla a invertir en el FONINVEMEM, la Demandada asevera que no pudo haber expropiación directa porque no hubo transferencia de titularidad a favor de la República Argentina. La Demandada afirma que Cerros Colorados y otros generadores de energía eléctrica debieron invertir sus acreencias impagas en la construcción de tres centrales eléctricas: Termoeléctricas San Martín y Manuel Belgrano y Central Vuelta de Obligado S.A pero que ello no implicaba una transferencia de titularidad al Estado argentino¹¹¹⁷. Por añadidura, el Estado en todo momento reconoció esas acreencias, e incluso las dolarizó generando, además, intereses devengados por ellas¹¹¹⁸. A mayor abundamiento, como resultado de la situación de crisis que afrontaba el país y del agotamiento del Fondo de Estabilización, como bien sabía Orazul al momento de adquirir Cerros Colorados en diciembre del 2003, no había recursos disponibles para afrontar los pagos por energía de modo inmediato ni en forma completa. En consecuencia, existía una necesidad prioritaria de garantizar el suministro eléctrico, lo que dio lugar a las acreencias reclamadas y reconocidas a favor de los generadores. En resumen, la Demandada sostiene que no había dinero pasible de ser retenido y por ello no medió, ni podría haber mediado, un acto expropiatorio¹¹¹⁹.

¹¹¹⁴ *Siemens c. Argentina (CL-22)*, ¶ 263.

¹¹¹⁵ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 771.

¹¹¹⁶ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 517.

¹¹¹⁷ *Id.*, ¶ 530.

¹¹¹⁸ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 777.

¹¹¹⁹ *Id.*, ¶ 778.

919. La Demandada mantiene que, al momento de la supuesta inversión de la Demandante en diciembre del 2003, ya se encontraban vigentes las Resoluciones 406/203 y 943/03 desde los meses de septiembre y noviembre de 2003, respectivamente. La Demandada asevera que en estas resoluciones se había establecido el mecanismo por medio del cual las acreencias que no fuera posible pagar una vez agotados los recursos disponibles, en función del orden de prioridad de pagos establecido, serían documentadas como acreencias. La Resolución 943/03 aclaraba que las acreencias no constituían “*una deuda líquida y exigible en los términos del Artículo 819 del Código Civil*” y que serían “*ajustadas cuando se defina su fecha de vencimiento*”¹¹²⁰. Según la Demandada, esto quería decir que las acreencias documentadas tendrían una fecha de pago pendiente de definición, lo cual, en diciembre del 2003 cuando Orazul adquiere Cerros Colorados, significaba que no era una deuda exigible. La Demandada agrega que la Demandante conocía y aceptó la instrumentalización de las acreencias bajo esa figura sin impugnarla en el momento en que las adquirió (lo que podría haber hecho incluso por la vía judicial)¹¹²¹.
920. La Demandada asimismo argumenta que, contrariamente a la opinión vertida por la Demandante, no hubo “*retención*” de las acreencias por parte del Estado porque Argentina no tenía posesión de las sumas adeudadas a los generadores¹¹²². Lo que se generó como resultado de los pagos pendientes era una deuda, reconocida mediante las acreencias. La Demandada sostiene que numerosos tribunales han reconocido que la mera negativa a pagar una deuda no constituye una expropiación¹¹²³. Según la Demandada, en cualquier caso, esta reclamación es irrazonable porque los montos adeudados fueron saldados en un todo de conformidad con lo acordado en los sucesivos acuerdos voluntariamente negociados y consentidos por Cerros Colorados (que además renunció a reclamar al respecto)¹¹²⁴.
921. Además, la Demandada sostiene que la Demandante recibió un porcentaje de participación accionaria en las sociedades de las centrales construidas en función de la elección de Cerros Colorados de impulsar las centrales desarrolladas en el marco del FONINVEMEM¹¹²⁵. La Demandada alega que la participación accionaria fue parte del

¹¹²⁰ Resolución 943/2003 de fecha 27 de noviembre de 2003 (C-209). Artículo 1.

¹¹²¹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 776; Cameron III, ¶¶ 13, 53.

¹¹²² Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 779.

¹¹²³ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 780; *SGS Société Générale de Surveillance S.A. c. República de Filipinas*, Caso CIADI No. ARB/02/6, Decisión sobre Jurisdicción, 29 de enero de 2004 [en adelante: *SGS c. Filipinas*] (CL-82), ¶ 161; *Waste Management c. México* (CL-55), ¶ 160; *Bureau Veritas, Inspection, Valuation, Assessment and Control, BIVAC B.V. c. República del Paraguay*, Caso CIADI No. ARB/07/9, Decisión del Tribunal sobre Excepciones a la Jurisdicción, 29 de mayo de 2009 [en adelante: *BIVAC c. Paraguay*] (CL-448), ¶ 110.

¹¹²⁴ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 781.

¹¹²⁵ *Id.*, ¶ 782.

mecanismo de pago de las acreencias adeudadas y la titularidad que Cerros Colorados detenta sobre ella es una prueba más en contra de los reclamos expropiatorios. La Demandada asimismo sostiene que, contrariamente a la opinión de la Demandante, estos acuerdos no fueron forzados, sino que Cerros Colorados adhirió tras la celebración de largas negociaciones y optando libremente por suscribirlos, como también se benefició de ellos¹¹²⁶.

922. La Demandada también afirma que los sucesivos acuerdos suscritos por la Demandante tornan absurda toda hipótesis expropiatoria ante el consentimiento expresado en tales acuerdos. Sobre este particular, la Demandada recuerda que el tribunal de *Tradex c. Albania* sostuvo que “[a]l ser la expropiación, por definición, una ‘transferencia obligatoria de derechos de propiedad’, [...] un acuerdo alcanzado con el consentimiento del inversor extranjero y firmado por este [...] difícilmente pueda considerarse un acto de expropiación por sí mismo”¹¹²⁷ [Traducción del Tribunal]. En contraposición a la opinión de la Demandante, la Demandada asevera que las conclusiones del tribunal de *Total* son improcedentes. La Demandada recuerda que la supuesta conversión forzosa de acreencias en participaciones “podría considerarse también como una expropiación”. Sin embargo, el tribunal de *Total* determinó que no resultaba necesario analizar tal medida a la luz del estándar de expropiación. Respecto al mecanismo de precio marginal uniforme, el tribunal concluyó que no constituían una expropiación pese a impactar en el valor de los activos, ya que no había mediado una pérdida del control sobre la inversión¹¹²⁸.
923. En lo relativo al argumento de la Demandante de que Argentina expropió de forma indirecta su inversión mediante medidas que la privaron de su beneficio económico y control efectivo, la Demandada sostiene que la Demandante ha mantenido en todo momento la titularidad y el control sobre el manejo y administración de su inversión en Cerros Colorados. Según lo alegado por la Demandada, la empresa podía haber optado por adherir o no al FONINVEMEM y ejerció actos de tipo dispositivo sobre las acreencias al impulsar, negociar y suscribir el Acta de Adhesión, el Acuerdo del FONINVEMEM I, el Acuerdo del FONINVEMEM II, la adhesión a la Resolución 95/13 y el Acuerdo de Regularización de Acreencias de 2019, así como sus respectivas renunciaciones, incluida la de junio del 2021¹¹²⁹. La Demandada sostiene que, si la

¹¹²⁶ *Id.*, ¶ 783; Cameron III, ¶¶ 43, 45, 51, 70; Gallo Mendoza I, ¶¶ 27, 37, 62.

¹¹²⁷ *Tradex Hellas S.A. c. República de Albania*, Caso CIADI No. ARB/94/2, Laudo, 29 de abril de 1999 (AL RA-67), ¶ 177.

¹¹²⁸ *Total c. Argentina* (CL-29), ¶ 341.

¹¹²⁹ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 790; Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37), Artículo 3.2.iv; Acuerdo de Regularización y Cancelación de Acreencias con el Mercado Eléctrico Mayorista. CAMMESA-Orazul Energy Cerros Colorados S.A. de 9 de agosto de 2019 (C-290), Cláusula 3; Nota SE No. 6110/2013, 7 de octubre de 2013, y Nota de Duke Energy Argentina, 26 de agosto de 2013 (A RA-129).

Demandante hubiera considerado que alguno de sus derechos se veía conculcado, podría haber recurrido a la vía judicial o haber activado la cláusula de rescisión del Contrato de Concesión, cosa que no hizo¹¹³⁰.

924. La Demandada también cuestiona que como resultado de su participación en los Acuerdos del FONINVEMEM I y FONINVEMEM II percibió un valor significativamente disminuido de las acreencias. Por el contrario, la Demandada sostiene que el capital invertido en aquellos tendría un rendimiento anual equivalente al obtenido de aplicar una tasa LIBOR anual +1 % en el Acuerdo Definitivo y una tasa LIBOR anual +5 % en el Acuerdo 2008-2001, lo que significaba una rentabilidad única para el contexto del momento¹¹³¹. Al respecto, la Demandada sostiene que la Demandante obtuvo todos los pagos pactados, según los calendarios de pago establecidos de común acuerdo, con más los intereses pactados y tasas de rendimiento, a lo que se suman las participaciones accionarias que obtuvo a razón de su decisión de invertir sus acreencias en los Acuerdos del FONINVEMEM I y FONINVEMEM II, según las alternativas disponibles que ofrecían los mayores retornos (y riesgos)¹¹³².
925. La Demandada afirma que la inversión de la Demandante continuó siendo rentable y operando con resultados exitosos, incluso con posterioridad a la implementación de las medidas, y que esta mantuvo en todo momento la capacidad de controlar sus inversiones como muestra el hecho de que haya impulsado sucesivos proyectos de nueva generación y hasta de reparaciones y mantenimiento¹¹³³. Según la Demandada, el hecho de que los derechos de la Demandante valdrían ahora menos de lo que esperaban, no daría siquiera lugar por sí mismo a una reclamación de expropiación, incluso si se pudiera demostrar que la reducción del valor es únicamente atribuible a las acciones de la Demandada¹¹³⁴.
926. Según la Demandada, la referencia de la Demandante a *Casinos Austria c. Argentina* resulta improcedente porque los hechos del caso distan mucho de los del presente caso, puesto que aquí la reclamación se basa en la supuesta realización de promesas de revocar ciertas medidas y su no cumplimiento. Además, el Contrato de Concesión adjudicado a Orazul (que sería el único aspecto eventualmente comparable entre ambos casos) permanece en vigencia y sigue siendo explotado por la empresa¹¹³⁵.
927. Con respecto a la reclamación de expropiación progresiva, la Demandada afirma que la Demandante tampoco identifica cuál sería el acto particular definitorio que inclinó

¹¹³⁰ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 789.

¹¹³¹ *Id.*, ¶ 791.

¹¹³² *Id.*, ¶ 792.

¹¹³³ *Id.*, ¶ 793.

¹¹³⁴ *ECE c. República Checa (AL RA-313)*, ¶ 4.814.

¹¹³⁵ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 787.

definitivamente la balanza y habría configurado la supuesta expropiación. Dado que las medidas supuestamente violatorias del estándar no son expropiatorias ni individual ni acumulativamente, no puede configurarse una expropiación progresiva, ya que Orazul no ha demostrado ni una privación sustancial ni una afectación significativa¹¹³⁶. La Demandada alega que las medidas cuestionadas no son más que medidas de índole regulatoria necesarias para asegurar el abastecimiento energético, aplicadas de modo no discriminatorio ni arbitrario, adoptadas en ejercicio de las facultades regulatorias públicas y en cumplimiento del debido proceso, lo que impide calificarlas como actos expropiatorios¹¹³⁷. Según la Demandada, tales facultades regulatorias son un atributo propio de la soberanía estatal y son reconocidas por el derecho internacional consuetudinario que existía, era conocido y formaba parte del marco regulatorio vigente al momento en que Cerros Colorados efectuó su inversión¹¹³⁸.

928. La Demandada afirma que, en el supuesto de que el Tribunal considerase que en el presente caso ha mediado una expropiación directa o indirecta, dicha supuesta expropiación sería legítima conforme a los términos del TBI. Ello obedece a que la Demandada actuó de modo no discriminatorio, tratando a todos los generadores por igual, respetando el debido proceso y ejerciendo potestades regulatorias válidas y propias y en miras de una finalidad pública en una época de crisis y emergencia¹¹³⁹. La Demandada concluye que, teniendo en cuenta que la propia Demandante consintió, no repudió ni reclamó las medidas que ahora califica de expropiatorias, pero de las cuales extrajo beneficios, resulta irrazonable su reclamo y corresponde que sea desestimado.

3. El análisis del Tribunal

a) El estándar aplicable

929. El Artículo V del TBI, intitulado “*Nacionalización y Expropiación*”, establece lo siguiente:

La nacionalización, expropiación, o cualquier otra medida de características o efectos similares que pueda ser adoptada por las autoridades de una Parte contra las inversiones de inversores de la otra Parte en su territorio, deberá aplicarse exclusivamente por causas de utilidad pública conforme a las disposiciones legales y en ningún caso deberá ser discriminatoria. La Parte que adoptara alguna de estas medidas

¹¹³⁶ *Id.*, ¶ 794.

¹¹³⁷ *Id.*, ¶ 795.

¹¹³⁸ *Id.*, ¶ 796.

¹¹³⁹ *Id.*, ¶ 798.

pagará al inversor o a su derechohabiente, sin demora injustificada, una indemnización adecuada, en moneda convertible.

930. El Artículo V del TBI recepta un triple criterio para determinar si una expropiación es ilícita:

- En primer lugar, el objeto de una expropiación debe ser una inversión.
- En segundo lugar, debe haber una interferencia con dicha inversión a través de una expropiación o cualquier otra medida que tenga características o efectos similares a una expropiación o nacionalización.
- En tercer lugar, dicha interferencia solo es lícita en la medida en que se haya realizado por causas de utilidad pública, conforme a las disposiciones legales, de forma no discriminatoria y acompañada de una indemnización adecuada que se debe pagar sin demora injustificada y en moneda convertible.

931. En cuanto al primer criterio, las Partes coinciden en que es la inversión de las Partes —y, más concretamente, los derechos de propiedad subyacentes creados en virtud de la legislación nacional aplicable— lo que constituye el objeto de una expropiación. Las expectativas legítimas, en sí mismas, no constituyen derechos de propiedad que puedan ser objeto de una expropiación.

932. La postura del Tribunal se ve sustentada por la decisión en *Waste Management c. Estados Unidos Mexicanos*, caso en el que el tribunal determinó expresamente que “la pérdida de beneficios o expectativas no constituye criterio suficiente para establecer que hay una expropiación”¹¹⁴⁰. En un sentido similar, el tribunal de *Mobil c. Argentina* concluyó lo siguiente:

*Una mera frustración de las expectativas del inversor, aunque estas sean legítimas, que no es resultado de una interferencia con el control o el uso de la inversión, no constituye una expropiación indirecta*¹¹⁴¹. [Traducción del Tribunal]

933. La conclusión del Tribunal no es óbice para que las expectativas legítimas puedan tenerse en cuenta a la hora de evaluar los demás elementos de una expropiación.

934. En lo que respecta al segundo criterio, las Partes coinciden en que una expropiación puede producirse en forma de expropiación directa o indirecta.

935. El Tribunal está de acuerdo con la Demandada en que una expropiación directa se caracteriza por la transferencia forzosa del título a favor del Estado receptor y también

¹¹⁴⁰ *Waste Management c. México* (CL-55), ¶ 159.

¹¹⁴¹ *Mobil c. Argentina* (CL-103), ¶ 828.

puede comprender situaciones de apropiación palmaria. Por su parte, una expropiación indirecta se caracteriza por una interferencia equivalente sin mediar transferencia forzosa del título o una apropiación palmaria¹¹⁴². Esto explica por qué no puede haber al mismo tiempo una expropiación directa y una indirecta con respecto a la misma inversión¹¹⁴³.

936. En cuanto al umbral específico para una expropiación indirecta, el Tribunal colige que la interferencia debe satisfacer un umbral determinado. Sus efectos deben equivaler a una expropiación directa, tal como confirma el texto del Artículo V del TBI. Sobre este particular, el Tribunal ha tomado nota de la decisión en *Burlington c. Ecuador*, citada por la Demandante, donde el tribunal estableció lo siguiente:

*Cuando una medida afecta al medio ambiente o a las condiciones en virtud de las cuales el inversor lleva a cabo su negocio, lo que parece ser decisivo para determinar si existe una privación sustancial, es la pérdida del valor económico o de la viabilidad económica de la inversión. En este sentido, algunos tribunales se han centrado en el uso y disfrute de la propiedad. La pérdida de la rentabilidad no implica necesariamente una pérdida de la administración o del control. Lo que importa es la capacidad de ganar una rentabilidad comercial. Al fin y al cabo, los inversores realizan inversiones para percibir una rentabilidad. Si pierden esta posibilidad como resultado de una medida del Estado, entonces han perdido la utilidad económica de su inversión*¹¹⁴⁴.

937. El Tribunal coincide con la Demandante en cuanto a que los efectos sobre una inversión, y, específicamente, la capacidad de generar ganancias, constituyen criterios relevantes para evaluar si ha tenido lugar una expropiación indirecta.
938. Al mismo tiempo, el Tribunal tiene presente que existe abundante jurisprudencia para sustentar la proposición de que una medida regulatoria general no discriminatoria que persiga una finalidad pública que restrinja el uso de la propiedad de forma aceptable y proporcionada no puede dar lugar a una expropiación indirecta. Por ejemplo, el tribunal de *Saluka* resolvió lo siguiente:

El principio según el cual un Estado no comete expropiación y, por ende, no está obligado a pagar una indemnización al inversor extranjero que

¹¹⁴² Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 512-513, donde se hace referencia a *S.D. Myers c. Canadá* (CL-57), ¶ 280; *Generation c. Ucrania* (AL RA-135), ¶ 20.21; Giorgio Sacerdoti, “Bilateral Treaties and Multilateral Instruments on Investment Protection”, *Recueil des Cours de l’Académie de Droit International*, 1997, tomo. 269 (AL RA-138), pág. 382; *Starrett Housing Corporation c. El Gobierno de la República de Irán*, Iran-U.S. CL. Trib. Rep., 1983, Tomo. 4 (AL RA-176), pág. 154.

¹¹⁴³ *Enron c. Argentina* (CL-26), ¶ 250.

¹¹⁴⁴ Memorial de la Demandante, ¶ 480; *Burlington c. Ecuador* (CL-104), ¶¶ 396-397.

*sufrió el despojo cuando adopta reglamentaciones generales que “normalmente se aceptan como incluidas en el ámbito del poder de policía de los Estados” forma hoy parte del derecho internacional consuetudinario*¹¹⁴⁵. [Traducción del Tribunal]

939. De modo similar, el tribunal de *Continental Casualty c. Argentina* determinó lo siguiente:

*Existen restricciones al uso de la propiedad por razones de interés público que están comprendidas en típicas reglamentaciones gubernamentales de la propiedad que suponen mayormente limitaciones inevitables impuestas a fin de garantizar los derechos de otros o del público en general (que, en definitiva, resultan beneficiosas también para la propiedad afectada). Estas restricciones no van en detrimento del uso básico, típico, de determinado activo y no imponen una carga irrazonable al propietario en comparación con otros propietarios de bienes en situación similar. Estas restricciones no se consideran, por lo tanto, una forma de expropiación y no exigen indemnización, siempre que no afecten a la propiedad de forma inaceptable, discriminatoria o desproporcionada*¹¹⁴⁶. [Traducción del Tribunal]

940. Por los motivos que se exponen a continuación, no es necesario que el Tribunal aborde en mayor profundidad las implicancias de esta jurisprudencia a los fines que nos ocupan.
941. En cuanto al tercer elemento del análisis, el Artículo V del TBI establece cuatro criterios para la legalidad de una expropiación, a saber (i) las medidas en cuestión deben ser de utilidad pública; (ii) la expropiación debe ser lícita, lo cual significa que las medidas deben llevarse a cabo de conformidad con el debido proceso legal; (iii) las medidas no deben ser discriminatorias, y (iv) la expropiación debe estar acompañada del pago de una indemnización pronta, adecuada y efectiva. Tales elementos “*deben cumplirse de forma acumulativa*”¹¹⁴⁷. [Traducción del Tribunal]

¹¹⁴⁵ *Saluka c. República Checa* (CL-11), ¶ 262.

¹¹⁴⁶ *CCC c. Argentina* (CL-120), ¶ 276.

¹¹⁴⁷ Véase Rudolf Dolzer y Christoph Schreuer, *PRINCIPLES OF INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (2ª Edición) (CL-173), pág. 99. Véase también *Waguih Elie George Siag y Clorinda Vecchi c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/05/15, Laudo, 1 de junio de 2009 (CL-76), ¶ 428 (donde se advierte que resulta claro que “*todas las condiciones deben cumplirse a fin de que una expropiación no se considere ilícita*”). [Traducción del Tribunal].

b) Aplicación a los hechos

942. Sobre la base de este estándar, el Tribunal procederá a abordar los hechos del presente caso.
943. En cuanto al primer elemento del análisis, el Tribunal advierte que la Demandante alega que se han expropiado diversas formas de inversión. La Demandante hace referencia a lo siguiente:
- Su participación accionaria directa en *Orazul Energy Generating S.A.*
 - Su participación accionaria indirecta, a través de *Orazul Energy Generating S.A.*, en Cerros Colorados, así como en el FONINVEMEM.
 - Sus derechos indirectos, a través de Cerros Colorados, derivados del Contrato de Concesión y la Ley de la Electricidad, incluyendo sus derechos a los ingresos por ventas de energía eléctrica.
 - Y, concretamente, la capacidad de Cerros Colorados de (i) recibir un precio *spot* uniforme para todos los generadores basado en el costo económico del sistema; (ii) obtener pagos por potencia adecuados con valores garantizados en virtud de la Ley de la Electricidad; (iii) celebrar PPA en el mercado a término; y (iv) recibir oportunamente los ingresos que ha obtenido.
944. El Tribunal colige que la participación accionaria directa de la Demandante en *Orazul Energy Generating S.A.*, así como su participación accionaria indirecta, a través de *Orazul Energy Generating S.A.*, en Cerros Colorados y en el FONINVEMEM, quedan comprendidas en la definición de inversión del TBI y constituyen derechos de propiedad susceptibles de expropiación. Lo mismo es cierto en cuanto a los derechos de la Demandante en virtud del Contrato de Concesión, si bien no todo incumplimiento contractual equivale a una expropiación.
945. Por el contrario, simples derechos emergentes de la Ley de la Electricidad, incluidos los supuestos derechos a recibir un precio *spot* uniforme, obtener pagos por potencia adecuados, celebrar PPA y recibir oportunamente ingresos, no constituyen derechos susceptibles de expropiación. La Demandante no ha demostrado que estos supuestos derechos estén comprendidos en la definición de inversión del TBI o que, en su defecto, tengan la característica de un derecho de propiedad (por ejemplo, en cuanto a que puede enajenarse o cederse).
946. El Tribunal procede a analizar el segundo elemento del criterio para determinar si una expropiación es ilícita, que se refiere a la interferencia con la inversión.
947. El Tribunal concluye que no ha existido expropiación directa. La Demandante no ha probado la existencia de una transferencia forzosa del título sobre las supuestas

inversiones o de una apropiación palmaria. Toda vez que la Demandante transfirió ciertas acreencias en virtud de los Acuerdos del FONINVEMEM o renunció a su derecho a iniciar reclamaciones, ello no constituye una expropiación directa. El Tribunal recuerda su conclusión en cuanto a que la participación de la Demandante en los Acuerdos del FONINVEMEM fue voluntaria. El Tribunal establece además que el hecho de que Argentina no celebre acuerdos transaccionales relativos a reclamaciones no equivale a una expropiación directa en función de los criterios establecidos *supra*. El Tribunal advierte que tribunales anteriores han arribado a conclusiones similares¹¹⁴⁸.

948. El Tribunal, por lo tanto, procede a analizar la cuestión que consiste en determinar si ha existido una expropiación indirecta de las inversiones de la Demandante. El Tribunal colige que la Demandante no ha demostrado la existencia de una interferencia que alcanzaría el nivel de una expropiación indirecta.
949. Al arribar a esta decisión, el Tribunal ha considerado las inversiones de la Demandante en su totalidad. Específicamente, ha tomado nota de que Cerros Colorados continuó siendo rentable.
950. Sobre este particular, el Tribunal ha tomado nota de las manifestaciones vertidas por el perito de la Demandada quien explicó que Cerros Colorados siguió generando un EBITDA positivo:

Desde 2004 (el primer año completo luego de que la Demandante presuntamente hiciera su inversión en diciembre de 2003) hasta 2020, Cerros Colorados generó ganancias operativas antes de depreciación, también conocidas como beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (“EBITDA”) en promedio de USD 14,4 millones por año. Los ingresos generados por Cerros Colorados han sido suficientes para cubrir sus costos de operación y generar ganancias, las cuales han estado disponibles para recuperar los costos de inversión y generar un retorno para los inversores. El EBITDA promedio para el período 2004 a 2019 (USD 14,4 millones) supera el EBITDA de Cerros Colorados en 1996 (USD 12,7 millones), 1998 (USD 12,6 millones), 1999 (USD 12,1 millones), 2002 (USD 10,4 millones), y 2003 (USD 10,1 millones)¹¹⁴⁹.

951. El perito de la Demandante no controvierte la existencia de rentabilidad anual positiva, a nivel de utilidad neta o EBITDA¹¹⁵⁰. Sin embargo, el perito de la Demandante afirma

¹¹⁴⁸ *SGS c. Filipinas (CL-82)*, ¶ 161; *Waste Management c. México (CL-55)*, ¶ 160; *BIVAC c. Paraguay (CL-448)*, ¶ 110.

¹¹⁴⁹ *Quadrant II*, ¶ 56.

¹¹⁵⁰ *BRG II*, ¶¶ 211 y ss.

que una cuantificación objetiva de la rentabilidad requiere que se calculen métricas como la TIR. El perito en cuantificación de daños de la Demandante define la TIR como “una medida de rentabilidad que compara los flujos de caja que produce una empresa (o se espera que produzca) con el stock de capital invertido”¹¹⁵¹.

952. El Tribunal no excluye el hecho de que métricas tales como la TIR son relevantes para la evaluación de los daños sufridos por la Demandante. Para la mera evaluación de la cuestión más acotada de si la inversión de la Demandante ha sido expropiada, en cambio, el Tribunal resuelve que esta métrica carece de relevancia.
953. En una situación en la cual una inversión sigue funcionando y genera rentabilidad anual positiva significativa, a nivel de utilidad neta o EBITDA, no se configura ninguna situación equivalente a la transferencia forzosa de título o a una apropiación manifiesta.
954. Dejando eso de lado, la Demandante no ha demostrado que incluso en el supuesto de que se aplicara la TIR, se configure una situación equivalente a la transferencia forzosa de título o a una apropiación manifiesta. El Tribunal consideró en este contexto que la Demandante adquirió su participación accionaria en diciembre del 2003 de forma gratuita por medio de una reestructuración dentro del grupo Duke Energy¹¹⁵². En el caso de que fueran a compararse los flujos de caja generados por Cerros Colorados con el capital invertido por la Demandante (que equivalen a cero), el resultado igualmente sería positivo, tal como ha demostrado el perito en cuantificación de daños de la Demandada¹¹⁵³.
955. La conclusión del Tribunal en cuanto a que no ha existido una expropiación indirecta queda corroborada por otras pruebas obrantes en el expediente. Por ejemplo, Duke Energy reportó resultados muy favorables para sus activos generadores en Argentina. La síntesis del Informe Anual de Duke Energy para el año 2005 incluía la siguiente información como parte de sus “*puntos destacados*” del año 2005:

*DEI superó sus expectativas con el segmento EBIT de USD 314 millones, comparado con los USD 222 millones en el año 2004. Estos resultados fueron mayormente impulsados por las mejoras en las operaciones en Latinoamérica (debido principalmente a las condiciones favorables de precio y climáticas en Perú y Argentina)*¹¹⁵⁴. [Traducción del Tribunal]

956. Dichas condiciones de “*precios favorables*” también se señalaron como un motivo para el incremento del EBITDA de Duke y “*la mayor generación de electricidad, precios y*

¹¹⁵¹ *Id.*, ¶ 213.

¹¹⁵² Transcripción de la Audiencia, Día 2, págs. 368, 473, 529.

¹¹⁵³ Transcripción de la Audiencia, Día 9, págs. 2494, 2718-2720.

¹¹⁵⁴ Duke Energy Corp., Informe Sumario Anual de 2005 del año 2005 (A RA-236), pág. 27.

un incremento en las ventas de comercialización de gas” [Traducción del Tribunal] en Argentina se señalaron como el motivo para el incremento en las ganancias operativas de Duke en el Formulario 10-K de Duke Energy ante la Comisión de Valores de los Estados Unidos (“SEC”, por sus siglas en inglés) en el año 2006¹¹⁵⁵.

957. En el año 2015, durante la Conferencia Telefónica de Cierre sobre Ganancias correspondiente al año 2015 de Duke Energy, el Presidente y Director General de Duke Energy observó que Argentina constituía un “*mercado generalmente muy bueno*”¹¹⁵⁶. [Traducción del Tribunal]
958. Por los motivos expuestos *supra*, el Tribunal concluye, por ende, que el umbral para una expropiación indirecta no ha sido satisfecho. Aun partiendo del supuesto de que hubiera existido una reducción en el valor de la inversión de la Demandante, dicha reducción no alcanzaría el nivel de una expropiación indirecta. Ello es cierto independientemente de si las medidas individuales se examinan de forma aislada o en su conjunto (“*expropiación progresiva*”).
959. Por lo tanto, el Tribunal no necesita analizar si la Demandada puede invocar su potestad regulatoria y si se reúnen los demás requisitos relativos a la legalidad de una expropiación. La afirmación de la Demandante basada en la violación del Artículo V del TBI debe ser rechazada.

X. La afirmación de la Demandante de que la Demandada incumplió las obligaciones que contrajo con respecto a las inversiones de la Demandante en violación del Artículo IV(2) del TBI y el Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina

960. La décima cuestión que ha de determinarse se relaciona con la afirmación de la Demandante de que la Demandada incumplió las obligaciones que contrajo con respecto a las inversiones de la Demandante en violación del Artículo IV(2) del TBI y el Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina.

¹¹⁵⁵ Duke Energy Corp., Formulario 10-K 2006 del año 2006 (A RA-237), págs. 60-61.

¹¹⁵⁶ Duke Energy Corporation, Transcripciones de la Conferencia Telefónica sobre Ganancias FQ4 del año 2015 (A RA-234), pág. 18.

1. La posición de la Demandante

a) El estándar aplicable

961. La Demandante se basa en la cláusula de NMF del Artículo IV(2) del TBI para invocar la cláusula paraguas del Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina, que dispone lo siguiente:

*Cada Parte cumplirá los compromisos que hubiera contraído con respecto a las inversiones*¹¹⁵⁷.

962. Según la Demandante, el tribunal de *EDF c. Argentina* concluyó que una cláusula de NMF del TBI Argentina-Francia con una redacción similar “*permite ampararse en las ‘cláusulas paraguas’ de tratados con terceros países*”¹¹⁵⁸. El tribunal rechazó el argumento de Argentina en ese caso de que el principio de *ejusdem generis* impedía a las demandantes invocar la protección de las cláusulas paraguas de TBI con terceros países¹¹⁵⁹. Según la Demandante, la cláusula de NMF que nos atañe es amplia, ya que el trato más favorable que extiende se aplica no solo a las inversiones o rentabilidades y demás activos relacionados con dichas inversiones, sino también a “*todas las materias regidas por el presente Acuerdo*”¹¹⁶⁰. Debido a que el término “*tratamiento*” resulta de aplicación a “*todas las materias*” en la cláusula de NMF, la Demandante arguye que tiene derecho a beneficiarse de las garantías sustantivas de otros tratados celebrados por Argentina.
963. La Demandante no coincide con la opinión de la Demandada en cuanto a que el criterio adoptado por el tribunal de *Teinver* debería aplicarse al caso. En el caso *Teinver*, el tribunal decidió no importar al TBI Argentina-España una cláusula paraguas del TBI Argentina-EE. UU., basándose para ello en la frase “[e]n todas las materias regidas por el presente Acuerdo” de la cláusula de NMF¹¹⁶¹. Sin embargo, la Demandante aduce que al limitar los efectos de la cláusula de NMF del TBI a los derechos ya previstos en este último, el tribunal “*soslay[ó] el hecho incuestionable de que las partes [...] inclu[yeron] en el tratado tanto la cuestión sustantiva que [...] negocia[ron] como la*

¹¹⁵⁷ Tratado entre la República Argentina y los Estados Unidos de América sobre la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (CL-5), Artículo II(2)(c).

¹¹⁵⁸ *EDF International S.A., SAUR International S.A. y León Participaciones Argentinas S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/23, Laudo, 11 de junio de 2012 [en adelante: *EDF c. Argentina*] (CL-14), ¶ 929.

¹¹⁵⁹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 728.

¹¹⁶⁰ *Id.*, ¶ 729.

¹¹⁶¹ *Id.*, ¶¶ 683-684; *Teinver c. Argentina* – Laudo (CL-99), ¶¶ 89-892.

regla de NMF”¹¹⁶². La Demandante afirma que numerosos tribunales constituidos en el marco de TBI que contenían cláusulas de NMF similares a las del TBI Argentina-España han, en efecto, aceptado la importación de protecciones sustantivas como una cláusula paraguas¹¹⁶³.

964. Remitiéndose a las interpretaciones de la disposición por parte de otros tribunales, la Demandante alega que el Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina “*abarca tanto las obligaciones contractuales, como los pagos, así como también las obligaciones asumidas mediante leyes o reglamentaciones*” y que “[n]o obstante, los ‘compromisos’ comprendidos en la ‘cláusula paraguas’ están limitados por su objeto: ‘con respecto a las inversiones’”¹¹⁶⁴. La Demandante arguye además que en virtud de la cláusula paraguas los incumplimientos de obligaciones al nivel del derecho interno pueden constituir violaciones del derecho internacional¹¹⁶⁵.
965. La Demandante afirma específicamente que la cláusula paraguas se aplica a los compromisos contractuales. Sobre este particular, la Demandante argumenta que la afirmación de la Demandada de que no todos los incumplimientos contractuales resultan en la aplicabilidad de las cláusulas paraguas es errónea si se considera el lenguaje amplio del Tratado. La cláusula paraguas contenida en el TBI EE.UU.-Argentina se refiere a “los compromisos”; no define tipos específicos de obligaciones ni circunstancias específicas que queden fuera de su alcance. Por lo tanto, según la Demandante, sobre la base de los términos y el significado corriente de la cláusula paraguas en sí misma, el argumento de la Demandada no tiene fundamento¹¹⁶⁶. Dicha postura se encuentra además respaldada por jurisprudencia y comentaristas aceptados¹¹⁶⁷. La Demandante sostiene que incluso la postura más restrictiva de la cláusula paraguas no excluiría la aplicabilidad del TBI EE. UU.-Argentina. Según la Demandante, no tiene sentido debatir si un incumplimiento de la cláusula paraguas se aplica a los incumplimientos

¹¹⁶² Rudolf Dolzer y Christoph Schreuer, *PRINCIPLES OF INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (Segunda Edición.) (CL-173), pág. 209.

¹¹⁶³ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 685 donde se hace referencia a *EDF c. Argentina* (CL-14), ¶¶ 932-934; *Franck Charles Arif c. República de Moldova*, Caso CIADI No. ARB/11/23, 8 de abril de 2013 [en adelante: *Arif c. Moldova*] (CL-86), ¶ 396; *Bayindir c. Pakistán* (CL-323), ¶¶ 155, 157.

¹¹⁶⁴ *Enron c. Argentina* (CL-26), ¶ 274.

¹¹⁶⁵ Memorial de la Demandante, ¶ 510; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 730.

¹¹⁶⁶ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 732.

¹¹⁶⁷ *Eureko B.V. c. República de Polonia*, CNUDMI, Laudo Parcial, 19 de agosto de 2005 (CL-44), ¶ 246; Prosper Weil, *Problèmes Relatifs aux Contrats Passés Entre un État et un Particulier*, HAGUE ACADEMY OF INTERNATIONAL LAW del año 1969 citado en Jarrod Wong, *Umbrella Clauses in Bilateral Investment Treaties: Of Breaches of Contract, Treaty Violations, and the Divide Between Developing and Developed Countries in Foreign Investment Disputes*, GEORGE MASON LAW REVIEW 14, 137 del año 2006 (CL-329), pág. 147; Christoph Schreuer, *Travelling the BIT Route: Of Waiting Periods, Umbrella Clauses and Forks in the Road*, 2 JOURNAL OF WORLD INVESTMENT & TRADE 5, 231 de fecha abril de 2004 (CL-330), pág. 250; Hein-Jürgen Schramke, *The Interpretation of Umbrella Clauses in Bilateral Investment Treaties*, 4 TRANSNATIONAL DISPUTE MANAGEMENT 4, 1 de fecha septiembre del 2007 (CL-328), pág. 21-22.

comerciales ordinarios o requiere un elemento de ejercicio de la autoridad pública porque ninguno de los incumplimientos de las obligaciones contractuales (y legislativas) de Argentina en este caso puede caracterizarse como un mero incumplimiento comercial¹¹⁶⁸.

966. La Demandante aduce además que la cláusula paraguas se aplica a todos los compromisos “*contraídos con respecto a las inversiones*”. En cuanto al argumento que formula la Demandada en el sentido de que la cláusula paraguas contenida en el Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina no resulta aplicable porque no hay una relación jurídica entre Argentina y Orazul, la Demandante alega que la cláusula se refiere explícitamente a obligaciones asumidas “*con respecto a las inversiones*” y no “*ante inversores*” o “*con respecto a inversores*”¹¹⁶⁹. La Demandante arguye que los siguientes tribunales han rechazado argumentos iguales o similares a los esgrimidos por la Demandada: *LG&E c. Argentina*, *Enron c. Argentina*, *Enron c. Argentina - Comité de Anulación*, *Sempra c. Argentina*, *Continental Casualty c. Argentina* y, más recientemente, *EDF c. Argentina*¹¹⁷⁰. En todos estos casos, los tribunales concluyeron que las cláusulas paraguas, con redacciones iguales o similares, abarcaban los compromisos acordados entre el Gobierno y una subsidiaria local de las demandantes¹¹⁷¹. La Demandante agrega que en las ocasiones en que los Tribunales internacionales se negaron a aplicar cláusulas paraguas en ausencia de una relación jurídica, generalmente lo hicieron en situaciones en las que las obligaciones no habían sido asumidas por el Estado mismo, sino por una entidad controlada por el estado o incluso una sociedad privada, que no es el caso en este conflicto¹¹⁷².
967. La Demandante asimismo sostiene que la cláusula paraguas se aplica a las obligaciones legislativas, contrariamente a lo sostenido por la Demandada¹¹⁷³. La Demandante insiste en que la redacción específica de la cláusula paraguas aplicable del TBI EE. UU.-Argentina se refiere a “*los compromisos*” asumidos “*con respecto a las inversiones*”, sin distinguir entre obligaciones contractuales o legislativas¹¹⁷⁴. Diversos tribunales han

¹¹⁶⁸ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 738.

¹¹⁶⁹ *Id.*, ¶ 739.

¹¹⁷⁰ *LG&E c. Argentina (CL-24)*, ¶ 175; *Enron c. Argentina (CL-26)*, ¶¶ 269-277; *Enron Creditors Recovery Corp. y Ponderosa Assets, L.P. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/3, Decisión sobre la Solicitud de Anulación de la República Argentina, 30 de julio de 2010 (CL-114), ¶¶ 325, 342; *CMS c. Argentina (CL-10)*, ¶¶ 296-303; *Sempra c. Argentina (CL-27)*, ¶¶ 305-314; *CCC c. Argentina (CL-120)*, ¶ 297; *EDF c. Argentina (CL-14)*, ¶¶ 938-942.

¹¹⁷¹ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 740.

¹¹⁷² *Id.*, ¶ 741.

¹¹⁷³ *Id.*, ¶ 742.

¹¹⁷⁴ *Ibid.*

afirmado que las obligaciones legislativas pueden estar comprendidas en el alcance de una cláusula paraguas¹¹⁷⁵.

968. Citando en particular a *Duke Energy c. Ecuador*, la Demandante sostiene que para que la violación de una obligación equivalga a una violación de la cláusula paraguas, se debe demostrar que “(i) que exist[e] un ‘compromiso’ del Estado, (ii) ‘contraído con respecto a las inversiones’ y (iii) que éste [ha] sido incumplido”¹¹⁷⁶.

b) Aplicación a los hechos

969. La Demandante alega que la Demandada contrajo las “obligaciones” que se detallan *infra* respecto de la inversión¹¹⁷⁷.

- En la Ley de la Electricidad, Argentina se comprometió a: (i) proporcionar a los generadores precios *spot* de mercado uniformes establecidos según un sistema de costos marginales, (ii) remunerar adecuadamente a los generadores por la energía disponible para despacho a través de los pagos por potencia, y (iii) permitir a los generadores vender energía y potencia mediante PPA negociados libremente¹¹⁷⁸.
- En el Memorándum de Venta, que contenía y ampliaba los principios básicos de la Ley de Electricidad, la Demandada prometió a los potenciales inversores que los generadores de energía eléctrica iban a poder comprar y vender electricidad “a precios determinados por las fuerzas de la oferta y la demanda”¹¹⁷⁹.
- En el Contrato de Concesión, la Demandada se comprometió a cumplir con sus obligaciones de conformidad con la Ley de la Electricidad y los documentos de privatización relacionados (incluido el estatuto de Cerros Colorados)¹¹⁸⁰.
- En los Acuerdos del FONINVEMEM, la Demandada prometió que, si la Demandante reinvertía las acreencias impagas de Cerros Colorados en las centrales del FONINVEMEM, junto con las acreencias efectivamente generadas a través de estas centrales, derogaría la Resolución 240/03, restablecería los pagos por potencia a valores acordes con la Ley de la

¹¹⁷⁵ *Enron c. Argentina* (CL-26), ¶ 274; *LG&E c. Argentina* (CL-24), ¶ 175; *CCC c. Argentina* (CL-120), ¶ 301; *EDF c. Argentina* (CL-14), ¶¶ 921 y ss., 970-993.

¹¹⁷⁶ Memorial de la Demandante, ¶ 512; *Duke c. Ecuador* (CL-124), ¶ 318.

¹¹⁷⁷ Memorial de la Demandante, ¶ 514; Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 747.

¹¹⁷⁸ Ley de la Electricidad (C-2), Artículos 35, 36; McGee I, ¶ 15.

¹¹⁷⁹ Memorándum de Venta (C-6), pág. 77.

¹¹⁸⁰ Contrato de Concesión (C-79), Artículos 8, 70.

Electricidad, y retornaría a un marco regulatorio que cumpliera con la Ley de la Electricidad¹¹⁸¹.

- A través de sus declaraciones al adoptar un sinnúmero de reglamentaciones, la Demandada prometió que las medidas eran solo “*transitorias*”¹¹⁸²; y
- A través de su entonces Ministro de Energía, la Demandada reconoció que correspondía indemnizar a Cerros Colorados por las Medidas que el Gobierno había impuesto¹¹⁸³.

970. Respecto de la definición de “*inversión*” en el Artículo I(2) y (3) del TBI, la Demandante arguye que las anteriores obligaciones contraídas por la Demandada están relacionadas con una inversión amparada a los fines del Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina, en particular, con “*inversiones*”, “*derechos*” y “*bienes inmuebles*”¹¹⁸⁴. En tal sentido, la Demandante hace referencia al hecho de que es titular directo del 95 % de las acciones de Duke Energy Generating S.A. y titular indirecto, a través de su propiedad, del 86,33 % de las acciones de Cerros Colorado. Sostiene que es titular del 86,33 % de la participación accionaria de Cerros Colorados en el FONINVEMEM y el 86,33 % de los derechos de Cerros Colorados en virtud del Contrato de Concesión y el marco jurídico de la Demandada. La Demandante remite al hecho de que, en el año 2004, la Demandada, por medio de su Corte Suprema y las medidas reconoció que los generadores de energía tienen derechos adquiridos¹¹⁸⁵. A mayor abundamiento, a través de Cerros Colorados, la Demandante es propietaria de bienes inmuebles dado que es propietaria del 86,33 % de la Central Alto Valle.

971. La Demandante plantea que la Demandada violó cada una de las obligaciones expuestas *supra* en contravención de la cláusula paraguas invocada al no actuar de acuerdo con

¹¹⁸¹ Resolución 826/2004 de fecha 6 de agosto de 2004 (C-13), considerando cuarto; Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211), Artículos 1, 4.1; Acuerdo del FONINVEMEM I (C-36), Artículo 1; Acuerdo del FONINVEMEM II (C-37), Artículo 1. En concreto, en el marco del Acta de Adhesión al FONINVEMEM, la Demandante afirma que la Demandada se comprometió, por escrito, a restaurar el MEM como un mercado competitivo, como lo garantiza la Ley de la Electricidad (C-211; C-106). Sostiene que el Gobierno se comprometió específicamente: a derogar la Resolución 240/03 y, por lo tanto, retornar a un precio *spot* no intervenido (C-211, Artículo 4.1(iv)); establecer Precios Estacionales que permitan a los generadores percibir las acreencias acumuladas (C-211, Artículo 4.1(iii)); transferir fondos de tesorería para pagar las acreencias adeudadas a los generadores (C-211, Artículo 4.1(v)); promover cambios regulatorios para exigir que los Grandes Usuarios contraten en el Mercado a Término el setenta y cinco por ciento (75 %) de su consumo (C-211, Artículo 4.1(vi)); permitir compras adicionales de gas natural para la generación de energía (C-211, Artículo 4.1(ix)), y ajustar los pagos por potencia a valores acordes con la Ley de la Electricidad (C-211, Artículo 4.1).

¹¹⁸² Secretaría de Energía, Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:143056/2003 (Parte 1) (C-103); Resolución 826/2004 de fecha 6 de agosto de 2004 (C-13), considerando cuarto; McGee I, ¶¶ 20-21.

¹¹⁸³ Tierno I, ¶ 75.

¹¹⁸⁴ Memorial de la Demandante, ¶ 515.

¹¹⁸⁵ *Id.*, ¶ 516.

los compromisos que asumió con Cerros Colorados en ambos contratos y en sus leyes de que las medidas eran transitorias y de que acataría la Ley de la Electricidad¹¹⁸⁶.

972. La Demandante postula que la Demandada violó sus obligaciones para con la Demandante en virtud de la Ley de la Electricidad al aplicar un régimen regulatorio “*transitorio*” incongruente, cuya violación reconoció la propia Demandada¹¹⁸⁷. La Demandante argumenta que las medidas implementadas por la Demandada, *inter alia*, (i) restringieron y, luego, prohibieron las ventas de Cerros Colorados en el mercado a término (véanse Resoluciones 956/04, 1281/06 y 95/13); y (ii) modificaron sustancialmente el mecanismo de fijación de precios aplicable que debería haberse basado en un sistema de fijación de precios basado en los costos, con precios *spot* uniformes y pagos por potencia (véanse, *inter alia*, Resoluciones 240/03, 406/03, 1281/06, 95/13, 529/14, 482/15).
973. Con respecto al argumento de la Demandada de que la Ley de la Electricidad es irrelevante porque fue promulgada 11 años antes de que la Demandante invirtiera, la Demandante sostiene que en virtud de la cláusula paraguas es posible formular reclamos relacionados con compromisos legislativos como los que el Gobierno asumió en la Ley de la Electricidad¹¹⁸⁸.
974. Según la Demandante, la Demandada, a su vez, violó el Contrato de Concesión al alterar el marco legal que le era aplicable y violar así el derecho de generar y vender electricidad que le correspondía a Contrato de Concesión de conformidad con la Ley de la Electricidad¹¹⁸⁹. La Demandante aduce que no está presentando reclamaciones en virtud del Contrato de Concesión ni solicitando su resolución, sino que está demostrando que, una vez más, el Gobierno se comprometió, a respetar el régimen establecido en la Ley de la Electricidad, y posteriormente lo incumplió¹¹⁹⁰.
975. La Demandante además sostiene que la Demandada también violó sus obligaciones conforme a los Acuerdos del FONINVEMEM de restablecer las reglas originales de mercado tanto con respecto a los precios *spot* como a los pagos por potencia¹¹⁹¹. Según la Demandante, en virtud del Acta de Adhesión, la Demandada se comprometió a, *inter alia*, (i) derogar la Resolución 240/03, (ii) restablecer los pagos por potencia a valores acordes con la Ley de la Electricidad, y (iii) volver a un marco normativo acorde con la Ley de la Electricidad si Orazul reinvertía las acreencias impagas y futuras de Cerros

¹¹⁸⁶ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 758.

¹¹⁸⁷ Secretaría de Energía, *Balance de Gestión en Energía 2016-2019* de diciembre de 2019 (C-101).

¹¹⁸⁸ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 749.

¹¹⁸⁹ Contrato de Concesión (C-79), Artículos 8, 70.

¹¹⁹⁰ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 751.

¹¹⁹¹ Memorial de la Demandante, ¶ 522.

Colorados en las centrales del FONINVEMEM¹¹⁹². El Gobierno además se comprometió a establecer precios estacionales que permitirían pagar a los generadores las acreencias acumuladas; transferir fondos de tesorería para pagar las acreencias adeudadas a los generadores; promover cambios regulatorios para exigir a los grandes usuarios que contraten en el mercado a término el 75 % de su consumo; y permitir compras adicionales de gas natural para la generación de energía eléctrica¹¹⁹³. Contrariamente al argumento planteado por la Demandada, la Demandante afirma que el lenguaje de los Acuerdos del FONINVEMEM es muy claro respecto de dichos compromisos¹¹⁹⁴.

976. La Demandante también asevera que el Memorándum de Venta se basa en la Ley de la Electricidad y promete a los potenciales inversores que los generadores de energía eléctrica podrían comprar y vender electricidad “*a precios determinados por las fuerzas de la oferta y la demanda*”¹¹⁹⁵. En lo relativo al argumento formulado por la Demandada en el sentido de que la confianza de Orazul en el Memorándum de Venta no es razonable, la Demandante aduce que las declaraciones hechas en él son congruentes con las pruebas contemporáneas, que reforzaron los compromisos del Gobierno con respecto a la inversión de Orazul¹¹⁹⁶.
977. Por último, con respecto a la declaración del testigo de la Demandada, que manifestó supuestamente “*no recordar que el Estado argentino le haya prometido una indemnización a Orazul en oportunidad alguna*”¹¹⁹⁷, la Demandante insiste en que su testigo, el Sr. Tierno, declara que en una reunión con funcionarios argentinos, el Ministro Aranguren “*indicó que entendía que había existido un daño que debía ser reparado [...]*” y discutió varias opciones para compensar a Cerros Colorados¹¹⁹⁸.

¹¹⁹² Acta de Adhesión al FONINVEMEM (C-211), Anexo, Artículo 1.

¹¹⁹³ *Id.*, Anexo, Artículo 4.1(iii)-(vi), (ix).

¹¹⁹⁴ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 754.

¹¹⁹⁵ Memorándum de Venta (C-6), pág. 77.

¹¹⁹⁶ *Id.*, pág. 77, 86; Decreto No. 287/1993 de fecha 22 de febrero de 1993 (C-90), considerandos primero y segundo; Pliego de Bases y Condiciones (C-251), Artículo 1.2, aprobado por la Resolución 364/1993 de abril del 1993 (C-233); Pliego de Bases y Condiciones de Alto Valle S.A. de marzo de 1992 (C-50), Artículo II; Estatuto de Central Térmica Alto Valle S.A. de fecha 11 de mayo de 1992 (C-51), Artículo 3; Contrato de Concesión (C-79), Artículo 70.1.

¹¹⁹⁷ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 575; Sruoga I, ¶ 31.

¹¹⁹⁸ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 757; Tierno I, ¶ 75; véase también Tierno II, ¶ 65.

2. La posición de la Demandada

a) El estándar aplicable

978. La posición de la Demandada es que los estándares de tratamiento no incluidos en el TBI Argentina-España no pueden ser invocados a través de la cláusula de NMF¹¹⁹⁹. Según la Demandada, el alcance de la cláusula de NMF, prevista en el Artículo IV(2) del TBI, se limita específicamente al tratamiento justo y equitativo al que se hace referencia en el Artículo IV(1).
979. La Demandada sostiene que si las Partes del TBI hubieran pretendido que la cláusula de NMF incluida en el Artículo IV(2) alcanza a todo tratamiento relativo a las materias regidas por el TBI, así lo hubieran convenido y redactado, en tanto se trata de una práctica común entre los Estados y así lo han hecho España y Argentina en otros acuerdos.
980. Asimismo, aun en el supuesto de que la cláusula de NMF alcanzara todas las materias regidas por el TBI y no solamente al estándar de TJE, la importación de derechos no previstos en el TBI resultaría igualmente improcedente pues sería contraria al principio *ejusdem generis*, que exige que el tratado incluya la cláusula de NMF, y el tratado invocado contenga una disposición que aborde la misma materia¹²⁰⁰. Las reclamaciones realizadas al amparo de la cláusula paraguas son contrarias a dicho principio en tanto no son estándares a los que se haga referencia en el tratado subyacente.
981. La Demandada sostiene que España está de acuerdo con esta interpretación del TBI en tanto ha alegado en el caso *Maffezini c. España* que la “a referencia a ‘materias’ que figura en la cláusula de la nación más favorecida del ABI Argentina-España sólo puede entenderse como referida a materias de fondo o aspectos sustantivos del tratamiento otorgado a los inversores”¹²⁰¹.
982. En cualquier caso, la Demandada sostiene que no ha violado el contenido de la “cláusula paraguas”¹²⁰². En el supuesto de que el Tribunal considerara que la cláusula de NMF permite una aplicación de la cláusula paraguas, la Demandada sostiene que la Demandante intenta imponer una interpretación excesivamente amplia de esta disposición. La Demandada argumenta que para que la cláusula sea aplicable, el Estado

¹¹⁹⁹ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 534-554; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 800-819.

¹²⁰⁰ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 540, donde se cita Comisión de Derecho Internacional, *Report of the International Law Commission on its thirtieth session*, Anuario de la Comisión de Derecho Internacional, 1978, Tomo II, Parte Dos, *Draft Articles on most-favoured-nation clauses with commentaries* (AL RA-181), Artículo 9 (10-11).

¹²⁰¹ *Maffezini c. España* (CL-6), ¶ 41.

¹²⁰² Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 547-566; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 820-826, 832-843.

receptor de la inversión debe haber asumido una “*obligación legal*”, lo que significa que las expectativas derivadas de una negociación no están incluidas en este concepto. En segundo lugar, el Estado receptor debe haber “*contraído*” tal obligación, lo que significa que el Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina se limita a las obligaciones consensuadas no contraídas *erga omnes*, sino solo en relación con determinadas personas con respecto a una inversión determinada. En tercer lugar, las obligaciones se deben haber asumido directamente entre el Estado receptor y el inversor, lo que excluye las obligaciones asumidas por sujetos distintos del Estado o del inversor extranjero. Por último, la cláusula paraguas no transforma cualquier reclamación contractual en una reclamación en virtud de un tratado. Según la Demandada, en ausencia de una violación de dicha obligación de conformidad con el derecho aplicable a ella, no puede haber un incumplimiento de la cláusula paraguas.

b) Aplicación a los hechos

983. En el supuesto de que el Tribunal entendiera que procede la importación del Artículo (2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina, la Demandada argumenta que las conclusiones a las que arriba la Demandante deben ser desestimadas, ya que el accionar de la Demandada ha sido compatible con ese estándar¹²⁰³. En particular, la Demandada considera que la Demandante no ha probado que la Demandada haya contraído algún tipo de obligación legal específicas respecto de Orazul ni que haya desatendido sus deberes atentos al TBI EE. UU.-Argentina¹²⁰⁴.
984. La Demandada plantea que la Demandante no ha identificado compromisos pasibles de ser protegidos en virtud del Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina, demostrado su supuesta violación ni demostrado que los supuestos compromisos hayan sido contraídos *vis-à-vis* la Demandante. La Demandada considera que la reclamación de la Demandante se apoya en instrumentos y declaraciones que no constituyen compromisos en el sentido del Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina¹²⁰⁵.
985. La Demandada aduce que la Ley de la Electricidad es una norma de carácter general que nunca podría interpretarse como una obligación específica para con un inversor en particular, máxime si el inversor entró en el mercado 11 o 24 años después de la promulgación de la ley, dependiendo del año que se considere como inicio de la inversión de la Demandante¹²⁰⁶. Según la Demandada, la aplicación de la Ley de la Electricidad, en particular en lo relativo a las funciones de la Secretaría de Energía, ha

¹²⁰³ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 567 y ss.

¹²⁰⁴ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 844.

¹²⁰⁵ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 568.

¹²⁰⁶ *Id.*, ¶ 569; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 846.

sido conforme a sus objetos y fines¹²⁰⁷. Uno de los objetivos de la Ley de la Electricidad es garantizar el acceso a los servicios energéticos, un derecho humano reconocido en diversos tratados internacionales de los que la Demandada es parte¹²⁰⁸.

986. Según la Demandada, la cita por parte de la Demandante del Memorándum de Venta de la Hidroeléctrica Norpatagónica S.A. ignora el hecho de que la información allí contenida no configura compromisos¹²⁰⁹. La Demandada observa que los Artículos 77 y 86 del Memorándum de Venta deben interpretarse en conjunto con el Artículo 84, que establece que “[l]a Secretaría de Energía es responsable de fijar los pagos por potencia”¹²¹⁰. [Traducción del Tribunal]
987. Con respecto a la cita por parte de la Demandante del Contrato de Concesión, la Demandada sostiene que este establece que las modificaciones en los criterios de regulación de precios no generan derecho a indemnización alguna, a menos que se trate de modificaciones sustanciales, arbitrarias y que hicieran excesivamente oneroso el cumplimiento del contrato, extremo que no ha sido acreditado por la Demandante. Es decir, el Contrato no incluye un compromiso específico de perpetua en el tiempo la regulación vigente al momento de su celebración.
988. En cuanto a los Acuerdos del FONINVEMEM mencionados por la Demandante, en virtud de los cuales la Demandada se habría comprometido a derogar la Resolución 240/03, establecer un monto determinado para los pagos por potencia y volver competitivo al mercado, la Demandada sostiene que la interpretación de la Demandante de las supuestas obligaciones es incorrecta. La Demandada asevera que los derechos y obligaciones de las partes fueron modificándose y ajustándose en los sucesivos acuerdos, que persiguieron como objetivo final el de adaptar el mercado eléctrico y no retornar al sistema marginalista vigente durante la década de 1990. Según la Demandada, el argumento de la Demandante implica que esta exige el cumplimiento de acuerdos que supuestamente celebró forzosamente¹²¹¹. Según la Demandada, la reclamación de la Demandante es contraria al principio de buena fe, toda vez que es manifiestamente contradictorio con sus propios actos¹²¹². La Demandada considera que los principios de aquiescencia y *estoppel* le impiden a la Demandante realizar su reclamación¹²¹³.

¹²⁰⁷ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 846.

¹²⁰⁸ *Ibid.*

¹²⁰⁹ Memorándum de Venta (C-6), pág. 2.

¹²¹⁰ *Id.*, Artículo 84.

¹²¹¹ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 572.

¹²¹² Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 849.

¹²¹³ *Id.*

989. En lo atinente a la referencia de la Demandante a las presuntas declaraciones realizadas por la República Argentina relativas a la transitoriedad de las medidas, la Demandada recuerda que el Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina no les otorga a los inversores un pase libre para exigir el cumplimiento de cualquier expectativa que puedan tener¹²¹⁴. Por el contrario, es preciso que el inversor identifique una obligación legal específica debida por el Estado, cosa que la Demandante no ha hecho. La Demandante funda esta supuesta promesa de transitoriedad en disposiciones generales y en los considerandos de normas¹²¹⁵.
990. Por último, en relación con la referencia por parte de la Demandante a las declaraciones que habría realizado el entonces Ministro de Energía Juan José Aranguren, la Demandada sostiene que la Demandante intenta armar su caso sobre fragmentos descontextualizados de medidas adoptadas a partir del año 2015, que no implicaron un reconocimiento de perjuicio alguno a favor de los generadores, y sobre declaraciones que habrían sido dichas por un funcionario público en una reunión a la que ninguno de sus testigos asistió¹²¹⁶. La Demandada presenta la prueba testimonial del Sr. Sruoga, que estuvo presente en las reuniones referidas por la Demandante, y que manifestó no recordar que la República Argentina le haya prometido una indemnización a Orazul en oportunidad alguna¹²¹⁷.
991. Por lo tanto, la Demandada concluye que aún en el supuesto de que el Tribunal entendiera que aplica el trato de seguridad establecido en el Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina con el alcance amplio que pretende la Demandante, no se confirma que la conducta de la República Argentina haya sido contraria al trato establecido con arreglo a dicho artículo.

3. El análisis del Tribunal

992. En una primera etapa, el Tribunal debe determinar si la Demandante puede invocar la cláusula paraguas contenida en el Artículo II(2)(c) del TBI EE. UU.-Argentina basándose en el Artículo IV(2) del TBI Argentina-España.
993. El Tribunal recuerda que El Artículo IV(2) del TBI dispone lo siguiente:

¹²¹⁴ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 574; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 850.

¹²¹⁵ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 573.

¹²¹⁶ *Id.*, ¶ 574; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 851; Tierno I, ¶ 75.

¹²¹⁷ Sruoga I, ¶ 31.

*En todas las materias regidas por el presente Acuerdo, este tratamiento no será menos favorable que el otorgado por cada Parte a las inversiones realizadas en su territorio por inversores de un tercer país*¹²¹⁸.

994. Asimismo, las Partes del Tratado incluyeron un Protocolo al TBI, que en su primer párrafo dispone lo siguiente:

Con referencia a los artículos IV y VII:

*La interpretación de los artículos IV y VII del Acuerdo es que las Partes consideran que la aplicación del tratamiento de la Nación más favorecida no se extiende al tratamiento particular que alguna de las Partes reserve a los inversores extranjeros por una inversión realizada en el marco de un financiamiento concesional previsto en un acuerdo bilateral concluido por esa Parte con el país a que pertenezcan los citados inversores, tales como el Tratado del 10 de diciembre de 1987 que instituye la Relación Asociativa Particular entre la Argentina e Italia y el Acuerdo Económico integrante del Tratado General de Cooperación y Amistad entre España y la Argentina del 3 de junio de 1988*¹²¹⁹.

995. El Tribunal recuerda sus conclusiones *supra* de que el texto del Artículo IV(2) del TBI es amplio y hace referencia a “*todas las materias regidas por el presente Acuerdo*”. El Tribunal determinó en su análisis de jurisdicción y admisibilidad, que el Artículo IV(2) es suficientemente amplio como para cubrir una disposición sobre resolución de controversias incluida en el Artículo 13 del TBI Australia-Argentina y en el Artículo VII del TBI EE. UU.-Argentina. El Tribunal arribó a esta conclusión habida cuenta del hecho de que la resolución de controversias era “*una materia regida por el presente Acuerdo*” dado que el Artículo X del TBI aborda expresamente la resolución de controversias.
996. El Tribunal arriba a una conclusión distinta respecto de la cláusula paraguas. El TBI no contiene una cláusula paraguas, la cual, por lo tanto, no constituye una materia regida por el TBI. Sobre este particular, el Tribunal está de acuerdo con el tribunal en *Teinver c. Argentina*, que determinó respecto del TBI Argentina-España que “*el sentido claro y corriente de [materias] es para hacer referencia a los diversos derechos o formas de protección contenidos en las disposiciones individuales del Tratado*”¹²²⁰.
997. El Tribunal ha analizado minuciosamente si la frase “*en todas las materias regidas por el presente Acuerdo*” podría interpretarse de forma más amplia aún de modo tal que

¹²¹⁸ Tratado (CL-246), Artículo IV(2).

¹²¹⁹ *Id.*, Protocolo.

¹²²⁰ *Teinver c. Argentina* – Laudo (CL-99), ¶ 884.

cubra la protección de los inversores extranjeros en general. El Tribunal determina que esta interpretación no se condice con la letra del Artículo IV(2) del TBI, que utiliza la forma plural “*materias*” en lugar de hacer referencia a la sola y única materia de “*protección de los inversores extranjeros*”. El Tribunal concluye que las materias a las que hace referencia el Artículo IV(2) del TBI son las protecciones sustantivas y procesales a las que se hace referencia en el TBI.

998. La interpretación que realiza el Tribunal del Artículo IV(2) del TBI no restaría sentido a la cláusula de NMF allí receptada puesto que aún puede servir para “*mejorar*” los estándares de protección incluidos en el TBI, tal como lo ilustra la conclusión del Tribunal *supra* con respecto al Artículo X del TBI.
999. El Tribunal encuentra sustento para su enforque en la decisión de *Teinver c. Argentina*, en la que el tribunal arribó a una conclusión similar respecto del mismo TBI. El tribunal de *Teinver* sostuvo lo siguiente:

En la opinión del Tribunal, al interpretar el alcance de la Cláusula de NMF receptada en el Artículo IV(2) del Tratado, ha de atribuírsele sentido a las palabras decisivas “[e]n todas las materias regidas por el presente Acuerdo”. Según las Demandantes, debería interpretarse que esta fórmula hace referencia en general a la protección de los inversores extranjeros. Esta interpretación es demasiado amplia y desestima la referencia a todas las “materias” regidas por el Tratado. Según el Tribunal, el sentido claro y corriente de esta fórmula es para hacer referencia a los diversos derechos o formas de protección contenidos en las disposiciones individuales del Tratado. El Tribunal acepta que las partes del Tratado en toda probabilidad tenían conocimiento de la existencia de las cláusulas paraguas y si hubiesen tenido la intención de incluir una cláusula de este tipo en el Tratado, lo habrían hecho¹²²¹.

1000. El Tribunal ha observado que la Demandante critica esta decisión. Invocando a Dolzer y Schreuer, la Demandante aduce que el tribunal de *Teinver* “*ignoró el hecho incuestionable de que las partes han incluido en el tratado tanto la cuestión sustantiva que han negociado como la regla de NMF*”¹²²². El Tribunal disiente. El tribunal de *Teinver* no ignoró este hecho, sino que arribó a una interpretación diferente del término “*materias*” receptado en el TBI.

¹²²¹ *Ibid.*

¹²²² Rudolf Dolzer y Christoph Schreuer, *PRINCIPLES OF INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (Segunda Edición) (CL-173), pág. 209.

1001. La Demandante también invoca la decisión en *EDF c. Argentina* en sustento de su proposición de que se determinó que una “*cláusula de NMF redactada de manera similar*” [Traducción del Tribunal] en el TBI Argentina-Francia permitía el recurso a las cláusulas de tratados de terceros países¹²²³. Sin embargo, el Tribunal determina que la cláusula de NMF en el TBI Argentina-Francia era diferente de la cláusula de NMF receptada en el Artículo IV del TBI: la cláusula de NMF en el TBI Argentina-Francia resultaba de aplicación de manera general con respecto a inversiones y actividades vinculadas con dichas inversiones, sin circunscribirse a “*todas las materias regidas por [ese] Acuerdo*”¹²²⁴.
1002. La Demandante no ha demostrado que alguna de las otras decisiones invocadas por la Demandante¹²²⁵ exigiría que el Tribunal arribe a una conclusión diferente con respecto al Artículo IV del TBI.
1003. Por lo tanto, el Tribunal concluye que la Demandante no se beneficia de la cláusula paraguas receptada en el Artículo II(2)(c) del TBI Argentina-Estados Unidos sobre la base del Artículo IV(2) del TBI. Por ende, no es necesario que el Tribunal decida si los demás requisitos para que exista una violación del Artículo II(2)(c) TBI Argentina-Estados Unidos se satisfacen en el presente caso. La reclamación de la Demandante basada en una violación del Artículo IV(2) del TBI en conjunción con el Artículo II(2)(c) del TBI Argentina-Estados Unidos debe rechazarse.

XI. La defensa de necesidad de la Demandada

1004. La onceava cuestión objeto de controversia entre las Partes versa sobre la defensa de necesidad de la Demandada. Habida cuenta de que el Tribunal ha arribado a la conclusión de que la Demandada no violó obligación alguna a tenor del derecho internacional, no es necesario que el Tribunal considere el fondo de la defensa de necesidad de la Demandada. No obstante, a los fines de la completitud, el Tribunal presenta sucintamente las posiciones de las Partes sobre necesidad.

¹²²³ *EDF c. Argentina* (CL-14), ¶ 929.

¹²²⁴ *Ibid.*

¹²²⁵ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶ 685, donde se hace referencia a *EDF c. Argentina* (CL-14), ¶¶ 932-934; *Arif c. Moldova* (CL-86), ¶ 396; *Bayindir c. Pakistán* (CL-323), ¶¶ 155, 157.

1. La posición de la Demandada

a) El estándar aplicable

1005. La Demandada sostiene que en virtud del derecho internacional consuetudinario se ha establecido al estado de necesidad como causa de exclusión de la ilicitud de un hecho, el cual, en determinados casos, podría eximir al Estado de responsabilidad internacional¹²²⁶. La Demandada aduce que, en materia de responsabilidad internacional, la necesidad hace referencia a la situación de un Estado cuya única manera de salvaguardar un interés esencial amenazado por un peligro grave e inminente es adoptar una conducta que no se ajusta a aquello que se le requiere en virtud de una obligación internacional frente a otro Estado¹²²⁷. La Demandada sostiene que el hecho de que no exista en el TBI Argentina-España disposición alguna como la cláusula sobre protección de intereses esenciales del TBI EE. UU.-Argentina no le impide invocar la protección de intereses esenciales y el estado de necesidad al amparo del derecho internacional consuetudinario en virtud del TBI.
1006. La Demandada afirma que el Artículo 25 de los Artículos de la CDI prevé las condiciones en las cuales puede invocarse el estado de necesidad en virtud del derecho internacional consuetudinario. Según la Demandada, la CDI ha indicado que el alegato de necesidad puede ser planteado para proteger una gran diversidad de intereses esenciales, incluida la preservación de la existencia misma del Estado y de su población en un momento de emergencia pública, así como la garantía de la seguridad de una población¹²²⁸.

¹²²⁶ Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, Artículo 25, *adjunto a* la Resolución No. 56/83 de la Asamblea General de la ONU, 12 de diciembre de 2001, UN Doc. A/RES/56/83 (AL RA-266); Ian Johnstone, “*The Plea of ‘Necessity’ in International Legal Discourse*”, *Columbia Journal of Transnational Law*, 2004, Tomo. 43 (AL RA-189), págs. 354-355; *Caso Relativo al Proyecto Gabčíkovo-Nagymaros* (Hungría/Eslovaquia), CIJ, Fallo de 25 de septiembre de 1997 (AL RA-193), ¶ 51; *Consecuencias Jurídicas de la Construcción de un Muro en el Territorio Palestino Ocupado*, CIJ, Opinión Consultiva de 9 de julio de 2004 (AL RA-194), ¶ 140; Roman Boed, *State of Necessity as a Justification for Internationally Wrongful Conduct*, 3 YALE HUMAN RIGHTS & DEVELOPMENT LAW JOURNAL 1 (2000) (AL RA-191); Jean J. A. Salmon, *Faut-il codifier l’état de nécessité en droit international?*, en *ESSAYS IN HONOUR OF JUDGE MANFRED LACHS* (1984) (AL RA-192), 270.

¹²²⁷ *Informe de la Comisión de Derecho Internacional sobre el trabajo de su trigésimo segunda sesión*, 5 mayo - 25 de julio 1980, Capítulo III, ¶ 34, comentario al Artículo 33, ¶ 1, U.N. Doc. A/35/10 (AL RA-190).

¹²²⁸ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 865; Comentarios de la CDI sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, comentario sobre el Artículo 25, ¶ 14, *en el Informe de la Comisión de Derecho Internacional sobre el Trabajo de su Quincuagésimo Tercera Sesión*, 2001, Capítulo IV, U.N. Doc. A/56/10 (AL RA-198).

1007. La Demandada afirma que, en el ámbito del derecho internacional en materia de inversión, también se ha aceptado la procedencia de la defensa del estado de necesidad bajo el derecho internacional consuetudinario¹²²⁹.

b) Aplicación a los hechos

1008. La posición de la Demandada es que los requisitos esenciales del estado de necesidad que surgen de la definición de los Artículos de la CDI se satisfacen en el caso que nos ocupa. La Demandada considera que las medidas en el sector eléctrico que tomó la Secretaría de Energía, por las cuales reclama Orazul, son consecuencia de la severa crisis económica, financiera, institucional y social¹²³⁰. Según la Demandada, la Secretaría de Energía debió adecuar la regulación del sector eléctrico al nuevo contexto macroeconómico y a las nuevas circunstancias del mercado eléctrico, ante la necesidad de garantizar el suministro de energía eléctrica a los usuarios en condiciones accesibles frente a la grave situación que azotaba al país. En consecuencia, la Demandada sostiene con respecto al argumento de la Demandante de que la defensa de la Demandada fracasa porque la Demandante no está haciendo valer reclamos como resultado de la pesificación, que las alegadas expectativas de la Demandante son similares a una situación previa de la crisis¹²³¹.
1009. La Demandada arguye que, a partir del estallido de la crisis, la Secretaría de Energía debió realizar razonables modificaciones en la regulación del sector eléctrico, para adecuarla al contexto macroeconómico y a las nuevas circunstancias del mercado eléctrico, ante la necesidad de garantizar el suministro de energía eléctrica en condiciones accesibles¹²³². En palabras del testigo de la Demandada, el Sr. Cameron, las medidas fueron necesarias “*frente a la escasez de recursos y el agotamiento del Fondo de Estabilización en junio de 2003, y a fines de preservar el abastecimiento de del servicio eléctrico a los usuarios*”¹²³³.
1010. Con respecto al argumento de la Demandante de que la Demandada podría haber recurrido a los subsidios, la Demandada sostiene que habría sido necesario subsidiar a más de la mitad de la población argentina, lo que resulta materialmente imposible¹²³⁴.

¹²²⁹ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 581.

¹²³⁰ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 896.

¹²³¹ *Id.*, ¶ 895.

¹²³² Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 594.

¹²³³ Cameron III, ¶ 9.

¹²³⁴ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 915.

En cualquier caso, la Demandada considera que la Demandante no probó que otras alternativas habrían sido viables¹²³⁵.

1011. Además, la Demandada sostiene, tal como se sostuviera en *LG&E c. Argentina*¹²³⁶, que las medidas que adoptó no menoscaban en modo alguno los intereses esenciales del otro Estado parte del TBI (es decir, España), de un tercer Estado o de la comunidad internacional.
1012. Por último, la Demandada alega que bajo la aplicación de la defensa del estado de necesidad no existe obligación alguna de indemnizar¹²³⁷.

2. La posición de la Demandante

a) El estándar aplicable

1013. La posición de la Demandante es que la Demandada no puede basarse en la defensa de necesidad¹²³⁸. La Demandante arguye que la Demandada se basa en el derecho internacional consuetudinario dado que el TBI no contiene una “*cláusula de medidas no excluidas*” (es decir, una cláusula que en teoría le permitiría a cualquiera de las partes del Tratado, Argentina o España, tomar medidas en determinadas circunstancias que, de otra manera, estarían prohibidas por el TBI)¹²³⁹. La Demandada no ha demostrado que la defensa de necesidad esté disponible y sea aplicable en este caso¹²⁴⁰.
1014. La Demandante observa también sobre la base del caso relativo al *Proyecto Gabčíkovo-Nagymaros* que la doctrina de la necesidad se encuentra sujeta a la satisfacción de requisitos acumulativos, que no se satisfacen en el presente caso¹²⁴¹.
1015. La Demandante agrega que toda protección ofrecida por la necesidad es limitada en el tiempo, con una duración que se extiende solo en la medida en que se cumpla con las condiciones de la doctrina¹²⁴².
1016. A mayor abundamiento, la Demandante sostiene que un Estado no puede basarse en la necesidad si contribuyó a la situación de crisis de manera suficientemente sustancial. La

¹²³⁵ *Id.*, ¶ 919.

¹²³⁶ *LG&E c. Argentina (CL-24)*, ¶ 257.

¹²³⁷ Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶¶ 929 y ss.

¹²³⁸ Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 774 y ss.; Anexo A de la Demandante a su Réplica sobre el Fondo, ¶¶ 1 y ss.

¹²³⁹ Anexo A de la Demandante a su Réplica sobre el Fondo, ¶¶ 1, 5.

¹²⁴⁰ *Id.*, ¶ 5.

¹²⁴¹ *Caso Relativo al Proyecto Gabčíkovo-Nagymaros (Hungría/Eslovaquia)*, Fallo de 25 de septiembre de 1997, 1997 ICJ REP. (AL RA-193), ¶¶ 51 y ss.

¹²⁴² Anexo A de la Demandante a su Réplica sobre el Fondo, ¶ 11.

Demandante agrega que la doctrina no exige que un Estado sea el único contribuyente a la presunta situación de necesidad. Además, tal como se sostuviera en *Impregilo c. Argentina*, la Demandante afirma que la intención es irrelevante en la investigación de una contribución del Estado¹²⁴³.

b) Aplicación a los hechos

1017. La posición de la Demandante es que la Demandada no satisface los requisitos para el alegato de necesidad¹²⁴⁴. La Demandante afirma que la defensa de necesidad de la Demandada fracasa necesariamente porque Orazul no fundamenta su reclamo en la pesificación de la economía realizada por el Gobierno a comienzos de los años 2000. La Demandante agrega que la Demandada ni siquiera menciona al sector eléctrico, las medidas cuestionadas, o un único acontecimiento que hubiera ocurrido inmediatamente antes o después de que Orazul adquiriera su participación en Cerros Colorados¹²⁴⁵.
1018. La Demandante afirma que la Demandada tiene la carga de probar que ha cumplido con los requisitos de la defensa del estado de necesidad, la cual está sujeta a una investigación judicial; es decir, la Demandada no es el único juez que decide si se cumplen dichos requisitos¹²⁴⁶. Según la Demandante, la Demandada ha incumplido dicha carga en muchos otros casos anteriores¹²⁴⁷.
1019. Con respecto a los requisitos de necesidad, la Demandante afirma en primer lugar que un interés esencial de la Demandada no estaba amenazado por un peligro grave e inminente¹²⁴⁸. La Demandante aduce que, puesto que a la normalización de la economía le siguió un fuerte crecimiento económico, la Demandada no puede demostrar que algún peligro grave e inminente amenazaba un interés esencial a mediados de los años 2004 y 2006, que constituye el punto de partida para la cuantificación de las pérdidas de Orazul. La Demandante hace referencia a un mensaje del Poder Ejecutivo al Congreso de la Nación a los efectos de afirmar que la Demandada, según su propia admisión, no ha atravesado un estado de emergencia por al menos 17 años y no se enfrentaba a ninguna

¹²⁴³ *Impregilo c. Argentina* (CL-18), ¶ 356.

¹²⁴⁴ Anexo A de la Demandante a su Réplica sobre el Fondo, ¶¶ 14 y ss.

¹²⁴⁵ *Id.*, ¶ 3.

¹²⁴⁶ Anexo A de la Demandante a su Réplica sobre el Fondo, ¶ 14; *Caso Relativo al Proyecto Gabčíkovo-Nagymaros (Hungría/Eslovaquia)*, Fallo de 25 de septiembre de 1997, 1997 ICJ REP. (AL RA-193), ¶ 51.

¹²⁴⁷ Anexo A de la Demandante a su Réplica sobre el Fondo, ¶ 15; donde se hace referencia a: *AWG c. Argentina* (CL-30), ¶ 265; *BG Group c. Argentina* (CL-54), ¶ 412; *CMS c. Argentina* (CL-10), ¶ 331; *EDF c. Argentina* (CL-14), ¶ 1169; *El Paso c. Argentina* (CL-23), ¶ 665; *Enron c. Argentina* (CL-26), ¶ 321; *Hochtief Aktiengesellschaft c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/07/31, Decisión sobre Responsabilidad, 29 de diciembre de 2014 [en adelante: *Hochtief c. Argentina*] (CL-177), ¶ 301; *Impregilo c. Argentina* (CL-18), ¶ 359; *Mobil c. Argentina* (CL-103), ¶ 1124; *National Grid c. Argentina* (CL-64), ¶ 262; *Sempra c. Argentina* (CL-27), ¶ 388; *Suez c. Argentina* (CL-100), ¶ 243; *Total c. Argentina* (CL-29), ¶ 345.

¹²⁴⁸ Anexo A de la Demandante a su Réplica sobre el Fondo, ¶¶ 17 y ss.

crisis ni estaba amenazada por un peligro grave e inminente cuando promulgó las medidas¹²⁴⁹. Según la Demandante, la Demandada se recuperó de la crisis hacia fines de 2003 y principios de 2004, tal como fuera, por ejemplo, reconocido por el tribunal en *Total c. Argentina*¹²⁵⁰ e incluso por los tres tribunales que concluyeron que en Argentina existía un estado de necesidad¹²⁵¹.

1020. La Demandante también alega que las medidas cuestionadas no eran el único modo para salvaguardar los intereses de la Demandada en tanto el Gobierno podría haber adoptado otras medidas viables, tales como subsidios. Según la Demandante, no era necesario que la Demandada desconociera ilegalmente sus obligaciones en virtud de la Ley de la Electricidad y obligara a Orazul a invertir sus acreencias adeudadas en centrales eléctricas, además de otras conductas flagrantes, para salvaguardar cualquier interés esencial¹²⁵².
1021. Con respecto al requisito de contribución, la Demandante aduce que la Demandada generó y contribuyó significativamente a los desequilibrios en el sector de generación eléctrica. La Demandante asevera que la decisión de la Demandada de perpetuar las medidas cuestionadas de 2003, además de las posteriores conductas arbitrarias, entre las que se encuentran la restricción de la facultad de Cerros Colorados de celebrar PPA en el mercado a término y las inversiones forzadas en el programa FONINVEMEM, crearon un sistema insostenible¹²⁵³. La Demandante recuerda, *inter alia*, que el tribunal de *Total* resolvió que “*la incapacidad de CAMMESA de pagar la electricidad provista por los generadores se debía a las insuficientes ganancias de CAMMESA que a su vez habían sido causadas por el mecanismo de precios establecido por la Secretaría de Energía después de 2002*”¹²⁵⁴. A mayor abundamiento, la economía argentina se había recuperado para el año 2003 y continuó mejorando durante el período comprendido entre los años 2004 y 2006¹²⁵⁵.
1022. La Demandante agrega que, aun en el supuesto de que se hubiera configurado el estado de necesidad, la Demandada seguiría teniendo la obligación de indemnizar a ¹²⁵⁶[REDACTED]. El Artículo 27(2) de los Artículos de la CDI deja en claro que la circunstancia de necesidad no funciona como obstáculo para “*la indemnización de cualquier pérdida efectiva*”

¹²⁴⁹ Mensaje del Ejecutivo al Congreso de la Nación sobre el Presupuesto 2004 de fecha 15 de septiembre de 2004 (C-250), pág. 22.

¹²⁵⁰ *Total c. Argentina* (CL-29), ¶¶ 172, 345.

¹²⁵¹ *LG&E c. Argentina* (CL-24), ¶ 228; *CCC c. Argentina* (CL-120), ¶ 157; *Urbaser c. Argentina* - Laudo (CL-113), ¶¶ 729, 813.

¹²⁵² Anexo A de la Demandante a su Réplica sobre el Fondo, ¶ 22.

¹²⁵³ *Id.*, ¶ 24.

¹²⁵⁴ *Total c. Argentina* (CL-29), ¶ 345.

¹²⁵⁵ BRG II, ¶ 81, Figura 8, pág. 37.

¹²⁵⁶ Anexo A de la Demandante a su Réplica sobre el Fondo, ¶¶ 35 y ss.

*causada por el hecho en cuestión*¹²⁵⁷_[OBJ]. Según la Demandante, las medidas de la Demandada causaron daños graves a Orazul, por los cuales debe ser indemnizada, y¹²⁵⁸_[OBJ].

3. El análisis del Tribunal

1023. Habiendo rechazado todas las pretensiones de la Demandante, la cuestión de si existen circunstancias que excluyen la ilicitud no es pertinente a fines de la decisión del Tribunal. Por lo tanto, el Tribunal resuelve que no necesita abordar la cuestión de la defensa de necesidad de la Demandada.

G. CUANTIFICACIÓN DE DAÑOS

1024. Habiendo resuelto que la Demandada no violó ninguna obligación en virtud del derecho internacional, el Tribunal rechaza, de igual modo, la reclamación de indemnización e intereses de la Demandante. No obstante, el Tribunal expondrá las posiciones de las Partes sobre cuantificación de daños, de manera sucinta, en aras de la completitud del Laudo.

I. La posición de la Demandante

1025. La Demandante asevera que tiene derecho a indemnización por el lucro cesante que dejó de percibir debido a los incumplimientos del TBI por parte de Argentina¹²⁵⁹.
1026. Según la Demandante, su reclamación abarca tres rubros de daños distintos (pero acumulativos), a saber: (i) daños relacionados con los precios *spot* (o ‘Márgenes Brutos por la Energía’ perdidos), (ii) daños relacionados con los pagos por potencia y (iii) daños relacionados con el aporte presuntamente forzado de acreencias al FONINVEMEM o al Fideicomiso en condiciones fuera de mercado.
1027. La Demandante presentó valuaciones alternativas junto con su Escrito Posterior a la Audiencia, “*sobre la base de incumplimientos relativos a los Precios Spot y Pagos por Potencia a mediados de 2006, febrero de 2010 y marzo de 2013*”¹²⁶⁰, mediante las

¹²⁵⁷ *Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado: Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos*, DOCUMENTOS OFICIALES DE LA ASAMBLEA GENERAL, UN GAOR, 56.^a Sesión, Supl. No. 10, UN Doc A/56/10 (CL-131), Artículo 27(b).

¹²⁵⁸ Anexo A de la Demandante a su Réplica sobre el Fondo, ¶ 38.

¹²⁵⁹ Memorial de la Demandante, ¶¶ 523 y ss., Réplica de la Demandante sobre el Fondo, ¶¶ 779 y ss.

¹²⁶⁰ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandante, ¶ 134.

cuales cuantificó sus daños en la suma de USD 667,3 millones, USD 504,8 millones o USD 364,4 millones más intereses.

1028. Las valuaciones alternativas de la Demandante son las siguientes¹²⁶¹:

Mediados de 2006		Rubro de Daños	Daños nominales	Intereses	Total
	Ingresos reducidos	Precios Spot	172,2	115,4	287,6
		Pagos por Potencia	138,0	191,2	329,2
	Remuneración retenida	Préstamos Fuera del Mercado	36,6	13,9	50,5
	Daños totales		346,8	320,5	667,3
Valuación alternativa: Incumplimiento a febrero de 2010*		Rubro de Daños	Daños nominales	Intereses	Total
	Ingresos reducidos	Precios Spot	163,7	86,6	250,4
		Pagos por Potencia	106,4	97,6	204,0
	Remuneración retenida	Préstamos Fuera del Mercado	36,6	13,9	50,5
	Daños totales		306,8	198,2	504,8
Valuación alternativa: Incumplimiento a marzo de 2013		Rubro de Daños	Daños nominales	Intereses	Total
	Ingresos reducidos	Precios Spot	148,0	62,1	210,1
		Pagos por Potencia	72,7	37,8	110,5
	Remuneración retenida	Préstamos Fuera del Mercado	36,6	13,9	50,5
	Daños totales		257,4	113,8	364,4

II. La posición de la Demandada

1029. La Demandada considera que, dado que cumplió con sus obligaciones internacionales en virtud del TBI, no se encuentra obligada a indemnizar a la Demandante¹²⁶². Sin embargo, en el supuesto de que el Tribunal declarase a la Demandada responsable internacionalmente, la Demandada considera que la Demandante no ha probado los presupuestos para la reparación y su reclamación excede todos los principios de daños bajo el derecho internacional.

1030. En concreto, la Demandada alega que (i) la Demandante no ha probado como cuestión de hecho ningún daño o pérdida; (ii) la Demandante falla en probar que las pérdidas que sostiene que tuvo fueron causadas directa y exclusivamente por alguna medida del Estado; (iii) los daños pretendidos por la Demandante son desproporcionados en los hechos y el derecho; (iv) la pretensión de daños de la Demandante excede las obligaciones primarias de las Partes, desatiende el comportamiento de éstas y arroja un resultado sumamente inequitativo; (v) la Demandante incumplió su deber de mitigar los daños en tanto tuvo una demora irrazonable en la presentación de su reclamo; y (vi) los daños reclamados por la Demandante implican un doble recupero en tanto Cerros Colorados ha cobrado ya sus acreencias en virtud de los Acuerdos celebrados con la República Argentina¹²⁶³.

¹²⁶¹ *Ibid.*

¹²⁶² Memorial de Contestación de la Demandada, ¶¶ 609 y ss.; Memorial de Dúplica de la Demandada sobre el Fondo, ¶¶ 941 y ss.

¹²⁶³ Memorial de Dúplica de la Demandada sobre el Fondo, ¶ 942.

III. El análisis del Tribunal

1031. Habiendo rechazado la totalidad de las pretensiones de la Demandante, el Tribunal rechaza a la vez la reclamación de indemnización más intereses de la Demandante.

H. COSTAS

I. La posición de la Demandante

1032. La Demandante solicita al Tribunal que ordene a la Demandada soportar todos los costos en que incurriera la Demandante en relación con el presente arbitraje, incluidos los honorarios de abogados, honorarios de peritos y testigos, los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal, y los costos del Centro¹²⁶⁴. En opinión de la Demandante, las consideraciones jurídicas y fácticas exigen que sea la Demandada quien pague exclusivamente todas las costas relativas a este procedimiento. Los honorarios, gastos y costas totales de la Demandante ascienden a USD 17.437.692,09.
1033. La Demandante alega que, si bien el Tratado guarda silencio respecto de la distribución de costas, el Artículo 61(2) del Convenio del CIADI y la Regla 28(1) de las Reglas de Arbitraje del CIADI otorgan discrecionalidad a los tribunales para decidir sobre la asignación de costas del arbitraje¹²⁶⁵. La Demandante recuerda que, por lo general, los tribunales aceptan uno de dos enfoques principales. El primer enfoque es que cada parte debe soportar sus propias costas, mientras que el otro es la regla de que “*los hechos determinan las costas*”, por la cual la parte vencida debe sufragar la totalidad o parte de las costas del procedimiento, incluidas las correspondientes a la parte vencedora. Sin perjuicio de qué enfoque utilicen, según la Demandante, los tribunales determinan la distribución final de costas sobre la base de varios factores, entre ellos, el éxito relativo de una de las partes en el arbitraje, la gravedad de la violación del tratado, el uso de tácticas procesales que irrazonablemente incrementan el tiempo y los costos, y la razonabilidad de los costos irrogados.
1034. La Demandante considera que la Demandada adoptó una conducta que incrementó los costos del arbitraje de manera significativa e innecesaria, y que justifica otorgarle a la Demandante la recuperación de sus costos¹²⁶⁶. En concreto, la Demandante aduce que las costas del arbitraje se incrementaron debido a las excepciones que planteara la Demandada en relación con la jurisdicción del Tribunal y su solicitud de bifurcación del

¹²⁶⁴ Memorial de la Demandante, ¶ 600.

¹²⁶⁵ Escrito sobre Costos de la Demandante, ¶ 3.

¹²⁶⁶ *Id.*, ¶¶ 8 y ss.

procedimiento cuando sabía que dichas excepciones no tenían asidero. La Demandante también alega que la Demandada dedicó un tiempo excesivo a su defensa de necesidad en sus presentaciones escritas y orales cuando sabía muy bien que la Demandante no estaba cuestionando las medidas de emergencia que adoptó Argentina durante el período 2002-2003, y que los tribunales de inversión habían rechazado, en reiteradas ocasiones, la defensa de necesidad de Argentina con respecto a medidas tomadas con posterioridad a esos años. La Demandante aduce, asimismo, que la Demandada también hizo que las Partes y el Tribunal dedicaran innecesariamente recursos adicionales cuando alegó, incluso en la Audiencia, que “*no fue hasta la transacción de 2016 cuando Cerros Colorados empezó a cuestionar las medidas, y esto representó un cambio total de su conducta hasta entonces*”¹²⁶⁷. Según la Demandante, ese alegato dio lugar a que el Tribunal, durante la Audiencia, solicitara un escrito que especificara las demandas que obraban en el expediente.

1035. La Demandante también alega que la falta de ética procesal de la Demandada justifica otorgarle a la Demandante la recuperación de costos¹²⁶⁸. En particular, la Demandante señala que la Demandada presentó una solicitud tardía de exhibición de una amplia variedad de documentos relacionados, *inter alia*, con la adquisición de Cerros Colorados por parte de Duke Energy International LLC y I Squared Capital en los años 1999 y 2016, respectivamente, como también el valor de las inversiones de la Demandante. La Demandante alega que dicha solicitud era demasiado amplia. Además, según la Demandante, al fin y al cabo, la Demandada no presentó prácticamente ningún argumento con respecto a los documentos porque ratificaban la posición de la Demandante. La Demandante también aduce que la Demandada formuló alegaciones injustificadas sobre la autenticidad de varios anexos en la Audiencia y en una carta no solicitada con posterioridad a la Audiencia, lo que incrementó los costos de la Demandante. La Demandante alega que la Demandada planteó varias excepciones con respecto a las traducciones de la Demandante y exigió que el idioma del procedimiento fuera el español, si bien se estaba litigando en inglés, lo que incrementó aún más los costos de la Demandante. Además, si bien se le informó acerca de la identidad de los representantes de parte de la Demandante un mes antes del comienzo de la Audiencia, la Demandante aduce que la Demandada esperó hasta la tarde, antes de los alegatos de cierre en la Audiencia, para solicitar una investigación en relación con uno de los representantes de la Demandante, el Sr. Kay, y la posible existencia de financiamiento por terceros en este caso.

¹²⁶⁷ *Id.*, ¶ 11, donde se hace referencia a Transcripción de la Audiencia, Día 1, pág. 167.

¹²⁶⁸ *Id.*, ¶¶ 13 y ss.

1036. La Demandante señala, asimismo, que las alegaciones de la Demandada sobre los costos de la Demandante son infundadas¹²⁶⁹.
1037. Por último, la Demandante considera que sus costos fueron razonables en vista de la extensión del procedimiento, las cuestiones controvertidas y la magnitud de los daños presuntamente ocasionados a la Demandante por los presuntos incumplimientos de la Demandada.

II. La posición de la Demandada

1038. La Demandada solicita al Tribunal que ordene a la Demandante pagar todos los gastos y costas que surjan de este procedimiento, los honorarios y los gastos de los miembros del Tribunal, los derechos devengados por la utilización del Centro, los honorarios y los gastos sufragados por la Demandada, y cualquier otro gasto que se genere con motivo del presente procedimiento¹²⁷⁰. Los honorarios, gastos y costas totales de la Demandada ascienden a USD 1.709.080.
1039. La Demandada alega que los tribunales gozan de discrecionalidad para distribuir las costas sobre la base del Artículo 61(2) del Convenio del CIADI y la Regla 28 de las Reglas de Arbitraje del CIADI¹²⁷¹. La Demandada señala que, al ejercer su discrecionalidad en la distribución de costas, los tribunales han tenido en cuenta las circunstancias específicas del caso, con inclusión de las siguientes, entre otras, (i) la razonabilidad de los costos sufragados, (ii) el éxito relativo de las partes respecto de todas las cuestiones planteadas, incluso la diferencia proporcional entre el monto otorgado y el monto reclamado, y (iii) la conducta general de las partes durante el procedimiento. La Demandada agrega que, cuando se hace lugar a una excepción del Estado demandado con respecto a la jurisdicción del tribunal o la admisibilidad de la pretensión de la demandante, los tribunales han establecido las costas a favor del Estado.
1040. La Demandada asevera que la falta de mérito o fundamento jurisdiccional en la reclamación de la Demandante debe conducir al Tribunal a ordenar que la Demandante pague todos los costos en que la Demandada incurrió, de manera razonable, en su defensa. Aun en el supuesto de que el Tribunal aceptase parte de los argumentos planteados por la Demandante, la Demandada sostiene que aun así debería ser condenada en costas debido a la conducta de la Demandante durante el procedimiento.

¹²⁶⁹ Réplica de la Demandante al Escrito sobre Costos de la Demandada, ¶¶ 8 y ss.

¹²⁷⁰ Memorial de Contestación de la Demandada, ¶ 763; Memorial de Dúplica de la Demandada, ¶ 1198; Escrito sobre Costos de la Demandada, ¶¶ 6 y ss.

¹²⁷¹ Escrito sobre Costos de la Demandada, ¶ 3.

1041. La Demandada alega que la falta de transparencia y ética procesal de la Demandante durante el procedimiento justifica la imposición de las costas a esta.
1042. En primer lugar, la Demandada alega que la Demandante, de manera indebida e intencional, demoró el inicio del procedimiento al decidir presentar su reclamación a fines de agosto del 2019, más de 15 años después de que la Secretaría de Energía adoptara las medidas principales que son la verdadera causa de esta controversia, y no brindó ningún motivo convincente para dicha demora. Según la Demandada, esto incrementó los costos de la Demandada de manera innecesaria, ya que el proceso de búsqueda de pruebas se tornó mucho más gravoso. A mayor abundamiento, la Demandada asevera que tuvo que dedicar recursos para responder declaraciones testimoniales periféricas o especulativas que presentara la Demandante.
1043. En segundo lugar, la Demandante se opuso a la bifurcación del procedimiento, lo que habría contribuido a la eficacia del procedimiento, a pesar de que las excepciones preliminares de la Demandada no fueron frívolas o vejatorias y tuvieron muchas probabilidades de ser aceptadas.
1044. En tercer lugar, la Demandada señala que, en reiteradas ocasiones durante el procedimiento, la Demandante intencionalmente retuvo documentos importantes, aun en violación de la orden del Tribunal con respecto a la presentación de pruebas. La Demandada explica que los intercambios entre las Partes y el Tribunal no solo causaron demoras en el procedimiento, sino que además obligaron al equipo legal de la Demandada a dedicar mucho más tiempo y recursos de los que se habrían utilizado para prepararse para la Audiencia. Todos estos intercambios se podrían haber evitado si la Demandante hubiese presentado los documentos completos y a tiempo, en lugar de tener que emitirse dos resoluciones procesales a tal efecto.
1045. En cuarto lugar, la Demandada aduce que la Demandante recurrió a tácticas dilatorias y de mala fe durante la Audiencia. La Demandada alega que el intento de la Demandante de frustrar el procedimiento cuestionando al Presidente en medio de la Audiencia no solo generó demoras innecesarias, sino que también redundó en mayores costos que deberían imponerse exclusivamente a la Demandante. Además, la Demandada señala que también debe tenerse en cuenta el momento en que la Demandante comunicó la no comparecencia del Prof. Schreuer en la Audiencia. La Demandada afirma que la Demandante recién avisó el día anterior al comienzo de la Audiencia que no sería posible contrainterrogarlo mediante videoconferencia, pese al hecho de que su estado de salud se remontaba al mes de julio de 2022. Para la fecha de la Audiencia, el equipo legal de la Demandada ya había dedicado muchas horas y recursos a la preparación del contrainterrogatorio del Prof. Schreuer, que se podrían haber ahorrado si la Demandante

hubiera notificado a la Demandada y al Tribunal acerca de esta situación de manera oportuna.

1046. En quinto lugar, la Demandada señala que la Demandante, de manera reiterada e intencional, tergiversó el expediente con el objeto de confundir al Tribunal. La Demandada apunta a la supuesta presentación de traducciones imprecisas de documentos claves por parte de la Demandante, a partir de las cuales la Demandante intentó inferir presuntos compromisos de la Demandada. Además, según la Demandada, la Demandante presentó, como prueba, documentos con partes censuradas o alteradas, e incluso llegó a presentar un informe de Quantum America que aparentemente había sido redactado por un empleado de Inkia Energy, una de las empresas del grupo I Squared Capital al cual pertenece la Demandante.
1047. En sexto lugar, la Demandada aduce que, en vista del modelo de daños especulativo y abusivo de la Demandante, esta debería soportar los costos de la Demandada.
1048. Por último, la Demandada observa que los costos en que incurrió son razonables en vista de la extensión del procedimiento, y las cuestiones controvertidas en materia de jurisdicción y admisibilidad, fondo y cuantificación de daños.
1049. Con respecto a los costos de la Demandante, la Demandada alega que, en el supuesto poco probable de que la Demandante prevalezca en cualquiera de sus reclamaciones, no se le debería otorgar la indemnización solicitada ni el reintegro de sus costos irrazonables. La Demandada señala *inter alia* que existe una notable desproporción entre los costos de las Partes y que la Demandante pretende recuperar categorías de costos que nunca se deberían haber incluido y que deben rechazarse *in limine*¹²⁷².

III. El análisis del Tribunal

1050. Las Partes coinciden en que el Tribunal goza de amplia discrecionalidad para distribuir las costas con arreglo al Artículo 61(2) del Convenio del CIADI:

En el caso de procedimiento de arbitraje el Tribunal determinará, salvo acuerdo contrario de las partes, los gastos en que estas hubieren incurrido en el procedimiento, y decidirá la forma de pago y la manera de distribución de tales gastos, de los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y de los derechos devengados por la utilización del Centro. Tal fijación y distribución formarán parte del laudo.

1051. El Tribunal advierte que cada una de las Partes pretende recuperar la totalidad de sus costos vinculados con el presente arbitraje, incluso los honorarios y gastos legales en

¹²⁷² Réplica de la Demandada al Escrito sobre Costos de la Demandante, ¶¶ 3 y ss.

los que se incurriera en virtud de este procedimiento. Ambas Partes alegan que dicha adjudicación de costos se encuentra justificada porque deberían prevalecer en el arbitraje y porque la otra Parte ha demostrado falta de ética procesal con las consiguientes demoras e incrementos en los costos.

1052. Habiendo contemplado todas las circunstancias del caso, el Tribunal decide que cada una de las Partes deberá soportar sus propios costos. El Tribunal considera que ambas Partes han planteado argumentos meritorios ante el Tribunal en el procedimiento, y que en algunos han tenido éxito y en otros no. La Demandante tuvo éxito en materia de jurisdicción y admisibilidad, mientras que la Demandada prevaleció en el fondo del asunto.
1053. El Tribunal también ha tomado debida nota de los alegatos recíprocos de las Partes con respecto a su respectivo desarrollo del procedimiento. Sin embargo, el Tribunal no encuentra motivos para apartarse de su conclusión *supra* de que cada una de las Partes debe soportar sus propias costas y la mitad de las costas del arbitraje. En particular, el Tribunal no considera apropiado sancionar a las Partes. Al contrario, el Tribunal ha llegado a la conclusión de que ambas Partes han asistido, con eficacia, al Tribunal en la tarea de resolver esta controversia¹²⁷³.
1054. Por lo tanto, el Tribunal considera que cada una de las Partes debe soportar sus propias costas y la mitad de las costas del arbitraje¹²⁷⁴.
1055. Las costas del arbitraje, con inclusión de los honorarios y gastos del Tribunal y del Asistente del Tribunal, los cargos administrativos del CIADI y los gastos directos, ascienden a USD 1.486.422,00, desglosadas de la siguiente manera:

Honorarios y gastos de los Árbitros

Inka Hanefeld	373.383,57
David R. Haigh	266.483,08
Alain Pellet	169.592,50

Honorarios y gastos del Asistente

Charlotte Matthews	129.136,30
Aaron de Jong	12.140,00

¹²⁷³ No obstante, el Prof. Pellet siente que existe una tendencia excesiva de ambas Partes a multiplicar los incidentes procesales y desatar debates procesales innecesarios.

¹²⁷⁴ Sin embargo, el Prof. Pellet considera necesario señalar que el monto de gastos que reclama la Demandante es otro ejemplo de una tendencia preocupante hacia una inflación indebida de las costas en los procedimientos de arbitraje de controversias en materia de inversiones.

Cargos administrativos del CIADI	220.000,00
Gastos directos	315.686,55
Total	1.486.422,00

1056. Estos costos se han pagado con los anticipos realizados por las Partes.¹²⁷⁵

I. PARTE DISPOSITIVA

1057. Por todos los motivos enunciados *supra*, el Tribunal decide lo siguiente:

a. El Tribunal tiene jurisdicción respecto de las reclamaciones de la Demandante, que resultan admisibles.

1058. Por opinión de la mayoría, el Tribunal resuelve:

b. Las reclamaciones de la Demandante se rechazan en su totalidad;

c. Cada una de las Partes debe soportar sus propias costas y la mitad de las costas del arbitraje;

d. Todas las demás reclamaciones y petitorios se rechazan.

¹²⁷⁵ El Secretariado del CIADI proporcionará a las Partes un Estado Financiero detallado. El saldo en la cuenta del caso será rembolsado a las Partes proporcionalmente a sus contribuciones.

[firmado]

Sr. David R. Haigh, KC

Árbitro

Sujeto a la opinión disidente adjunta

Fecha: 12 de diciembre de 2023

Prof. Alain Pellet

Árbitro

Fecha:

Dr. Inka Hanefeld
Presidente del Tribunal

Fecha:

[firmado]

Sr. David R. Haigh, KC

Árbitro

Sujeto a la opinión disidente adjunta

Fecha:

Prof. Alain Pellet

Árbitro

Fecha: 13 de diciembre de 2023

Dr. Inka Hanefeld

Presidente del Tribunal

Fecha:

Sr. David R. Haigh, KC

Árbitro

Sujeto a la opinión disidente adjunta

Fecha:

Prof. Alain Pellet

Árbitro

Fecha:

[firmado]

Dr. Inka Hanefeld
Presidente del Tribunal

Fecha: 11 de diciembre de 2023

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

Orazul International España Holdings S.L.

c.

República Argentina

(Caso CIADI No. ARB/19/25)

OPINIÓN DISIDENTE – DAVID R. HAIGH, KC

Miembros del Tribunal

Dr. ^a Inka Hanefeld, Presidenta del Tribunal
David R. Haigh, KC, Árbitro
Prof. Alain Pellet, Árbitro

Secretaria del Tribunal

Sra. Anna Toubiana, CIADI

Asistente del Tribunal

Sra. Charlotte Matthews

A. INTRODUCCIÓN

1. He tenido la oportunidad de reunirme con mis colegas en nuestro Tribunal y de considerar su borrador de Laudo respecto de este asunto. No he tenido dificultad alguna en concurrir con su conclusión de que nuestro Tribunal tiene jurisdicción y de que las excepciones a la jurisdicción y admisibilidad planteadas por la Demandada deben rechazarse¹.
2. Sin embargo, no coincido con mis colegas (la **Mayoría**) respecto de las conclusiones que proponen en materia de responsabilidad. Por consiguiente, he preparado la presente Opinión Disidente a fin de describir en cierta medida los motivos de este disenso. En particular, concluiría que la Demandada ha incumplido su deber de extender trato justo y equitativo (**TJE**) a la Demandante y debería ser condenada en daños en consecuencia.

B. TRATO JUSTO Y EQUITATIVO

3. Tengo varios puntos de disenso con el análisis y razonamiento de mis colegas, y procuraré identificar algunas de las más importantes de esas diferencias. A medida que avanzo en mi propio análisis, no intentaré replicar todas las alegaciones que hemos recibido. Por ende, mi objetivo no consiste en analizar todos los puntos considerados, sino en ofrecer una breve explicación de mi desacuerdo con la Mayoría.
4. En principio, no acepto que la Mayoría haya encuadrado correctamente la cuestión planteada ante nosotros sobre la base de los escritos de la Demandante. La Mayoría ha afirmado lo siguiente²:

634. ...la Demandante alega que la Demandada debería haber modificado el marco regulatorio aplicable en el año 2003. En concreto, la Demandante alega haber tenido la expectativa de que el mercado se “restablecer[ía]” para mediados del año 2006, lo que conforma la base del cálculo de daños de la Demandante. En subsidio, la Demandante sostiene que esperaba que el mercado se restableciera a más tardar en el año 2010, cuando las dos Centrales del FONINVEMEM I entraran en

¹ Cabe destacar que tampoco disiento de mis colegas respecto de algunas otras conclusiones, tales como su determinación sobre el argumento de expropiación de la Demandante o su determinación sobre la inaplicabilidad de la cláusula paraguas.

² Laudo, párrs. 634 y 635.

funcionamiento. Dicha expectativa constituye la base del cálculo alternativo de daños de la Demandante³.

635. ...La cuestión relevante que se ha de determinar en este caso reside más bien en si la Demandante tenía una expectativa legítima de que el marco regulatorio vigente en el año 2003 se modificaría y, en concreto, de que se modificaría en la forma alegada por la Demandante a mediados del año 2006 o en el año 2010.

5. Con todo respeto, en mi opinión, esta descripción de la postura de la Demandante le da vuelta al asunto. De hecho, la verdadera cuestión que se nos ha planteado consiste en determinar si, con posterioridad al año 2003, las declaraciones expresas del Secretario de Energía de que las regulaciones del año 2003 eran transitorias y temporales se cumplirían de manera que algunas partes imperativas de la Ley de la Electricidad se restablecerían para el año 2006 o, a más tardar, para el año 2010.
6. Con este marco de la cuestión, considero que Argentina no actuó como el Secretario de Energía dijo que actuaría. Por lo tanto, no se trata, tal como afirma la Mayoría, de una cuestión de que la Demandante esperara que el marco regulatorio fuera modificado, sino, más bien, que las desviaciones regulatorias de 2003 de los requisitos de la Ley de la Electricidad fueran meramente transitorias, tal como se había prometido, y, en consecuencia, que el cumplimiento de la Ley de la Electricidad por parte del Secretario de Energía fuera restablecido.
7. Las resoluciones básicas vigentes en el año 2003 demuestran de forma inequívoca la promesa de que serían transitorias o temporales. En efecto, el contexto fue establecido por la Resolución 2/2002, que se refería a la adopción de “medidas de carácter transitorio”⁴. La Resolución 240/2003 del Secretario de Energía, de fecha 14 de agosto de 2003, disponía, en su considerando quinto, lo siguiente⁵:

Que las disposiciones contenidas en la presente resolución constituyen normas parciales y transitorias, de necesario y urgente dictado en el marco de la

³ Notas al pie internas omitidas.

⁴ Resolución 2/2002, de fecha 14 de marzo de 2002, considerando quinto (**C-186**).

⁵ Resolución 240/2003, de fecha 14 de agosto de 2003, considerando quinto (**C-8**).

emergencia que afecta la economía del país en cuanto repercute en el MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM).

8. El Artículo 1 de la Resolución 406/2003 luego establecía lo siguiente⁶:

Artículo 1° — Establécese, atento al agotamiento de los recursos disponibles en el Fondo de Estabilización del MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM) y las diferencias resultantes entre el Precio Estacional sancionado y los Precios del Mercado Horario "Spot" operados, transitoriamente, la metodología que se describe en la presente resolución, con el objeto de preservar el abastecimiento de aquellas demandas que no se encuentran respaldadas por Contratos de Energía Eléctrica en el Mercado a Término.

9. La Resolución 406/2003 consideraba, en parte, lo siguiente:

Que en consecuencia, en el marco de la actual emergencia económica y pública por la que atraviesa el país, se meritúa conveniente establecer un mecanismo transitorio para la asignación de los recursos escasos e insuficientes para afrontar las acreencias de los Agentes del MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM), buscando privilegiar el pago de los costos aceptados, con el objeto de preservar el abastecimiento de aquellas demandas que no se encuentran respaldadas por Contratos de Energía Eléctrica en el Mercado a Término⁷.

10. La referencia de esta resolución a “un mecanismo transitorio” reflejaba exactamente la misma redacción de un informe técnico del año 2003 que recomendaba la promulgación de esta resolución⁸.
11. La propia Resolución 240/2003 fue suspendida por el Secretario de Energía en el mes de octubre de 2003, sobre la base de pronósticos revisados acerca de la disponibilidad de gas natural⁹. En consecuencia, a fines del año 2003, no quedaba claro si esta Resolución sería restablecida o en qué medida.

⁶ Resolución 406/2003, de fecha 8 de septiembre de 2003, considerando tercero (C-9).

⁷ Resolución 406/2003, de fecha 8 de septiembre de 2003, considerando tercero (C-9).

⁸ Secretaría de Energía, *Informe Técnico Incorporado al Expediente Administrativo No. EXP-S01:143056/2003 (Parte 1)*, 2003, párr. 2 (C-103).

⁹ Subsecretario de Energía Eléctrica, Nota No. 526, de fecha 10 de octubre de 2003, párr. 1 (C-159).

12. El 27 de noviembre de 2003, la Secretaría de Energía emitió la Resolución 943/2003, que modificó la Resolución 406/2003. El Artículo 1 preveía la modificación de los montos que se pagarían a los generadores y establecía que la modificación sería “transitoria”¹⁰.
13. Los términos “transitorio” y “temporal” son fáciles de entender. Su significado debe haber sido igualmente claro para el Secretario de Energía y los generadores que operaban en Argentina en el año 2003. *Black’s Law Dictionary* define “temporary” (“temporal”) como un adjetivo que significa “*Lasting for a time only; existing or continuing for a limited (usu. short) time; transitory*” (“Que dura solo un tiempo; que existe o continúa por un tiempo limitado (usualmente breve); transitorio”)¹¹. El término “transitory” (“transitorio”) es definido por *Cambridge Business Dictionary* como “*only lasting for a short period of time*” (“que dura solo un breve período de tiempo”)¹². [Traducción del Árbitro Disidente]
14. Otros actos posteriores de la Secretaría de Energía continuaron expresando la calidad transitoria de estas medidas. Por ejemplo, en el Plan Energético Nacional 2004-2008, el Gobierno incluyó un plan intitulado “Acuerdo Eléctrico para la Readaptación del MeM hasta diciembre de 2006” con el objetivo de alcanzar el funcionamiento sustentable del Mercado Eléctrico Mayorista en el mediano plazo e identificó un “Período de transición: Mayo 2004 – Diciembre 2006”¹³.
15. La Mayoría concluye que palabras tales como “transitorios” o “temporales” no constituyen “una promesa específica ni una garantía frente a la Demandante de que el marco regulatorio de la electricidad de Argentina se restablecería al *statu quo ante*, es decir, el marco vigente durante la década de 1990, menos aún en el período de tiempo específico previsto por la Demandante”¹⁴. No acepto esta conclusión. Un generador como la Demandante tenía perfecto derecho a tomar estas palabras al pie de la letra. La promesa del Secretario de Energía fue que su desviación de la Ley de la Electricidad era temporal y que las medidas adoptadas en el año 2003 eran transitorias. Esto no se trata del “marco regulatorio” vigente durante la década de 1990, sino, más bien, de la Ley de la Electricidad que, en sus aspectos pertinentes, se mantuvo inalterada y sin modificaciones en todo momento pertinente hasta la audiencia del presente caso. En cuanto a las expectativas

¹⁰ Resolución No. 943/2003, de fecha 27 de noviembre de 2003, Artículo 1 (**C-209**).

¹¹ *Black’s Law Dictionary*, Séptima Edición, 1999.

¹² *Cambridge Business English Dictionary*, Cambridge University Press, 2022.

¹³ Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios y Secretaría de Energía, Plan Energético Nacional 2004-2008, pág. 21 (**C-154**).

¹⁴ Laudo, párr. 668.

relativas a la oportunidad, basta remitirse al Plan Energético Nacional, como hice en el párrafo inmediatamente anterior *supra*, del cual se desprende que se proyectaba que las medidas de 2003 derivaran en una “readaptación” del MEM hacia fines del año 2006. Se reconoce expresamente que el “Período de transición” comprende el período “Mayo 2004 – Diciembre 2006”. Por supuesto que los generadores anticiparon que podían confiar en dicha proyección.

C. ANÁLISIS DEL RAZONAMIENTO DE LA MAYORÍA

16. La Mayoría ha expuesto sus conclusiones en “seis pasos analíticos”¹⁵. Procederé a abordar estos análisis brevemente y compartiré mis propias opiniones acerca de dichas conclusiones de manera sumaria.
17. La Mayoría afirma que “las expectativas subjetivas de la Demandante no conforman una base suficiente para las expectativas legítimas”¹⁶. Tal como he indicado *supra*, no estoy de acuerdo en que las expectativas de la Demandante fueran meramente subjetivas. En cambio, considero que las expectativas de la Demandante se basaron sólidamente en lo que el Secretario de Energía señaló expresamente en la Resolución 240/2003 y la Resolución 406/2003, reforzadas por comunicaciones ulteriores, todo ello en virtud de los requisitos generales de la Ley de la Electricidad. La información que figura en la Revisión Presupuestaria del año 2004 de la Demandante no hace más que corroborar la expectativa que tenía la Demandante. En otras palabras, era una expectativa real y contemporánea, por oposición a *a posteriori*¹⁷. También era una expectativa compartida por otros generadores, tales como *Petrobras Energía Participaciones S.A.*¹⁸.
18. La Mayoría explica que, a su juicio, las condiciones existentes al momento de la inversión, es decir, alrededor del mes de diciembre de 2003, “... estaban marcadas por la crisis y los cambios imperantes”¹⁹. La Mayoría comenta, asimismo, que “[s]e trataba de una época de cambios regulatorios y de constantes cambios económicos y no había claridad en cuanto a qué nuevos cambios se producirían y en qué plazos”²⁰. La Mayoría asevera

¹⁵ *Id.*, párr. 637.

¹⁶ *Id.*, párr. 637.

¹⁷ DEI Group, Supuestos Presupuestarios del año 2005, de fecha 15 de noviembre de 2004 (C-67).

¹⁸ *Petrobras Energía Participaciones S.A.*, Formulario 6-K, 1 de abril de 2004 (C-10).

¹⁹ Laudo, párr. 637.

²⁰ *Id.*, párr. 652.

que no existía, por lo tanto, “...ninguna base para la expectativa legítima de que la Demandada restauraría el marco regulatorio aplicable en la década de 1990”²¹.

19. Discrepo de estas determinaciones. Señalaría, a modo de ejemplo, el mensaje que el Poder Ejecutivo Nacional elevara al Congreso el 16 de septiembre de 2003, que decía que “[e]l Proyecto de Presupuesto de la Administración Nacional refleja el contexto macroeconómico con una significativa mejora de la actividad económica a partir de mediados del 2002, acentuada en el 2003”²². Un año después, el mismo órgano confirmó que “[e]n el año 2003 la actividad se recuperó en forma sostenida, alcanzando un nivel de crecimiento del PIB del 8,8 % (magnitud que no se observaba desde 1997), en un contexto de baja inflación (sólo 3,7 % en el caso del IPC)”²³. El Memorial de Dúplica de la Demandada expone un gráfico que muestra el incremento sostenido del PIB per cápita de Argentina desde el año 2003 en adelante hasta 2010, aumentando desde algo más de USD 2.000 a más de USD 10.000 en dicho período²⁴. En el caso de *Total c. Argentina*, el tribunal concluyó que, para cuando el Presidente Kirchner asumió el cargo en mayo de 2003, “la Argentina atravesó una crisis reconocida por los observadores, las organizaciones internacionales y otros tribunales arbitrales en controversias en materia de inversiones contra la Argentina”²⁵. Y, además, “[s]e reconoce generalmente que la economía argentina se recuperó rápidamente de la crisis hacia fines de 2003 y principios de 2004”²⁶.
20. La Mayoría afirma que, incluso si hubiera existido una expectativa legítima de que la Demandada adoptaría medidas regulatorias con arreglo a la Ley de la Electricidad, la reclamación de la Demandante no sería fundada, dado que “... la Ley de la Electricidad no contemplaba una garantía de estabilidad con respecto a las condiciones regulatorias aplicables durante la década de 1990”²⁷. No estoy de acuerdo con esta caracterización de la reclamación. La reclamación de la Demandante no es que debería existir “una

²¹ *Id.*, párr. 637.

²² Mensaje elevado al Congreso por el Poder Ejecutivo Nacional argentino sobre el Presupuesto 2004, de fecha 16 de septiembre de 2003, pág. 1 (**C-244**).

²³ Mensaje elevado al Congreso por el Poder Ejecutivo Nacional argentino sobre el Presupuesto 2005, de fecha 15 de septiembre de 2004, pág. 22 (**C-250**).

²⁴ Dúplica de la Demandada, párr. 130, gráfico preparado por la Demandada sobre la base de datos del Banco Mundial, Evolución del PIB per cápita de Argentina 1997-2010 (**A RA-362**).

²⁵ *Total S.A. c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/1, Decisión sobre Responsabilidad, de fecha 27 de diciembre de 2010 (**Decisión sobre Responsabilidad de Total c. Argentina**), párr. 171 (**CL-29**).

²⁶ *Id.*, párr. 172.

²⁷ Laudo, párrs. 637 y 670.

garantía de estabilidad” respecto de las condiciones regulatorias en la década de 1990, sino que el Secretario de Energía cumpliría los requisitos imperativos de la Ley de la Electricidad de los que se había apartado temporalmente. Los Artículos 35 y 36 de la Ley de la Electricidad disponen lo siguiente²⁸:

Artículo 35. La Secretaría de Energía determinará las normas a las que se ajustará el DNDC [CAMMESA] para el cumplimiento de sus funciones, las que deberán garantizar la transparencia y equidad de las decisiones, atendiendo a los siguientes principios:

- a. Permitir la ejecución de los contratos libremente pactados entre las partes, entendiendo por tales a los generadores ..., grandes usuarios y distribuidores (mercado a término);
- b. Despachar la demanda requerida, en base al reconocimiento de precios de energía y potencia que se establecen en el artículo siguiente, que deberán comprometerse explícitamente a aceptar los actores del mercado, para tener derecho a suministrar o recibir electricidad no pactada libremente entre las partes.

Artículo 36. La Secretaría de Energía dictará una resolución con las normas de despacho económico para las transacciones de energía y potencia contempladas en el inciso b) del artículo precedente que aplicará el DNDC [CAMMESA]. La norma referida dispondrá que los generadores perciban por la energía vendida una tarifa uniforme para todos en cada lugar de entrega que fije el DNDC, basada en el costo económico del sistema. Para su estimación deberá tenerse en cuenta el costo que represente para la comunidad la energía no suministrada.

21. La Mayoría determina que “... el texto de los Artículos 35 y 36 de la Ley de la Electricidad concede a la Secretaría de Energía considerable discrecionalidad en la fijación de los pagos por potencia. No prescribe ninguna moneda específica, ni método de cálculo ni el precio que la Secretaría de Energía debería reflejar en sus resoluciones”²⁹. Discrepo de esta conclusión. El verbo imperativo “deberá” aparece varias veces en estos dos artículos. Queda perfectamente claro que el Artículo 35a contempla la ejecución de “contratos

²⁸ Ley No. 24.065, de fecha 16 de enero de 1992 (C-2).

²⁹ Laudo, párr. 676.

libremente pactados entre las partes”. Queda igualmente claro que la energía debía despacharse sobre la base de los precios fijados en el Artículo 36. Dicho Artículo, a su vez, exigía que los generadores “perciban por la energía vendida una tarifa uniforme para todos en cada lugar de entrega” y que esa tarifa uniforme fuera fijada por CAMMESA, “basada en el costo económico del sistema”. Estos requisitos de los Artículos 35 y 36 no concedían a la Secretaría de Energía considerable discrecionalidad en relación con los “contratos libremente pactados” ni en relación con el requisito de una “tarifa uniforme” basada en el costo económico del sistema. A menos que los Artículos 35 y 36 de la Ley de la Electricidad se reformaran, el Secretario de Energía tenía la obligación de observar sus restricciones en todo momento pertinente.

22. Estos requisitos de la Ley de la Electricidad describen exactamente lo que un generador como la Demandante tenía derecho a esperar del Gobierno argentino. Estas frases de los Artículos 35 y 36 establecen los principios que la Demandante e, indudablemente, otros generadores, esperaban que se siguieran. En virtud del régimen jurídico de Argentina, las resoluciones se encuentran subordinadas a una ley, como la Ley de la Electricidad y, en consecuencia, una resolución del Secretario de Energía no podría invalidar ni desplazar la Ley de la Electricidad.
23. La Ley de la Electricidad en todo momento pertinente se mantuvo inalterada y sin modificaciones en este sentido. La redacción utilizada en los Artículos 35 y 36 no plantea la cuestión de un retorno idílico a las condiciones de mercado de la década de 1990, tal como el Laudo parece inferir en reiteradas ocasiones, si bien los mercados eléctricos argentinos habían funcionado bien en ese momento. Disiento de la interpretación que hace la Mayoría de la postura de la Demandante como si esperara el restablecimiento de las condiciones regulatorias aplicables en la década de 1990, por ejemplo, mediante la Resolución 61/92. El texto de los Artículos 35 y 36 tampoco exige una garantía de estabilidad regulatoria. Sin embargo, la Demandante esperaba, bastante legítimamente en mi opinión, que las disposiciones imperativas de estos dos artículos de la Ley de la Electricidad, citados *supra*, fueran restablecidas y observadas. Si el Gobierno no tenía intención de restablecerlas, entonces no debería haberse referido continuamente a las medidas que interferían en los requisitos de dicha ley como transitorias o temporales. En cualquier caso, si el Gobierno hubiese tenido intención de modificar la Ley de la Electricidad a largo plazo, entonces la Ley de la Electricidad en estos artículos debería haber sido reformada por la legislatura. En realidad, nunca fue modificada o reformada

en este aspecto y, por ende, debería haber sido observada por los reguladores del Estado³⁰.

24. En su cuarto punto, la Mayoría concluye que las resoluciones del año 2003 "... incluso si confirmaban el carácter transitorio y temporal de las medidas, no pueden servir como base para las expectativas legítimas de la Demandante al momento de la inversión"³¹. La Mayoría sostiene que "... en lo que respecta a la supuesta restricción a la capacidad de la Demandante de vender en el mercado a término, mediante la Resolución 956/04, la Resolución 1281/06, y la Resolución 95/13, [la Mayoría] observa que todas estas resoluciones se adoptaron con posterioridad a la inversión de la Demandante"³². Por ende, según la Mayoría, resulta obvio que estas resoluciones no podrían haber constituido la base para las expectativas de la Demandante³³. La Mayoría desarrolla en mayor profundidad su conclusión respecto de los impactos que estas tres resoluciones tuvieron en el mercado a término para los PPA, a saber, un recargo adicional a los PPA existentes de conformidad con la Resolución 956/04³⁴; un tratamiento diferenciado para los grandes usuarios que beneficiaba únicamente a los PPA celebrados con centrales nuevas atento a la Resolución 1281/2006³⁵; y una suspensión temporal de la celebración de nuevos PPA en el mercado a término y la introducción de *Energía Plus* conforme a la Resolución 95/13³⁶.
25. Si la Demandante invocara estas resoluciones concretas, de forma independiente, para demostrar cuáles eran sus expectativas razonables o legítimas al momento de realizar su inversión, la conclusión de la Mayoría podría ser justificable. Con todo, entiendo que el alegato de la Demandante no es que estas Resoluciones específicas posteriores constituyeron la base de sus expectativas, en sí mismas, sino más bien que estas

³⁰ Al centrar mi análisis en la Ley de la Electricidad, no estoy pasando por alto ni ignorando la importancia de las alegaciones de la Demandante basadas en las promesas realizadas en el Memorándum de Venta (*Memorándum de Venta para la Privatización de Hidroeléctrica Norpatagónica S.A.* de fecha diciembre de 1992, **C-6**), el *Contrato de Concesión* (Contrato de Concesión, **C-79**, en particular, los artículos 8 y 70), o los términos del Acuerdo del FONINVEMEM I (**C-36**, Artículo 1 y, específicamente, el *Acta de Adhesión*, **C-211** y **C-106**), ni otros argumentos similares. Tal como explico en mi Opinión Disidente, la Ley de la Electricidad simplemente expresa los principios fundamentales en que se basaban las expectativas legítimas de la Demandante. Estas otras presentaciones no hacen más que reforzar esos principios.

³¹ Laudo, párr. 690.

³² *Id.*, párr. 691.

³³ *Id.*, párr. 695.

³⁴ Resolución No. 956/2004, de fecha 28 de septiembre de 2004 (**C-210**).

³⁵ Resolución No. 1281/2006, de fecha 4 de septiembre de 2006 (**C-176**).

³⁶ Resolución No. 95/2013, de fecha 22 de marzo de 2013 (**C-21**).

resoluciones posteriores perpetuaron la violación de las expectativas de la Demandante con base en la Ley de la Electricidad, las cuales se formaron al momento de realizar su inversión a fines del año 2003³⁷.

26. La Demandante señala que, "... la Resolución 240/03 no modificó los criterios para el despacho de energía. Sin embargo, sí cambió los criterios para calcular el Precio Spot al excluir los mayores valores correspondientes a combustibles líquidos y agua (si era más cara que el gas natural) del cálculo de los CVP"³⁸. En sustento de esta afirmación, la Demandante cita a CAMMESA:

[E]l despacho... continúa realizándose en función de los combustibles reales utilizados [por los generadores], pero para el cálculo del precio spot se considera que toda la generación despachada tiene libre abastecimiento de gas natural y el valor de agua no sanciona precios [para el cálculo] si el mismo es superior al... combustible gas³⁹.

27. La Demandante señala que "[c]on anterioridad a la Resolución 240/03, el Precio Spot máximo variaba de modo tal de reflejar el riesgo de falla o apagones. Sin embargo, tras la adopción de la Resolución 240/03, el Precio Spot máximo se fijó en AR\$ 120/MWh"⁴⁰.

28. La Demandante ha sostenido lo siguiente⁴¹:

... en lugar de cumplir sus promesas y revertir las Medidas que provocaron desde el vamos la insustentabilidad del sistema, Argentina prorrogó el régimen transitorio. Aún peor, impuso Medidas adicionales que interfirieron aún más en las inversiones de Orazul a la vez que a las nuevas centrales les ofrecía términos de mercado más favorables, ... mediante programas específicos favorables a la inversión, como *Energía Plus*...

29. A mayor abundamiento, la Demandante también ha planteado el siguiente argumento⁴²:

Tras la inversión de Orazul en Cerros Colorados, el Gobierno adoptó Medidas adicionales que no se condecían con la Ley de Electricidad y que interfirieron

³⁷ Memorial de la Demandante sobre el Fondo, párrs. 202-203 y ss.

³⁸ *Id.*, párr. 198.

³⁹ CAMMESA, Informe Anual 2004, pág. 3 (C-72).

⁴⁰ Memorial de la Demandante sobre el Fondo, párr. 199.

⁴¹ *Id.*, párr. 202.

⁴² *Id.*, párr. 203.

cada vez más en Cerros Colorados. Sin embargo, a la vez que adoptaba estas Medidas, el Gobierno seguía asegurándoles a los generadores de energía eléctrica que se restablecerían las reglas originales del mercado.

30. Estos extractos del escrito de la Demandante muestran que la expectativa en la que se basa la Demandante consiste en que Argentina acataría su propia Ley de la Electricidad, especialmente en relación con los requisitos imperativos de un “precio uniforme” y contratos pactados “libremente” para la venta de electricidad⁴³.
31. Por consiguiente, considero que no puedo coincidir con la conclusión de la Mayoría de que la Demandante invoca estas Resoluciones posteriores del Secretario de Energía como base para sus expectativas legítimas al momento de la inversión en el mes de diciembre de 2003. En mi opinión, esa conclusión derriba una falacia del hombre de paja que la Demandante no ha planteado.
32. El quinto punto de la Mayoría concierne los Acuerdos del FONINVEMEM. Al igual que con su cuarto punto, la Mayoría señala el hecho de que estos “actos jurídicos” tuvieron lugar también en un momento posterior a la inversión de la Demandante. La Mayoría afirma que “... la Demandante no ha demostrado que vulneraran sus expectativas legítimas”⁴⁴.
33. En respuesta a esta conclusión, me veo obligado a observar que, a mi entender, la Demandante no invocó los Acuerdos del FONINVEMEM como la base para sus expectativas al momento de la inversión. Por el contrario, la Demandante ha invocado continuamente las disposiciones de la Ley de la Electricidad, tal como he señalado *supra*. Obviamente, dichas disposiciones se encontraban vigentes en el mes de diciembre de 2003.
34. Considero conveniente referirme a la determinación del tribunal en el caso *Total c. Argentina*, que concluyó que el régimen del FONINVEMEM constituyó un abuso de autoridad y una violación de la protección de TJE en virtud del TBI⁴⁵:

336. El Tribunal concuerda con [la demandante] en que [la conversión de acreencias en una participación en el FONINVEMEM] result[ó] en una negativa de

⁴³ *Id.*, párrs. 204 y ss.

⁴⁴ Laudo, párr. 696.

⁴⁵ Decisión sobre Responsabilidad de *Total c. Argentina*, párrs. 336-338 (CL-29).

hecho de la Argentina de pagar a los generadores de energía sus créditos, incluso a los valores reducidos en virtud de las medidas.

337. Al Tribunal no le convence el argumento de la Argentina en cuanto a que los generadores que decidieron participar en el fondo FONINVEMEM ... lo hicieron voluntariamente. Por el contrario, el Tribunal concuerda con [la demandante], sobre la base de las pruebas aportadas, que la conversión ofrecida por la Argentina el 11 de agosto de 2004 no puede definirse como “voluntaria”. Si bien no fue “forzada”, fue fuertemente inducida al poner a los generadores en una situación de no tener más alternativa que aceptar el esquema, o si no sufrir mayores pérdidas. En primer lugar, los generadores se vieron enfrentados a una situación en la cual la institución (CAMMESA) designada por el regulador público para manejar el mercado eficientemente se vio impedida de pagar por la electricidad producida y distribuida a los usuarios debido a que a los usuarios se les cobraban tarifas insuficientes. En segundo lugar, los generadores se vieron en la posición de tener que elegir entre contribuir el 65 % de sus créditos pasados y futuros a FONINVEMEM y convertirse en accionistas de los generadores que serían creados con los fondos correspondientes o bien seguir teniendo créditos impagos, cuyo pago era legal y prácticamente incierto tanto en cuanto al plazo, la modalidad y el monto.

338. Este esquema debe ser considerado como una especie de canje forzado e inequitativo de deuda por capital que no es el resultado de las condiciones desfavorables del mercado o de una crisis corporativa (como suele suceder en casos de canjes en mercados privados) sino de políticas de gobierno y acciones de la Argentina. Por eso, el Tribunal considera que representa una clara violación de la obligación de [TJE] consagrada en el TBI por la cual Argentina debe pagar una indemnización. La responsabilidad de la Argentina no queda eximida por el hecho de que las acciones resultantes de la conversión tienen un valor de mercado como afirmó la Argentina, porque los generadores ya estaban instalados o lo estaban siendo. La determinación del valor de dichas acciones es importante para la valoración de los daños y deberá ser tomada en cuenta en la etapa de cálculo de los daños.

35. Coincidió de pleno con estas determinaciones y arribaría prácticamente a la misma conclusión en este caso. La coacción a los generadores para que aceptaran el FONINVEMEM y celebraran el Acta de Adhesión no se ajustaba a la Ley de la Electricidad en ningún sentido.

36. Mis colegas han precisado algunas de las disposiciones del Acta de Adhesión, incluido el Artículo a1, en el que se indicaba que “[e]l presente tiene por objeto fijar pautas básicas sobre las cuales se readaptará el MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM), entendiéndose por tal readaptación a la acción de recomponer el funcionamiento regular del MEM como un mercado competitivo, con oferta suficiente, en el cual los Generadores, Distribuidores, Comercializadores, Participantes y Grandes Usuarios de energía pueden comprar y vender electricidad a precios determinados por la oferta y la demanda, sin distorsiones reglamentarias y en el marco establecido por la Ley N° 24.065”⁴⁶. A mi juicio, este texto, redactado por la Secretaría de Energía, hace referencia directa a los requisitos del Artículo 35a de la Ley de la Electricidad, es decir, “contratos libremente pactados entre las partes, entendiéndose por tales a los generadores ..., grandes usuarios y distribuidores (mercado a término)”⁴⁷.
37. Cualquier posible duda sobre este particular se resuelve más adelante en el Artículo a1 de la propia Acta de Adhesión. Establecía, *inter alia*, que la “[...] la SECRETARIA DE ENERGÍA” tiene la siguiente obligación:
- (iv) Una vez readaptado el Mercado a partir de la entrada en operación comercial del/los nuevo/s equipamiento/s construido/s con los recursos del FONINVEMEM, [deberá] dejar sin efecto la Resolución SECRETARIA DE ENERGÍA N° 240 del 14 de agosto de 2003 y remunerar a los generadores con el Precio Marginal del Sistema sancionado de conformidad con lo establecido en “LOS PROCEDIMIENTOS”, en un mercado “Spot” libre, teniendo en cuenta el costo de la energía no suministrada y con un valor del agua que represente el valor de reemplazo térmico⁴⁸.
38. El lenguaje utilizado dejaba perfectamente claro que el Secretario de Energía prometía derogar la Resolución 240/2003 tras el inicio de las operaciones comerciales de los generadores construidos con el dinero de otros generadores y, luego, restablecer un mercado *spot* libre. De haberlo hecho, habría cumplido con los requisitos de la Ley de Electricidad, como ya los he señalado. Sin embargo, casualmente, eso no fue lo que

⁴⁶ Acta de Adhesión al FONINVEMEM, de fecha 6 de diciembre de 2004, artículo a1 (C-211).

⁴⁷ Ley No. 24.065, de fecha 16 de enero de 1992 (C-2).

⁴⁸ Acta de Adhesión al FONINVEMEM de fecha 6 de diciembre de 2004, artículo a1 (C-211).

ocurrió. Cuando las nuevas instalaciones de generación comenzaron a operar, el Secretario de Energía no actuó de acuerdo con el texto obligatorio mencionado *supra*.

39. Por lo tanto, discrepo de mis colegas que integran la Mayoría y, en cambio, consideraría que las expectativas razonables y legítimas de la Demandante, basadas en la Ley de la Electricidad, y evidenciadas además por el Acuerdo del FONINVEMEM, fueron violadas por el Secretario de Energía.
40. El sexto motivo de la Mayoría para justificar su decisión de denegar la reclamación de la Demandante en el presente caso radica en que los casos anteriores de arbitraje de inversión relativos al marco del sector eléctrico argentino no modifican la conclusión de la Mayoría. Me sorprende esta determinación. La opinión de la Mayoría es que “tiene razones de peso para distinguir las circunstancias de este caso de aquellas de los casos *Total y El Paso*”⁴⁹.
41. La Mayoría señala que “[t]anto Total como El Paso realizaron sus inversiones en un entorno jurídico favorable donde la Ley de la Electricidad y el régimen predominante en la década de 1990 era el punto de referencia pertinente para evaluar derechos o expectativas”⁵⁰. A continuación, sostienen lo siguiente⁵¹:

709. La inversión de la Demandante, por el contrario, tuvo lugar incluso en el mes de diciembre de 2003, es decir, en un entorno de crisis en el que se encontraban vigentes la Ley de Emergencia y un régimen regulatorio distinto en virtud de la Ley de la Electricidad, los generadores no habían podido cobrar el total de sus acreencias desde el mes de junio de 2003 [nota al pie interna omitida] y donde, conforme a la Resolución 943/03, las acreencias pasadas y futuras serían pagadas recién cuando el Fondo Unificado pudiera hacerlo, en una fecha a ser determinada por la Secretaría de Energía en el futuro. En consecuencia, las situaciones de Total o de El Paso no resultan equiparables a la de la Demandante y, por ende, las conclusiones de esos tribunales no modifican la conclusión del Tribunal.

42. Ya he demostrado *supra* en esta Opinión Disidente que, para el momento en que la Demandante realizó su inversión a finales del mes de diciembre de 2003, la economía

⁴⁹ Laudo, párr. 705.

⁵⁰ *Id.*, párr. 708.

⁵¹ *Id.*, párr. 709.

argentina había experimentado una fuerte recuperación tras la crisis del año 2002. En cualquier caso, la cuestión más crítica para mi discrepancia de la opinión de la Mayoría sobre este particular radica en que las características esenciales de la Ley de la Electricidad, en particular las que he destacado de los Artículos 35 y 36, permanecieron intactas e inalteradas mientras duraron no solo las inversiones de Total y El Paso, sino también las de la Demandante. Las acciones que los tribunales en los casos *Total c. Argentina* y *El Paso c. Argentina*⁵² consideraron contrarias a la Ley de la Electricidad y violatorias de los TBI pertinentes son las mismas que se examinan en el presente arbitraje.

43. Así, el tribunal en *Total c. Argentina* sostuvo lo siguiente⁵³:

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 [nota al pie interna omitida]. 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. Los bajos precios alentaron un aumento en el consumo que no pudo igualar un incremento paralelo en la oferta, porque los productores no podían afrontar nuevas inversiones en el marco del rígido sistema administrativo de precios vigente [nota al pie interna omitida]. La falta de razonabilidad de dicha política en vista de las prácticas generalmente seguidas en las sociedades contemporáneas para asegurar la oferta de electricidad, cuando esto se traslada a compañías privadas, se demuestra por la subsiguiente falta de inversiones, los cortes de energía y la necesidad de importar electricidad a la Argentina (un país que siempre se autoabasteció e incluso exportó energía a países vecinos) [nota al pie interna omitida].

329. El programa Energía Plus y el fondo FONINVEMEM (destinados a financiar nuevos generadores mediante el uso de créditos impagos de los generadores existentes) demuestran que los mecanismos de precios vigentes luego de 2002 no

⁵² *El Paso International Company c. La República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, de fecha 31 de octubre de 2011 (***El Paso c. Argentina***) (CL-23).

⁵³ Decisión sobre Responsabilidad de *Total c. Argentina*, párrs. 328-330 (CL-29).

eran económicamente sustentables. El Tribunal recuerda que los nuevos productores de electricidad deben ser remunerados a más altos precios según el programa Energía Plus con el fin de alentar nuevas inversiones ya que los generadores existentes carecían de recursos para expandirse debido al estado de cesación de pago de CAMMESA y del Fondo de Estabilización. Este mecanismo contradice el principio de precio uniforme que debe reflejar el costo económico del sistema y asegurar que las nuevas inversiones se hagan de conformidad con la demanda [nota al pie interna omitida].

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

44. Concuero plenamente con el razonamiento de dicho tribunal y no encuentro motivo alguno para desestimarlos sobre la base de que Total había invertido en un momento o en un clima económico diferente al de la Demandante en este caso. Resulta evidente que su razonamiento y condena de las medidas del Secretario de Energía no giran en torno al momento en el que Total invirtió. Tal como señalé *supra*, los factores que se mantienen constantes son las disposiciones pertinentes de la Ley de la Electricidad y el deber de Argentina de extender el TJE de conformidad con el TBI aplicable en el presente caso. No admito el hecho de que la Mayoría distinga este caso del de *Total c. Argentina*. Por consiguiente, aunque mis colegas afirman reconocer que “lograr un cuerpo legislativo coherente constituye un objetivo importante”⁵⁴, se trata de una idea que, en mi opinión, no han conseguido sostener. Plantearía observaciones similares sobre el caso *El Paso c. Argentina* y la determinación de ese tribunal de que las acciones de Argentina violaron el estándar de protección de TJE.
45. Mis colegas han concluido que “[h]abiendo resuelto que la Demandada no violó ninguna obligación en virtud del derecho internacional, el Tribunal rechaza, de igual modo, la reclamación de indemnización e intereses de la Demandante”⁵⁵. Si bien es evidente que no comparto su conclusión sobre la responsabilidad en este caso, estoy de acuerdo en que no tiene sentido considerar la cuantificación de la indemnización de daños que debe

⁵⁴ Laudo, párr. 705.

⁵⁵ *Id.*, párr. 1024.

otorgarse. En consecuencia, no repasaré las solicitudes de indemnización formuladas por la Demandante. Basta con afirmar que yo habría otorgado a la Demandante una indemnización sustancial por daños por la violación por parte de Argentina de la protección de TJE en virtud del TBI.

46. Asimismo, habría otorgado a la Demandante la totalidad de los costos de este arbitraje, ya que no solo prosperó respecto de la jurisdicción de este Tribunal, sino que también debería haber vencido en su reclamación sobre responsabilidad.

[firmado]

Sr. David R. Haigh, KC
Árbitro

Fecha: 12 de diciembre de 2023