

Caso CIADI No. ARB/10/5

**(1) TIDEWATER INVESTMENT SRL
(2) TIDEWATER CARIBE, C.A.**

Demandantes

–y–

REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA

Demandada

LAUDO

dictado por

**Profesor Campbell McLachlan QC, Presidente
Dr. Andrés Rigo Sureda, Árbitro
Profesora Brigitte Stern, Árbitro**

Secretario del Tribunal

Sr. Marco Tulio Montañés-Rumayor

En representación de Tidewater

Sr. Miguel López Forastier
Sr. Thomas L Cubbage III
Sr. Alexander A. Berengaut
Sr. Daniel E. Matro y
Sra. Gisselle S. Bourns
COVINGTON & BURLING LLP
850 Tenth Street, N.W.
Washington, D.C. 20001-4956
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

Sr. Bruce Lundstrom
TIDEWATER INC.
6002 Rogerdale Road
Suite 600
Houston, Texas 77072
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

En representación de Venezuela

Dr. Reinaldo Enrique Muñoz Pedroza
Procuraduría General de la República
Av. Los Ilustres cruce con calle Francisco Laze Martí.
Edificio Procuraduría General de la República. Piso 8.
Urb. Santa Mónica.
Caracas 1040,
VENEZUELA

Sr. George Kahale III
Sra. Miriam K. Harwood
Sr. Ben Preziosi
Sra. Gabriela Álvarez Ávila
Sra. Claudia Frutos-Peterson
Sr. Eloy Barbará de Parres
CURTIS, MALLETT-PREVOST, COLT & MOSLE LLP
101 Park Avenue
Nueva York, NY 10178
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

Fecha de envío a las Partes: 13 de marzo de 2015

GLOSARIO DE TÉRMINOS DEFINIDOS	ii
ÍNDICE DE CASOS	iv
I INTRODUCCIÓN	1
A Solicitud de Arbitraje	1
B Antecedentes procesales.....	1
C Antecedentes de hecho	4
II ALEGACIONES DE LAS PARTES	8
A Responsabilidad.....	8
1. Introducción.....	8
2. El alcance de la expropiación.....	9
3. Si la expropiación fue lícita o ilícita.....	13
4. Otras violaciones del TBI con Barbados.....	17
B Indemnización.....	18
1. Estándar de indemnización y fecha para la estimación de la indemnización	19
2. Método de valuación	21
3. Elementos del avalúo.....	22
4. Intereses	32
III EL ANÁLISIS DEL TRIBUNAL	33
A Responsabilidad.....	33
1. Expropiación	35
2. Otros causas del reclamo.....	56
B Compensación	57
1. Estándar de compensación.....	57
2. Fecha de avalúo	59
3. Método apropiado para el cálculo del valor justo de mercado	61
4. Elementos del análisis valuatorio DCF	63
C Intereses	75
D Costas.....	77
IV LAUDO	80

GLOSARIO DE TÉRMINOS DEFINIDOS

Astivenca	Astilleros de Venezuela, C.A.
TBI con Barbados	Acuerdo entre el Gobierno de la República de Venezuela y el Gobierno de Barbados para la promoción y protección de inversiones (suscripto el día 15 de julio de 1994, en vigor desde el día 31 de octubre de 1995), 1984 UNTS 181 (An. C-10)
Brailovsky/ Flores 1 / 2	Primer Informe Pericial sobre Valuación preparado por Vladimir Brailovsky y Daniel Flores (24 de octubre de 2013) y Segundo Informe (24 de abril de 2014)
Presentación Brailovsky 1	Presentación sobre Enfoque Valuatorio, Tasa de Descuento e Intereses Anteriores al Laudo (10 de junio de 2014)
Demandantes Tidewater	o Tidewater Investment SRL y Tidewater Caribe, C.A.
Contrato Corocoro	Contrato CO-067 (Ex. C-22)
Contrato Cardón	Ex. C-86.
CVP	Corporación Venezolana del Petróleo SA, filial totalmente controlada por PDVSA
Figuera 1 / 2	Testimonio Directo de Rubén Figuera (24 de octubre de 2013) y Segundo Testimonio Directo (24 de abril de 2014)
Presentación Flores 1	Presentación de PowerPoint adjunta al testimonio directo del Dr. Flores (11 de junio de 2014)
Respuestas de Brailovsky/Flores a Preguntas	Presentación de PowerPoint: Respuestas de los Expertos de la Demandada a las Preguntas del Tribunal (12 de junio de 2014)
Gulmar Offshore	Gulmar Offshore Middle East L.L.C.
Ley de Inversiones	Decreto con Rango y Fuerza de Ley de Promoción y Protección de Inversiones, de fecha 3 de octubre de 1999 (publicado en la Gaceta Oficial N.º 5.390 de fecha 22 de octubre de 1999)
Kehoe 1 / 2	Testimonio Directo de Gerard P. Kehoe (29 de julio de 2013) y Segundo Testimonio Directo (22 de enero de 2014)
La Cañada	La Cañada, municipio ubicado en la costa del lago de Maracaibo, Venezuela, donde SEMARCA tenía su sede central
Ministerio	Ministerio del Poder Popular para la Energía y Petróleo

Navigant 1 / 2	Informe Pericial de Brent C. Kaczmarek para Navigant Consulting, Inc. (29 de julio de 2013) y Segundo Informe Pericial (24 de enero de 2014)
Presentación Navigant 1	Presentación de PowerPoint adjunta al testimonio directo del Sr. Kaczmarek (10 de junio de 2014)
Respuestas de Navigant a Preguntas	Presentación de PowerPoint: Respuestas a las Preguntas del Tribunal de fecha 11 de junio de 2014 (12 de junio de 2014)
PDVSA	Petróleos de Venezuela, S.A.
PDVSA Petróleo	PDVSA Petróleo, S.A.
PetroSucre	PetroSucre, S.A.
Solicitud	Solicitud de Arbitraje Modificada de fecha 1 de marzo de 2013
Ley de Reserva	Ley Orgánica que Reserva al Estado Bienes y Servicios Conexos a las Actividades Primarias de Hidrocarburos (7 de mayo de 2009) (An. RL-1)
Demandada Venezuela	o La República Bolivariana de Venezuela
Resolución N.º 51	Resolución N.º 51 del Ministerio del Poder Popular para la Energía y Petróleo (8 de mayo de 2009) (An. RL-7)
SEMARCA	Tidewater Marine Service, C.A.
Empresa SEMARCA	El valor del capital de las Demandantes en SEMARCA junto con la Sede Central de SEMARCA ubicada en La Cañada (Memorial [96])
Servipica	Guanta Consult, C.A. y Servicios Picardi, C.A.
Contrato de Barcazas	(Contrato N.º 4627) (An. R-87)
Tidewater Caribe Segunda Demandante	o Tidewater Caribe, C.A.
Tidewater Barbados Primera Demandante	o Tidewater Investment SRL
Contrato de Remolcadores	de (Contrato N.º 8027) (An. R-86)
Wells 1 / 2	Informe Pericial del Prof. Louis T. Wells (24 de octubre de 2013) y Segundo Informe Pericial (24 de abril de 2014)
Directrices del Banco Mundial	Directrices del Banco Mundial sobre el Tratamiento de la Inversión Extranjera Directa de 1992 (CL-152)

ÍNDICE DE CASOS

ADC c. Hungría	<i>ADC Affiliate Ltd c. Hungría</i> , Caso CIADI N.º ARB/03/16 (Laudo, 2 de octubre de 2006) 15 ICSID Rep 539
AIG c. Irán	<i>American International Group, Inc c. República Islámica de Irán</i> (Laudo, 19 de diciembre de 1983) 4 Iran-US CTR 96
Amco Asia c. Indonesia II	<i>Amco Asia Corp c. República de Indonesia</i> , Caso CIADI N.º ARB/81/1 (Laudo sobre el Fondo en el Marco de una Nueva Sumisión, 31 de mayo de 1990) 89 ILR 580
Amoco	<i>Amoco International Finance Corp c. República Islámica de Irán</i> (Laudo Parcial, 14 de julio de 1987) 15 Iran-US CTR 189
AMT c. Zaire	<i>American Manufacturing & Trading, Inc c. Zaire</i> , Caso CIADI N.º ARB/93/1 (Laudo, 21 de febrero de 1997) 5 ICSID Rep 14
Burlington c. Ecuador	<i>Burlington Resources Inc c. Ecuador</i> , Caso CIADI N.º ARB/08/5 (Decisión sobre Responsabilidad, 14 de diciembre de 2012)
Chevron c. Ecuador	<i>Chevron Corp c. Ecuador</i> , Caso CNUDMI (Laudo Parcial sobre el Fondo, 30 de marzo de 2010)
Fábrica de Chorzów	<i>Fábrica de Chorzów (Alemania c. Polonia)</i> (Fondo) (1928) PCIJ Rep Ser A N.º 17
CMS c. Argentina	<i>CMS Gas Transmission Company c. Argentina</i> , Caso CIADI N.º ARB/01/8 (Laudo, 12 de mayo de 2005)
Continental Casualty c. Argentina	<i>Continental Casualty Co c. Argentina</i> , Caso CIADI N.º ARB/03/9 (Decisión sobre Jurisdicción, 22 de febrero de 2006)
Duke c. Perú	<i>Duke Energy International Peru Investments No 1 Ltd c. Perú</i> , Caso CIADI N.º ARB/03/28 (Decisión sobre Anulación, 1 de marzo de 2011)
Emmis c. Hungría	<i>Emmis International Holding BV c. Hungría</i> , Caso CIADI N.º ARB/12/2 (Laudo, 16 de abril de 2014)
Enron c. Argentina	<i>Enron Corp y Ponderosa Assets LP c. Argentina</i> , Caso CIADI N.º ARB/01/3 (Laudo, 22 de mayo de 2007)
Funnekotter c. Zimbabwe	<i>Funnekotter c. República de Zimbabwe</i> , Caso CIADI N.º ARB/05/6 (Laudo, 22 de abril de 2009)
Goetz c. Burundi	<i>Antoine Goetz c. Burundi</i> , Caso CIADI N.º ARB/95/3 (Laudo, 10 de febrero de 1999) 6 ICSID Rep 3

Himpurna c. PT (Persero)	<i>Himpurna California Energy Ltd (Bermudas) c. PT (Persero) Perusahaan Listrik Negara (Indonesia)</i> (Laudo Definitivo, 4 de mayo de 1999) XXV Ybk Comm Arb 11
Lemire c. Ucrania	<i>Joseph Charles Lemire c. Ucrania</i> , Caso CIADI N.º ARB/06/18 (Laudo, 28 de marzo de 2011)
LIAMCO	<i>Libyan American Oil Company (LIAMCO) c. Libia</i> (Laudo, 12 de abril de 1977) 20 ILM 1
Merrill & Ring c. Canadá	<i>Merrill & Ring Forestry LP c. Canadá</i> (Laudo, 31 de marzo de 2010)
Metalclad c. México	<i>Metalclad Corporation c. México</i> , Caso CIADI N.º ARB(AF)/97/1 (Laudo, 25 de agosto de 2000) 5 ICSID Rep 212
Middle East Cement c. Egipto	<i>Middle East Cement Shipping & Handling Co SA c. Egipto</i> , Caso CIADI N.º ARB/99/6 (Laudo, 12 de abril de 2002) 7 ICSID Rep 178
Mobil Cerro Negro c. PDVSA	<i>Mobil Cerro Negro Ltd c. Petróleos de Venezuela SA y PDVSA Cerro Negro SA</i> , Caso CCI N.º 15416/JRF/CA (Laudo Definitivo, 23 de diciembre de 2011)
Mondev c. Estados Unidos	<i>Mondev International Ltd c. Estados Unidos de América</i> , Caso CIADI N.º ARB(AF)/99/2 (Laudo, 11 de octubre de 2002) 6 ICSID Rep 192
Demandas de las Navieras Noruegas	<i>Demandas de las Navieras Noruegas (Noruega c. Estados Unidos)</i> , CPA (Laudo, 13 de octubre de 1922), 1 RIAA 307
Plataformas Petrolíferas	<i>Plataformas Petrolíferas (República Islámica de Irán c. Estados Unidos de América)</i> (Excepciones Preliminares) [1996] ICJ Rep 803
Patuha c. PT (Persero)	<i>Patuha Power Ltd c. PT (Persero) Perusahaan Listrik Negara</i> (Laudo Definitivo, 4 de mayo de 1999)
Papamichalopoulos c. Grecia	<i>Papamichalopoulos y Otros c. Grecia</i> , ECHR Ser A, Vol 330-B (Fallo, 31 de octubre de 1995)
Phoenix Action c. República Checa	<i>Phoenix Action, Ltd c. República Checa</i> , Caso CIADI N.º ARB/06/5 (Laudo, 15 de abril de 2009)
Pope & Talbot c. Canadá	<i>Pope & Talbot Inc c. Canadá</i> (Laudo Provisional, 26 de junio de 2000) 7 ICSID Rep 69
Quasar de Valores	<i>Quasar de Valores SICAV SA c. Federación Rusa</i> , Caso CCE N.º 24/2007 (Laudo, 20 de julio de 2012)
Rumeli c. Kazajstán	<i>Rumeli Telekom A/S c. Kazajstán</i> , Caso CIADI N.º ARB/05/16 (Laudo, 21 de julio de 2008), confirmado: Decisión sobre Anulación, 25 de marzo de 2010
Santa Elena	<i>Compañía de Desarrollo de Santa Elena SA c. Costa Rica</i> , Caso CIADI

	N.º ARB/96/1 (Laudo, 17 de febrero de 2000)
<i>Sapphire International</i>	<i>Sapphire International Petroleum Ltd c. National Iranian Oil Co</i> (Laudo) (1963) 35 ILR 136
<i>Siemens c. Argentina</i>	<i>Siemens AG c. Argentina</i> , Caso CIADI N.º ARB/02/8 (Laudo, 6 de febrero de 2007)
<i>SPP c. Egipto</i>	<i>Southern Pacific Properties (Middle East) Ltd c. Egipto</i> , Caso CIADI N.º ARB/84/3 (Laudo, 20 de mayo de 1992) 3 ICSID Rep 195
<i>Tecmed c. México</i>	<i>Técnicas Medioambientales Tecmed SA c. México</i> , Caso CIADI N.º ARB(AF)/00/2 (Laudo, 29 de mayo de 2003) 10 ICSID Rep 134
<i>UPS c. Canadá</i>	<i>United Parcel Service of America Inc c. Canadá</i> (Laudo sobre Jurisdicción, 22 de noviembre de 2002) 7 ICSID Rep 285
<i>Vivendi c. Argentina (Nueva Sumisión)</i>	<i>Compañía de Aguas del Aconquija SA y Vivendi Universal SA c. Argentina</i> , Caso CIADI N.º ARB/97/3 (Laudo, 20 de agosto de 2007)
<i>Wena Hotels c. Egipto</i>	<i>Wena Hotels Ltd c. Egipto</i> , Caso CIADI N.º ARB/98/4 (Laudo, 8 de diciembre de 2000) 6 ICSID Rep 89

I INTRODUCCIÓN

A Solicitud de Arbitraje

1. El día 16 de febrero de 2010, Tidewater Inc., Tidewater Investment SRL, Tidewater Caribe, C.A., Twenty Grand Offshore, L.L.C., Point Marine, L.L.C., Twenty Grand Marine Service, L.L.C., Jackson Marine, L.L.C. y Zapata Gulf Marine Operators, L.L.C. presentaron una Solicitud de Arbitraje en virtud de las Reglas de Arbitraje CIADI en contra de la República Bolivariana de Venezuela (**Venezuela o Demandada**).
2. El día 8 de febrero de 2013, el Tribunal emitió su **Decisión sobre la Jurisdicción** en la que resolvió que goza de jurisdicción sólo respecto de los reclamos planteados por Tidewater Investment SRL (**Primera Demandante**) y Tidewater Caribe, C.A. (**Segunda Demandante**) (en conjunto, **Tidewater o Demandantes**) de conformidad con el Artículo 8 del Acuerdo entre el Gobierno de la República de Venezuela y el Gobierno de Barbados para la promoción y protección de inversiones de 1994 (**TBI con Barbados**). A la luz de dicha Decisión, las Demandantes presentaron una Solicitud de Arbitraje Modificada (**Solicitud**) el día 1 de marzo de 2013.
3. La controversia se refiere a la inversión de las Demandantes en la prestación de servicios de soporte marítimo a la industria petrolera en Venezuela. Los antecedentes de hecho de la controversia se resumen en la Parte I- C *infra*.

B Antecedentes procesales

4. Los antecedentes procesales del presente arbitraje hasta la Decisión sobre la Jurisdicción se repasan en dicha Decisión.
5. El día 7 de junio de 2013, el Tribunal, con el consentimiento de las Partes, adoptó un calendario procesal a fin de determinar las etapas restantes del procedimiento.
6. Luego, las Partes intercambiaron los siguientes escritos sobre el fondo:
 - a) El día 29 de julio de 2013, las Demandantes presentaron su Memorial sobre el Fondo, junto con una declaración testimonial del Sr. Gerald P. Kehoe (Vicepresidente y, posteriormente, Vicepresidente Principal de Tidewater,

- Inc. durante el período pertinente) y un informe pericial preparado por el Sr. Brent C. Kaczmarek (de Navigant Consulting, Inc).
- b) El día 25 de octubre de 2013, la Demandada presentó su Memorial de Contestación sobre el Fondo, junto con una declaración testimonial del Sr. Rubén Figuera (ex-Gerente General de Empresas Mixtas Costa Afuera en Corporación Venezolana del Petróleo, S.A. (**CVP**), subsidiaria de PDVSA), un informe pericial del Profesor Louis T. Wells (Profesor Emérito Herbert F. Johnson de Gestión Internacional, Escuela de Negocios de Harvard) y un informe pericial del Sr. Vladimir Brailovsky y del Dr. Daniel Flores (de Economía Aplicada, S.C. y Econ One Research, Inc, respectivamente).
 - c) El día 25 de enero de 2014, las Demandantes presentaron su Réplica sobre el Fondo, junto con la segunda declaración testimonial del Sr. Kehoe y el segundo informe pericial del Sr. Kaczmarek.
 - d) El día 25 de abril de 2014, la Demandada presentó su Dúplica sobre el Fondo, junto con la segunda declaración testimonial del Sr. Figuera, el segundo informe pericial del Prof. Wells y el segundo informe pericial del Sr. Brailovsky y del Dr. Flores.
7. El día 8 de noviembre de 2014, las Demandantes informaron al Tribunal del acuerdo de las Partes de no presentar solicitudes de producción de documentos ante el Tribunal.
 8. El día 20 de mayo de 2014, en respuesta a una solicitud del Tribunal, las Partes comunicaron el alcance de su acuerdo en cuanto a la organización de la audiencia sobre el fondo, incluidos el calendario de la audiencia y el orden de los testigos.
 9. El día 21 de mayo de 2014, las Demandantes solicitaron autorización para incorporar al expediente los anexos adicionales C-250 a C-261. El día 23 de mayo de 2014, la Demandada confirmó que ya no se oponía a la admisión de dichos documentos.
 10. En la misma fecha, el Tribunal resolvió las cuestiones pendientes relativas a la organización de la audiencia y le comunicó su decisión sobre estos asuntos a las Partes.
 11. La audiencia sobre el fondo se celebró entre los días 9 y 12 de junio de 2014 en la sede del Centro ubicada en Washington, D.C. Las siguientes personas participaron de la audiencia:

Tribunal

Profesor Campbell McLachlan QC (Presidente)
Dr. Andrés Rigo Sureda
Profesora Brigitte Stern

Sr. Marco Tulio Montañés-Rumayor (Secretario)

Demandantes

Abogados (Covington & Burling)

Sr. Miguel López Forastier
Sr. Thomas (T.L.) Cubbage
Sr. Alexander Berengaut
Sr. Daniel Matro
Sra. Gisselle Bourns
Sr. Felipe Nazar Pagani
Sra. Ana María Matías (asistente legal)
Sr. Jorge García (asistente legal)

Partes:

Sr. Jeffrey Gorski
Sr. Bruce Lundstrom
Sr. Matthew Mancheski
Sr. Chris Ogle

Testigo(s):

Sr. Gerard Kehoe

Experto(s):

Sr. Brent Kaczmarek
Sra. Isabel Kunsman
Sra. Sarah Sherman
Sr. Matt Shopp

Demandada

Abogados (Curtis, Mallet-Prevost, Colt & Mosle LLP)

Sr. George Kahale, III
Sra. Miriam Harwood
Sra. Gabriela Álvarez Ávila
Sr. Eloy Barbará de Parres
Sra. Claudia Frutos-Peterson
Sr. Simon Batifort
Sra. Arianna Sánchez
Sr. Carlos Guzmán
Sra. Gloria Díaz-Bujan
Sr. Francisco Sánchez
Sr. Ali Topaloglu
Sr. Herbert Tapia

Partes:

Dr. Joaquín Parra
Dr. Álvaro Silva Calderón
Dra. Natalia Linares
Dra. Moreeliec Peña

Testigo(s):

Sr. Rubén Figuera

Experto(s):

Lic. Vladimir Brailovsky
Prof. Louis T. Wells, Jr.
Dr. Daniel Flores
Sr. Andrea Cardani
Sr. Jordan Heim

Estenógrafos

Sra. Liliana Avalos de Bulgarelli
Sr. David Kasdan

Intérpretes

Sra. Silvia Colla
Sr. Daniel Giglio
Sra. Judith Leandre

12. El día 13 de junio de 2014, el Tribunal procedió a una deliberación preliminar en Washington, D.C. Posteriormente, deliberó a través de diversos medios.

C Antecedentes de hecho

13. El grupo Tidewater fue fundado en el año 1956 a fin de prestar servicios de transporte marítimo en el Golfo de México¹. Comenzó sus operaciones en Venezuela en el año 1958, mediante la adquisición de la empresa actualmente denominada Tidewater Marine Service, C.A. (**SEMARCA**), sociedad constituida de conformidad con la legislación de Venezuela². Cuando tuvieron lugar los sucesos que constituyen el objeto del presente

¹ Memorial, [13].

² Memorial, [14].

arbitraje, Tidewater había estado operando en forma continua en Venezuela desde el año 1958.

14. Con anterioridad al mes de mayo de 2009, SEMARCA era propiedad de la Segunda Demandante, Tidewater Caribe, C.A. (**Tidewater Caribe**), sociedad constituida en Venezuela. Luego de una reorganización societaria que tuvo lugar el día 9 de marzo de 2009, Tidewater Caribe, a su vez, se convirtió en propiedad de la Primera Demandante, Tidewater Investment SRL, sociedad constituida en Barbados. Cada una de las empresas demandantes forman parte del grupo empresarial Tidewater, que, en definitiva, es propiedad de Tidewater, Inc, sociedad constituida en los Estados Unidos.
15. SEMARCA tenía su sede central en el municipio de La Cañada, ubicado en la costa occidental del lago de Maracaibo. Tidewater Caribe era propietaria de la parcela de terreno utilizada por SEMARCA a tal efecto³.
16. La industria petrolera de Venezuela fue nacionalizada en 1975. A partir de ese momento, la empresa petrolera estatal venezolana Petróleos de Venezuela, S.A. (**PDVSA**) y sus filiales parcial o totalmente controladas, contrataron a empresas privadas para brindar apoyo a la industria petrolera en el país. Entre dichas filiales se encontraban tres empresas relevantes para el caso que nos ocupa: Corporación Venezolana del Petróleo SA (**CVP**), PDVSA Petróleo, S.A. (**PDVSA Petróleo**) y PetroSucre, S.A. (**PetroSucre**).
17. SEMARCA prestó sus servicios de soporte marítimo en virtud de un contrato tanto a PDVSA Petróleo como a PetroSucre.
18. En principio, las operaciones de SEMARCA se limitaron al propio lago de Maracaibo.
19. A partir de fines de la década de 1990, SEMARCA expandió sus operaciones a regiones costa afuera, incluido el Golfo de Paria ubicado cerca de la costa noroeste de Venezuela.
20. A pesar de haber operado en Venezuela durante muchos años, SEMARCA no tenía un contrato general de concesión con PDVSA o sus filiales. En su lugar, operaba sobre la base de una cuenta corriente a través de contratos de fletamento a corto plazo: contratos frecuentes con varios meses de duración que se prorrogaban en forma periódica⁴. Las Partes coinciden en que, al momento de la confiscación de los activos de

³ Memorial, [16], que cita Ex C-190. El resto de la parcela de terreno era (y continúa siendo) arrendado a un tercero: Memorial, [17].

⁴ Tal como se destacara en la Decisión sobre la Jurisdicción, [153]; Memorial, [20], que cita Kehoe 1, [15]-[16].

las Demandantes, SEMARCA prestaba sus servicios tanto en el Lago de Maracaibo como en el Golfo de Paria, en virtud de cuatro contratos a corto plazo⁵:

- a) **Lago de Maracaibo**: SEMARCA le prestaba servicios de soporte marítimo a PDVSA Petróleo conforme a dos contratos de fletamento a plazo determinado: i) el denominado **Contrato de Remolcadores** (Contrato N.º 8027); y ii) el **Contrato de Barcazas** (Contrato N.º 4627)⁶.
- b) **Costa afuera**: i) SEMARCA le había fletado cuatro buques a PetroSucre a fin de brindar apoyo a las operaciones en el marco del Proyecto Corocoro en la zona occidental del Golfo de Paria (el **Contrato Corocoro**)⁷; y ii) SEMARCA tenía un contrato a corto plazo con Chevron Cardón III, S.A. a fin de que dos buques le brindaran apoyo a sus operaciones en el bloque Cardón III del Proyecto Rafael Urdaneta al norte del lago de Maracaibo (el **Contrato Cardón**)⁸.

- 21. Las Partes cuestionan la duración y el estado de dichos contratos a la fecha de la Ley de Reserva, cuestión que el Tribunal abordará más adelante.
- 22. Durante el período 2008–2009, los precios mundiales del petróleo bajaron significativamente. PDVSA tuvo dificultades para cumplir sus obligaciones de pago con SEMARCA⁹.
- 23. Tal como el Tribunal observó en la Decisión sobre la Jurisdicción, las cuentas por cobrar adeudadas a SEMARCA comenzaron a acumularse en el mes de junio de 2008¹⁰. Al día 31 de mayo de 2009, el Informe Anual de Tidewater registraba que las cuentas por cobrar

⁵ Memorial, [25]-[29]; Memorial de Contestación, [40].

⁶ Ex R-86 (Contrato de Remolcadores); Ex R-87 (Contrato de Barcazas).

⁷ Contrato CO-067 (Ex C-22).

⁸ Ex C-86.

⁹ Memorial de Contestación, [11].

¹⁰ Véase Decisión sobre la Jurisdicción, [154]-[181]. Tal como se destacará *infra*, las conclusiones de hecho a las que arribó el Tribunal a efectos de determinar si las excepciones a la jurisdicción de la Demandada no son vinculantes respecto del Tribunal al momento de establecer los reclamos sobre el fondo de las Demandantes. No obstante, con sujeción a lo que sigue en el presente Laudo, dicho resumen describe los sucesos que derivaron en las confiscaciones y que dieron lugar al presente arbitraje.

adeudadas a SEMARCA ascendían aproximadamente a 40 millones de dólares estadounidenses¹¹.

24. El día 7 de mayo de 2009, el Gobierno de Venezuela promulgó la Ley Orgánica que Reserva al Estado Bienes y Servicios Conexos a las Actividades Primarias de Hidrocarburos (**Ley de Reserva**)¹². El día siguiente, 8 de mayo de 2009, el Ministerio del Poder Popular para la Energía y Petróleo emitió una resolución (Resolución N.º 51) que identificó a las Demandantes, junto con otros 38 prestadores de servicios, como sujetos a la Ley de Reserva¹³.
25. El mismo día, los activos de SEMARCA en el Lago de Maracaibo, incluidos su sede central ubicada en La Cañada y 11 buques, fueron confiscados¹⁴. SEMARCA continuó prestando servicios a PetroSucre en el Golfo de Paria luego de dicha confiscación, aunque, el día 12 de julio de 2009, los cuatro buques de las Demandantes asignados al Proyecto Corocoro en el Golfo de Paria también fueron confiscados¹⁵. Las Partes disienten en cuanto al ámbito de aplicación de la Ley de Reserva, al alcance de las confiscaciones, y a la medida de los activos y operaciones restantes de las Demandantes en Venezuela. El Tribunal retomará dichas cuestiones en la Parte III del presente Laudo.

¹¹ Memorial, [32], que cita Ex C-207, 43. Este total estaba compuesto por aproximadamente 16 millones pagaderos en dólares estadounidenses (USD) y el equivalente de 24 millones pagaderos en bolívares (VEB).

¹² Ley Orgánica que Reserva al Estado Bienes y Servicios Conexos a las Actividades Primarias de Hidrocarburos (Ex RL-1).

¹³ Ex RL-7.

¹⁴ Kehoe 1, [35], y Ex C-14; Memorial de Contestación, [16].

¹⁵ Memorial, [62]; Memorial de Contestación, [16].

II ALEGACIONES DE LAS PARTES

26. En esta sección del Laudo, el Tribunal resume las respectivas alegaciones de las Partes respecto de las dos cuestiones que el Tribunal debe resolver: en primer lugar, el alcance de la responsabilidad de la Demandada; y en segundo lugar, la cuantía adecuada de indemnización adeudada a las Demandantes a la luz de las conclusiones del Tribunal en lo que se refiere a responsabilidad.
27. Desde el principio el Tribunal observa que la Demandada acepta que la Ley de Reserva y los actos administrativos relacionados del Gobierno redundaron en la expropiación del valor de la propiedad titularidad de las Demandantes¹⁶. La Demandada acepta asimismo que tiene obligación de pagarles a las Demandantes una indemnización por esas expropiaciones¹⁷. En consecuencia, el foco de atención de las alegaciones de las Partes se circunscribió al alcance de la expropiación de los bienes de las Demandantes por parte de la Demandada, la licitud de la expropiación, y la cuantía adecuada de indemnización adeudada en consecuencia.

A Responsabilidad

1. Introducción

28. Las Demandantes fundan su reclamo en este procedimiento de arbitraje en el TBI con Barbados. Observan que el derecho aplicable al fondo del reclamo se encuentra determinado por el Artículo 42(1) del Convenio CIADI, y aseveran que las ‘normas de derecho... acordadas por las Partes’ con arreglo a esa disposición se encuentran en el propio TBI con Barbados, complementado por principios generales del derecho internacional¹⁸. Afirman que la legislación venezolana es de relevancia en la medida que atañe al alcance de los derechos de las Demandantes y las obligaciones de la Demandada; por otra parte el Artículo 11 del TBI con Barbados incorpora por referencia aquellos principios de derecho internacional o de la legislación venezolana que sean más favorable que los impuestos por el Tratado; igualmente no puede aplicarse la legislación

¹⁶ Memorial de Contestación, [49].

¹⁷ Memorial de Contestación, [161].

¹⁸ Memorial, [71]-[72].

venezolana en la medida que es incongruente con las obligaciones legales internacionales de la Demandada¹⁹.

29. La Demandada no se opone a estas alegaciones.

2. El alcance de la expropiación

30. Las Demandantes afirman que el efecto de la Ley de Reserva y los actos administrativos relacionados fue el de expropiar en forma directa activos tangibles y valiosos de titularidad de las Demandantes, así como el de expropiar en forma indirecta sus acciones en la propia SEMARCA, privando de este modo a las Demandantes de un negocio con 50 años de historia en Venezuela y un probado historial de rentabilidad. En cambio, la Demandada afirma que las expropiaciones sólo privaron a las Demandantes de una parcela en La Cañada (conjuntamente con edificios e inventario), 15 embarcaciones (las cuales, como consecuencia de la Decisión sobre Jurisdicción, se encuentran fuera de la competencia del Tribunal, al ser propiedad de las compañías de Tidewater fuera del ámbito del TBI con Barbados) y el breve período restante en los plazos de los dos contratos con PDVSA Petróleo.

(a) Alegaciones de las Demandantes

31. Las Demandantes comienzan por observar que el Artículo 5(1) del TBI con Barbados prohíbe tanto la expropiación *directa* como *indirecta*. Define a esta última como aquellas medidas tomadas por un Estado que 'pueden interferir con los derechos de propiedad en tal medida que estos derechos se hacen tan inútiles que deben considerarse que han sido expropiados, aún cuando el Estado no pretende haberlos expropiado y el título legal a la propiedad permanece legalmente con el propietario original²⁰.

32. De este modo, las Demandantes sostienen que tras la promulgación de la Ley de Reserva el día 7 de mayo de 2009 y el nombramiento Ministerial de las Demandantes el día 8 de mayo de 2009, la expropiación de la Demandada consta de tres elementos²¹:

- a) El día 8 de mayo de 2009, la expropiación directa de la sede principal de SEMARCA, operaciones y activos en el Lago de Maracaibo, así como

¹⁹ Memorial, [73]-[74].

²⁰ Memorial, [79], donde se cita *Vivendi c. Argentina (Nueva Sumisión)* (Ex CL-138), [7.5.16].

²¹ Memorial, [80]-[81].

determinados bienes inmuebles pertenecientes a la Segunda Demandante en La Cañada.

- b) El día 12 de julio de 2009, la expropiación directa de los activos y operaciones de las Demandantes costa afuera en el Golfo de Paria.
 - c) Como consecuencia de todos los actos de la Demandada, la expropiación indirecta de los derechos e intereses de las Demandantes en SEMARCA, incluida su participación accionaria.
33. Las Demandantes observan que la Demandada admite la primera etapa de la expropiación²². Sin embargo, las Demandantes explican que la expropiación tuvo efectos más amplios en otras operaciones de SEMARCA en el país debido a que sus operaciones en el Golfo de Paria fueron privadas del acceso a despachadores, mecánicos o repuestos situados en La Cañada²³.
34. En lo que se refiere a la segunda etapa, las Demandantes rechazan el argumento de la Demandada de que dado que, por sus términos, la Ley de Reserva sólo era aplicable al Lago de Maracaibo, las Demandantes tenían (y conservan) la libertad de operar costa afuera. Las Demandantes observan que el día 12 de julio de 2009 la Demandada confiscó cuatro embarcaciones que operaban costa afuera en apoyo al Proyecto Corocoro, que esto redundó en la finalización del Contrato Corocoro que se encontraba aún vigente²⁴, y que esta confiscación se hizo con arreglo a la Ley de Reserva. Invocan asimismo la conclusión del Tribunal en la Decisión sobre Jurisdicción de que el día 12 de julio de 2009 ‘fueron expropiados los activos y operaciones restantes de las Demandantes en Venezuela²⁵’. La conclusión a la que las Demandantes pretenden que el Tribunal arribe es que éstas no conservaron la libertad de operar costa afuera.
35. En lo que se refiere a la tercera etapa, las Demandantes afirman que la aplicación de la Ley de Reserva por parte de la Demandada privó a la Segunda Demandante del control de SEMARCA, tal como fue demostrado por: i) múltiples decisiones de los tribunales venezolanos que reconocen que SEMARCA se ha convertido en parte de PDVSA, o está

²² Réplica, [75].

²³ Memorial, [61].

²⁴ Réplica, [48]. Las Demandantes afirman que la carta de PetroSucre de fecha 3 de julio de 2009 (Ex C-101) redundó en la renovación del contrato por un período de tres meses.

²⁵ Réplica [43]-[50] & [76]-[77], donde se cita la Decisión sobre la Jurisdicción, [181].

representada por esta última; ii) el hecho de que se le prohibiera a la Segunda Demandante inscribir documentos para SEMARCA en el Registro de Comercio; iii) cartas de funcionarios de SEMARCA a la Demandada que explicaban que estos habían, en efecto, sido destituidos; y iv) la integración de SEMARCA en las operaciones de PDVSA²⁶.

36. Las Demandantes sostienen asimismo que los actos de la Demandada le restaron todo valor a las acciones en SEMARCA (y que las Demandantes no gozan del beneficio de las cuentas por cobrar dado que han perdido el control de la compañía²⁷).
37. Las Demandantes alegan que el argumento de la Demandada en el sentido de que las Demandantes no podrían haber sufrido una expropiación indirecta dado que éstas carecían de derechos de propiedad expropiables no tiene sentido: sus acciones en SEMARCA constituían sin lugar a dudas un derecho de propiedad y ellas fueron privadas del beneficio de ese derecho. No es necesario que las Demandantes identifiquen ningún derecho contractual a largo plazo más allá de aquella inversión para constituir un caso de expropiación indirecta²⁸.

(b) Alegaciones de la Demandada

38. La Demandada afirma que las Demandantes han confundido la expropiación por parte de un Estado con la reserva de un área de actividad dentro de sus fronteras²⁹. Sostiene que todo lo que fue expropiado fueron las embarcaciones, los activos tangibles en La Cañada, y los períodos breves restantes en los dos contratos del Lago de Maracaibo³⁰.
39. En lo que se refiere a los contratos, la Demandada asevera que la Ley de Reserva sólo expropió un breve período restante en dos contratos (el Contrato de Remolcadores y el Contrato de Barcazas), cada uno de los cuales tenía sólo 24 días remanentes en su término y ningún derecho a ser renovado. La Demandada alega eso porque la Ley de Reserva solamente se aplicaba al Lago de Maracaibo, los contratos costa afuera no fueron expropiados y estos vencieron conforme a sus términos: el Contrato de Corocoro venció el día 30 de junio de 2009 (52 días después de la promulgación de la Ley de

²⁶ Réplica, [50]-[55], [81].

²⁷ Réplica, [82]-[84].

²⁸ Réplica, [85]-[89].

²⁹ Memorial de Contestación, [18].

³⁰ Memorial de Contestación, [16], [49].

Reserva) porque no se consensuaron los términos de prórroga³¹; y el Contrato Cardón venció el día 23 de mayo de 2009 pero continuó vigente hasta el día 12 de junio de 2009, 35 días después de la promulgación de la Ley (después de la cual Chevron optó por no prorrogarlo ya que el proyecto no era comercial³²).

40. La Demandada sostiene asimismo que el alcance limitado de la Ley de Reserva le otorgaba a la compañía libertad para operar en cualquier otro lugar en Venezuela, y que esto queda demostrado por el hecho de que las Demandantes continuaron negociando con Repsol con respecto al Proyecto Cardón IV Rafael Urdaneta después de la promulgación de la Ley de Reserva³³. Afirma que, en consecuencia, no cabe debatir ‘la existencia de una indemnización en relación con cualquier negocio fuera del área reservada³⁴. La confiscación de las cuatro embarcaciones que prestaban servicios en el Proyecto Corocoro no demuestra que la Ley de Reserva fuese aplicable fuera del Lago de Maracaibo, dado que las cuatro embarcaciones se encontraban registradas allí y tres de ellas habían sido utilizadas para servicios de soporte marítimo en el Lago³⁵.
41. En lo que se refiere a la alegación de expropiación indirecta, la Demandada sostiene que no existe nada en la Ley de Reserva que afecte la propiedad o control de SEMARCA. Alega que SEMARCA continuó recibiendo pagos a su nombre después de la promulgación de la Ley de Reserva, que continuó operando y negociando contratos costa afuera, y que las Demandantes permanecen en control de sus cuentas por cobrar³⁶. La Demandada afirma que no tomó posesión y control de SEMARCA ni destituyó a sus funcionarios³⁷. La Demandada alega que las cartas de los funcionarios que invocan las Demandantes fueron en su propio beneficio y escritas con posterioridad a la expropiación en aras de ‘crear un expediente de “expropiación indirecta”³⁸.

³¹ Dúplica, [33]-[43].

³² Memorial de Contestación, [42]-[45]; Dúplica, [19], [47]-[55].

³³ Memorial de Contestación, [54]-[55]; Dúplica, [28], [76].

³⁴ Memorial de Contestación, [76].

³⁵ Dúplica, [27].

³⁶ Memorial de Contestación, [55]-[57]; Dúplica, [68], [112].

³⁷ Dúplica, [111], donde se cita *Pope & Talbot c. Canadá* (Ex RL-163).

³⁸ Dúplica, [69]-[72], [110].

42. La Demandada afirma que, en ausencia de una confiscación de un derecho de propiedad de titularidad de SEMARCA, no puede existir expropiación indirecta³⁹. En otras palabras, las Demandantes no pueden plantear un reclamo de expropiación por derechos o intereses de los que las Demandantes nunca fueron titulares⁴⁰. En circunstancias en las que las Demandantes mantienen la titularidad legítima de las acciones en SEMARCA, las Demandantes no han identificado activo o derecho esencial alguno de titularidad de SEMARCA cuya confiscación despojara a la compañía de su valor⁴¹. La Demandada sostiene que las Demandantes pretenden obtener una indemnización por la pérdida de un 'derecho adquirido a continuar haciendo negocios con PDVSA que nunca poseyeron'⁴².

3. Si la expropiación fue lícita o ilícita

(a) Alegaciones de las Demandantes

43. Las Demandantes afirman que la expropiación de la Demandada es ilícita porque no respeta dos de las condiciones impuestas por el Artículo 5(1) del Tratado: que la expropiación se realice 'en contrapartida de una pronta, adecuada y efectiva indemnización', y que se lleve a cabo sobre una base no discriminatoria.
44. Indemnización: las Demandantes observan que el TBI con Barbados exige que cualquier expropiación esté acompañada por el pago de una indemnización que equivaldrá al valor del mercado de la inversión expropiada, calculada inmediatamente antes de la expropiación (o de que se haga del conocimiento público la expropiación inminente⁴³). Por lo tanto, las Demandantes comienzan por afirmar que el mero incumplimiento por parte de la Demandada de pagar una indemnización de conformidad con el TBI torna ilícita a la expropiación.⁴⁴ Observan que el representante de la Demandada rechazó la propuesta del pago inmediato aunque parcial de la indemnización que consistía en la

³⁹ Memorial de Contestación, [56]-[68].

⁴⁰ Dúplica, [92]-[98].

⁴¹ Memorial de Contestación, [69]-[74], al distinguir *Quasar de Valores (Ex CL-140) & Vivendi c. Argentina (Nueva Sumisión) (Ex CL-138)*; Réplica, [99]-[109], al invocar *Emmis c. Hungría (Ex RL-159)* y al distinguir *Wena Hotels c. Egipto (Ex CL-141)*; *AIG c. Irán (Ex CL-159)*; *Tecmed c. México (Ex CL-133)* y *Metalclad c. México (Ex CL-172)* como casos en los cuales la compañía fue despojada de derechos o activos de valor.

⁴² Dúplica, [9].

⁴³ Memorial, [83], donde se cita el Artículo 5(1) del TBI con Barbados.

⁴⁴ Memorial, [84] y los casos citados en él.

totalidad de las cuentas por cobrar, e indicó que los activos serían valorados sobre la base su valor contable⁴⁵. Las Demandantes sostienen que se le exigió a la Demandada, como mínimo, realizar una ‘determinación de buena fe del valor justo de mercado de la inversión... y ofrecer ese monto sin demora’ sin perjuicio de cualquier procedimiento legal por parte de las Demandantes para objetar la suficiencia de esa indemnización⁴⁶. Citan autoridades para alegar que el hecho de no ofrecer indemnización alguna⁴⁷, o indemnización con arreglo al Tratado⁴⁸, torna ilícita a la expropiación. Hacen una distinción entre las autoridades que invoca la Demandada en base a que concernían a la expropiación sin indemnización en virtud del estándar del derecho internacional consuetudinario, o implicaban distintas disposiciones de los tratados⁴⁹.

45. En cualquier caso, afirman que, dado que la Ley de Reserva exige que la Demandada pague una indemnización sólo en base al valor contable, y prohíbe la indemnización por ‘lucro cesante o daños indirectos’, la Ley de Reserva le prohíbe a la Demandada el pago de la indemnización exigida por el TBI, y esto torna ilícita la expropiación⁵⁰.
46. Discriminación: las Demandantes sostienen que, en virtud del Tratado, una expropiación será ilícita si no se realiza ‘sobre una base no discriminatoria’. Afirman que la expropiación de SEMARCA fue ilícita porque no todos los proveedores de servicios de soporte marítimo a la industria del petróleo y gas natural en Venezuela situados de manera similar recibieron el mismo trato. En particular, afirman que otros tres operadores recibieron un trato más favorable que SEMARCA⁵¹:
- i. Gulmar Offshore Middle East L.L.C. (**Gulmar Offshore**), compañía de los Emiratos Árabes Unidos, fue uno de los operadores en el Lago de Maracaibo designado específicamente en la Resolución N.º 51. Después de que la

⁴⁵ Memorial, [66]; Réplica, [66]-[69]; Kehoe 1, [49], al hacer referencia a la reunión celebrada el 21 de julio de 2009 con el coordinador del equipo de trabajo conformado por el Ministro de Energía en aras de aplicar la Ley de Reserva.

⁴⁶ Réplica, [94].

⁴⁷ Réplica, [95]-[96], donde en particular se cita *Burlington c. Ecuador* (Ex CL-135), [543]-[545] & *Vivendi c. Argentina (Nueva Sumisión)* (Ex CL-138), [7.5.21].

⁴⁸ Réplica, [97], donde se cita *Rumeli c. Kazakstán* (Ex CL-95), [706].

⁴⁹ Réplica, [97]-[104].

⁵⁰ Memorial, [84], Réplica, [92], al citar la Ley de Reserva, Artículo 6.

⁵¹ Memorial, [63]-[65], [85]-[86]; Réplica, [56]-[65], [106]-[109].

Demandada confiscara tres embarcaciones de titularidad de Gulmar Offshore de conformidad con esa Resolución, posteriormente las devolvió y la compañía continuó operando en Venezuela (incluso haciéndose cargo de servicios anteriormente prestados por SEMARCA). Las Demandantes rechazan la explicación de la Demandada de que PDVSA carecía de experiencia para operar las embarcaciones como causal para devolverlas, dado que esta excepción no se encontraba dispuesta en la Ley de Reserva.

- ii. Guanta Consult, C.A. & Servicios Picardi, C.A. (**Servipica**), competidor venezolano de SEMARCA que no se encontraba enumerado en la Resolución N.º 51 y cuyos activos no fueron expropiados. Finalmente Servipica procedió a contratar sus embarcaciones a Repsol en el proyecto Cardón IV, una operación en la cual las Demandantes han mantenido negociaciones en pos de prestarle servicios.
- iii. Astilleros de Venezuela, C.A. (**Astivenca**), compañía venezolana, que también operaba costa afuera y que no fue objeto de expropiación.

(a) Alegaciones de la Demandada

- 47. Indemnización: Sobre los hechos, la Demandada afirma que entabló conversaciones acerca de la indemnización con las Demandantes, pero no pudieron prosperar porque las Demandantes insistieron en un acuerdo de confidencialidad excesivamente amplio. Sostiene que el acuerdo respecto de la indemnización ha sido asimismo obstaculizado por la insistencia de las Demandantes en ser indemnizadas por derechos que SEMARCA nunca poseyó⁵².
- 48. En lo que se refiere al derecho, la Demandada sostiene que una expropiación no se torna ilícita por el simple hecho de que no se haya pagado una indemnización, siempre que el gobierno ‘reconozca su obligación de indemnizar’⁵³. La Demandada señala que en el caso de la *Chorzów Factory* (tal como se siguió en *LIAMCO*), la expropiación fue ilícita porque el Gobierno de Polonia no tuvo derecho a expropiar el bien en cuestión de acuerdo con el Tratado aplicable, y que, en el supuesto de que Polonia *hubiera* tenido derecho a

⁵² Dúplica, [81]-[89], [116].

⁵³ Memorial de Contestación, [81] y los casos allí citados; Dúplica, [116].

expropiar, el estándar adecuado de indemnización habría sido ‘el valor de la empresa al momento de la desposesión’ incluso si Polonia hubiera incumplido con el pago de la indemnización⁵⁴. La Demandada afirma que el concepto de ‘pago provisional’ invocado por las Demandantes carece de respaldo alguno en las autoridades⁵⁵.

49. La Demandada distingue los cinco casos que citan las Demandantes para la alegación de que la falta de pago de una indemnización convierte a la expropiación en ilícita, argumentando que en esos casos excepcionales el Estado no había realizado en ningún momento una oferta de indemnización, ni había ofrecido una indemnización tan baja como para ser inexistente⁵⁶. Según la Demandada, el Artículo 6 de la Ley de Reserva no prohíbe el cumplimiento de los términos del Tratado en lo que se refiere a la indemnización y no existe fundamento alguno para suponer que el Estado pretendía violar sus obligaciones internacionales al promulgar la Ley⁵⁷.

50. Discriminación: la Demandada afirma que no actuó de manera discriminatoria⁵⁸:

- i. Las embarcaciones pertenecientes a Gulmar Offshore fueron devueltas porque PDVSA no tenía el entrenamiento necesario para operarlas. La Demandada sugiere asimismo que el trato de las embarcaciones de Gulmar Offshore fue consistente con la de las embarcaciones de las Demandantes *President Tide* y *High Quest* (que fueron liberadas por la Demandada), porque en ambos casos eran de bandera extranjera y tenían en su totalidad tripulaciones internacionales. La Demandada afirma asimismo que Gulmar Offshore ha estado litigando con Venezuela sobre los efectos de la Ley de Reserva y ya no opera en el país⁵⁹.

⁵⁴ Memorial de Contestación, [82]-[83], al citar la *Chorzów Factory* (Ex RL-81), 46-7 y *LIAMCO* (Ex RL-114), 138-9.

⁵⁵ Dúplica, [120].

⁵⁶ Memorial de Contestación, [86]-[88], donde se cita en la primera categoría *Burlington c Ecuador* (Ex CL-135); *Funnekotter c. Zimbabue* (Ex CL-136); *Wena Hotels c. Egipto* (Ex CL-141); y *Vivendi c. Argentina (Nueva Sumisión)* (Ex CL-138) y en la segunda categoría *Rumeli c. Kazakstán* (Ex CL-95); Dúplica, [118].

⁵⁷ Dúplica, [119].

⁵⁸ Dúplica, [125].

⁵⁹ Memorial de Contestación, [92]-[94]; Dúplica, [77].

- ii. Por el contrario, Servipica, no operaba en el Lago de Maracaibo en el momento de la Ley de Reserva y por lo tanto, no se encontraba incluida en la Resolución N.º 51⁶⁰.
- iii. Astivenca estaba incluida en la Resolución N.º 51 y sus activos en el Lago de Maracaibo fueron expropiados⁶¹.

4. Otras violaciones del TBI con Barbados

(a) Alegaciones de las Demandantes

51. Las Demandantes alegan asimismo que la conducta de la Demandada constituye una violación de otras tres protecciones otorgadas por el TBI con Barbados:

- i. Trato justo y equitativo: el Artículo 2(2) del TBI garantiza a los inversionistas ‘trato justo y equitativo en concordancia con las reglas y principios del Derecho Internacional’. Un ‘pilar central’ de la garantía del TBI es la protección de las expectativas legítimas, y las Demandantes afirman que la Demandada violó su expectativa legítima (sustentada en el TBI y la Constitución de Venezuela) de que su inversión no sería expropiada sin indemnización. Las Demandantes sostienen, en particular, que la Constitución de Venezuela exige que se pague una indemnización *antes* de cualquier confiscación⁶². Las Demandantes alegan que la protección del Tratado no se encuentra calificada por el estándar mínimo de trato a extranjeros del derecho internacional consuetudinario (menor), pero incluso ese estándar prohíbe la expropiación sin indemnización⁶³.
- ii. Medidas arbitrarias o discriminatorias: el Artículo 2(2) prohíbe asimismo la obstaculización de las inversiones con medidas arbitrarias o discriminatorias. Las Demandantes sostienen que las medidas de la

⁶⁰ Memorial de Contestación, [95]; Dúplica, [77], [80].

⁶¹ Dúplica, [77].

⁶² Réplica, [113], donde se cita la Constitución, Artículo 115 (Ex C-227).

⁶³ Memorial, [87]-[91]; Réplica, [110]-[115].

Demandada fueron arbitrarias porque eran violatorias del TBI y la Constitución, y discriminatorias por las razones esgrimidas *supra*⁶⁴.

- iii. Trato nacional y trato de nación más favorecida: las Demandantes alegan asimismo que el carácter discriminatorio de la conducta de la Demandada constituye una violación independiente del Artículo 3 del TBI⁶⁵.

(b) Alegaciones de la Demandada

52. La Demandada afirma que los otros antecedentes del reclamo de las Demandantes en virtud del TBI nada agregan a su reclamo de expropiación:

- i. Trato justo y equitativo: la Demandada asevera que la garantía en el Artículo 2(2) del TBI constituye el estándar mínimo de trato del derecho internacional consuetudinario. Las Demandantes no alegan que tuvieron un derecho a operar en Venezuela a perpetuidad y la Demandada posee un derecho soberano a reservarse para sí determinadas actividades. Por lo tanto, este reclamo se reduce a una alegación de que no se ha pagado indemnización alguna y nada agrega al reclamo principal. Ese argumento no puede prosperar porque la Demandada siempre ha reconocido su obligación de indemnizar⁶⁶.
- ii. Medidas arbitrarias o discriminatorias, trato nacional y trato de nación más favorecida: Estas reclamaciones simplemente reciclan la alegación de las Demandantes de expropiación discriminatoria⁶⁷.

B Indemnización

53. Al momento de cierre de la etapa escrita, los cálculos propuestos por los respectivos expertos guardan cierta distancia. Los expertos de las Demandantes cuantificaron el reclamo total en una suma que oscila entre 217 y 234 millones de dólares estadounidenses sobre una base *ex post*, y entre 103 millones y 141 millones de dólares

⁶⁴ Memorial, [92]-[94]; Réplica, [116]-[117].

⁶⁵ Memorial, [95]; Réplica, [118].

⁶⁶ Memorial de Contestación, [107]-[121]; Dúplica, [128]-[130].

⁶⁷ Dúplica, [126]-[127].

estadounidenses sobre una base *ex ante*⁶⁸. En cambio, los expertos de la Demandada arribaron a la conclusión de que la cuantía adecuada de la indemnización ascendía a la suma de 1,68 millones de dólares estadounidenses⁶⁹.

54. Durante la audiencia fue evidente que una parte importante de la diferencia entre las valuaciones era atribuible a los distintos supuestos que hubieron adoptado los expertos, en algunos casos siguiendo instrucciones de los abogados⁷⁰. Durante la audiencia, se les brindó a los expertos de ambas Partes una oportunidad de realizar una breve presentación directa de sus pruebas al Tribunal, antes de ser conainterrogados e interrogados por el Tribunal. Posteriormente, y a instancia del Tribunal, los expertos de cada Parte presentaron valuaciones modificadas sobre la base de suposiciones alternativas. En esta sección, el Tribunal delinea en primer lugar los diferentes enfoques que adoptaron las Partes en el ejercicio de valuación, antes de explicar las cifras de valuación presentadas por los expertos durante la audiencia.

1. Estándar de indemnización y fecha para la estimación de la indemnización

(a) Alegaciones de las Demandantes

55. Las Demandantes afirman que tienen derecho a *restitutio in integrum*: eso es, una indemnización que los coloque en la posición en la que habrían estado de no haber existido los actos ilícitos de la Demandada⁷¹. Como mínimo, tienen derecho al valor justo de mercado de la **Empresa SEMARCA** (el que ellos definen que incluye el valor de su patrimonio en SEMARCA más el valor de la parte de la terminal en La Cañada ocupada por la compañía⁷²) como empresa en operación antes de que se hiciera de conocimiento público la expropiación (el **enfoque ex ante**). En este enfoque, las operaciones se encuentran valuadas sobre la base de las expectativas razonables en esa fecha⁷³. Pero las Demandantes afirman que, dado que la expropiación fue ilícita, tienen derecho a ser

⁶⁸ Navigant 2, [4]-[6].

⁶⁹ Brailovsky/Flores 2, [10].

⁷⁰ Por ejemplo, se les instruyó a los expertos de la Demandada excluir de sus cálculos las cuentas por cobrar: T2/438/17 – T4/439/1.

⁷¹ Memorial, [97].

⁷² Memorial, [96].

⁷³ Presentación de Navigant N.º 1, Diapositiva 4.

indemnizadas por los flujos de caja netos de los que habrían gozado entre la fecha de expropiación y la fecha de este Laudo, más el valor de la Empresa SEMARCA en una fecha posterior (el **enfoque *ex post***⁷⁴).

56. Las Demandantes afirman que el estándar de indemnización prescrito en el Artículo 5(1) del TBI representa la condición para una expropiación *lícita*, pero ese Artículo 5(1) no prescribe el estándar de indemnización que se debe pagar por una expropiación que el Tribunal ha declarado *ilícita* o ilegítima⁷⁵. En consecuencia, el estándar aplicable es proporcionado por el derecho internacional consuetudinario tal como lo refleja el caso de la *Chorzów Factory*, que exige una reparación para ‘borrar todas las consecuencias del acto ilegal’⁷⁶. Esto se corresponde con el enfoque *ex post* de las Demandantes⁷⁷. El mismo estándar es aplicable a cualquier violación del TBI (tal como una violación de la garantía de trato justo y equitativo⁷⁸). Las Demandantes sostienen que aunque ‘en la mayoría de las disputas sobre expropiación resueltas’ la indemnización ha sido medida al momento de la desposesión, en esos casos no se solicitó indemnización adicional o había insuficiente evidencia para determinar el incremento en el valor⁷⁹.
57. Las Demandantes alegan que si la indemnización debe ser estimada a la fecha de la desposesión, debe excluirse el impacto adverso de las medidas anteriores a la expropiación que fueran adoptadas en aras de reducir el valor de los intereses de las Demandantes⁸⁰.

⁷⁴ Memorial, [100].

⁷⁵ Réplica, [129]-[133].

⁷⁶ Memorial, [105]-[106] & Réplica, [122]-[123], donde se cita *La Fábrica de Chorzów* (Ex CL-147), 47.

⁷⁷ Memorial, [108].

⁷⁸ Memorial, [114].

⁷⁹ Réplica, [133].

⁸⁰ Réplica, [136].

(b) Alegaciones de la Demandada

58. La Demandada comienza por afirmar que en este caso no existe diferencia alguna entre una valuación *ex ante* y una valuación *ex post*, dado que, por las razones descriptas *supra*, la Demandada no expropió a la propia Empresa SEMARCA⁸¹.
59. En la medida en que la fecha de valuación pudiera marcar una diferencia, la Demandada alega que el Artículo 5(1) del TBI establece el estándar de indemnización. No se encuentra circunscripto por sus términos a las expropiaciones ‘lícitas’, y la autoridad respalda la alegación de que el estándar de compensación establecido por el Tratado aplicable debería ser aplicable independientemente de si la expropiación es lícita (pero particularmente cuando la única conducta ‘ilegítima’ es la falta de pago de una indemnización⁸²). La Demandada distingue el caso *ADC c. Hungría* sobre la base de que la expropiación fue considerada ilícita por una serie de razones más allá de la falta de pago de una indemnización⁸³.

2. Método de valuación

(a) Alegaciones de las Demandantes

60. En el enfoque *ex post* elegido por las Demandantes, sus expertos calcularon la indemnización en dos tramos: i) los flujos de caja netos perdidos de la Empresa SEMARCA desde el día 7 de mayo de 2009 hasta la fecha del Laudo; y ii) el valor justo de mercado de la Empresa SEMARCA a la fecha del Laudo.
61. En lo que se refiere al propio valor de las operaciones, las Demandantes adoptan el enfoque de ‘comprador dispuesto/vendedor dispuesto’ avalado por, *inter alia*, las Directrices del Banco Mundial⁸⁴, y afirman que en el enfoque *ex post* el inversionista tiene derecho al valor mayor entre el valor de las operaciones en el momento de la expropiación y el valor que habría tenido a la fecha del Laudo teniendo en cuenta las

⁸¹ Memorial de Contestación, [96], [106].

⁸² Memorial de Contestación, [96]-[102], donde se cita *La Fábrica de Chorzów* (Ex RL-81), 47.

⁸³ Memorial de Contestación, [103].

⁸⁴ Memorial, [109], donde se citan las Directrices del Banco Mundial sobre el Tratamiento de la Inversión Extranjera Directa (Ex CL-152).

rentas que habría obtenido en el ínterin al valorar las operaciones⁸⁵. Los expertos de las Demandantes utilizan una combinación de metodologías de valuación: en primer lugar i) un análisis de Flujos de Caja Descontados (**DCF**, por sus siglas en inglés), asistido por ii) el enfoque de compañías comparables que se cotizan en bolsa y iii) el enfoque de transacciones comparables⁸⁶. En pos de implementar el enfoque DCF, los expertos de las Demandantes proyectan flujos de fondos futuros hasta el día 31 de marzo de 2019 (utilizando la misma metodología general en lo que se refiere al período 2009–2013) y determinan el valor restante de las operaciones más allá del año 2019 con un cálculo de valor terminal (o residual)⁸⁷.

(b) Alegaciones de la Demandada

62. La posición principal de la Demandada es que no es adecuado valorar a la Empresa SEMARCA, dado que no fue expropiada. En la medida que sea necesario valorar las operaciones, los expertos de la Demandada afirman que sólo el avalúo DFC es el adecuado, y rechazan los enfoques de compañías y transacciones comparables de las Demandantes por los motivos que se esgrimen *infra*.

3. Elementos del avalúo

(a) Alcance de las operaciones

63. Las Partes difieren sobre el alcance y las perspectivas a largo plazo de las operaciones de SEMARCA a la fecha de expropiación.
64. Demandantes: en lo que se refiere a las perspectivas de las operaciones a largo plazo, las Demandantes impugnan la afirmación de la Demandada de que SEMARCA era vulnerable a una ‘competencia dura’ y al riesgo de que PDVSA prestara servicios ‘internamente’⁸⁸. Afirman que SEMARCA tenía un historial probado de éxito y numerosas ventajas competitivas, y era una de las pocas compañías bien ubicadas para prestar servicios a la

⁸⁵ Memorial, [110]-[113] & Réplica, [124]-[128], al citar *ADC c Hungría* (Ex CL-107), *Siemens c Argentina* (Ex CL-128), *Vivendi c Argentina (Nueva Sumisión)* (Ex CL-205) y *Amco Asia c Indonesia II* (Ex CL-161).

⁸⁶ Memorial, [117], [130].

⁸⁷ Memorial, [131]-[135].

⁸⁸ Réplica, [14], [145].

creciente demanda después del año 2009⁸⁹. En consecuencia, el hecho de que SEMARCA no tuviera derecho garantizado a contratos futuros en el Lago no era motivo válido para ignorar su capacidad futura de devengar ingresos⁹⁰. Sostienen que PDVSA carecía de un plan de internalización viable, afirman que el mercado no habría considerado a los ‘planes’ aislados de PDVSA como una amenaza realista a las perspectivas de SEMARCA, y alegan que, en cualquier caso, los planes limitados se encontraban mayormente concentrados en los servicios que no prestaba SEMARCA⁹¹.

65. En el supuesto de que el Tribunal tenga en cuenta operaciones que las Demandantes habrían emprendido en el período entre la expropiación y la fecha de este Laudo, las Demandantes señalan varios proyectos costa afuera que afirman habrían redundado en la expansión de sus operaciones. En particular, identifican: el Proyecto Rafael Urdaneta, una operación de perforación de gas natural de envergadura al norte del Lago de Maracaibo (del cual era parte el Proyecto Cardón III, al que SEMARCA aportó concretamente dos embarcaciones – *High Quest* y *President Tide*⁹²); el Proyecto Mariscal Sucre, en el cual se ha comprometido a invertir PDVSA⁹³; y el Proyecto Plataforma Deltana fuera de la costa oriental de Venezuela, respecto del cual SEMARCA estaba en discusiones en el momento de la expropiación⁹⁴. No sostienen que los proyectos en curso habrían continuado necesariamente, sino que las Demandantes habrían capturado una significativa cuota de mercado de las operaciones costa afuera para emplear las embarcaciones existentes y además otras seis⁹⁵. Tal como se observara *supra*, las Demandantes refutan la sugerencia de que conservaban la oportunidad de explotar oportunidades costa afuera⁹⁶.
66. Demandada: la Demandada hace hincapié en que después del año 1975 las Demandantes tenían un único cliente en el Lago de Maracaibo: PDVSA y sus filiales⁹⁷. Sin

⁸⁹ Réplica, [17]-[19].

⁹⁰ Réplica, [143].

⁹¹ Réplica, [20]-[24], [146], [161].

⁹² Memorial, [41]-[46]; Réplica, [27]-[29].

⁹³ Memorial, [47]-[48]; Réplica, [29]-[32].

⁹⁴ Memorial, [49]-[50]; Réplica, [33]-[34].

⁹⁵ Réplica, [165].

⁹⁶ Réplica, [147]-[149].

⁹⁷ Dúplica, [17].

importar sus antecedentes comerciales, SEMARCA no tenía garantía alguna de proseguir la operación y estaba sujeta al riesgo de que el Estado optara por reservarse para sí las actividades en el Lago de Maracaibo, tal como lo hizo⁹⁸. PDVSA tenía planes firmes de internalización, y todo lo que hizo la Ley de Reserva fue acelerarlos⁹⁹.

67. La Demandada afirma que la Ley de Reserva no impide que las Demandantes participen en las operaciones costa afuera¹⁰⁰. Sin embargo, alega que la historia contradice los planes hipotéticos de expansión en Rafael Urdaneta, Mariscal Sucre y Plataforma Deltana¹⁰¹, en circunstancias en las cuales el negocio real de SEMARCA era 'virtualmente inexistente'¹⁰². Por lo tanto, la Demandada sostiene que las Demandantes no han podido establecer qué habrían hecho las 17 embarcaciones que las Demandantes suponen habrían operado en Venezuela¹⁰³, al observar, en particular, que las embarcaciones *President Tide* y *High Quest* salieron de Venezuela después de que concluyera el Contrato Chevron¹⁰⁴.
68. La Demandada alega que el reclamo por daños de las Demandantes es especulativo, supone de manera inadmisibile que SEMARCA continuaría prestando servicios a perpetuidad, y se opone a la autoridad de que no debería concederse una indemnización por daños y perjuicios en el supuesto de que los contratos se renovarían cuando no existía derecho alguno de renovación¹⁰⁵. Afirma que ningún comprador hipotético valoraría SEMARCA sobre esa base¹⁰⁶.

⁹⁸ Dúplica, [22], [138].

⁹⁹ Dúplica, [23], donde se cita *Figuera 1*, [42]-[44] & *Figuera 2*, [26]-[27].

¹⁰⁰ Dúplica, [26], [178].

¹⁰¹ Dúplica, [56]-[64].

¹⁰² Memorial de Contestación, [124].

¹⁰³ Dúplica, [66], [179]-[187].

¹⁰⁴ Dúplica, [187].

¹⁰⁵ Memorial de Contestación, [126]-[128], donde se cita *Merrill & Ring c Canadá* (Ex RL-99) & *CMS c Argentina* (Ex CL-162).

¹⁰⁶ Dúplica, [144].

(b) Cuentas por cobrar y capital de trabajo

69. Las Partes coinciden en que las cuentas por cobrar adeudadas a SEMARCA ascendían en total a USD 44.888.040 al día 8 de mayo de 2009. No obstante, no están de acuerdo en la manera en la cual deberían tratarse las cuentas por cobrar en el cálculo de daños.
70. Las Demandantes sostienen que dado que han sido privadas del control u operación de SEMARCA, las Demandantes no pueden cobrar las cuentas pendientes¹⁰⁷. Alegan que en el supuesto de que no se hubieran cometido los actos expropiatorios, es razonable pensar que PDVSA habría podido cumplir con las obligaciones, y por lo tanto, incluyen las cuentas por cobrar en su estimación de daños¹⁰⁸. Sin embargo, suponen que parte del monto restante al mes de enero de 2009 se habría mantenido remanente, y parte se habría destinado a cancelar pasivos de los proveedores, por ello sólo incluyen en sus cálculos 16,48 millones de dólares estadounidenses¹⁰⁹. Por lo tanto, las Demandantes sostienen que los expertos de la Demandada han excluido equivocadamente de su cálculo la mayor parte del capital circulante de SEMARCA¹¹⁰.
71. La Demandada invoca la afirmación de las Demandantes en la etapa de presentación de documentos de que ‘no están buscando el pago de las cuentas por cobrar en este procedimiento¹¹¹’ y en consecuencia, se les ordenó a sus expertos que excluyeran de sus cálculos las cuentas por cobrar¹¹². Cuando se les dieron instrucciones precisas a los expertos de la Demandada de incluir en sus cálculos las cuentas por cobrar, sustrajeron USD 27.464.640 en pasivo corriente, dejando un monto total recuperable de USD 17.423.400¹¹³.

¹⁰⁷ Réplica, [150]-[151].

¹⁰⁸ Memorial, [36].

¹⁰⁹ T2/293/1-9. El cálculo se halla en las Respuestas de Navigant a Preguntas, Diapositiva 10.

¹¹⁰ Réplica, [193]-[198].

¹¹¹ Dúplica, [75], donde se cita la Respuesta de las Demandantes a la Respuesta de la Demandada al Primer Documento Solicitado por las Demandantes (17 de marzo de 2011), [40].

¹¹² T2/438/17 – T2/439/1.

¹¹³ Respuestas de Brailovsky/Flores a Preguntas, Diapositiva 7 (valor de liquidación). En los cálculos de la Demandada del valor de SEMARCA en virtud de la hipótesis de empresa en operación (DCF), la diferencia entre la valoración que incluía las cuentas por cobrar (al 100%) y la que las excluía en su totalidad oscilaban entre 18,762 millones de dólares estadounidenses y 19,252 millones de dólares

(c) Flujos de Caja

72. Las Partes no están de acuerdo en si es adecuado adoptar un margen de tres años de flujos de caja históricos (es decir, FY2006 a FY2008) o un margen de cuatro años (FY2006 a 2009) a los fines del cálculo de los flujos de caja en el análisis del DCF. El experto de las Demandantes incluye en sus cálculos el FY2009¹¹⁴. Los expertos de la Demandada opinan que incluirlo distorsiona las cifras, en tanto el FY2009 fue un año de ingresos petroleros históricamente elevados, con el consiguiente efecto en las tasas diarias que podía imponer SEMARCA¹¹⁵.

(d) Tasa de descuento

73. Demandantes: Luego de haber calculado los flujos de caja, los expertos de las Demandantes los descuentan a la fecha de valoración al calcular el Promedio Ponderado del Costo de Capital (**WACC**, por sus siglas en inglés). Este toma en cuenta tanto el costo de capital como el costo de deuda. Para calcular el costo de capital, el experto de las Demandantes utiliza el Modelo de Determinación de Costo de Capital (**CAPM**, por sus siglas en inglés), que tiene en cuenta tres factores principales: (i) la tasa de rentabilidad para inversiones libres de riesgo; (ii) la prima por riesgo en el patrimonio; (iii) una medida de riesgo sistemático asociado con título de valor determinado en relación al mercado como un todo (conocido como el valor *beta*); y (iv) una prima por riesgo de país¹¹⁶. Como punto preliminar, las Demandantes afirman que los expertos de la Demandada atribuyen un código de industria equivocado cuando extraen los datos del Anuario *Ibbotson/Morningstar Cost of Capital Yearbook*, lo que en si produce una reducción de 3,74 en el WACC¹¹⁷. En lo que se refiere a los componentes individuales de la tasa de descuento:

estadounidenses, dependiendo de los supuestos adoptados: compárense las cifras en la primera columna de las Diapositivas 10 y 11.

¹¹⁴ Navigant 1, [121] (Figura 27); Navigant 2, [116]-[137].

¹¹⁵ Brailovsky/Flores 1, [71]; Brailovsky/Flores 2, [72]-[83].

¹¹⁶ Memorial, [138].

¹¹⁷ Réplica, [184].

- a) Para la tasa libre de riesgo, el experto de las Demandantes utiliza el rendimiento histórico promedio de diez años en las Letras del Tesoro de los Estados Unidos Protegidas contra la Inflación¹¹⁸.
- b) Para la prima por riesgo en el patrimonio, el experto de las Demandantes utilizó 5,0 por ciento, que se dice es el promedio aproximado del rango de estimaciones recomendado en los estudios empíricos¹¹⁹. Las Demandantes afirman que la prima de la Demandada se basa en una única fuente y, al 6,5 por ciento, se encuentra en la parte superior del rango corriente de 3,5 a 7 por ciento¹²⁰.
- c) Para el activo beta, el experto utilizó una muestra de compañías comparables para derivar un *beta* desapalancado de 0,618, ajustando las cifras para una supuesto razón de deuda: capital de 10:90 para SEMARCA. Justifica esta razón baja en que SEMARCA alquilaba sus buques, lo que significa que tenía necesidades financieras modestas¹²¹. Sostiene que en el supuesto de que los expertos de la Demandada utilizaran el código de industria Ibbotson/Morningstar correcto, el *beta* aplicable es de 0,69¹²².
- d) Para la prima riesgo país (que da cuenta de los dos tercios de la diferencia en la tasa de descuento global entre los respectivos expertos), el experto de las Demandantes excluyen el impacto de ‘determinadas políticas gubernamentales venezolanas, tales como su agenda de nacionalización, la cual incrementó el nivel de riesgo legal, regulatorio y político¹²³’. Afirma que el riesgo de expropiación debe excluirse porque el TBI los protege contra él¹²⁴, y critica que los expertos de la Demandada se apoyen en el informe Ibbotson-Morningstar porque se basa en datos empíricos que incorporan inevitablemente estos riesgos¹²⁵. Eso deja el riesgo de la moneda (estimado como moderado dado que

¹¹⁸ Memorial, [139].

¹¹⁹ Memorial, [139].

¹²⁰ Réplica, [186].

¹²¹ Memorial, [140].

¹²² Réplica, [187].

¹²³ Memorial, [141]; Réplica, [168]

¹²⁴ Réplica, [169]-[172].

¹²⁵ Réplica, [173].

la mayor parte de los beneficios era en dólares estadounidenses); el riesgo macroeconómico (también estimado como moderado debido al papel fundamental del sector de servicio de soporte marítimo en la economía venezolana); y el riesgo social, como por ejemplo el riesgo de disturbios laborales (estimado como moderado). Además, las Demandantes afirman que datos recientes sugieren que los inversionistas en las transacciones del mundo real no están aplicando descuentos significativos de 'riesgo país'¹²⁶. Distinguen los casos que invoca en apoyo la Demandada¹²⁷. Por lo tanto, el experto de las Demandantes adopta una prima de riesgo país de 1,5 por ciento.

- e) Por último, el experto calcula el costo de deuda en base a las tasas promedio a las cuales compañías comparables podrían tomar préstamos en dólares estadounidenses para los tres años anteriores a la expropiación, optando por un 6,68 por ciento¹²⁸.

74. Las Demandantes refutan asimismo los ajustes a la baja adicionales propuestos por la Demandada para el riesgo comercial:

- a) Las Demandantes niegan que SEMARCA deba ser tratada como dependiente de un único cliente, PDVSA, dadas las oportunidades de expansión costa afuera¹²⁹. Aunque un comprador pudiera en principio descontar el valor de una compañía para dar cuenta de la elevada concentración de clientes, las Demandantes sostienen que el riesgo para SEMARCA era reducido dado que PDVSA ya contaba con una clientela diversificada y un extenso historial de operación ininterrumpida¹³⁰.
- b) Las Demandantes alegan que la concentración geográfica no constituía un riesgo significativo porque a ningún comprador potencial le habría

¹²⁶ Réplica, [174].

¹²⁷ Réplica, [175]-[179], donde se cita *Himpurna c PT (Persero)* (Ex RL-82), *AMT c Zaire* (Ex RL-139), *Lemire c Ucrania* (Ex RL-140) & *Mobil Cerro Negro c PDVSA* (Ex RL-83).

¹²⁸ Memorial, [142].

¹²⁹ Réplica, [156].

¹³⁰ Réplica, [158]-[160].

preocupado que el mercado para los servicios de SEMARCA se agotara de forma repentina¹³¹.

- c) Por último, las Demandantes disienten con que la Demandada agregue la prima *alpha* de 2,27 y la prima de pequeña empresa de 1,08%, porque no reflejan cómo un comprador dispuesto habría valorado SEMARCA en la vida real¹³².

75. En combinación, y suponiendo un razón deuda: capital de 10:90, el experto de las Demandantes propone un WACC de 6,96 por ciento¹³³. Para capturar el valor de la Empresa SEMARCA, el experto de las Demandantes posteriormente calculo el valor residual (terminal) utilizando el modelo de crecimiento constante de dividendos, en virtud del cual se divide el flujo de caja libre en el año final del período de proyección por la diferencia entre el WACC y la tasa de crecimiento de la economía a largo plazo¹³⁴. Utilizando como fecha de valuación el día 31 de diciembre de 2013 (es decir, el enfoque *ex post*), el experto de las Demandantes calcula una valuación de la Empresa SEMARCA de 153.781.338 dólares estadounidenses¹³⁵. En el enfoque *ex ante*, calculan una valuación de 81.677.467 dólares estadounidenses al día 8 de mayo de 2009, además de intereses¹³⁶.
76. Demandada: En el supuesto de que el análisis del DCF fuera adecuado (es decir, que el Tribunal decida avaluar la propia Empresa SEMARCA) los expertos de la Demandada adoptan el siguiente enfoque:
- a) Al calcular la tasa de descuento, los expertos tienen en cuenta tres elementos: el costo de capital para una empresa en operación que opera en el sector de SEMARCA en una economía madura, el costo de capital debido al riesgo país y el de deuda a SEMARCA¹³⁷.

¹³¹ Réplica, [162].

¹³² Réplica, [188].

¹³³ Memorial, [143].

¹³⁴ Memorial, [144].

¹³⁵ Navigant 2, [4] (Tabla 1). Esto excluye la suma separada de los flujos de caja perdidos, aunque fueran tomados en cuenta al calcular el valor de las operaciones al día 31 de diciembre de 2013.

¹³⁶ Navigant 2, [6] (Tabla 2).

¹³⁷ Memorial de Contestación, [153].

- b) Los expertos de la Demandada utilizan los métodos CAPM y el Modelo de Determinación de Costo de Capital Internacional (**ICAPM**, por sus siglas en idioma inglés), y en particular la implementación por Ibbotson/Morningstar del método ICAPM, confirmado por referencia al ‘método de aporreo’ del Profesor Damodaran¹³⁸.
- c) En lo que se refiere al riesgo de capital, los expertos de la Demandada adoptan el 6,5%¹³⁹. Explican que esta cifra representa el costo más preciso del patrimonio neto a largo plazo y es respaldado tanto por el informe Ibbotson-Morningstar, que compara datos desde 1926 hasta la fecha de valuación, como por otras fuentes de datos publicadas¹⁴⁰. Los expertos de la Demandada sostienen que la cifra de las Demandantes no es fiable, en tanto se basa en datos posteriores a la fecha de valuación.
- d) En lo que se refiere al riesgo país, la Demandada afirma que la tasa de descuento adoptada por el experto de las Demandantes ni siquiera sería adecuada para un proyecto en los Estados Unidos. Al invocar *Himpurna*, *AMT*, *Lemire* y *Mobil Cerro Negro*, la Demandada sostiene que se debería utilizar un riesgo país mucho más elevado¹⁴¹. Alega que la exclusión por parte de las Demandantes de factores tales como el riesgo de expropiación se basa en una premisa equivocada. La regla de que el valor de un activo debe estimarse a una fecha anterior al anuncio de la expropiación específica no significa que se deba ignorar el riesgo general de la intervención del gobierno que siempre ha acompañado a las actividades de inversión en Venezuela, incluido el riesgo de que el gobierno reserve al Estado un determinado sector de actividad¹⁴². No es una respuesta adecuada afirmar que estos riesgos son controlados por el Estado¹⁴³. El TBI tampoco permite que se excluya del

¹³⁸ Memorial de Contestación, [153].

¹³⁹ Brailovsky/Flores 1, Tabla IV.1.

¹⁴⁰ Brailovsky/Flores 2, [201] – [209], Tabla IV.4; Informe Ibbotson-Morningstar, BF-23, Tabla A-1.

¹⁴¹ Memorial de Contestación, [139]-[144], Dúplica, [167]-[170], donde se citan en particular *Himpurna c PT (Persero)* (Ex RL-82), *AMT c Zaire* (Ex RL-139), *Lemire c Ucrania* (Ex RL-140) & *Mobil Cerro Negro c PDVSA* (Ex RL-83).

¹⁴² Memorial de Contestación, [145]-[147].

¹⁴³ Dúplica, [167].

análisis ese riesgo¹⁴⁴. Los expertos de la Demandada proponen un riesgo país para el capital de 14,76% y para la deuda de 11,89%¹⁴⁵.

- e) La Demandada afirma asimismo, al invocar el informe pericial del Profesor Wells, que se debe aplicar un descuento significativo para tener en cuenta el riesgo comercial, impulsado por el hecho de que SEMARCA operaba en base a contratos a corto plazo sin compromisos a largo plazo, y debido a la dependencia de SEMARCA de un cliente único¹⁴⁶. La Demandada sostiene que las Demandantes confunden el riesgo de 'cliente único' con el riesgo de 'proveedor único'¹⁴⁷, y que no tienen respuesta alguna para el riesgo de internalización¹⁴⁸.
- f) Teniendo en cuenta un razón deuda:capital adecuada, los expertos de la Demandada calcularon una tasa de descuento global del 24,57%¹⁴⁹.

77. Los expertos de la Demandada presentan una valuación final (en el supuesto de que el enfoque DCF sea el adecuado) de 2,9 millones de dólares estadounidenses¹⁵⁰, comparado con su valuación de liquidación de 1,6 millones de dólares estadounidenses¹⁵¹.

(e) Compañías y transacciones comparables

78. Demandantes: los expertos de las Demandantes complementan sus cálculos de DCF mediante el análisis de compañías comparables y transacciones comparables¹⁵²:
- a) Los expertos identifican a tres compañías cotizadas públicamente más directamente comparables a SEMARCA, les asignan a cada una de dichas

¹⁴⁴ Memorial de Contestación, [148]-[151]; Dúplica, [171]-[175].

¹⁴⁵ Brailovsky/Flores 1, Tabla IV.1

¹⁴⁶ Memorial de Contestación, [134]-[137]; Dúplica, [146]-[160].

¹⁴⁷ Dúplica, [156].

¹⁴⁸ Dúplica, [158].

¹⁴⁹ Memorial de Contestación, [153].

¹⁵⁰ Brailovsky/Flores 2, Tabla III.1.

¹⁵¹ Brailovsky/Flores 2, Tabla II.1.

¹⁵² Réplica, [199]-[203].

compañías una calificación de comparabilidad y posteriormente la ponderan de conformidad al múltiplo de Valor Empresarial/Ganancias Antes de Intereses e Impuestos (*EV/EBIT*, por sus siglas en inglés). Multiplicando el EBIT de SEMARCA para el año 2013 por el múltiplo EBIT ponderado produce el valor de la empresa¹⁵³. Los expertos refutan la afirmación de la Demandada de que las compañías seleccionadas están asociadas con perfiles de riesgo país muy diferentes, porque una gran parte de la diferencia está atribuida a un riesgo de expropiación no indemnizado y a riesgos relacionados, y porque no existe correlación alguna entre costo de capital 'interno' y los múltiplos de valuación *EV/EBIT* de las compañías seleccionadas¹⁵⁴.

- b) Los expertos adoptan un enfoque similar para transacciones comparables, al identificar seis en el período 2010 a 2013 que son eventualmente comparables a SEMARCA¹⁵⁵.

79. Demandada: los expertos de la Demandada rechazan ambos análisis comparables de las Demandantes. Afirman que cada una de las empresas seleccionadas por las Demandantes opera sus propias embarcaciones; las empresas no trabajan en forma exclusiva en un área geográfica o para un cliente único; la totalidad de las empresas son de mayor envergadura que SEMARCA; y las Demandantes no dan cuenta de diferentes riesgos país¹⁵⁶.

4. Intereses

(a) Alegaciones de las Demandantes

80. Las Demandantes pretenden que se les adjudiquen tanto intereses compuestos anteriores al laudo como intereses compuestos posteriores al laudo¹⁵⁷. Las Demandantes proponen que la tasa debería calcularse por referencia a la tasa de deuda soberana de

¹⁵³ Memorial, [146].

¹⁵⁴ Réplica, [201]-[202].

¹⁵⁵ Memorial, [147]-[148].

¹⁵⁶ Memorial de Contestación, [155]; Dúplica, [164].

¹⁵⁷ Memorial, [156]-[163]; Réplica, [208].

Venezuela, ya que de otro modo las Demandantes habrían sido obligadas a servir como acreedores obligatorios de la Demandada. Alternativamente proponen una 'tasa comercial normal' según lo exige el TBI. Sus expertos proponen como alternativa a la tasa de deuda soberana de Venezuela la Tasa de Interés Preferencial de los Estados Unidos + 2 por ciento, o LIBOR + 4 por ciento¹⁵⁸. Afirman que la tasa propuesta por la Demandada no puede ser considerada como una tasa comercial normal¹⁵⁹.

(b) Alegaciones de la Demandada

81. La Demandada alega que los intereses anteriores al Laudo deberían basarse en una tasa a corto plazo y libre de riesgo, como la letra del Tesoro de los Estados Unidos más 1,33 por ciento. De otro modo las Demandantes serían indemnizadas por riesgos que no asumieron¹⁶⁰. La Demandada sostiene que el interés simple es el adecuado de acuerdo con el derecho venezolano y el derecho internacional¹⁶¹.

III EL ANÁLISIS DEL TRIBUNAL

A Responsabilidad

82. En su Decisión sobre la Jurisdicción, el Tribunal resolvió que "tiene jurisdicción sobre los reclamos de Tidewater Barbados y de Tidewater Caribe conforme al artículo 8 del TBI con Barbados, en la medida en que tales reclamos se refieren a supuestos incumplimientos de la Demandada en virtud del Tratado que surgieron después del 9 marzo de 2009"¹⁶². Concluyó que todos los demás reclamos planteados por el resto de las Demandantes se encontraban fuera de su jurisdicción y no podían proceder en el marco del presente arbitraje. Estos incluían, principalmente, los reclamos de supuesta expropiación de sus buques por parte de sociedades relacionadas de Tidewater Barbados dentro del grupo

¹⁵⁸ Réplica, [205]-[206].

¹⁵⁹ Réplica, [207].

¹⁶⁰ Memorial de Contestación, [157]-[158]; Dúplica, [190].

¹⁶¹ Memorial de Contestación, [159].

¹⁶² Decisión sobre la Jurisdicción, [199(2)].

Tidewater que eran propietarias de los buques utilizados por SEMARCA a efectos de la operación de sus negocios en Venezuela.

83. Al momento de adoptar su Decisión, el Tribunal tuvo que considerar las alegaciones de hecho actuales de las Demandantes en cuanto a los actos de la Demandada que dieron lugar a sus reclamos. El Tribunal tuvo que proceder a la evaluación de estos hechos. El fundamento principal de la excepción a la jurisdicción formulada por la Demandada en virtud del TBI (finalmente rechazado por el Tribunal) consistía en afirmar que la invocación por parte de las Demandantes del consentimiento al arbitraje de la Demandada en virtud del TBI constituía un abuso del proceso, dado que la controversia objeto del presente procedimiento ya existía o podría razonablemente haber sido prevista al momento de la constitución de Tidewater Barbados y la transferencia a ella de la propiedad de Tidewater Caribe. Esto dependía de cuestiones de hecho¹⁶³.
84. Sin embargo, es indiscutible que ninguna conclusión de hecho a la que un tribunal internacional arribe en el contexto de una impugnación de la jurisdicción puede ser vinculante al momento de su determinación posterior del fondo de la controversia. Por el contrario, a efectos de su determinación en materia jurisdiccional, el tribunal de arbitraje debe presumir la veracidad de los hechos que sustentan el reclamo sobre el fondo alegados por la parte demandante (a menos que sea evidente que carecen de fundamento). En ese sentido, puede decirse que su determinación es *prima facie*. Al momento de aplicar los hechos presuntos a la cuestión legal de la jurisdicción planteada ante él, el tribunal debe caracterizar tales hechos en forma objetiva a fin de determinar de manera definitiva si se encuentran dentro o fuera del alcance del consentimiento de las Partes. Al momento de realizar esta determinación, el tribunal no puede adoptar simplemente la caracterización de la parte demandante sin examinarla. De este modo, el tribunal cuya jurisdicción se objeta establece un equilibrio entre evitar un prejuizar el fondo, por un lado, y determinar objetivamente la cuestión de la jurisdicción, por el otro. Así lo demuestra la jurisprudencia uniforme de la Corte Internacional de Justicia¹⁶⁴ y de los tribunales CIADI¹⁶⁵.

¹⁶³ *Ibid.*, [145].

¹⁶⁴ *Oil Platforms* (CL-39), [16]; Opinión Separada de Higgins, [31].

¹⁶⁵ *UPS c. Canadá*, 296-7; *Continental Casualty c. Argentina*, [60]–[64]; *Duke c. Perú*, [115]–[123]; *Phoenix Action c. República Checa* (RL-45), [63]–[64].

85. Por lo tanto, se concluye que el Tribunal aborda la determinación de la responsabilidad sustantiva de la Demandada frente a las Demandantes, si la hay, de nuevo y en base al expediente probatorio presentado durante la fase escrita y oral de la etapa sobre el fondo.

1. Expropiación

a) Causas del reclamo

86. La primera y principal causa del reclamo planteado por las Demandantes consiste en afirmar que la Demandada expropió las inversiones de las Demandantes en Venezuela sin el pago de una pronta, adecuada y efectiva indemnización en violación del Artículo 5 del TBI¹⁶⁶.

87. El Tribunal analiza este reclamo en los siguientes cuatro pasos:

a) *Primero*, considera los elementos constitutivos de la causa prevista por los Estados Contratantes en el Artículo 5 del propio TBI;

(b) *Segundo*, identifica y analiza las medidas pertinentes adoptadas por el Estado que supuestamente constituyen los actos expropiatorios;

c) *Tercero*, evalúa si dichas medidas realmente tuvieron un efecto expropiatorio y, en caso afirmativo, en qué medida; y,

d) *Cuarto*, considera si, en ese caso, dicha expropiación fue lícita o no.

88. El Artículo 5 dispone lo siguiente:

1) Las inversiones de nacionales o sociedades de una Parte Contratante no serán objeto de nacionalización, expropiación o de medidas equivalentes a nacionalización o expropiación (en adelante denominadas "expropiación") en el territorio de la otra Parte Contratante, salvo que dichas medidas se tomen por causas de interés público relacionadas a las necesidades internas de dicha Parte Contratante, sobre una base no discriminatoria y en contrapartida de una pronta, adecuada y efectiva indemnización. La indemnización equivaldrá al valor del mercado de su inversión expropiada inmediatamente antes de la expropiación o de que se haga del conocimiento público la expropiación inminente; en cualquiera de los casos, incluirá intereses a una tasa comercial normal hasta la fecha del pago y será hecha sin demora, será efectivamente realizable y libremente transferible. El nacional o la sociedad afectada tendrán

¹⁶⁶ Solicitud, [56(a)(i)]; Ex C-10.

derecho de conformidad con la legislación de la Parte Contratante que realice la expropiación a una pronta revisión del caso y del avalúo de su inversión, por un Juez u otra autoridad independiente de esa Parte de conformidad con los principios establecidos en este párrafo.

2) Cuando una Parte Contratante expropie los bienes de una sociedad organizada o constituida de conformidad con la legislación vigente en cualquier parte de su propio territorio y en la cual nacionales o sociedades de la otra Parte Contratante posean acciones, deberá asegurar que las disposiciones del párrafo (1) de este Artículo se apliquen en la medida necesaria para garantizar la pronta, adecuada y efectiva indemnización por su inversión a dichos nacionales o sociedades de la otra Parte Contratante que son propietarios de esas acciones.

89. El término "inversión" se define en el Artículo 1 como "todo tipo de activo invertido por nacionales o sociedades de una Parte Contratante en el territorio de la otra Parte Contratante". Tales activos incluyen, *inter alia*, acciones en una compañía¹⁶⁷, buena fe y conocimientos técnicos (*know-how*)¹⁶⁸.

90. De alguna manera, el Artículo 5 se encuentra habitualmente en muchos tratados de inversión. No prohíbe la expropiación de las inversiones. En su lugar, cada Parte Contratante se compromete a expropiar sólo si se cumplen determinadas condiciones específicas. La expropiación debe reunir los siguientes requisitos:

- a) ser "por causas de interés público relacionadas a las necesidades internas de dicha Parte Contratante";
- b) "sobre una base no discriminatoria"; y
- c) "en contrapartida de una pronta, adecuada y efectiva indemnización".

Los Estados Contratantes extienden estas salvaguardias a "medidas equivalentes a nacionalización o expropiación". También se comprometen a realizar una pronta revisión judicial o independiente del caso del inversionista y del avalúo de su inversión de conformidad con los principios establecidos en el Artículo 5.

¹⁶⁷ Artículo 1(a)(ii).

¹⁶⁸ Artículo 1(a)(iv).

(b) Medidas pertinentes

91. Se invocaron cuatro medidas constitutivas de actos mediante los cuales la Demandada expropió las inversiones de las Demandantes en Venezuela:

- i) Ley de Reserva de fecha 7 de mayo de 2009¹⁶⁹;
- ii) Resolución Ministerial N.º 51 de fecha 8 de mayo de 2009¹⁷⁰;
- iii) Confiscación física de las operaciones comerciales de SEMARCA en La Cañada, Lago de Maracaibo el día 9 de mayo de 2009; y,
- iv) Confiscación física de la operación comercial de SEMARCA en Corocoro el día 12 de julio de 2009.

Es necesario tomar cada una de estas medidas por separado..

(i) Ley de Reserva

92. La propia Ley de Reserva, adoptada por la Asamblea Nacional de Venezuela el día 7 de mayo de 2009, lleva el título de: Ley Orgánica que Reserva al Estado Bienes y Servicios Conexos a las Actividades Primarias de Hidrocarburos.

93. Su objeto se encuentra establecido en el Artículo 1 y consiste en: ‘la reserva al Estado, por su carácter estratégico, de bienes y servicios, conexos a la realización de las actividades primarias previstas en la Ley Orgánica de Hidrocarburos’. En lo sucesivo, estas actividades deben ser realizadas por PDVSA, o la filial que esta designe, o a través de empresas mixtas controladas por ellas. Se las declara servicio público y de interés público y social¹⁷¹.

94. Los bienes y servicios así reservados incluyen ‘[l]os vinculados a las actividades en el Lago de Maracaibo: buques para [fines diversos]; mantenimiento de buques en talleres, muelles o diques de cualquier naturaleza¹⁷²’. El Ministerio del Poder Popular para la Energía y Petróleo con competencia en materia petrolera (el **Ministerio**) se encuentra

¹⁶⁹ Ex C-12.

¹⁷⁰ Ex C-13.

¹⁷¹ Artículo 5.

¹⁷² Artículo 2.

facultado para determinar mediante resolución aquellos bienes y servicios de empresas a los que se les aplique la Ley¹⁷³. Todo contrato vigente relacionado con las actividades reservadas se extinguirá de pleno derecho¹⁷⁴. A partir de la fecha de publicación de la Ley, PDVSA o la filial que esta designe ‘tomará posesión de los bienes y control de las operaciones referidas a las actividades reservadas¹⁷⁵’.

95. El Ejecutivo Nacional se encuentra facultado para decretar la expropiación total o parcial de las acciones o bienes de las empresas que realicen las actividades reservadas¹⁷⁶. El justiprecio por una expropiación tal se circunscribirá al valor contable de los bienes. ‘[E]n ningún caso se tomarán en cuenta ni el lucro cesante ni los daños indirectos¹⁷⁷’.
96. Tal como se resumiera *supra*, la Ley de Reserva tenía dos funciones: a) la reserva para el Estado, en aras del interés público, de las funciones de apoyo a la industria petrolera especificadas en esta ley; conjuntamente con b) la nacionalización de los bienes y operaciones de las empresas privadas que en ese momento desarrollaban estas actividades y prestaban estos servicios.
97. Estas dos funciones se encontraban interconectadas. El Sr. Figuera, un testigo convocado por la Demandada, quien en ese momento se desempeñaba como Gerente General de las Compañías Mixtas Costa Afuera para la Corporación Venezolana del Petróleo SA (**CVP**), una filial totalmente controlada por PDVSA, declaró lo siguiente ante el Tribunal:

[N]uestras operaciones en el Lago Maracaibo son enormes. Tenemos más de siete mil pozos, todos ellos son independientes, están aislados. Siete mil pozos y más de 17 mil kilómetros de oleoductos en la parte inferior del Lago, en el lecho del Lago. Tenemos aproximadamente doscientos, si no me equivoco, estaciones de flujo que tenemos que supervisar, mantener y operar. Tenemos una enorme cantidad de instalaciones, y ni siquiera quiero mencionar las plataformas de perforación, y también todas las barcas que están allí y que se utilizan para colocar los ductos y también para las actividades de construcción y producción en el Lago Maracaibo.

¹⁷³ Artículo 3.

¹⁷⁴ *Ibíd.*

¹⁷⁵ Artículo 4.

¹⁷⁶ Artículo 6.

¹⁷⁷ *Ibíd.*

Tenemos más de 400 embarcaciones nuestras, y hemos contado siempre con una capacidad importante, significativa, para operar en el Lago. Pero sin embargo, eso no era suficiente. Entonces, hasta cierto punto bastante importante, dependíamos de los contratistas.

Hay embarcaciones que... bueno, no las tenemos; tenemos algunos buques de suministro solamente. Eso nunca nos preocupamos de desarrollarlo¹⁷⁸.

98. La conclusión que saca del texto de la Ley de Reserva y de estas pruebas es que el objetivo de Venezuela al reservar para el Estado las actividades de servicios petroleros pertinentes exigía de manera integral la nacionalización de los bienes e instalaciones de los operadores privados que operaban en ese momento en el Lago de Maracaibo. Sin esta nacionalización, no podría haberse alcanzado el objeto de la Ley de Reserva.

(ii) Resolución Ministerial N.º 51 de 8 de mayo de 2009

99. La Resolución Ministerial contemplada en la Ley de Reserva fue promulgada al día siguiente, el viernes 8 de mayo de 2009¹⁷⁹. Reza así: las ‘actividades que fueron objeto de esquemas de tercerización [outsourcing]... colocan en situación de vulnerabilidad al Estado Venezolano’, de modo tal que se requiere ‘corregir y recuperar el desmembramiento de aspectos esenciales de la actividad petrolera, ya que ello atenta contra la soberanía nacional¹⁸⁰’. Resuelve que ‘[l]os servicios de empresas o sectores y bienes... y las empresas que realizan dichas actividades que son afectadas por la medida de toma de posesión’ son una serie de empresas enumeradas, incluida SEMARCA¹⁸¹. ‘Se instruye a PDVSA, o la filial que ésta designe, a tomar el control de las operaciones y posesión inmediata de las instalaciones, documentación, bienes y equipos, afectos a las actividades a que se refiere esta Resolución¹⁸²’.

(iii) Confiscación física de los activos de SEMARCA en La Cañada el día 8 de mayo de 2009

100. Ese mismo día, el viernes 8 de mayo de 2009, PDVSA asumió, tal como quedara asentado en un acta judicial contemporánea ‘la toma de los activos y control de las operaciones

¹⁷⁸ T1/141/7–19.

¹⁷⁹ C-13.

¹⁸⁰ *Ibíd.*, Considerandos 1 & 2.

¹⁸¹ Artículo 1; ítem 31, cuyas actividades se describen como ‘[B]arcaza con grúa para transporte de materiales, diésel, agua industrial y otros insumos; remolcadores’.

¹⁸² Artículo 2.

relacionadas con las actividades reservadas y pertenecientes a la sede operativa de... SEMARCA¹⁸³'. [Traducción del Tribunal] El Sr. Kehoe, quien por ese entonces se desempeñaba como Gerente de SEMARCA, describe este evento en los siguientes términos en su Declaración testimonial:

Aproximadamente a la 1:30 AM del 8 de mayo de 2009, la Guardia Nacional venezolana llegó a la oficina central de SEMARCA en La Cañada, entró a las instalaciones, y tomó el control. Nosotros no recibimos ninguna notificación de que la Guardia Nacional vendría. A aproximadamente a las 5:00 AM, llegaron tres autobuses, cargados de muchos trabajadores de PDVSA vestidos completamente de rojo. Estos trabajadores de PDVSA también participaron en la toma de las instalaciones. Luego de la llegada de la Guardia Nacional, no se les permitió el ingreso a las instalaciones a los gerentes de SEMARCA excepto por citas específicas que debían ser solicitadas a través de la gerencia local de PDVSA. Se esperaba que los empleados de la nómina regular (no gerencial) de SEMARCA se reportaran a trabajar luego de la toma¹⁸⁴.

(iv) Confiscación física de los activos de SEMARCA en Corocoro el día 12 de julio 2009

101. Posteriormente, el día 12 de julio de 2009, PetroSucre, sociedad afiliada de PDVSA, confiscó las operaciones restantes de SEMARCA en Corocoro en el Golfo de Paria, incluidos los cuatro buques que operaban en ese lugar. Se dieron instrucciones precisas a las tripulaciones de esos buques de que a partir de ese momento trabajarían para PetroSucre¹⁸⁵. La Demandada no controvierte esta toma¹⁸⁶. Sostiene que la Ley de Reserva se circunscribía a los servicios y actividades en el Lago de Maracaibo¹⁸⁷. Al ser interrogado por el Tribunal respecto del motivo por el cual estos buques fueron expropiados, el Sr. Figuera respondió:

La Ley de Reserva indicaba que todas las embarcaciones relacionadas con el Lago Maracaibo y las operaciones en el lago Maracaibo debían ser tomadas. Así que todas estas embarcaciones registradas en el Lago Maracaibo, que pertenecían a la flota del Lago Maracaibo, debían ser objeto de la toma. Estas inversiones también funcionaban en el Lago Maracaibo, y muchas

¹⁸³ C-13.

¹⁸⁴ Kehoe 1, [35].

¹⁸⁵ C-102.

¹⁸⁶ Memorial de Contestación, [16].

¹⁸⁷ Dúplica, [79].

veces vimos que hubo una movilización desde Corocoro a las operaciones del Lago Maracaibo y brindaban servicios a nuestra flota, como parte de la flota del Lago Maracaibo¹⁸⁸.

102. En cualquier caso, la prueba indiscutida es que estos buques operaban, y continuaron operando al menos durante algún tiempo después de la confiscación, para PetroSucre en Corocoro. Su confiscación dio por terminadas las operaciones de SEMARCA en Venezuela.

(c) Efecto expropiatorio

103. La siguiente cuestión consiste en determinar si estas confiscaciones tuvieron el efecto de nacionalización o expropiación o si constituyeron ‘medidas que tuvieron un efecto equivalente a la nacionalización o expropiación’ de la inversión de las Demandantes en Venezuela.

104. Tal como lo confirman los términos del Artículo 5 del TBI, está admitido en el derecho internacional que la expropiación no necesita involucrar una toma del título de propiedad. Es suficiente que las medidas del Estado tengan un efecto equivalente. Tal como lo afirmara un tribunal:

Toda vez que un Estado adopte medidas cuyo efecto es privar al inversionista del uso y beneficio de su inversión aunque pueda conservar la propiedad nominal de los derechos respectivos que constituyen la inversión, con frecuencia se hace referencia a estas medidas como expropiación “progresiva” o “indirecta”, o, como en el TBI, medidas “equivalentes a expropiación¹⁸⁹”. [Traducción del Tribunal]

105. Al llegar a una evaluación de si las medidas tuvieron un efecto equivalente a la expropiación, el Tribunal estima de utilidad considerar los factores invocados por el tribunal en *Pope & Talbot* como de relevancia en la determinación de si la medida de un Estado tiene este efecto, a saber si:

- a) La inversión ha sido nacionalizada o la medida es confiscatoria;
- b) El inversionista conserva el control de la inversión y dirige sus operaciones cotidianas, o si el Estado ha tomado posesión de esta administración y control;
- c) El Estado en este momento supervisa el trabajo de los empleados de la Inversión; y,

¹⁸⁸ T1/143/31–T1/144/2.

¹⁸⁹ *Middle East Cement c Egipto* (CL-171), [107].

d) El Estado se queda con el producto de las ventas de la compañía¹⁹⁰.

106. La Demandada acepta que los buques fueron expropiados, pero (correctamente) señala que, como consecuencia de la Decisión sobre la Jurisdicción, la expropiación de estos buques –sea en el Lago de Maracaibo o en Corocoro– que no era de titularidad de las Demandantes sino de sociedades vinculadas, está fuera de la jurisdicción del presente Tribunal. Acepta asimismo haber expropiado los activos tangibles de SEMARCA en La Cañada, pero sostiene que estos tenían un valor mínimo¹⁹¹. Sin embargo, afirma que las acciones de las Demandantes en SEMARCA no fueron, ni han sido expropiadas. Por lo tanto, alega, otros bienes de SEMARCA, incluidas las cuentas por cobrar, permanecen en manos de las Demandantes, quienes conservan la libertad de participar en otras operaciones de suministro de petróleo en Venezuela fuera del ámbito de las actividades en el Lago de Maracaibo reservadas al Estado en virtud de la Ley de Reserva.

107. La Demandada señala que, después de la primera confiscación el día 8 de mayo de 2009, SEMARCA procedió a afirmar su propiedad de los activos de la compañía; a reclamar el pago de las cuentas por cobrar (que las Demandantes continuaron asentando en sus libros); y a pretender una reparación por la confiscación. Continuó asimismo ejecutando sus contratos con PetroSucre en Corocoro, y con Chevron, facturando y procurando obtener el pago por deudas pendientes sobre esos contratos, y negociar contratos con Repsol relacionados con operaciones venezolanas. Esta conducta, sostiene la Demandada, es consistente con la titularidad ininterrumpida de SEMARCA por parte de las Demandantes¹⁹².

108. Al ser cuestionado en este respecto, el Sr. Kehoe declaró lo siguiente:

[L]a expropiación, para mí, fue un periodo de transición desde el inicio, es decir, 8 de mayo a 12 de julio. Al inicio pensamos que esto no nos iba a suceder, pero después, a medida que los hitos fueron concretándose, nos dimos cuenta de que era una realidad hasta la expropiación final de las embarcaciones de PetroSucre en julio, 12¹⁹³.

¹⁹⁰ *Pope & Talbot c. Canadá* (RL-163), [100].

¹⁹¹ T4/851/11–15.

¹⁹² En particular, la Demandada hace referencia a: SEMARCA a Petrosucre, 14 de julio de 2009 (Ex C-102); Estado de Cuentas por cobrar de Tidewater al 31 de julio de 2009 (C-27); Kehoe 2, [18] nota 13; Balance Provisional de SEMARCA al 31 de julio de 2009 (NAV-473).

¹⁹³ T1/65/28-31.

109. El Tribunal ha ponderado esta prueba de manera minuciosa. Acepta el relato del Sr. Kehoe. La primera confiscación se produjo sin advertencia alguna el mismo día de la promulgación de la Resolución Ministerial, el día posterior a la promulgación de la propia Ley de Reserva, que eliminó a las Demandantes del control de la sede de sus operaciones en La Cañada. Las Demandantes habían operado un negocio de suministro de petróleo en Venezuela durante cincuenta años a ese nivel. Mientras que la confiscación les habría tomado por sorpresa, el Tribunal no considera sorprendente que las Demandantes no aceptasen de manera inmediata este efecto. Además, el alcance de ese efecto sobre las inversiones de las Demandantes no fue finalmente claro hasta la confiscación de los buques restantes en Corocoro alrededor de dos meses más tarde. En estas circunstancias, los documentos de las Demandantes que confirman la continuidad de sus operaciones en este período de intervención son consistentes con una comprensión incipiente de que sus operaciones habían sido nacionalizadas. No sustentan la proposición de que, después del día 12 de julio de 2009, las Demandantes conservaran el control efectivo de SEMARCA, su inversión en Venezuela.
110. Por el contrario, pruebas contemporáneas de los Tribunales venezolanos avalan esta conclusión de que las operaciones en su conjunto habían sido efectivamente nacionalizadas. Cuando los empleados de SEMARCA incoaron demandas laborales contra la compañía en los meses de junio de 2009 y diciembre de 2009, los Tribunales ordenaron que las demandas se cursaran al Procurador General de la República. El expediente mostró que sólo después de realizada la notificación pudieron continuar los procedimientos. En Tribunal explicó, en el primer caso, que eso fue '[p]or cuanto este Tribunal observa, que la Demandada de autos sociedad mercantil Tidewater Marine Service Compañía Anónima, también conocida como SEMARCA, ha pasado a formar parte del Estado Venezolano, constituyendo un hecho notorio y comunicacional en el país¹⁹⁴'. En el segundo caso, el Tribunal observó: 'TIDEWATER MARINE SERVICE, C.A. (SEMARCA) es una empresa que fue objeto de expropiación según consta en la Resolución Número 51... ya que se considera que la misma tiene un carácter necesario y estratégico para Petróleos de Venezuela, S.A. y sus filiales¹⁹⁵'.
111. Esta prueba se encuentra asimismo corroborada por la declaración testimonial en la audiencia de testigos convocados tanto por las Demandantes como la Demandada. El Sr.

¹⁹⁴ Sentencia del día 2 de junio de 2009 (Ex C-229).

¹⁹⁵ Sentencia del día 14 de diciembre de 2009 (ExC-230).

Kehoe, testigo para las Demandantes, declaró que, como consecuencia de la confiscación, PDVSA obtuvo ‘toda la infraestructura de nuestra empresa, de SEMARCA, en Venezuela en ese momento¹⁹⁶’. El Sr. Figuera, testigo para la Demandada, confirmó que ‘PDVSA Operaciones Acuáticas ahora opera las embarcaciones que le pertenecían a SEMARCA antes’. Como tal ‘tiene un Director, tiene personal que se le ha asignado¹⁹⁷’. Confirmó que, aunque aún no se incorporó en forma separada, esto fue planeado de modo tal de convertirse en un centro de ingresos y costos diferentes¹⁹⁸.

112. La confiscación se aplicó a la totalidad de los empleados no gerenciales de SEMARCA, que se esperaba que trabajaran para PDVSA después del 8 de mayo de 2009 – tanto las tripulaciones de los buques como el personal de tierra¹⁹⁹.
113. Las Partes difieren sobre la cuestión de si los activos de SEMARCA que estuvieron sujetos a la confiscación incluían las cuentas por cobrar. Las Demandantes alegan que ambas partes reconocieron esto en su momento²⁰⁰. La Demandada alega que las Demandantes aún tienen derecho a iniciar acciones para recuperar las cuentas por cobrar, ya sea en los tribunales venezolanos o de otro modo, de conformidad con los términos de resolución de controversias contractuales²⁰¹. La Demandada señala que Chevron le pagó a las Demandantes la porción en dólares de los montos pendientes de pago en virtud de su contrato venezolano de apoyo con posterioridad a la confiscación.
114. El Tribunal concluye, a la luz de las decisiones de los Tribunales venezolanos a los que se hiciera referencia *supra*, que a las Demandantes no se les habría reconocido el ejercicio del control efectivo de SEMARCA de modo tal que pudieran haber iniciado procesos judiciales en Venezuela para recuperar las deudas a favor de SEMARCA en Venezuela. Por el contrario, los Tribunales venezolanos trataron al Estado como al propietario efectivo de SEMARCA.
115. Sin embargo, antes de abandonar esta sección, es necesario abordar otra argumento de la Demandada en lo que se refiere al alcance de la expropiación. La Demandada afirma

¹⁹⁶ T1/104/1-2.

¹⁹⁷ T1/142/28-29, 143/2

¹⁹⁸ T1/142/32 – 33.

¹⁹⁹ Kehoe 1, [34], [41]; Kehoe T1/198/20-199/13.

²⁰⁰ Carta del día 6 de julio de 2009 (C-59); Carta del día 9 de diciembre de 2009 (C-247).

²⁰¹ T4/868/21 – 871/20.

que la propiedad objeto de expropiación sólo puede determinarse por referencia a los derechos de propiedad en virtud de la legislación del Estado receptor²⁰². La Demandada alega que, además de los activos fijos, los únicos derechos de propiedad de titularidad de las Demandantes a la fecha de la confiscación eran en virtud de dos contratos a corto plazo con PDVSA. Por ende, en el mejor de los casos sólo los derechos en virtud de estos contratos pueden conformar el objeto del reclamo de las Demandantes.

116. En virtud del derecho internacional la expropiación contempla indudablemente los derechos de propiedad existentes en virtud de la legislación local que hayan sido expropiados por el Estado²⁰³. Tal como lo expresara el Tribunal de Reclamaciones Irán-Estados Unidos en *Amoco*²⁰⁴:

La expropiación, que puede definirse como una transferencia obligatoria de derechos de propiedad, puede extenderse a cualquier derecho que pueda ser objeto de una transacción comercial, es decir, venderse y comprarse libremente, y que, por lo tanto, tenga un valor monetario. [Traducción del Tribunal]

117. En *Emmis c. Hungría*, la razón por la cual no podría haber un reclamo por expropiación radicaba en el hecho de que el derecho de propiedad que las demandantes en ese caso habían adquirido al realizar su inversión en Hungría era una licencia de radiodifusión a un plazo fijo que había vencido con anterioridad a la medida del Estado que presuntamente constituía la expropiación. Por esa razón, las demandantes en ese caso, en sus presentaciones regulatorias contemporáneas, no le adscribían valor alguno a su inversión con posterioridad al vencimiento de la licencia²⁰⁵.
118. En cambio, en el presente caso, la inversión de las Demandantes en Venezuela se había iniciado muchos años antes, al momento de la adquisición de SEMARCA. Consistía en la operación de un negocio no concluyente en cuanto al tiempo. Los términos del TBI confirman²⁰⁶ que una inversión puede incluir fondo de comercio y conocimientos técnicos así como otros activos tangibles e intangibles, incluidos los derechos

²⁰² Al invocar *inter alia* *Emmis c. Hungría* (RL-159).

²⁰³ *EnCana Corporation c. Ecuador* (RL-101), [184]; *Emmis c. Hungría* (RL-159), [157].

²⁰⁴ *Amoco* (CL-148), [108].

²⁰⁵ *Emmis* (RL-159), [217]–[221].

²⁰⁶ Artículo 1(a)(iv).

contractuales. La legislación venezolana dispone lo mismo. El inciso 1 del Artículo 3 de la Ley de Inversiones²⁰⁷ define que una 'Inversión' incluye:

Todo activo destinado a la producción de una renta, bajo cualquiera de las formas empresariales o contractuales permitidas por la legislación venezolana, incluyendo bienes muebles e inmuebles, materiales o inmateriales, sobre los cuales se ejerzan derechos de propiedad u otros derechos reales; títulos de crédito; derechos a prestaciones que tengan valor económico; derechos de propiedad intelectual, incluyendo los conocimientos técnicos, el prestigio y la clientela;...

119. No hay duda de que ambas compañías, SEMARCA y Tidewater Caribe, eran compañías debidamente incorporadas en virtud de la legislación venezolana y que la legislación venezolana reconoce estos activos como propiedad.
120. Es cierto que la naturaleza de corto plazo de los contratos a través de los cuales SEMARCA conducía sus operaciones en Venezuela, conjuntamente con otros factores, son elementos que pueden ser de relevancia en la determinación del valor monetario que se le debe asignar a las operaciones, en el supuesto de haber sido objeto de una transacción comercial (para utilizar el lenguaje de *Amoco*). Pero esta constituye una cuestión posterior al establecimiento de un derecho de propiedad capaz de ser expropiado. El Tribunal concluye que la inversión de las Demandantes en SEMARCA constituía un derecho de propiedad de este tipo.
121. En síntesis, el efecto de las medidas de la Demandada fue la expropiación de hecho de la totalidad de la inversión de las Demandantes en su filial en Venezuela, SEMARCA. El valor que debe adscribirse a esa inversión a fin de determinar cualquier indemnización que deba otorgarse a las Demandantes por su pérdida es una cuestión independiente, que se abordará en la Parte B del análisis del Tribunal.

(d) ¿La expropiación fue lícita o ilícita?

122. El Tribunal ha llegado a la conclusión de que la Demandada expropió en efecto la inversión de las Demandantes en SEMARCA en Venezuela. La siguiente cuestión consiste en determinar si esta expropiación es lícita o ilícita. El Artículo 5 del TBI, después de todo,

²⁰⁷ C-9 Ley sobre Promoción y Protección de Inversiones, de fecha 3 de octubre de 1999 (tal como fuera publicada en la Gaceta Oficial N.º 5.390 del día 22 de octubre de 1999).

no prohíbe que el Estado tome posesión de bienes a modo de nacionalización o expropiación. Por el contrario, permite esta toma de posesión, pero sólo en virtud de las condiciones especificadas en él. Es decir, la expropiación debe ser:

- a) 'por causas de interés público relacionadas a las necesidades internas de dicha Parte';
- b) 'sobre una base no discriminatoria'; y
- c) 'en contrapartida de una pronta, adecuada y efectiva indemnización'.

123. Si se cumplen estas condiciones, la expropiación concuerda con los términos del Tratado y, por lo tanto, no constituye una violación del derecho internacional. Si no se cumplen las condiciones, la expropiación debe tratarse como una violación del derecho internacional.

124. En el presente caso, ninguna de las Partes contradice la primera condición, a saber que la expropiación fue por una causa de interés público relacionada a las necesidades internas de Venezuela. Las Partes efectivamente difieren en lo que se refiere a las condiciones segunda y tercera: no discriminación e indemnización. Las Demandantes sostienen que la toma de posesión fue discriminatoria. Señalan asimismo que la única indemnización que se dispone en virtud de la Ley de Reserva fue el valor contable de los activos. La Ley excluyó de manera expresa el lucro cesante. Esto, por definición, no cumplió con el estándar del Tratado de 'adecuada y efectiva indemnización' en tanto el propio Artículo 5 especifica que dicha indemnización 'equivaldrá al *valor del mercado* de su inversión expropiada inmediatamente antes de la expropiación' [énfasis agregado]. Por otra parte, la Demandada, sostiene que la toma de posesión no fue discriminatoria. La totalidad de las operaciones de soporte petrolero en el Lago de Maracaibo fueron nacionalizadas, afectando a muchas otras compañías. Afirma la Demandada que la Ley de Reserva disponía en efecto la indemnización y que de inmediato después del día 8 de mayo de 2009 el Gobierno dejó en claro a las Demandantes que estaba preparado para indemnizarlas, pero sólo sobre la base de un acuerdo global. Fueron las Demandantes quienes no habían aceptado esa oferta y optaron en cambio, por proceder al arbitraje.

125. Las Demandantes afirman que, en el supuesto de que la expropiación fuera ilícita, tienen derecho, como una cuestión de derecho internacional de responsabilidad del Estado, a una indemnización adicional, en el caso de que el bien que sea objeto de la expropiación

ilícita haya aumentado su valor desde la fecha de adopción de la medida por el Estado²⁰⁸. Por otra parte, la Demandada insiste en que la expropiación fue lícita, sostiene además que la fecha de avalúo prescripta en el Tratado es aplicable en cualquier caso, sea que la expropiación fuese lícita o ilícita²⁰⁹.

126. El Tribunal considerará en primer lugar i) la cuestión de si la toma de posesión en el presente caso fue no discriminatoria; y posteriormente ii) la pertinencia y aplicación del estándar de indemnización en la determinación de la licitud de la expropiación.

(i) No-discriminación

127. Para ser lícita, la expropiación de bienes por parte de un Estado debe ser no discriminatoria. El Tribunal ha ponderado de manera minuciosa la evidencia invocada por las Demandantes en respaldo de su alegación de que, en el presente caso, la Demandada discriminó a las Demandantes en la aplicación de la Ley de Reserva²¹⁰. Considera que ninguna de las instancias de presunto trato diferenciado a otros contratistas constituye, de hecho, discriminación contra las Demandantes:

a) En el caso de los servicios prestados por Gulmar Offshore, la evidencia inobjettata del Sr. Figuera fue que sus buques fueron originalmente confiscados, pero luego liberados una vez que se estableció que se trataba de buques de bandera extranjera y con tripulación extranjera – un trato igual al acordado a los buques de bandera extranjera de las sociedades relacionadas de Tidewater; y que en cualquier caso Gulmar ya no presta servicios en el Lago de Maracaibo y tiene un reclamo en un procedimiento de arbitraje contra PDVSA²¹¹.

b) En el caso de Servipica, sus servicios eran prestados costa afuera y no se encontraban cubiertos por la Ley de Reserva.

c) En el caso de Astivenca, sus servicios en el Lago de Maracaibo fueron en efecto expropiados en virtud de la Resolución Ministerial N.º 51²¹².

²⁰⁸ Memorial, [106]-[114]; T4/797/22–T4/798/6.

²⁰⁹ Memorial de Contestación, [97]-[104].

²¹⁰ Memorial, [85]; Memorial de Contestación, [90]; Réplica, [106]; Dúplica, [77] (y subsiguientes).

²¹¹ Figuera 1, [40].

²¹² C-13, Apéndice, N.º 3.

128. Por lo tanto, el Tribunal considera que la expropiación no fue discriminatoria contra las Demandantes. Por esta razón, es necesario evaluar la relevancia de la falta de pago de una indemnización para la licitud o no de la expropiación de la Demandada.

(ii) *Indemnización*

129. Ambas Partes invocan la decisión fundamental de la Corte Permanente de Justicia Internacional (**PCIJ**, por sus siglas en inglés o **Corte Permanente**) en la *Chorzów Factory*²¹³. En esa decisión, la Corte Permanente explicó en primer lugar la diferencia entre una expropiación que debe considerarse lícita a condición de que se otorgue o se otorgare justa compensación – posiblemente por parte de un tribunal – y una expropiación que es ilícita *per se*. Una vez que se haya aclarado esa distinción, la PCIJ presentó ‘los principios rectores según los cuales puede determinarse el monto de la indemnización adeudada²¹⁴, y explicó que la indemnización no debía ser la misma en ambas situaciones.

130. La Corte comienza por elucidar una distinción entre una expropiación lícita y una ilícita:

La acción de Polonia que la Corte ha juzgado ser contraria a la Convención de Ginebra no es una expropiación – para cuya licitud sólo habría faltado el pago de una indemnización justa; sino que es una confiscación de propiedad, derechos e intereses que no podían ser expropiados incluso mediante indemnización...²¹⁵. [Traducción del Tribunal]

En este caso la Corte está afirmando de forma expresa que la ilegalidad debe surgir de una circunstancia que va más allá de una mera ausencia de indemnización.

131. Después de haber postulado la distinción entre una expropiación lícita y una expropiación ilícita, la Corte explica que las dos situaciones no conllevan el mismo nivel de indemnización:

Se desprende que la indemnización del gobierno alemán no necesariamente está limitada al valor de la empresa al momento de la desposesión, más intereses a la fecha del pago. Esta limitación sólo sería admisible si el Gobierno polaco hubiera tenido el derecho a expropiar, y su hecho ilícito consistiera sólo en no haber pagado a las dos Compañías el precio justo de lo que fue expropiado; en el presente caso, una limitación tal... sería equivalente a volver

²¹³ Ex RL-81.

²¹⁴ *Ibid.*, 46.

²¹⁵ *Ídem*.

indiferenciables a la liquidación lícita y a la expropiación ilícita en lo que se refiere a resultados financieros²¹⁶. [Traducción del Tribunal]

132. Al haber afirmado de ese modo que la expropiación lícita e ilícita no deben tener las mismas consecuencias financieras, la Corte Permanente fija el estándar de indemnización de las expropiaciones *ilícitas*:

El principio esencial contenido en el concepto real de un hecho ilícito... es que la reparación, en la medida de lo posible, elimine todas las consecuencias de un hecho ilícito y restablezca la situación que, muy probablemente, habría existido en el supuesto de que no se hubiera cometido el acto. La restitución en especie, o, de no ser posible, el pago de una suma correspondiente al valor que tendría una restitución en especie; la adjudicación, si fuese necesario, de daños por la pérdida sufrida que no estaría cubierta por la restitución en especie o el pago en lugar de esta – constituyen los principios que deberían servir para determinar el monto de la indemnización por un acto contrario al derecho internacional²¹⁷. [Traducción del Tribunal].

133. El Tribunal de Reclamaciones Irán-Estados Unidos en el caso *Amoco* confirmó que el nivel de indemnización dependía de la calificación jurídica de la expropiación:

[E]l Tribunal sostiene que la cuestión de licitud o ilicitud de la expropiación tiene una relación directa con la cuestión de la indemnización....

...

Indudablemente, el primer principio establecido por el Tribunal es que debe realizarse una clara distinción entre expropiaciones lícitas e ilícitas, ya que las normas aplicables a la indemnización que debe pagar el Estado expropiador son diferentes según la caracterización jurídica de la toma²¹⁸. [Traducción del Tribunal]

134. El Tribunal de Reclamaciones Irán-Estados Unidos consideró 'que la indemnización que se debe pagar en el caso de una expropiación lícita (o de una toma que sólo carece del pago de una indemnización justa para ser lícita) se circunscribe al valor de la empresa al

²¹⁶ *Ibíd.*, 47.

²¹⁷ *Ídem.*

²¹⁸ *Amoco* (CL-148), [86], [192], citas omitidas. El mismo enfoque es adoptado por el TEDH: *Papamichalopoulos c Grecia*, [36]: 'La acción del Gobierno Griego... contraria a la Convención no constituyó una expropiación que habría sido legítima salvo por la falta de pago de una indemnización justa... La ilicitud de dicha expropiación afecta inevitablemente los criterios a ser utilizados para determinar la reparación adeudada por el Estado demandado, en tanto las consecuencias pecuniarias de la expropiación lícita no pueden compararse a aquellas de una confiscación ilícita'. [Traducción del Tribunal]

momento de la expropiación²¹⁹. [Traducción del Tribunal]. Elucidó la distinción en el estándar de indemnización entre una expropiación lícita y una ilícita de la siguiente manera:

193. Según la Corte en el caso de la *Chorzów Factory*, la obligación de reparación de la totalidad de los daños sufridos por el titular de un bien expropiado surge de una expropiación ilícita. En este caso se aplican las normas de derecho internacional relativas a la responsabilidad internacional de los Estados. Estas normas disponen la *restitutio in integrum*: la restitución en especie o, en caso de ser imposible, su equivalente monetario. De ser necesario, se deberían otorgar asimismo “daños por la pérdida sufrida que no estaría cubierta por la restitución”. Véase la *Fábrica de Chorzów, supra*, en el numeral 47. Por otra parte, una expropiación lícita debe dar origen al “pago de una indemnización justa”, *íd.* en el numeral 46, o del “justiprecio de lo que fuera expropiado”. *Íd.* en el numeral 47. Esta obligación se encuentra impuesta por una norma específica del derecho internacional de expropiación. [Traducción del Tribunal]

135. Decisiones de arbitraje de inversión más recientes respaldan también el mismo enfoque. En *Santa Elena*, el Tribunal determinó una indemnización a la fecha de la toma de posesión sobre la base de que la expropiación fue legal, incluso si no se hubiese pagado indemnización alguna durante muchos años²²⁰. En *Goetz c. Burundi*, el Tribunal sostuvo que, al haberse cumplido todas las demás condiciones para una toma de posesión lícita, la ausencia de pago de una pronta y adecuada indemnización no era suficiente ‘para estigmatizar a esta medida como ilícita en virtud del derecho internacional’²²¹. [Traducción del Tribunal]. En *Mondev c. EE. UU.*, el Tribunal consideró que, para convertir a la expropiación en lícita en virtud del tratado (TLCAN) todo lo que se exigía era que ‘el Estado que realizó la expropiación reconozca la obligación de indemnizar en el momento de la toma de posesión, o que exista en ese momento un procedimiento que la demandante pudiera invocar de manera pronta y efectiva en aras de garantizar la indemnización’²²². [Traducción del Tribunal].

²¹⁹ *Amoco*, [196].

²²⁰ *Santa Elena* (RL-110), [68], [83].

²²¹ *Goetz c Burundi* (RL-112), [130].

²²² *Mondev c EE. UU.* (CL-046), [71]. Compárese la posición en la cual el Estado no ofrece indemnización alguna (como en *Wena c Egipto* (CL-141), [100]; *Vivendi c Argentina (Nueva Sumisión)* (CL-138) u ofrece una suma que es tan insignificante como para no ser de buena fe (como en *Rumeli c Kazakstán* (CL-95)).

136. La doctrina ha insistido asimismo en la necesidad de distinguir la expropiación ilegal *per se* y la expropiación que sólo exige una indemnización para ser considerada legal. En el supuesto de que una expropiación debiera ser considerada ilegal inmediatamente después de que no se otorgara indemnización alguna, la consecuencia, según Salacuse sería la siguiente:

... en los casos en los que la expropiación cumpla con todas las condiciones para que exista una expropiación legal salvo por una determinación del tribunal de que el Estado receptor no hubiera pagado el valor del mercado de la propiedad expropiada, una expropiación tal debería considerarse 'ilegal' y por lo tanto se otorgaría una indemnización no sobre la base del estándar de avalúo en el Tratado sino sobre la base del principio en el caso de la *Chorzów Factory* y el derecho internacional consuetudinario. Se sugiere que un resultado tal no estaría en consonancia con la intención de las Partes contratantes tal como lo prueba el texto del Tratado²²³. [Traducción del Tribunal]

137. Wälde y Sabahi señalan que la inclusión en los tratados bilaterales de inversión de un lenguaje específico con respecto al estándar de indemnización para la expropiación tiene la consecuencia de que 'prácticamente la totalidad de las controversias de expropiación no serán adjudicadas en virtud del derecho internacional consuetudinario, sino en virtud de lenguaje vinculante de los tratados'²²⁴. [Traducción del Tribunal]. Ripinsky y Williams afirman que 'una oferta de buena fe, o la disposición de una compensación (incluso si no fuera en un monto suficiente, en tanto no sea a toda luz irrazonable) debería convertir a la expropiación en lícita'²²⁵. [Traducción del Tribunal]. Marboe concluye:

Aunque tiempo atrás la mera 'promesa' de un Estado de pagar cualquier suma en cualquier momento no era suficiente para la legalidad de una expropiación, en la actualidad parece existir consenso de que es suficiente, si un Estado, en el momento de la expropiación, ofrece una indemnización o dispone la determinación de una indemnización... Por lo tanto, se puede llegar a la conclusión de que según la práctica arbitral y la doctrina, la mera existencia de una

²²³ Salacuse *The Law of Investment Treaties* (2009) (RL-123), 328.

²²⁴ Wälde y Sabahi 'Compensation, Damages and Valuation' en Muchlinski, Ortino y Schreuer *The Oxford Handbook of International Investment Law* (Oxford UP, 2008) (CL-163), 1070.

²²⁵ Ripinsky y Williams *Damages in International Investment Law* (British Institute of International and Comparative Law, 2008) (RL-143), 68-9.

controversia respecto del monto de la indemnización no torna a la expropiación en ilícita²²⁶. [Traducción del Tribunal].

138. La mayor parte de los reclamos de expropiación versan sobre la cuestión de si una medida es en modo alguno expropiatoria. En estos casos, cuando el tribunal considera la existencia de expropiación, casi siempre se adeuda la indemnización. Son poco frecuentes los casos en los que se reconoce la expropiación y la controversia gira en torno al monto de la indemnización; los casos en los que no se ha pagado indemnización alguna debido a que se discute la propia calificación de expropiación son la norma. Eso significa que prácticamente la totalidad de las decisiones que consideran la existencia de expropiación considerarían la existencia de expropiación ilícita – y por lo tanto, prácticamente todos los tribunales dejarían de lado el estándar de indemnización por expropiación del ‘valor justo de mercado en el momento de la expropiación’. Así pues, este enfoque convertiría efectivamente en insignificante un elemento detallado y elaborado de la disposición sobre expropiación en los TBI modernos, incluidas las disposiciones del Artículo 5 del TBI Venezuela-Barbados..
139. El enfoque del Tribunal es también consistente con las Directrices del Banco Mundial²²⁷. Las Directrices ‘pueden ser aplicadas por miembros de las instituciones del Grupo del Banco Mundial a las inversiones extranjeras privadas en sus respectivos territorios, como complemento a los tratados bilaterales y multilaterales aplicables’ (en la medida que no exista conflicto alguno entre ellos)²²⁸. [Traducción del Tribunal]. La Parte IV trata de la expropiación. Prohíbe la expropiación o las medidas que tengan efecto similar ‘salvo cuando esto se realice de conformidad con los procedimientos jurídicos aplicables, en aras de la buena fe, por causas de interés público, sin discriminación sobre la base de la nacionalidad y en contrapartida del pago de una indemnización conveniente’²²⁹. [Traducción del Tribunal] La indemnización se considera conveniente ‘si es adecuada, efectiva y pronta’²³⁰. [Traducción del Tribunal]. La indemnización se considera adecuada ‘si se basa en el valor justo de mercado del bien confiscado cuando ese valor se

²²⁶ Marboe *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law* (Oxford UP, 2009) (RL-117), [3.46], [3.48].

²²⁷ CL-152.

²²⁸ *Ibíd.*, l.1.

²²⁹ IV.1.

²³⁰ IV.2.

determine inmediatamente antes del momento en que ocurriera la confiscación o de que la decisión de confiscar el bien se haga del conocimiento público'²³¹. [Traducción del Tribunal]. La determinación de este valor justo de mercado es aceptable si se realiza sobre una base consensuada entre el Estado y el inversionista extranjero '*o por un tribunal u otro organismo designado por las Partes*'²³². [Traducción del Tribunal]

140. De este modo, las Directrices refuerzan la conclusión del Tribunal de que una expropiación que sólo requiere la determinación de una indemnización por parte de un tribunal internacional no debe tratarse como una expropiación ilegal. Prescriben un estándar de indemnización que es idéntico a aquel exigido en virtud del Artículo 5 del TBI en el presente caso y luego disponen que el monto de dicha indemnización será aceptable si es determinado '*por un tribunal... designado por las Partes*'. Se desprende que este tribunal debe tener la oportunidad de realizar su determinación en lo que se refiere a la indemnización. Cuando este tribunal lo haya hecho (y en la presunción de que se hayan cumplido las demás condiciones) la expropiación no será ilícita.
141. El Tribunal concluye que debe hacerse una distinción entre una expropiación lícita y una expropiación ilícita. Una expropiación que sólo requiere una indemnización justa debe ser considerada como una expropiación provisionalmente lícita, precisamente porque el tribunal que analiza el caso determinará y otorgará esta indemnización.
142. La diferencia esencial entre las dos es que la indemnización por una expropiación lícita es la indemnización justa representada por el valor de la empresa en el momento de la expropiación y la reparación en el caso de una expropiación ilícita es la restitución en especie o su equivalente monetario. En el contexto moderno, la manera precisa en la cual debe aplicarse el estándar de valor justo a la fecha de la expropiación deberá ser considerada en profundidad en la Parte B del análisis del Tribunal.
143. En el presente caso, el Estado no pretendió expropiar los activos sin indemnización. Pero las Demandantes sostienen que la expropiación debe ser tratada como ilícita, debido a que la Ley de Reserva ordena un nivel de compensación que se circunscribe al valor contable de los bienes y prohíbe tomar en cuenta el lucro cesante o los daños

²³¹ IV.3.

²³² IV.4.

indirectos²³³. Esto, argumentan las Demandantes, es incongruente con el estándar de indemnización exigido por el Artículo 5 del TBI, y, por lo tanto, es ilícita²³⁴.

144. El Tribunal observa que el Artículo 5 define la indemnización que debe pagarse por expropiación simplemente como ‘el valor de mercado de la inversión expropiada inmediatamente antes de la expropiación’. No dispone de qué manera debe determinarse el valor de mercado. Ese avalúo es una cuestión que tanto Venezuela como Barbados, en calidad de Partes contratantes, han confiado a este Tribunal en virtud de su consentimiento al arbitraje en el Artículo 8 del Tratado. El Artículo 8(3) confirma que el laudo arbitral puede determinar, en caso de una diferencia relativa a la expropiación, ‘el monto de la indemnización’. De este modo, para emplear el lenguaje de las Directrices del Banco Mundial, el presente Tribunal es un ‘tribunal... designado por las Partes’ para determinar el nivel aceptable de indemnización.
145. Tal como se verá en la Parte B del análisis del Tribunal, el estándar de ‘valor de mercado’ del Tratado no denota un método particular de avalúo. El método adecuado de avalúo dependerá del contexto. En algunos casos, el avalúo adecuado puede ser efectivamente el valor de libros de los bienes²³⁵. En virtud de los términos del TBI y el consentimiento a la determinación del avalúo por parte de este Tribunal acordado por Venezuela en virtud de este Tratado, este Tribunal no se encuentra limitado por los límites de avalúo impuesto por la Ley de Reserva. Pero este Tribunal no está dispuesto a considerar que los límites de valoración en el Artículo 6 de la Ley de Reserva sean de naturaleza tal que puedan convertir en ilícita la expropiación en su conjunto. El caso que nos ocupa no es uno en el cual el Estado haya confiscado bienes sin oferta alguna de indemnización. El expediente no demuestra que el Estado haya rehusado el pago de una indemnización. En cambio, revela que las Partes no pudieron llegar a un acuerdo respecto de la base o el proceso por el cual se calcularía y pagaría esta compensación²³⁶. Por lo tanto, esta es una tarea que han sometido a este Tribunal.

²³³ Artículo 6.

²³⁴ Réplica, [92]; T4/790-2.

²³⁵ CL-152, Directrices del Banco Mundial, IV-6(iii)(b).

²³⁶ Kehoe 1, [49], Ex R-113, R-114, R-115, R-116.

146. A los fines presentes, es suficiente concluir que la expropiación que nos ocupa fue lícita, dado que sólo exige una indemnización, una cuestión que las Partes delegaron en este Tribunal para su determinación según los estándares prescriptos en el TBI²³⁷.

2. Otros causas del reclamo

147. En esencia, ambas Partes plantearon el caso que nos ocupa como un reclamo de indemnización por expropiación. Según la opinión del Tribunal, este es el enfoque correcto. El fundamento principal del reclamo de las Demandantes consiste en afirmar que la Demandada confiscó sus bienes, a saber, su inversión en SEMARCA, a través de las medidas adoptadas por el Estado que el Tribunal analizó en la sección anterior. Las verdaderas cuestiones que se plantean ante el Tribunal se relacionan con la legalidad de dicha confiscación y el monto adeudado en concepto de indemnización respecto de ella.

148. En su Solicitud de Arbitraje, las Demandantes agregaron reclamos de violación del estándar de trato justo y equitativo previsto en el Tratado, adopción de medidas arbitrarias o discriminatorias e incumplimiento del deber de otorgarles a las inversiones de las Demandantes el mismo trato que el que se le otorga a nacionales de Venezuela o terceros Estados.

149. El Tribunal ya consideró y rechazó la alegación en virtud de la cual las medidas de Venezuela eran discriminatorias en el contexto de su análisis de la legalidad de la confiscación. Las causas adicionales del reclamo de adopción de medidas discriminatorias o incumplimiento del deber de otorgar trato nacional o de nación más favorecida no agregan nada a la luz de dicha conclusión.

150. Según la opinión del Tribunal, el reclamo de violación del estándar de trato justo y equitativo simplemente carece de relevancia en el presente caso en que el verdadero eje del reclamo no radica en la justicia procesal del trato de las Demandantes por parte de la Demandada, sino en la confiscación de sus bienes. Considerar el caso a través del prisma de un reclamo de trato justo y equitativo no agrega nada a la consideración por parte del Tribunal de las cuestiones de responsabilidad o cuantía del daño. Las Demandantes

²³⁷ Por lo tanto, debe distinguirse el presente caso de la posición adoptada en *ADC c Hungría*, CL-107, donde el tribunal concluyó que la expropiación violaba los cuatro criterios mencionados en el TBI: no fue realizada en pos de favorecer el interés público, no se realizó de conformidad con las garantías procesales, fue discriminatoria y no se previó indemnización justa alguna.

invocan las mismas medidas con respecto a este reclamo²³⁸ y no afirman que deba aplicarse otra medida del daño. En este sentido, el Tribunal deja de lado las otras supuestas causas del reclamo y procede a analizar el nivel de indemnización que debe otorgarse por el reclamo principal de expropiación.

B Compensación

1. Estándar de compensación

151. Una vez que se acepte la distinción entre expropiación lícita e ilícita, tal distinción debe traducirse en un estándar viable, aplicable al caso planteado ante el Tribunal, que es el de expropiación lícita. Aquí, el punto de partida es el estándar mencionado en el Artículo 5 del propio Tratado, a saber, "[e]l valor de mercado de su inversión expropiada inmediatamente antes de la expropiación".
152. Según la opinión del Tribunal, las Directrices del Banco Mundial brindan orientación razonable en cuanto al contenido del estándar seleccionado por los Estados Parte en el TBI como estándar de compensación aplicable en casos de expropiación lícita, en los que la inversión constituía una empresa en operación al momento de la toma de posesión. Las Directrices prescriben "el valor justo de mercado de los activos tomados en posesión en tanto este valor sea determinado inmediatamente antes del momento en que tuvo lugar la toma de posesión"²³⁹. [Traducción del Tribunal]. Dicho estándar también es congruente con el estándar de compensación justa exigido por el derecho internacional consuetudinario en el caso de la expropiación lícita²⁴⁰.
153. La Comisión de Derecho Internacional destacó que este enfoque fue ampliamente adoptado por los tribunales internacionales, en el caso de la nacionalización de una empresa en operación:

Desde el año 1945 las decisiones de numerosos tribunales *ad hoc* han estado dominadas por reclamos respecto de entidades comerciales nacionalizadas. El enfoque elegido en estos casos ha sido analizar los activos del negocio, tomando en consideración el fondo de comercio y la rentabilidad según corresponda. Este método tiene la ventaja de fundamentar

²³⁸ Memorial, [90].

²³⁹ Directrices del Banco Mundial, IV-3.

²⁴⁰ *Demandas de Navieras Noruegas* (Laudo, 13 de octubre de 1922), I RIAA 307, 340; Marboe *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law* (Oxford UP, 2009), [3.24]

la indemnización en cuanto sea posible en alguna estimación objetiva del valor vinculado al activo tangible que respalda el negocio. El valor del fondo de comercio y otros indicadores de rentabilidad pueden ser inciertos, salvo que provengan de información provista por una venta reciente u oferta de mercado aceptable. Sin embargo, para entidades comerciales rentables donde el todo es mayor que la suma de sus partes, la indemnización sería incompleta si no se tomara debida consideración de estos factores²⁴¹. [Traducción del Tribunal]

154. En ausencia de acuerdo entre las Partes, las Directrices definen el valor justo de mercado como aquél que debe determinarse "según criterios razonables relacionados con el valor de mercado de la inversión, es decir, en un monto que un comprador dispuesto a comprar generalmente pagaría a un vendedor dispuesto a vender después de tener en cuenta la naturaleza de la inversión, las circunstancias en las cuales operaría en el futuro y sus características específicas, incluido el período en el cual ha estado en existencia, la proporción de activos tangibles en la inversión total y otros factores de relevancia correspondientes a las circunstancias específicas de cada caso"²⁴². [Traducción del Tribunal]
155. Si bien dejan en claro que no existe validez exclusiva de un único criterio, las Directrices prevén el establecimiento de una distinción entre "una empresa en operación con probados antecedentes de rentabilidad " [Traducción del Tribunal] y otras empresas y activos que no tengan esta característica. Cuando la empresa cumple con este criterio, las Directrices señalan que la compensación será razonable si se determina "sobre la base del valor del flujo de caja descontado"²⁴³. [Traducción del Tribunal]
156. En el ámbito del derecho de los tratados de inversión, los tribunales concluyeron con frecuencia que el método de flujos de caja descontados (**DCF**, por sus siglas en inglés) constituye el método más útil a fin de llegar a un avalúo de una empresa que hubiera estado operando con anterioridad a la toma de posesión. En el caso *CMS c. Argentina*, el tribunal respaldó la aplicación del método DCF en el marco de dicho arbitraje, que involucraba una empresa en operación. Concluyó el tribunal que se trataba de un

²⁴¹ Comisión de Derecho Internacional, "Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts: Text of the Draft Articles with Commentaries thereto" (Crawford, Relator Especial) [2001] 2(2) YB ILC 31, Artículo 36(23). La nota al pie 587 observa lo siguiente: "Reclamos anteriores reconocieron que incluso cuando la toma de una propiedad fuera lícita, la compensación para una empresa en operación demandaría algo más que el valor de los elementos de propiedad del negocio". [Traducción del Tribunal].

²⁴² Directrices del Banco Mundial, IV-5.

²⁴³ *Ibid*, Artículo IV-6.

"método apropiado para la valoración de los activos de las empresas...[cuando] existen datos suficientes para realizar una valoración racional de TGN"²⁴⁴. En el caso *Enron*, el tribunal resolvió que "existen pruebas concluyentes de que el método DCF sea una herramienta sólida utilizada a nivel internacional a fin de valorar compañías, aunque debe emplearse con cuidado, dado que puede dar lugar a especulación"²⁴⁵ [Traducción del Tribunal].

157. Las Directrices del Banco Mundial definen *una empresa en operación* en los siguientes términos:

[U]na empresa que se compone de activos rentables que ha estado en funcionamiento durante un período de tiempo suficiente como para generar los datos necesarios para el cálculo de ingresos futuros y que se pudiera esperar con certeza razonable, en el supuesto de que la toma no hubiese ocurrido, que continuaría produciendo ingresos legítimos en el curso de su vida útil en las circunstancias generales después de la toma por parte del Estado²⁴⁶. [Traducción del Tribunal].

158. *Flujos de caja descontados* se define en los siguientes términos:

[L]os recibos en efectivo que se esperan de la empresa de manera realista en cada año futuro de su vida útil según proyecciones razonables, menos los gastos en efectivo previstos para ese año, después de descontar este flujo de caja neto para cada año multiplicado por un factor que refleja el valor temporal del dinero, la inflación prevista, y el riesgo asociado con ese flujo de caja en circunstancias realistas. Esta tasa de descuento puede medirse mediante el examen de la tasa de retorno disponible en el mismo mercado en inversiones alternativas de riesgo comparable sobre la base de su valor presente²⁴⁷. [Traducción del Tribunal]

2. Fecha de avalúo

159. Puesto que el Tribunal ya concluyó que debe aplicar el estándar previsto en el Tratado a la compensación por expropiación, la cuestión relativa a la fecha que ha de tenerse en cuenta a *efectos* del avalúo puede abordarse con mayor brevedad. El propio Artículo 5 establece que lo que debe determinarse es "el valor de mercado de la inversión

²⁴⁴ *CMS c Argentina* (CL-162), [416].

²⁴⁵ *Enron c Argentina* (CL-198), [385] (nota al pie omitida).

²⁴⁶ Directrices del Banco Mundial, IV-6.

²⁴⁷ *Idem*.

expropiada inmediatamente antes de la expropiación". En otras palabras, la cuestión consiste en determinar lo que un comprador dispuesto a comprar le habría pagado a un vendedor dispuesto a vender por la inversión expropiada en ese momento.

160. Por lo común, se ha denominado este tipo de valuación *ex ante*, en tanto pretende determinar el valor de la inversión *antes* de la medida expropiatoria. Sin embargo, resulta *importante* dejar en claro que esto no significa que la valuación no considere las perspectivas futuras:

a) En primer lugar, tal como las Directrices del Banco Mundial mismas confirman, los factores que un comprador dispuesto a comprar tendría en cuenta en cuanto a la adquisición de una inversión semejante incluyen necesariamente "las circunstancias en las cuales operaría en el futuro". [Traducción del Tribunal].

b) En segundo lugar, no es necesario que el Tribunal ignore los sucesos posteriores a la fecha del perjuicio si aclaran en términos más concretos el valor aplicable a la fecha del perjuicio o convalidan la razonabilidad de una valuación realizada a tal fecha²⁴⁸.

161. Esta segunda limitación, no obstante, no modifica la fecha del avalúo. El propósito de hacer referencia a sucesos posteriores no consiste en presentar un negocio hipotético que nunca ocurrió en realidad y que un comprador dispuesto a comprar no habría tenido razonablemente en cuenta con anterioridad a la expropiación. Se permite sólo en casos en los que dichos sucesos aclaran en términos concretos el valor de la inversión antes de la expropiación. Al momento de determinar el valor de la empresa a tal fecha, el Tribunal ignora las perspectivas comerciales que considera demasiado remotas o especulativas para justificar su inclusión.

162. En el caso que nos ocupa, ambos expertos coinciden en que "el método *ex post* sólo debería usarse si la retrospección permite una medición confiable de los flujos de caja perdidos entre la fecha de incumplimiento y la fecha actual"²⁴⁹. Puede que, en casos particulares, la retrospectiva suponga un verdadero beneficio. Por las razones expuestas *supra*, el presente caso no se trata de una expropiación ilegal, y, por ende, no es necesario que el Tribunal determine el contenido del estándar de compensación requerido que exige el derecho internacional mediante la restitución en un caso de tal

²⁴⁸ Kantor *Valuation for Arbitration: Compensation Standards, Valuation Methods and Expert Evidence* (2008) 68-9; *Rumeli c. Kazajstán* (Decisión sobre Anulación), [150].

²⁴⁹ *Navigant 1*, [268]; Flores, T3/580/8 – 581/22.

naturaleza. Tal como la Comisión de Derecho Internacional ha manifestado, el Tribunal es consciente de la necesidad de evitar "el riesgo del doble imputación que surge de la relación entre el valor del capital de una empresa y sus beneficios de base contractual"²⁵⁰. [Traducción del Tribunal]

163. En el caso que nos ocupa, no es necesario que el Tribunal indague en detalle en la postura planteada por las Demandantes en cuanto a las supuestas perspectivas futuras de SEMARCA en apoyo de la exploración petrolera en aguas profundas de Venezuela. Los informes periciales en materia de cuantificación de daños y el conainterrogatorio durante la audiencia utilizaron mucho tiempo en este aspecto del reclamo. El Tribunal considera que este negocio proyectado al futuro está muy alejado del negocio establecido de SEMARCA que consiste en la prestación de servicios de soporte en el lago de Maracaibo y el Golfo de Paria, y es muy especulativo, como para ser razonablemente susceptible de inclusión en el cálculo de las pérdidas en cualquier caso. Esto viene demostrado por el hecho de que, cuando surgió la oportunidad de prestar servicios de soporte al programa de perforación de Chevron en el bloque Cardón III (programa que Chevron abandonó en el mes de junio de 2009 cuando advirtió que el pozo que había perforado estaba seco), Tidewater brindó su apoyo mediante la provisión de buques tripulados de bandera estadounidense directamente de los Estados Unidos.

3. Método apropiado para el cálculo del valor justo de mercado

164. Si bien a las Demandantes les corresponde demostrar que sufrieron algún daño a fin de recibir compensación, al Tribunal le corresponde determinar el monto otorgado en

²⁵⁰ Comisión de Derecho Internacional, "Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts: Text of the Draft Articles with Commentaries thereto" (Crawford, Relator Especial) [2001] 2(2) YB ILC 31, Artículo 36(26).

concepto de compensación²⁵¹. Se trata necesariamente de una cuestión para la estimación fundada del Tribunal a la luz de todas las pruebas que tiene a su disposición²⁵².

165. El Tribunal considera que, en el caso que nos ocupa, corresponde determinar el valor justo de mercado de la inversión de las Demandantes en SEMARCA por vía de referencia a un análisis de los flujos de caja descontados por las siguientes razones: a) inmediatamente antes de la fecha de la toma de posesión, SEMARCA era una empresa en funcionamiento con antecedentes probados de rentabilidad; b) había estado operando con éxito en Venezuela durante alrededor de cincuenta años, y c) durante el período de cinco años anterior a la toma de posesión, había registrado ingresos operativos sustanciales conforme a su estado de resultados²⁵³. En consecuencia, según la opinión del Tribunal, no corresponde determinar el valor justo de mercado por vía de referencia ni al valor de liquidación de los activos de la Empresa SEMARCA ni al valor contable de dichos activos, tal como alega la Demandada²⁵⁴. Con arreglo a las Directrices del Banco Mundial, es probable que dichos métodos sólo sean apropiados cuando la empresa no sea una probada empresa en operación²⁵⁵.
166. Sin embargo, la valuación de la inversión de las Demandantes en SEMARCA como empresa en operación presenta dificultades particulares en vista del carácter del negocio de SEMARCA. SEMARCA no era una sociedad que cotizaba en bolsa y su negocio se limitaba a un país y a un cliente. El Tribunal no está convencido de que las demás transacciones y empresas mencionadas por los expertos de las Demandantes en sus informes²⁵⁶ sean tan comparables al negocio de SEMARCA y al mercado en el que operaba como para ayudarlo a calcular el valor justo de mercado de SEMARCA. El

²⁵¹ *Sapphire International*, 187-8; *SPP c Egipto* (RL-113), 215. De esto modo, en *Chorzów Factory*, la Corte Permanente concluyó que las dos empresas alemanas habían sufrido *algún* daño como consecuencia del acto ilegal realizado por el Gobierno polaco al momento de desalojarlas de la Fábrica ubicada en Chorzów (*Chorzów Factory*, 46). Luego, asumió la tarea de determinar la cuantificación de dicho daño mediante el nombramiento de sus propios expertos a fin de que realizaran una investigación: *Ibid*, 51, y Orden (Investigación Pericial): (1928) PCIJ Ser. A No 17, 99-103.

²⁵² *Rumeli c Kazajstán* (Decisión sobre Anulación) [141]–[149]; Gotanda "Recovering Lost Profits in International Disputes" (2004-5) 36 *Georgetown JIL* 61, 101.

²⁵³ *Navigant 1*, Ex 1.5.

²⁵⁴ *Brailovsky Flores 1*, [26] Tabla II.2.

²⁵⁵ *Directrices del Banco Mundial*, IV-6.

²⁵⁶ *Navigant 1*, [199]–[255].

Tribunal acepta las opiniones de los expertos de la Demandada en virtud de las cuales las diferencias entre los contextos comerciales en que las demás empresas operaban son muy importantes como para que sean comparables²⁵⁷.

167. En consecuencia, el Tribunal debe abordar la valuación de SEMARCA sobre la base de los factores propios de su negocio. No obstante, aun cuando se las examinó exclusivamente sobre esta base, las valuaciones *ex ante* preparadas por los expertos de las Partes eran muy diferentes. En sus informes escritos, los expertos de las Demandantes llegaron a una valuación *ex ante* de 81,68 millones de dólares estadounidenses (sin intereses)²⁵⁸. En cambio, los expertos de la Demandada, en su segundo informe, llegaron a una valuación de 2,9 millones de dólares estadounidenses²⁵⁹.
168. Las razones de estas grandes diferencias en la valuación pueden encontrarse en una serie de variables específicas adoptadas por los expertos sobre la base de supuestos que formularon respectivamente, sea por instrucción de sus abogados o conforme a su propia opinión. Por lo tanto, es necesario que el Tribunal llegue a sus propias conclusiones en cuanto a cada uno de los elementos sustanciales del análisis DCF en función de las pruebas que tiene a su disposición. Una vez que se haya hecho esto, será posible aplicar los supuestos que, según el Tribunal, corresponden al análisis DCF a fin de poder llegar a una cifra adecuada. A instancia del Tribunal en el curso de la audiencia, los expertos de ambas Partes prepararon tablas ilustrativas que demuestran el efecto de los distintos supuestos en sus cálculos, que son muy útiles para el Tribunal en esta parte de su tarea.

4. Elementos del análisis valuatorio DCF

169. Los informes periciales adoptaron seis variables que tienen un efecto sustancial en la valuación de la inversión de las Demandantes en SEMARCA:
- a) Ámbito de actividad: Si se supone que la actividad de SEMARCA se limita a sus operaciones en el lago de Maracaibo o si se agregan las operaciones existentes en

²⁵⁷ Brailovsky Flores 1, [193]–[236].

²⁵⁸ Navigant 2, [6].

²⁵⁹ Brailovsky Flores 2, [125] (Tabla III.1).

el año 2009 fuera del Lago de Maracaibo (y, en ese caso, si se incluyen los servicios prestados a las empresas petroleras internacionales o exclusivamente a PDVSA y sus filiales);

- b) Cuentas por cobrar: Si las cuentas por cobrar por parte de PDVSA deben incluirse o no en el valor de la compañía a la fecha del avalúo;
- c) Flujo de caja histórico: Si corresponde incluir todo el período comprendido entre el año 2006 y marzo de 2009 o excluir el año 2009 (en función de que el flujo de caja es desproporcionadamente elevado en comparación con años anteriores);
- d) Riesgo de capital: Si corresponde aplicar una prima de riesgo de capital del 5 % o 6,5 %;
- e) Riesgo país: Si corresponde aplicar una prima de riesgo país del 1,5 % (experto de las Demandantes) o 14,75 % (expertos de la Demandada);
- f) Riesgo comercial: Si corresponde o no realizar un ajuste por concentración en un único cliente a una tasa estimada del 25 % anual.

a) Ámbito de actividad

170. La actividad de SEMARCA se relacionaba principalmente con la prestación de servicios de soporte a las operaciones petroleras de PDVSA en el Lago de Maracaibo. A la fecha del avalúo de 7 de mayo de 2009, esta actividad se desarrollaba utilizando 11 buques. El negocio era maduro. Se había desarrollado con éxito y de manera rentable durante muchos años. De todas formas, las Demandantes y su experto no pretendían sugerir que el negocio del Lago de Maracaibo presentara verdaderas oportunidades de expansión. Si bien contiene grandes reservas, el oleoducto del Lago de Maracaibo es un oleoducto maduro. Había muchos otros operadores privados que prestaban servicios de soporte a PDVSA.

171. No obstante, a su vez, SEMARCA había sido contratada para brindarles apoyo a otros dos proyectos petroleros, ambos de los cuales se llevaban a cabo costa afuera. En primer lugar, SEMARCA le brindaba apoyo a PetroSucre, sociedad afiliada de PDVSA, en sus operaciones en Corocoro en el Golfo de Paria con cuatro buques. El Tribunal ya concluyó sobre la base de las pruebas que PDVSA las trataba como si estuvieran al amparo de la Ley de Reserva y fueron expropiados el día 12 de julio de 2009. Históricamente, habían formado parte de la flota de SEMARCA ubicada en La Cañada en el Lago de Maracaibo. Por lo tanto, el valor del negocio que representaban las operaciones de estos buques debe agregarse a los 11 buques efectivamente estacionados en el Lago de Maracaibo.
172. La posición es diferente, sin embargo, con respecto al negocio que representaban los dos buques, el *President Tide* y el *High Quest*, que fueron contratados para brindarle apoyo a Chevron en su proyecto de perforación exploratoria en el bloque Cardón III²⁶⁰. Estos buques no formaban parte de la flota habitual de SEMARCA. Estaban registrados con bandera estadounidense²⁶¹ y tripulados por ciudadanos estadounidenses²⁶². El contrato con Chevron llegó a su fin en el mes de junio de 2009, cuando las operaciones de perforación de Chevron produjeron un pozo seco y Chevron abandonó el bloque Cardón III. El Tribunal considera que este contrato no puede tratarse como parte de las operaciones corrientes de SEMARCA a efectos de valorar su actividad como empresa en operación. Se encontraba fuera del curso habitual de la actividad de SEMARCA y no continuó. No tenía ni la misma organización ni el mismo personal que el resto de las operaciones de SEMARCA.
173. En consecuencia, el Tribunal decide excluir el negocio que representaban estos dos buques del flujo de fondos de la empresa a efectos de calcular su valor. Por consiguiente, la actividad debe tratarse como si tuviera un ámbito supuesto, en función de sus operaciones históricas, representado por el flujo de fondos generado por 15 buques.

b) Cuentas por cobrar

174. El segundo elemento que dio lugar a diferencias en las valuaciones de los respectivos expertos fue el trato de las cuentas pendientes de pago. Las Partes coinciden en que, al

²⁶⁰ Contrato Cardón de fecha 23 de marzo de 2009 (C-86).

²⁶¹ Kehoe 1, [46].

²⁶² Carta de Jacob (SEMARCA) dirigida a Hernández, 15 de junio de 2009 (C-88).

día 7 de mayo de 2009, los estados contables de SEMARCA registraban un monto importante (aproximadamente 44.888.040 dólares estadounidenses) en concepto de cuentas por cobrar por parte de PDVSA/PetroSucre²⁶³. El experto de las Demandantes incluyó estas sumas al momento de valuar la compañía y realizó ajustes a fin de garantizar que no distorsionaran el flujo de fondos de la empresa en forma permanente²⁶⁴. Por otro lado, los abogados les habían ordenado a los expertos de la Demandada que no incluyeran las cuentas por cobrar en ninguno de sus avalúos²⁶⁵. Los expertos justificaron esta exclusión sobre la base de que las cuentas por cobrar no habían sido expropiadas, ya que SEMARCA todavía existe como compañía y, por ende, tiene derecho a cobrar sus créditos²⁶⁶. Su efecto en la valuación DCF realizada por los expertos de la Demandada fue considerable. Los expertos de la Demandada excluyeron todas las cuentas por cobrar y otro capital de trabajo de su análisis DCF. Esto derivó en un flujo de fondos descontado a accionistas negativo y un flujo de fondos descontado negativo de 2,433 millones de dólares estadounidenses en el ejercicio 2010²⁶⁷, con efectos consecuentes en años posteriores.

175. En función del expediente actual, incluidas las decisiones de los propios Tribunales de Justicia venezolanos, el Tribunal ya concluyó que la Demandada expropió la Empresa SEMARCA en su totalidad, al asumir el control de hecho de su negocio y todos sus activos. En consecuencia, la inversión que se perdió debe incluir las cuentas por cobrar.
176. A efectos del avalúo de la empresa como empresa en funcionamiento en la fecha inmediatamente anterior a la expropiación, deben incluirse las cuentas por cobrar. Constituyen un activo valioso de la empresa. El Tribunal está seguro de que un comprador dispuesto a comprar también los consideraría valiosos. A la luz de la larga historia de negociaciones exitosas entre SEMARCA y PDVSA, estas sumas, que representan una deuda devengada respecto de contratos ya cumplidos, se considerarían susceptibles de recuperación plena. En la etapa de jurisdicción, se presentaron algunas pruebas de que PDVSA pretendía negociar descuentos respecto de sus deudas

²⁶³ Libro de Cuentas por cobrar Vencidas de SEMARCA de julio de 2009 (NAV-472).

²⁶⁴ Kaczmarek, T2/405/21 – 409/20.

²⁶⁵ Brailovsky, T2/468/5-21; Flores T3/585/17 – 588/7.

²⁶⁶ Brailovsky T2/468/18 – 469/7.

²⁶⁷ BF-5, Tabla 1A; Flores T3/585/17 – 588/7.

pendientes de pago con sus proveedores principales a comienzos del año 2009²⁶⁸, pero SEMARCA había adoptado la posición de que necesitaba recibir el pago en su totalidad. Durante la fase de fondo, la posición de la Demandada consiste en afirmar que "el activo principal de la compañía, sus cuentas por cobrar, no fue expropiado, y las Demandantes están en libertad de buscar el cobro de cualquier cuenta pendiente de pago de conformidad con los contratos relevantes"²⁶⁹.

177. Por estas razones, el Tribunal decide incluir las cuentas pendientes de cobro de SEMARCA al día 7 de mayo de 2009 a efectos de determinar el valor que ha de asignarse a la empresa.

c) Flujo de caja

178. El tercer elemento que contribuyó a las diferencias en las valuaciones de los respectivos expertos de las Partes es la cuestión de si el flujo de caja de SEMARCA correspondiente al ejercicio finalizado el día 31 de marzo de 2009 debe incluirse en la determinación de los flujos de caja históricos de la compañía. Ambos expertos comienzan su cálculo de los flujos de caja históricos en el ejercicio 2006. El experto de las Demandantes incluye los resultados correspondientes al ejercicio 2009. Los expertos de la Demandada los excluyen, dado que el ejercicio 2009 fue un ejercicio excepcional en términos de rentabilidad²⁷⁰. Por lo tanto, estos hacen sus cálculos con un promedio de los flujos de caja históricos correspondientes al período de tres años finalizado en el ejercicio 2008.
179. El Tribunal considera que corresponde incluir los resultados de los cuatro años respecto de los cuales se presenta información relativa a los flujos de caja históricos. Un comprador dispuesto a comprar SEMARCA en el mes de mayo de 2009 habría tenido en cuenta toda la información financiera actual disponible acerca de los flujos de caja de la compañía. Si bien las tasas dominantes durante el ejercicio 2009 fueron más elevadas que en los ejercicios anteriores, cabe destacar que la industria petrolera es notoriamente volátil desde el punto de vista de los precios. Además, los precios más elevados de 2009, en parte, reflejaban el incremento de los costos laborales²⁷¹. Según el Tribunal, tomar un

²⁶⁸ Decisión sobre la Jurisdicción, [161]–[163].

²⁶⁹ Dúplica, [8].

²⁷⁰ Flores T3/573/14 – 574/2.

²⁷¹ Carta de SEMARCA dirigida a PDVSA, 6 de julio de 2009 (C-59).

promedio de los cuatro años de flujos de caja históricos es el método que refleja la información disponible en forma más justa.

d) Prima de riesgo de capital

180. Un cuarto elemento sustancial en el análisis del flujo de caja descontado que derivó en diferencias importantes entre los expertos es la prima porcentual que ha de aplicarse al riesgo involucrado en la inversión en títulos de participación en lugar de bonos del Tesoro de los EE. UU. libres de riesgo. El experto de las Demandantes sostiene que una tasa del 5 % es una estimación razonable. Los expertos de la Demandada aplican una tasa del 6,5 %. Opinan que esta representa la media aritmética a largo plazo de primas de riesgo país más confiable en la industria pertinente y que el experto de las Demandantes había aplicado un porcentaje sin el apoyo de la información primaria más fiable.
181. El Tribunal ha examinado de manera minuciosa la información primaria con la que cuenta en la forma de anexos a los informes de los expertos. Le resultan particularmente salientes tres fuentes primarias de primas de riesgo de capital a largo plazo: el Informe Ibbotson-Morningstar (que cubre el período 1926-2009)²⁷², el Informe Damodaran (que cubre el período 1928-2009)²⁷³ y el Informe Dimson-Marsh-Staunton (que cubre el período 1900-2009)²⁷⁴. Estos informes presentan una prima de riesgo de mercado a largo plazo, al año 2009, de entre el 6,0 % y el 6,7 %²⁷⁵. Por consiguiente, el Tribunal concluye que es razonable incluir una prima de riesgo de capital del 6,5 % en el cálculo del costo de capital.

²⁷² BF-23.

²⁷³ BF-113.

²⁷⁴ BF-114.

²⁷⁵ El Tribunal también ha examinado los trabajos adicionales en materia de primas de riesgo de capital que el experto de las Demandantes adjuntó como anexos a su Segundo Informe (NAV-388 – NAV-392 & NAV-474 – NAV-475). Concluye el Tribunal que estos postergan la fecha de valuación, no presentan un conjunto de datos a largo plazo o representan diversas evaluaciones de analistas en lugar de información primaria.

e) Prima de riesgo país

182. El elemento que presenta más diferencias entre el enfoque de los expertos es la prima aplicable al riesgo de invertir en un país determinado, en este caso, Venezuela. El experto de las Demandantes adoptó una prima de riesgo país del 1,5 %, mientras que los expertos de la Demandada adoptaron una prima de riesgo país del 14,75 %.
183. En respuesta a una pregunta de un miembro del Tribunal, el experto de las Demandantes, Sr. Kaczmarek, aceptó que Venezuela "posiblemente sea un país con el riesgo más alto" en el cual invertir²⁷⁶. El motivo por el cual su prima de riesgo país es tan reducida es que considera que el riesgo político debería excluirse de la prima de riesgo país. A su vez, esta opinión se basa en las inferencias legales de las salvaguardias en materia de inversión contenidas en el TBI Venezuela-Barbados. Este experto sostiene que esto le daba derecho a excluir los "riesgos reales de que el Gobierno actuara en forma muy hostil hacia la inversión privada"²⁷⁷. Considera que, a la luz de dichas salvaguardias, incluir tales riesgos le otorgaría un beneficio ilegítimo al Estado:

Si el Estado puede crear estos riesgos que controla, por ejemplo, amenazar a las empresas, [...] bajar el el valor del negocio y después expropiar; si tenemos en cuenta todos estos riesgos, entonces llegan a comprar la empresa con un descuento muy marcado porque son sus propios riesgos que ellos mismos crearon y que son hostiles para estas empresas²⁷⁸.

184. Según la opinión del Tribunal, el experto de las Demandantes combina dos elementos separados en un reclamo jurídico de este tipo. El primer elemento consiste en una cuestión de responsabilidad: ¿las salvaguardias del Artículo 5 del TBI se ven comprometidas por los actos específicos del Estado receptor, de modo que el inversionista tenga derecho a recibir una compensación por la pérdida de sus bienes? Tal como el Tribunal ya observó, el TBI no prohíbe toda toma de posesión de propiedad privada por parte del Estado. En su lugar, requiere la toma de posesión por causas de interés público y ofrece un mecanismo mediante el cual el tribunal internacional pueda otorgar el nivel de compensación adecuado. Sin duda, el Tratado pretende alentar la inversión entre los Estados Contratantes. Sin embargo, no constituye una póliza de

²⁷⁶ T2/23/15-16.

²⁷⁷ T2/17/24.

²⁷⁸ T2/24/22-25; Navigant 2, [204]–[213].

seguros en contra de todos los riesgos políticos o de otra naturaleza asociados a dicha inversión.

185. Si el Tribunal concluye que existe responsabilidad, en la segunda etapa de cuantificación de daños, el Tribunal debe determinar el "valor de mercado" de la inversión. En esencia, el segundo elemento del reclamo es una cuestión económica. Depende del valor que el mercado le atribuiría a la inversión objeto de debate. Si nos referimos nuevamente a las Directrices del Banco Mundial, en virtud de dichas Directrices, se trata del monto que un comprador dispuesto a comprar le pagaría a un vendedor dispuesto a vender por la inversión inmediatamente antes de la toma de posesión en cuestión. Cuando lo anterior se determina por medio del uso del método de flujo de caja, las Directrices invitan a considerar, específicamente, "el riesgo asociado con este flujo de caja en circunstancias realistas"²⁷⁹. [Traducción del Tribunal].]
186. No se trata de una cuestión de permitir que un Estado demandado se aproveche de su propio acto ilícito. Por el contrario, los daños que el Tribunal tiene la facultad de otorgar en virtud del Tratado están diseñados para garantizar que el inversionista privado sea compensado por la pérdida de su inversión. No obstante, al momento de determinar el monto de dicha compensación por vía de referencia a un análisis de los flujos de caja descontados, el Tribunal debería considerar el valor que un comprador dispuesto a comprar le habría atribuido a la inversión. Al momento de determinar este valor, uno de los elementos que un comprador tendría en cuenta es el riesgo asociado a la inversión en un país en particular. Un factor semejante no es propio de la medida del Estado en particular que da lugar al reclamo. Dicha medida debe dejarse de lado al momento de calcular una valuación, dado que, conforme al Artículo 5, hay que llegar a la valuación de mercado "inmediatamente antes de la expropiación o de que se haga del conocimiento público la expropiación inminente". En cambio, la prima de riesgo país cuantifica los riesgos generales, incluidos los riesgos políticos, de hacer negocios en el país en cuestión, tal como se aplicaban en dicha fecha y tal como podría razonablemente haberse esperado que afectarían las perspectivas y, por ende, el valor que ha de asignarse al flujo de fondos probable del negocio en curso.
187. La inclusión de una prima de riesgo país es un rasgo muy común de los cálculos de compensación de los tribunales, dado que, tal como un tribunal observó, "la cuestión

²⁷⁹ Directrices del Banco Mundial, IV-6.

fundamental del riesgo país [es] evidente para el empresario menos entendido" [Traducción del Tribunal]²⁸⁰. A modo de ejemplo, en una decisión reciente en relación con Venezuela, el tribunal adoptó una tasa de riesgo país del 18 %²⁸¹.

188. Por estas razones, el Tribunal rechaza la opinión del Sr. Kaczmarek en cuanto al fundamento apropiado en función del cual se debe abordar el riesgo país.
189. Por su parte, los expertos de la Demandada propusieron una prima de riesgo país del 14,75 %. Esta derivó del Informe sobre Costo de Capital de Ibbotson-Morningstar International correspondiente al año 2009²⁸² y fue convalidada por la comparación con el método adoptado por el Profesor Damodaran²⁸³.
190. Según la opinión del Tribunal, una prima de riesgo país para Venezuela en el año 2009 del 14,75 % representa una prima razonable y, de hecho, conservadora. A la luz de su rechazo del razonamiento de los expertos de las Demandantes, adopta esta prima a efectos de su avalúo de la inversión.

f) Riesgo comercial

191. El último elemento que redundó en diferencias sustanciales en los análisis de flujos de caja descontados de las Partes es la cuestión que consiste en determinar si debería aplicarse cualquier descuento a fin de tener en cuenta el riesgo de reducción de la actividad de SEMARCA con el tiempo.
192. La Demandada, con el apoyo de la prueba pericial del Profesor Wells, Profesor Emérito de Gestión Internacional de la Escuela de Negocios de Harvard, argumenta que la actividad de SEMARCA estaba sujeta a un riesgo importante emergente de su concentración en un único cliente: PDVSA y sus filiales. Sostiene que este riesgo exige un ajuste en el avalúo de la inversión a una tasa de reducción estimada del 25 % anual²⁸⁴.

²⁸⁰ *Himpurna c PT (Persero)* (RL-82), [364].

²⁸¹ *Mobil Cerro Negro c. PDVSA* (RL-83), [777]; para otros ejemplos recientes, véase *Himpurna ibid* (Indonesia: 19 %); *Patuha c PT (Persero)* (RL-138), [482] (Indonesia: 21 %); *Lemire c Ucrania* (RL-140), [274] (18,5 %).

²⁸² *Brailovsky/Flores 1*, [157], BF-24.

²⁸³ Damodaran "Risk premiums for other markets 2009" (BF-27).

²⁸⁴ *Flores T3/561/10-13*.

193. El Tribunal consideró este riesgo en contra de la evidencia fáctica que escuchó durante la audiencia. El Sr. Figuera, que, en el año 2009, se desempeñaba como Gerente General de CVP, subsidiaria de PDVSA a cargo de las relaciones con los contratistas privados, prestó un testimonio vívido en cuanto al tamaño y a la escala de los servicios de soporte de la industria petrolera que PDVSA debía requerir en el Lago de Maracaibo. Concluyó lo siguiente: "hasta cierto punto bastante importante, dependíamos de los contratistas"²⁸⁵. El Tribunal ya concluyó que la Demandada promulgó la Ley de Reserva, no simplemente para reservarse la industria de soporte de servicios petroleros en el Lago de Maracaibo, sino también, a tal efecto, para expropiar los buques y el negocio de los operadores privados en el Lago.
194. Los abogados interrogaron minuciosamente al Sr. Figuera en cuanto al estado de la planificación de PDVSA con anterioridad al mes de mayo de 2009 a fin de internalizar el tipo de servicios de soporte prestados por SEMARCA y varias otras empresas privadas mediante la compra o fabricación de sus propios buques y la capacitación de su propia tripulación²⁸⁶. El Tribunal ha ponderado estas pruebas de manera minuciosa. Sobre la base de los hechos, el Tribunal concluye que, si bien había algunos planes de desarrollar la propia capacidad de PDVSA en la prestación de servicios de soporte²⁸⁷, estos no eran tales como para representar un riesgo de pérdida importante para el negocio de SEMARCA. En ese momento, la propia PDVSA operaba algunos servicios de soporte en el Lago. Tal como declaró el Sr. Figuera, "hemos contado siempre con una capacidad importante, significativa, para operar en el Lago. Pero sin embargo, eso no era suficiente"²⁸⁸. Al día 7 de mayo de 2009, PDVSA seguía teniendo dependencia en gran medida de operadores privados tales como SEMARCA y lo habría hecho si no hubiera sido por la Ley de Reserva que le permitió obtener la Empresa SEMARCA de la noche a la mañana.
195. Por consiguiente, el Tribunal rechaza, en función de los hechos, la analogía que las pruebas del Profesor Wells presentan en reiteradas oportunidades de la pérdida de su negocio de consultoría con el Instituto para el Desarrollo Internacional de Harvard (**HIID**, por sus siglas en inglés), cerrado como consecuencia de una decisión de su Universidad

²⁸⁵ T1/141/17.

²⁸⁶ T1/210-234.

²⁸⁷ Informe Anual 2008 de PDVSA (R-89), 107.

²⁸⁸ T1/141/15-16.

en el año 2000²⁸⁹. En el año 2009, PDVSA operaba un enorme negocio de extracción de petróleo constante en el Lago de Maracaibo. En gran medida, los servicios de soporte de dicho negocio eran prestados por empresas privadas, pero no exclusivamente. Esa fue una cuestión de elección voluntaria tanto para PDVSA como para Venezuela, que habían optado por nacionalizar la propia industria petrolera en el año 1975, pero no la industria de servicios petroleros que le brindaba apoyo. Es cierto que esta actividad se desarrollaba entre los contratistas privados y un único cliente mediante contratos a corto plazo. Sin embargo, la función industrial subyacente requería una gran estructura desarrollada que no podía abandonarse sin más si la producción en el Lago de Maracaibo iba a continuar (a diferencia de la decisión de la Universidad de Harvard de suspender las actividades del HIID una vez que se consideró que no era apropiado para el trabajo de la Universidad). Una función de tal naturaleza tampoco podía ser reemplazada por una prestación de servicios interna sin un período prolongado de inversión interna.

196. En consecuencia, el Tribunal no considera que un comprador dispuesto a comprar, teniendo en cuenta la adquisición de este negocio con anterioridad a la promulgación de la Ley de Reserva el día 8 de mayo de 2009, habría aplicado un descuento respecto del riesgo de pérdida del negocio para su cliente.

g) Conclusiones sobre el cálculo DCF

197. Por lo tanto, el Tribunal aplica los elementos que ha considerado apropiados, mediante el análisis DCF:
- a) Un negocio compuesto por los servicios prestados por los 15 buques que SEMARCA operaba en el Lago de Maracaibo o desde él;
 - b) Con inclusión de las cuentas pendientes de cobro, como elemento tanto que sustentaba el capital de trabajo del negocio en curso como susceptible de recuperación en sí mismo;
 - c) Tomando el promedio de los flujos de caja históricos de la empresa correspondientes al período 2006–2009;
 - d) Aplicando un riesgo de capital del 6,5 %;
 - e) Aplicando un riesgo país del 14,75 %;
 - f) Pero sin descuento adicional debido a su concentración en un único cliente.

²⁸⁹ Wells 2, [21]–[27]; T3/59-60.

198. Tal como se mencionara *supra*, durante la audiencia, el Tribunal solicitó que los expertos prepararan cálculos adicionales utilizando sus modelos existentes incluidas, *inter alia*, estas variables. Los expertos prepararon tablas de cálculos adicionales que presentaron ante el Tribunal en el curso de las presentaciones de cierre de las Partes. Estas tablas resultaron de gran ayuda para el Tribunal en sus deliberaciones. Produjeron una convergencia mucho mayor en las cifras de lo que había ocurrido en los informes de los expertos que se presentaron durante la fase escrita. Sin embargo, continúa habiendo diferencias sustanciales en el enfoque adoptado por los expertos, que, a su vez, afectan las cifras presentadas.
199. Cuentas por cobrar: El experto de las Demandantes extrae el monto de cuentas pendientes de cobro a partir de sus cálculos. Lo presenta como una suma adicional que debería valuarse e incluirse como rubro contable separado. Luego de los ajustes, calcula que el capital de trabajo no recurrente total que ha de agregarse de esta manera asciende a USD 16.484.677 (del total adeudado por PDVSA y PetroSucre al día 8 de mayo de 2009 de USD 44.888.040)²⁹⁰. Los expertos de la Demandada sólo presentan el efecto de la inclusión de las cuentas pendientes de cobro como capital de trabajo dentro de sus cálculos.
200. Ámbito de actividad: El experto de las Demandantes supone que la envergadura total del negocio de SEMARCA en el mes de mayo de 2009 incluye los dos buques fletados a Chevron, como consecuencia de lo cual presenta cifras correspondientes a sólo 11 buques (los que efectivamente operan en el Lago de Maracaibo) o a 17 buques. Los expertos de la Demandada limitan sus cálculos de actividad adicional a 15 buques. En tanto el Tribunal ya concluyó que debería excluir los dos buques fletados a Chevron de su análisis, esto redundaría en que los dos conjuntos de cifras no puedan compararse en forma directa.
201. Con estas limitaciones, el diferencial de cifras presentadas por los dos expertos es el siguiente:
- (a) Demandantes: 31,959 millones de dólares estadounidenses (sólo 11 buques) (ingresos múltiplo de 3,79) + 16,484 millones de dólares estadounidenses en concepto de cuentas pendientes de cobro no recurrentes = 48,443 millones de dólares estadounidenses;

²⁹⁰ Respuestas de Navigant a Preguntas, Diapositiva 10.

(b) Demandada: 27,407 millones de dólares estadounidenses (15 buques con 100 % de recuperabilidad de cuentas pendientes de cobro).

202. El Tribunal ya observó que la determinación de un nivel de compensación apropiado basado en un análisis de los flujos de caja descontados de este tipo no es ni puede ser una ciencia exacta, sino que se trata de una cuestión de estimación fundada. El Tribunal considera que un comprador dispuesto a comprar habría valuado el negocio en aproximadamente 30 millones de dólares estadounidenses, aunque también habría estado listo para pagar un monto adicional de 16,4 millones de dólares estadounidenses en concepto de cuentas por cobrar no recurrentes, que habría tenido derecho a recuperar en su totalidad de PDVSA luego de adquirir el negocio. En consecuencia, el Tribunal arriba a un avalúo (sin intereses anteriores al laudo) a efectos de compensación de 46,4 millones de dólares estadounidenses.

C Intereses

203. En principio, las Partes no cuestionan el pago de intereses. En su lugar, difieren en cuanto a lo siguiente: i) la tasa a la que los intereses deberían calcularse; y ii) si el interés debería ser simple o compuesto.

204. El Artículo 5 del TBI, que el Tribunal concluyó que era aplicable a su determinación de la compensación en general, dispone el pago de intereses "a una tasa comercial normal hasta la fecha del pago". Las Partes aceptan que este es el punto de partida aplicable²⁹¹, pero no coinciden en cuanto a la forma de determinar una tasa semejante.

205. La primera tasa propuesta por las Demandantes era el rendimiento respecto de los bonos soberanos de Venezuela en dólares estadounidenses, que resulta en un promedio de 13,4 % durante el período²⁹². Esta tasa la propusieron argumentando que las Demandantes, como consecuencia de la expropiación, se habían convertido efectivamente en acreedores forzados de la Demandada y deberían ser compensados a la misma tasa que la Demandada debe pagarle a los prestadores voluntarios. Según la opinión del Tribunal, este enfoque confunde la razón por la cual los intereses anteriores al laudo se incluyen habitualmente en un cálculo de compensación en el marco de un

²⁹¹ Memorial, [158]; Memorial de Contestación, [158].

²⁹² Memorial, [128], Navigant 1, [261].

caso como el presente. En un caso de tal naturaleza, el único propósito de los intereses consiste en compensar a la parte demandante por haber sido mantenido apartada de su dinero entre la fecha en que debería haber sido compensada y la fecha de pago de un laudo exigible. Dicha compensación no representa un castigo para la Demandada, pero, tal como la referencia del Tratado a una "tasa comercial normal" subraya, representa el costo de pedir prestada una suma que la parte demandante debería haber recibido durante el mismo período de tiempo. Así pues, el punto de referencia apropiado es el costo de un préstamo hecho a las Demandantes, y no el monto que la Demandada habría tenido que abonar.

206. La Demandada propone el rendimiento de los bonos del Tesoro a tres meses más el 1,33 % equivalente a una tasa anual del 1,43 %²⁹³. Sin embargo, tal como señalan las Demandantes, esta tasa no constituye una tasa comercial, ya que equivale a una tasa interbancaria, y no a una tasa comercial puesta a disposición de una sociedad comercial por parte de sus banqueros.
207. Como alternativa, las Demandantes proponen la tasa de interés preferencial en los EE. UU. + 2 % o la tasa LIBOR + 4 %. En cada caso, durante el período comprendido entre el día 8 de mayo de 2009 y el día 31 de marzo de 2013, ambas resultaron en un promedio del 5,2 %²⁹⁴. Su experto también señala que la propia Tidewater, sociedad controlante, pudo tomar préstamos a tasas que oscilaban entre el 4,35 % y el 4,47 % durante el período de tasas de interés anteriores al laudo²⁹⁵. El Tribunal considera que una tasa de interés del 4,5 % está más cerca de satisfacer el estándar acordado entre Venezuela y Barbados en el Artículo 5 del TBI.
208. La segunda cuestión respecto de la cual las Partes disienten consiste en determinar si los intereses deberían calcularse sobre una base simple o compuesta. Las Demandantes alegan que "la práctica prevaleciente de los tribunales internacionales"²⁹⁶ consiste en otorgar interés compuesto. La Demandada argumenta que el interés debería ser simple

²⁹³ Memorial de Contestación, [158].

²⁹⁴ Memorial, nota 206; Navigant 1, [322].

²⁹⁵ Navigant 2, [304], Tabla 32.

²⁹⁶ Memorial, [158], donde se cita *Chevron c Ecuador* (CL-167), [555].

en función de las autoridades tanto del derecho venezolano como del derecho internacional²⁹⁷.

209. Según la opinión del Tribunal, el fundamento en virtud del cual deben calcularse los intereses en el marco del caso que nos ocupa surge del lenguaje específico del Artículo 5 del TBI, que exige una "tasa comercial normal". Esta es la tasa a la que las propias Demandantes podrían haber tomado prestada la misma suma. Puesto que, por lo común, los bancos comerciales incrementan los intereses adeudados y pendientes de pago en forma trimestral, el Tribunal considera que el interés otorgado debería asimismo ser interés compuesto²⁹⁸.

D Costas

210. Por último, el Tribunal procede a otorgar las costas del arbitraje. Con arreglo al Artículo 61 del Convenio CIADI, el Tribunal tiene la obligación de determinar la forma de pago y la manera de distribución de las costas del procedimiento que nos ocupa y los gastos a él asociados, respecto de lo cual posee amplia discrecionalidad.

211. El día 11 de julio de 2014, conforme a las instrucciones dadas por el Presidente al cierre de la audiencia y aceptadas por los abogados de cada una de las Partes, cada Parte presentó ante el Tribunal una Declaración sobre Costos. Cada Parte abonó su parte del anticipo en concepto de honorarios y gastos administrativos solicitado por el Centro, que, en cada caso, ascendía a USD 450.000. Además:

(a) Las Demandantes solicitan el reembolso de los honorarios de los abogados y expertos que ascienden a USD 7.534.361,33 más gastos por la suma de USD 177.739,31;

(b) La Demandada solicita el reembolso de los honorarios de los abogados y expertos que ascienden a USD 8.479.879 más gastos por la suma de USD 520.538,00;

212. El Tribunal recuerda haber reservado los costos ocasionados por su Decisión sobre la Jurisdicción²⁹⁹. En dicha etapa, cada Parte resultó vencedora en una de las dos causales de jurisdicción que se habían invocado originalmente. Cada uno de dichos fundamentos

²⁹⁷ Memorial de Contestación, [159].

²⁹⁸ Navigant 2, [307].

²⁹⁹ Decisión sobre la Jurisdicción, [199(7)].

de impugnación de la jurisdicción del Tribunal era sustancial, y requería la consideración y determinación adecuada del Tribunal. La Decisión del Tribunal redundó en que los reclamos de varias de las partes demandantes originales se encontraran fuera del ámbito de su jurisdicción. Sin embargo, resolvió que los reclamos de las presentes Demandantes en virtud del TBI con Barbados se encontraban dentro del ámbito de su jurisdicción. Por lo tanto, en cuanto a los costos de la audiencia relativa a la excepción a la jurisdicción formulada por la Demandada y los gastos asociados a ella, el Tribunal resuelve que las Partes deben hacerse cargo en partes iguales de los honorarios y gastos administrativos de los miembros del Tribunal y del Centro y soportar sus propios costos.

213. La posición es diferente en lo que respecta a la fase de fondo del procedimiento. El Tribunal es consciente del hecho de que, en general, las Demandantes resultaron vencedoras en su reclamo. Por lo tanto, tuvieron que invertir mucho tiempo, dinero y preocupación a fin de obtener la indemnización que Venezuela se había comprometido a pagar en virtud de los términos del TBI con Barbados y debería haber ofrecido en el año 2009.
214. Si bien los costos en que cada una de las Partes afirma haber incurrido son relativamente muy altos para el caso, el Tribunal no considera que cada Parte haya hecho incurrir a la otra en importantes costos inútiles como consecuencia del modo en que se desarrolló el procedimiento.
215. Por otro lado, el Tribunal destaca que las sumas que, en consecuencia, les otorgó a las Demandantes son muy inferiores a la suma de 234 millones de dólares estadounidenses (más intereses) que las Demandantes solicitaron durante la fase escrita³⁰⁰. En parte, esto se debió a que las Demandantes perseguían un reclamo por lo que llamó "daños *ex post*", que el Tribunal rechazó por fundamentos de derecho. Este reclamo sí derivó en costos inútiles significativos en la fase probatoria, puesto que requirió que la Demandada (y el Tribunal) considerara(n) la viabilidad de diversas supuestas perspectivas de expansión del negocio de soporte en aguas profundas de SEMARCA en Venezuela durante el período posterior a la expropiación.

³⁰⁰ Navigant 2, [296] Tabla 30.

216. Por lo tanto, el Tribunal está preparado para otorgar a las Demandantes una parte de los costos en que incurrieron durante la fase de fondo, pero no una indemnización plena. Dadas las circunstancias, considera que la parte razonable de que la Demandada debería hacerse cargo asciende a 2,5 millones de dólares estadounidenses.

IV LAUDO

217. Por las razones expuestas en la parte de arriba, el Tribunal resuelve lo siguiente:

- (1) Que la Demandada expropió la inversión de las Demandantes en SEMARCA sin el pago de una pronta, adecuada y efectiva indemnización;**
- (2) Que, por ende, las Demandantes tienen derecho a recibir indemnización de conformidad con el Artículo 5 del TBI;**
- (3) Que el Tribunal determina que el monto en concepto de capital de la indemnización que ha de abonarse asciende a 46,4 millones de dólares estadounidenses;**
- (4) Que, asimismo, las Demandantes tienen derecho a percibir intereses desde el día 8 de mayo de 2009 hasta la fecha de pago del presente Laudo a la tasa anual del 4,5 % capitalizados trimestralmente;**
- (5) Que las Partes se harán cargo en partes iguales de los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y del Centro, así como de los costos en que cada una de ellas incurrió en virtud de la impugnación por parte de la Demandada de la jurisdicción del Tribunal;**
- (6) Que la Demandada abonará a las Demandantes la suma de 2,5 millones de dólares estadounidenses en concepto de reembolso parcial de los costos incurridos por las Demandantes durante la fase del fondo del procedimiento que nos ocupa y de los gastos ocasionados por ella.**

[firmado]

[firmado]

Dr. Andrés Rigo Sureda

Profesora Brigitte Stern

Árbitro

Árbitro

Fecha

Fecha

[firmado]

Profesor Campbell McLachlan QC

Presidente

Fecha