

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

en el arbitraje entre

EL PASO ENERGY INTERNATIONAL COMPANY

Demandante

y

LA REPÚBLICA ARGENTINA

Demandada

CASO CIADI No. ARB/03/15

LAUDO

Miembros del Tribunal:

Prof. Lucius Caflisch
Prof. Piero Bernardini
Prof. Brigitte Stern

Secretaria del Tribunal: Natalí Sequeira

En representación de la Demandante:

Sr. Tom Sikora
El Paso Corp.

Sr. R. Doak Bishop
Sr. Craig Miles
Sr. Roberto Aguirre Luzi
Sra. Sarah Vasani
King & Spalding LLP

Sr. José Martínez de Hoz (Jr.)
Sra. Valeria Macchia
*Pérez Alati, Grondona, Benites, Arntsen
& Martínez de Hoz (Jr.)*

En representación de la Demandada:

Dra. Angelina María Esther Abbona
Procuradora del Tesoro de la Nación

Fecha de envío a las Partes: 31 de octubre de 2011

I.	ANTECEDENTES PROCESALES	1
A.	Registro de la Solicitud de Arbitraje.....	1
B.	Las Partes	2
C.	Constitución del Tribunal Arbitral e Inicio del Procedimiento	4
D.	Etapa sobre la Jurisdicción del Procedimiento	6
E.	Etapa sobre el Fondo del Procedimiento	8
II.	ANTECEDENTES DE HECHO	13
A.	Orígenes de la Diferencia.....	13
B.	Situación Jurídica al Momento de la Inversión.....	14
1.	Contexto histórico y general	14
2.	Marco regulatorio de la electricidad	16
3.	Marco regulatorio de hidrocarburos.....	20
4.	La campaña Argentina para atraer inversiones extranjeras	21
C.	La Crisis y las Medidas adoptadas por la Argentina en el Sector de Energía	24
1.	El advenimiento de la crisis	24
2.	Reseña de las Medidas adoptadas por la Argentina.....	25
3.	Sector Eléctrico	27
4.	Sector de Hidrocarburos	29
5.	Tratamiento impositivo de la amortización	31
6.	Crisis energética en la Argentina	32
D.	Venta de las acciones de la Demandante en las Sociedades Argentinas	32
E.	Presentaciones finales de las partes	34
III.	ANTECEDENTES DE DERECHO	35
A.	Ley aplicable	35
1.	Posición de las Partes.....	35
(i)	Posición de la Demandante.....	35
(ii)	Posición de la Demandada	36
2.	Análisis del Tribunal.....	37
B.	Definición de inversión.....	42
1.	Introducción	43
2.	Posición de las Partes	44
(i)	Posición de la Demandante	45
(ii)	Posición de la Demandada	48
(iii)	Resumen de la discusión.....	52
3.	Análisis del Tribunal.....	53
(i)	Lo que No constituye la inversión de El Paso	56
(a)	Las licencias y demás contratos celebrados con las Sociedades Argentinas no constituyen inversiones protegidas.....	56
(b)	La Argentina y El Paso no suscribieron ningún Acuerdo protegido por el TBI	60
(ii)	¿Qué constituye la Inversión de El Paso?	63

(a)	Protección de las acciones conforme al Convenio CIADI y al Artículo I(1)(a) del TBI.....	63
(b)	Práctica internacional.....	65
(iii)	Resumen.....	69
IV.	LAS SUPUESTAS VIOLACIONES.....	70
A.	Comentarios generales acerca de los distintos estándares de protección	74
B.	Artículo IV: Expropiación indirecta	77
1.	Expropiación indirecta en general	77
(i)	Análisis jurídico del Tribunal de los principios aplicables	77
(a)	Algunas normas de carácter general pueden constituir expropiación.....	78
1.	En principio, las normas de carácter general no constituyen expropiación indirecta	79
2.	Por excepción, las normas de carácter general irrazonables pueden constituir expropiación indirecta	81
2.	Condición necesaria para la expropiación: neutralización del uso de la inversión	83
(i)	Debe haber desaparecido al menos uno de los elementos esenciales del derecho de propiedad	84
(ii)	La simple pérdida de valor de la inversión, incluso si es significativa, no constituye expropiación indirecta	85
(iii)	Las Posición de las Partes respecto de la existencia de expropiación	90
(iv)	Análisis del Tribunal de la supuesta expropiación del derecho de propiedad de El Paso.....	93
(a)	Análisis del reclamo de supuesta expropiación de derechos legales y contractuales de las Sociedades Argentinas.....	94
(b)	Análisis de la venta de las acciones de El Paso en las Sociedades Argentinas como supuesta expropiación	95
C.	La expropiación indirecta en relación con el Artículo XII respecto de cuestiones impositivas	100
1.	Posición de las Partes.....	100
2.	Análisis del Tribunal.....	104
(i)	Análisis jurídico del Tribunal de los principios aplicables	104
(ii)	Análisis de los hechos del caso por parte del Tribunal	106
D.	Artículo II(2)(b): Trato discriminatorio y arbitrario	110
1.	Trato discriminatorio ¿El Paso fue víctima de discriminación?	110
(i)	Posición de las Partes.....	110
(ii)	Análisis del Tribunal.....	112
2.	Trato arbitrario: ¿El Paso recibió un trato arbitrario?	118
(i)	Posición de las Partes.....	118
(ii)	Análisis del Tribunal.....	118
E.	Artículo II(2)(a): Trato justo y equitativo.....	121
1.	Posición de las Partes.....	122

2.	Análisis del Tribunal del estándar legal.....	123
(i)	Relación entre el trato justo y equitativo con el estándar mínimo internacional.....	123
(ii)	Contenido y alcance del trato justo y equitativo.....	126
3.	Distintas concepciones utilizadas por los tribunales arbitrales.....	127
4.	Interpretación del Tribunal del trato justo y equitativo	131
(i)	Relación entre el trato justo y equitativo y las expectativas objetivamente legítimas y razonables de los inversores extranjeros	134
(a)	Se pueden violar las expectativas legítimas aunque no exista mala fe subjetiva por parte del Estado	135
(b)	Las expectativas legítimas surgen de una confrontación de las expectativas objetivas de los inversores y el derecho del estado a regular	136
(c)	Las expectativas legítimas necesariamente varían según las circunstancias	137
(ii)	Definición del trato justo y equitativo	139
(a)	El trato justo y equitativo implica que no se realicen modificaciones irrazonables o injustificadas del marco legal	139
(b)	El trato justo y equitativo implica que no se modifique el marco legal cuando se han asumido compromisos específicos en contrario frente al inversor	142
F.	Aplicación del estándar de trato justo y equitativo a los hechos del caso efectuada por el Tribunal	144
1.	Posición de las Partes	145
(i)	Violación del estándar de trato justo y equitativo por las Medidas adoptadas en el Sector Eléctrico	145
(ii)	Violación del estándar de trato justo y equitativo por las Medidas adoptadas en el Sector de Petróleo y Gas	148
2.	Análisis del Tribunal: Enfoque general	150
3.	Análisis del Tribunal de las Medidas adoptadas en el Sector Eléctrico	156
(i)	Comentarios generales	156
(ii)	Presentación del Mercado Eléctrico Mayorista	156
(iii)	¿Estas medidas que modificaron el funcionamiento del MEM violaron el Estándar de Trato Justo y Equitativo?.....	158
(iv)	¿El cambio en el monto del pago por potencia importó una violación del Estándar de Trato Justo y Equitativo?.....	160
4.	Análisis del Tribunal de las Medidas adoptadas en el sector del gas y petróleo	163
(i)	Presentación de la regulación general del sector de hidrocarburos	163
(ii)	¿La restricción del derecho a exportar libremente constituyó una violación del estándar de trato justo y equitativo?.....	164
(a)	Alcance del derecho a exportar libremente.....	164
(b)	¿Se violó el derecho a exportar libremente?.....	168

(iii)	¿La aprobación de las retenciones a las exportaciones constituyó una violación del estándar de trato justo y equitativo?.....	171
5.	Análisis del Tribunal de la Pesificación en ambos sectores	174
6.	Análisis del Tribunal del efecto acumulativo de estas Medidas	177
(i)	El papel general de las Medidas de la Argentina en la venta de las acciones de El Paso.....	178
(a)	Venta de El Paso de su participación en las Sociedades Argentinas	178
(b)	Las medidas de la Argentina fueron la principal razón por la que se realizó la venta	188
(ii)	Impacto acumulado general de las medidas en relación con el estándar de trato justo y equitativo	198
G.	Plena Protección y Seguridad	201
1.	Posición de las Partes.....	201
2.	Análisis del Tribunal.....	204
H.	Artículo II(2)(c): Cláusula Paraguas	205
1.	Posición de las Partes.....	206
2.	Análisis del Tribunal.....	208
V.	¿PODRÍAN HABERSE PREVENIDO O EXCUSARSE LAS VIOLACIONES COMETIDAS POR LA ARGENTINA?.....	211
A.	¿Las violaciones cometidas por la Argentina se pueden excusar debido al consentimiento supuestamente otorgado a través de la firma de los acuerdos? ..	211
1.	Posición de las Partes.....	211
(i)	Posición de la Demandada	211
(ii)	Posición de la Demandante	212
2.	Análisis del Tribunal.....	213
B.	¿Se podrían haber evitado las violaciones cometidas por la Argentina o se podrían excusar por la existencia de estado de necesidad?.....	214
1.	¿Se pueden excusar los incumplimientos de la Argentina con fundamento en el Artículo IV(3)?	217
(i)	Posición de las Partes.....	217
(ii)	Análisis del Tribunal.....	218
2.	¿Se pueden excusar las violaciones cometidas por la Argentina sobre la base del Artículo XI?	219
(i)	La cuestión de si el Artículo XI es auto-juzgable: ¿Quién tiene la facultad de interpretar el Artículo XI?.....	220
(a)	Posición de la Demandada	220
(b)	Posición de la Demandante	224
(c)	Análisis del Tribunal.....	229
(ii)	La interpretación del Artículo XI: enfoque general.....	238
(iii)	Interpretación del Artículo XI: admisibilidad de la defensa del estado en virtud del Artículo XI.....	239

(iv)	Aplicación del Artículo XI: Posición de las Partes acerca de la contribución del Estado a la crisis económica de 2001.....	245
(a)	Posición de la Demandante.....	245
(b)	Posición de la Demandada.....	249
(v)	Aplicación del Artículo XI: Análisis del Tribunal de la contribución del Estado a la crisis económica de 2001.....	254
VI.	DAÑOS DE LA DEMANDANTE.....	264
A.	CAUSALIDAD.....	264
1.	Posición de las Partes.....	265
(i)	Posición de la Demandante.....	265
(ii)	Posición de la Demandada.....	266
2.	Análisis del Tribunal.....	267
B.	COMPENSACIÓN.....	269
1.	Posición de las Partes.....	269
(i)	Posición de la Demandante.....	270
(ii)	Posición de la Demandada.....	271
2.	Análisis del Tribunal.....	272
(i)	Estándar de indemnización.....	273
(ii)	Fecha de valuación.....	276
(iii)	Método de Valuación.....	278
(iv)	Conclusiones del Tribunal.....	278
(a)	WAAC.....	280
(b)	Descuento de la deuda.....	281
(c)	Retenciones.....	282
(d)	Precios del petróleo.....	285
(e)	Los Beneficios devengados por El Paso por la Pesificación y otras medidas.....	286
(f)	El Monto cobrado por El Paso por la Venta de las Sociedades Argentinas.....	286
C.	INTERESES.....	288
1.	Posición de las Partes.....	288
2.	Análisis del Tribunal.....	288
VII.	COSTAS DEL PROCEDIMIENTO.....	289
VIII.	DECISIÓN DEL TRIBUNAL.....	290

I. ANTECEDENTES PROCESALES

A. REGISTRO DE LA SOLICITUD DE ARBITRAJE

1. El 6 de junio de 2003, el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (en adelante, el “Centro”) recibió una solicitud de arbitraje (en adelante, la “Solicitud”) presentada por El Paso Energy International Company (en adelante, “El Paso” o “la Demandante”), una sociedad constituida de conformidad con las leyes del Estado de Delaware (Estados Unidos de América) contra la República Argentina (en adelante, la “Argentina”, la “Demandada”, el “Estado Demandado”, el “Gobierno Demandado” o “GA”).
2. En la misma fecha, de conformidad con la Regla 5 de las Reglas Procesales Aplicables a la Iniciación de los Procedimientos de Conciliación y Arbitraje (“Reglas de Iniciación”), el Secretario General Adjunto del Centro acusó recibo de la Solicitud presentada por la Demandante.
3. En su Solicitud, la Demandante alegaba que la Argentina había violado el Tratado de 1991 sobre la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones suscripto entre la República Argentina y los Estados Unidos de América (en adelante, el “TBI”)¹, así como también de otros instrumentos celebrados al amparo del derecho argentino e instrumentos de derecho internacional.
4. El Centro registró la Solicitud el 12 de junio de 2003, de conformidad con el Artículo 36(3) del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados (el “Convenio CIADI” o “el Convenio de Washington”)² y las Reglas 6(1)(a) y 7(a) de las Reglas de Iniciación. En la misma fecha, el Secretario General Adjunto notificó a las

¹ Tratado entre la República Argentina y los Estados Unidos de América sobre la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones del 14 de noviembre de 1991 (en vigor desde el 20 de octubre de 1994), disponible en: http://www.unctad.org/sections/dite/ia/docs/bits/argentina_us.pdf (en adelante, “TBI de 1991”).

² Convenio sobre el Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados (en adelante, “Convenio CIADI” o “Convenio de Washington”), del 18 de marzo de 1965 (en vigencia desde el 14 de octubre de 1966).

Partes el registro de la solicitud y las instó a que conformaran un tribunal arbitral a la mayor brevedad posible.

B. LAS PARTES

5. La presente es una diferencia entre El Paso International Energy Company y la República Argentina. Plantea la cuestión de si la Argentina violó o no el Tratado suscrito entre los Estados Unidos de América y la Argentina el 14 de noviembre de 1991 sobre la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones respecto de las inversiones realizadas por la Demandante en la Argentina.
6. El Paso es una sociedad estadounidense, incorporada en el Estado de Delaware. La misma tenía tal calidad “en la fecha en que las partes prestaron su consentimiento a la jurisdicción del Centro ... para la diferencia en cuestión”(Artículo 25(2)(b) del Convenio CIADI), es decir, cuando aceptó someterse a la jurisdicción del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (en adelante, “CIADI”).
7. Tal y como su nombre lo indica, la Demandante es una empresa de energía. Alega que, hasta el 2003, era la titular de participaciones accionarias indirectas y no controlantes en una serie de entidades argentinas: Compañías Asociadas Petroleras (CAPSA) y CAPEX SA (El Paso alega que poseía una participación indirecta del 45% en CAPSA, que, a su vez, era titular del 60,36% de las acciones de CAPEX); Central Costanera SA (Costanera), en la cual El Paso aduce haber adquirido una participación indirecta del 12,335%; y Gasoducto del Pacífico SA (Pacífico), donde adujo tener una participación indirecta de alrededor del 13,4% (en acciones preferidas), y un 11,8% (en acciones ordinarias), respectivamente. Estas cuatro entidades, de manera conjunta y a los fines del caso que nos ocupa, serán denominadas las “Sociedades Argentinas”. El Paso alegó, asimismo, tener una participación indirecta controlante (99,92%) en SERVICIOS El Paso, otra sociedad constituida en la Argentina, y una participación del 61,6% en Triunion Energy Company.
8. Sin embargo, el Estado Demandado adujo que la Demandante no había probado tener las participaciones directas e indirectas mencionadas *supra*. Poco tiempo después de la presentación de su Réplica, la Demandante presentó al Tribunal

una versión modificada de los párrafos 314-326 de dicho documento Según el Estado Demandado, la comparación entre la nueva versión y el original arroja graves discrepancias.

9. En tal sentido, en la Réplica original, la Demandante alegaba tener una participación del 61,6% en Triunion, en tanto que la versión modificada hace referencia a una participación del 71,968%. En la Réplica original, también se afirmaba que un 0,0084% de Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A. era titularidad de Gasoducto del Pacífico (Caimán) Ltd., en tanto que en la Réplica modificada se hablaba de un 87,5%. La Réplica Original indicaba que El Paso tenía una participación del 21,799% en Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A., cifra ésta que luego se modificó al 12,5% (acciones ordinarias) y 21,8% (acciones preferidas). Se identificaron otras discrepancias en relación con Agua del Cajón (Caimán), que se reputaba 100% propiedad de El Paso en la Réplica original, y la participación se redujo al 50%, porcentaje éste contenido también en documentación presentada por la Demandante ante la Comisión de Valores de los Estados Unidos [*Securities and Exchange Commission*]. Por último, la Demandante alegó haber obtenido una participación adicional de capital del 6,3% en Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A. mediante la venta de sus participaciones en las Sociedades Argentinas, afirmación ésta que tampoco ha sido probada³.
10. En abril de 1997, El Paso adquirió, a través de KLT Power Inc., una participación indirecta no controlante del 12,335% en Costanera. Esta última, una empresa local dedicada a la generación y venta de electricidad, con una capacidad total de 2311 megawatt-hora (MWh), es la empresa de generación termal más grande de la Argentina. Posee aproximadamente un 10% de toda la capacidad de generación instalada del país, con una planta que cuenta con dos generadores de ciclo combinado de última generación ubicados en la ciudad de Buenos Aires.

³ Dúplica de la Demandada sobre el Fondo [en adelante, "Dúplica"] del 12 de marzo de 2007, párrafos 86-92.

11. En enero de 1998, El Paso adquirió una participación indirecta no controlante en Pacífico, que posee y opera un gasoducto de gas natural que une la Argentina con la ciudad de Cochabamba, en Chile. Esa participación estaba representada por un 13,4% de las acciones preferidas y un 11,8% de las acciones ordinarias de Pacífico⁴.
12. Cabe realizar algunas consideraciones adicionales respecto de SERVICIOS, Costanera y Pacífico. SERVICIOS es una empresa argentina creada por el Paso como subsidiaria en marzo de 1998, y luego celebró un acuerdo con una sucursal argentina de Bank of Boston para el alquiler de una planta procesadora de gas ubicada en el yacimiento Agua de Cajón en la Provincia de Neuquén. De conformidad con un contrato de procesamiento de gas por el término de diez años con CAPEX, SERVICIOS transformaba el gas producido en la planta de CAPEX en derivados de gas licuado de petróleo (GLP) que luego eran vendidos por CAPEX.
13. Se alega que entre 1997 y 2001, El Paso invirtió US\$ 336 millones en las Sociedades Argentinas, y que su empresa controlante garantizó aproximadamente US\$ 24 millones en deudas de SERVICIOS por locaciones. El Paso transfirió sus intereses en las Sociedades Argentinas en dos ventas, una en junio de 2003 transfirió sus intereses en CAPSA (que luego se transformaría en CAPEX) y en SERVICIOS, y otra en octubre de 2003 en Costanera.
14. La Demandada es la República Argentina.

C. CONSTITUCIÓN DEL TRIBUNAL ARBITRAL E INICIO DEL PROCEDIMIENTO

15. Las Partes acordaron que el Tribunal estaría conformado por tres árbitros, u árbitro nombrado por cada una de las Partes, y el tercer árbitro, que presidiría el tribunal, sería nombrado por el Presidente del Consejo Administrativo del Centro.

⁴ Ver párrafo 7 *supra*.

16. Consecuentemente, la Demandante nombró al profesor Piero Bernardini (italiano) como árbitro, y la Demandada nombró a la profesora Brigitte Stern (francesa). Con el consentimiento de las Partes, el Presidente del Consejo Administrativo del CIADI designó al profesor Lucius Caflisch (suizo) como Presidente del Tribunal de Arbitraje.
17. De conformidad con la Regla 6(1) de las Reglas Procesales aplicables a los Procedimientos de Arbitraje (“Reglas de Arbitraje”) del CIADI, el Centro notificó a las Partes de la aceptación del nombramiento por parte de los árbitros, y así, se dio por constituido el Tribunal y se inició el procedimiento el 6 de febrero de 2004. De conformidad con la Regla 25 del Reglamento Administrativo y Financiero del CIADI, también se notificó a las Partes que la Sra. Gabriela Alvarez-Avila, Consejera Jurídica Superior del CIADI, se desempeñaría como Secretaria del Tribunal Arbitral.
18. Luego de consultar con las Partes, la primera sesión del Tribunal se realizó el 21 de abril de 2004, en Ginebra. En esa oportunidad, la Demandante estuvo representada por los Sres. R. Doak Bishop y José Alfredo Martínez de Hoz (Jr.). La Demandada estuvo representada por el Sr. Jorge Barraguirre y la Sra. María Vallejos Meana, de la Procuración del Tesoro de la Nación, quienes asistieron a la sesión en representación del Procurador del Tesoro de la Nación, Dr. Horacio Daniel Rosatti.
19. En la primera sesión, las Partes acordaron que el Tribunal había sido debidamente constituido y manifestaron que no tenían ninguna objeción respecto de sus miembros. Se acordó que el procedimiento se sustanciaría de conformidad con el Reglamento de Arbitraje vigente desde el 1 de enero de 2003.
20. Se decidió (i) que la Demandante presentaría su Memorial sobre el Fondo dentro de los 90 días contados a partir de la primera sesión; (ii) que la Demandada presentaría su Memorial de Contestación sobre el Fondo dentro de los 90 días contados a partir de la recepción del Memorial; (iii) que la Demandante presentaría su Réplica dentro de los 45 días contados a partir de la fecha de recepción del Memorial de Contestación; y (iv) que la Demandada

presentaría su Dúplica dentro de los 45 días contados a partir de la recepción de la Réplica. Se acordó asimismo que la Demandada tendría el derecho de plantear cualquier objeción sobre jurisdicción dentro de los 45 días contados a partir de la fecha de recepción del Memorial de la Demandante. Si la Demandada hacía uso de este derecho, la Demandante contaría con 45 días para presentar su Memorial de Contestación sobre Jurisdicción, contados desde la fecha de recepción del Memorial sobre Jurisdicción de la Demandada. El Tribunal dispuso que decidiría más adelante, previa consulta con las Partes, si resultaría necesario solicitar la presentación de escritos adicionales.

D. ETAPA SOBRE LA JURISDICCIÓN DEL PROCEDIMIENTO

21. Según los plazos acordados, la Demandada presentó su Memorial sobre el Fondo el 20 de agosto de 2004. La Demandada presentó su Memorial sobre Jurisdicción el 19 de octubre de 2004, y la Demandante presentó su Memorial de Contestación sobre Jurisdicción el 13 de diciembre de 2004.
22. Una vez consideradas las opiniones de las Partes, el Tribunal decidió el 3 de febrero de 2005 que no resultaba necesaria la presentación de una segunda ronda de escritos sobre la jurisdicción y fijó la fecha de la audiencia para el 7 de abril de 2005. El 25 de febrero de 2005, el Tribunal anunció la postergación de la audiencia sobre jurisdicción para el 8 de abril de 2005.
23. La audiencia sobre jurisdicción se celebró en la sede del Centro en Washington D.C. el 8 de abril de 2005. La Demandante estuvo representada por los Sres. R. Doak Bishop, José Alfredo Martínez de Hoz (Jr.), Tomasz J. Sikora, Craig S. Miles, y las Sras. Valeria Macchia y Angolie Singh. La Demandada estuvo representada por el Sr. Jorge Barraguirre, y las Sras. Gisela Makowski, y Cintia Yaryura de la Procuración del Tesoro de la Nación.
24. Durante la audiencia, las Partes realizaron sus presentaciones ante el Tribunal y, a solicitud de la Demandada, se le tomó declaración al Sr. Ed Sereno. La Demandante presentó al testigo brevemente, lo cual estuvo seguido del conainterrogatorio por parte de la Demandada y un segundo interrogatorio por parte de la Demandante. Luego, el testigo respondió algunas preguntas del

Tribunal. Se realizaron transcripciones de la audiencia en inglés y en español y se entregaron copias al Tribunal y a las Partes.

25. Durante la audiencia sobre jurisdicción, el Tribunal solicitó algunos documentos a ambas Partes. Mediante carta del 14 de abril de 2005, la Demandante respondió a la solicitud respecto de la venta de sus acciones en Compañías Asociadas Petroleras S.A. (CAPSA), CAPEX S.A. y SERVICIOS El Paso S.R.L. El 6 de mayo de 2005, la Demandada ofreció ciertos documentos al Tribunal respecto de la composición financiera de Transportadora Gas del Norte y Metrogas, y de los impuestos creados sobre el sector del gas. En la misma carta, la Demandada solicitaba que la Demandante presentara documentación respecto de su inversión y de la venta de sus acciones en las sociedades anteriormente citadas. El 10 de junio de 2005, la Demandante objetó la solicitud de la Demandada de fecha 6 de mayo de 2005. La Demandada respondió a las objeciones de la Demandante mediante carta del 27 de junio de 2005.
26. Mediante la Orden Procesal No. 1 del 28 de julio de 2005, el Tribunal decidió que “[la] información en posesión del Tribunal es suficiente para decidir las cuestiones de jurisdicción planteadas por la Demandada, y [si] el procedimiento llega a la etapa del fondo de la diferencia, se deja abierta la posibilidad a la Demandada de reiterar la solicitud antes mencionada de producción de documentos”.
27. En la Decisión sobre Jurisdicción del 27 de abril de 2006, el Tribunal determinó que la diferencia se encontraba sujeta a la jurisdicción del Centro y bajo la competencia del Tribunal. En la misma fecha, el Tribunal dictó la Orden Procesal No. 2 ratificando el calendario acordado en la primera sesión. Por consiguiente, la Demandada debía presentar su Memorial de Contestación sobre el Fondo dentro de los 90 días contados desde la fecha de la Orden Procesal No. 2, la Demandada debía presentar su Réplica dentro de los 45 días contados desde la recepción del Memorial de Contestación de la Demandada, y la Demandada debía presentar su Dúplica dentro de los 45 días contados desde la recepción de la Réplica de la Demandante.

E. ETAPA SOBRE EL FONDO DEL PROCEDIMIENTO

28. Mediante carta del 6 de junio de 2006, la Demandada solicitó al Tribunal (i) que ordenara a la Demandante presentar una serie de documentos adicionales en relación con su reclamo; (ii) que suspendiera el plazo para la presentación del Memorial de Contestación de la Demandada sobre el Fondo hasta tanto se presentaran los documentos solicitados; y (iii) que prorrogara el plazo para la presentación del Memorial de Contestación por 60 días.
29. Mediante carta del 21 de junio de 2006, la Demandante envió algunos de los documentos solicitados por la Demandada y objetó la solicitud de presentar otros y la suspensión y prórroga para la presentación del Memorial de Contestación de la Demandada sobre el Fondo.
30. El 5 de julio de 2006, el Tribunal decidió otorgar una prórroga de 30 días para la presentación del Memorial de Contestación de la Demandada y solicitó a la Demandada presentar sus observaciones con respecto de la carta de la Demandante del 21 de junio de 2006. Mediante carta del 5 de julio de 2006, la Demandada reiteró su solicitud. El 11 de julio de 2006, la Demandada solicitó al Tribunal que (i) ordenara a la Demandante presentar cuatro juegos de documentos; y (ii) prorrogara el plazo para la presentación de su Memorial de Contestación sobre el Fondo en un plazo igual al que le tomara a la Demandante presentar dichos documentos. Mediante carta del 13 de julio de 2006, la Demandante presentó todos los documentos adicionales y objetó la solicitud de la Demandada de una nueva prórroga del plazo.
31. El 26 de julio de 2006, el Tribunal dictó la Orden Procesal No. 3, mediante la cual se ordenaba a la Demandante producir antes del 3 de agosto de 2006 documentación que probara la adquisición por parte de El Paso de su participación directa en Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A., a fin de poder comprender más acabadamente los derechos de El Paso sobre Triunion Energy Co., Caimán. El Tribunal también acusó recibo de la explicación presentada por la Demandante el 13 de julio respecto de los estados financieros de CAPSA correspondientes al ejercicio 2003, y solicitó a la Demandante poner a disposición dichos estados. Las demás solicitudes de producción de documentos

presentadas por la Demandada fueron denegadas, y el Tribunal determinó que el Memorial de Contestación sobre el Fondo debería presentarse el 1 de septiembre de 2006. De conformidad con el cronograma establecido por el Tribunal en la Orden Procesal No. 3, la Demandada presentó su Memorial de Contestación sobre el Fondo en dicha fecha.

32. Mediante carta del 25 de septiembre de 2006, la Demandante solicitó una prórroga de 30 días para la presentación de su Réplica. La Demandada objetó dicha solicitud mediante carta del 26 de septiembre de 2006. El 4 de octubre de 2006, el Tribunal informó a las Partes que había decidido otorgar la prórroga solicitada y, por tal motivo, fijaba el 28 de noviembre de 2006 como fecha límite para la presentación de la Réplica de la Demandante.
33. Mediante carta del 12 de octubre de 2006, la Demandada también solicitó una prórroga de 30 días para la presentación de su Dúplica y una suspensión de los plazos procesales durante enero de 2007. Mediante carta del 19 de octubre de 2006, la Demandante accedió a la solicitud de prórroga pero objetó la suspensión de los plazos procesales. El 26 de octubre de 2006, el Tribunal informó a las Partes que había decidido no otorgar la suspensión solicitada por la Demandada, aunque accedía a otorgar la prórroga de 30 días para la presentación de la Dúplica de la Demandada. Por consiguiente, la Demandada debía presentar su Dúplica dentro de los 75 días contados desde la recepción de la traducción al español de la Réplica de la Demandante, junto con la documentación de respaldo. La Demandante presentó la versión electrónica de su Réplica el 28 de noviembre de 2006, en tanto que la impresión de la Réplica de la Demandante y la documentación de respaldo fueron enviadas por *courier* el 29 de noviembre de 2006.
34. Mediante carta del 14 de diciembre de 2006, la Demandada solicitó al Tribunal desestimar la Réplica por haberse presentado fuera del plazo establecido. El Tribunal evaluó detenidamente la solicitud de la Demandada, así como también la carta de la Demandante del 18 de diciembre de 2006, y las observaciones de la Demandada del 20 de diciembre de 2006.

35. Mediante carta del 3 de enero de 2007, el Tribunal decidió no desestimar la Réplica; sin embargo - a la luz de las circunstancias - extendió el plazo para la presentación de la Dúplica de la Demandada hasta el 12 de marzo de 2007. La Demandada presentó su Dúplica en esa fecha.
36. Mediante cartas de la Demandante de fecha 23, 25 y 26 de abril de 2007, y cartas de la Demandada de fecha 24 y 25 de abril de 2007, las Partes presentaron sus observaciones preliminares respecto de la sustanciación de la audiencia sobre el fondo programada para junio de 2007. Mediante carta del 8 de mayo de 2007, el Tribunal confirmó que la audiencia se celebraría del 4 al 13 de junio de 2007 (incluido el sábado 9 de junio de 2007). Decidió otorgar a cada Parte la misma cantidad de tiempo para presentar testigos y peritos, y para presentar sus alegatos de Apertura y Cierre. Dado que las Partes no llegaron a un acuerdo respecto del orden de presentación de los testigos y peritos, el Tribunal decidió que se presentarían en el orden que se indica a continuación: (i) testigos de la Demandante; (ii) testigos de la Demandada; (iii) Peritos de la Demandante; y (iv) peritos de la Demandada.
37. La audiencia sobre el fondo se celebró en la sede del Centro en Washington, D.C., del 4 al 13 de junio de 2007. La Demandante estuvo representada por R. Doak Bishop, Craig Miles, Adam Schiffer, Roberto Aguirre-Luzi, y Sarah Zagata (King & Spalding); José A. Martínez de Hoz (Jr.), Valeria Macchia, Jimena Vega Olmos y Florencia Mónica Celasco (Pérez Alati, Grondona Benites, Arntsen & Martínez de Hoz); y Tomasz J. Sikora, abogado interno de El Paso Energy. A su vez, la Demandada estuvo representada por Osvaldo César Guglielmino (Procurador del Tesoro de la Nación Argentina), Ignacio Pérez Cortés, Gabriel Bottini, Gisela Makowski, Silvina González Napolitano, Tomás Braceras, Jorge Barraguirre, Alejandra Etchegorry, Leticia Sierra Lobos, Nicolás Duhalde, Javier Gallo Mendoza, Juan Pablo Tarelli, Luciano Lombardi, Rodrigo Ruiz Esquide y Ignacio Torterola. Los abogados de las Partes realizaron sus presentaciones en forma oral ante el Tribunal e interrogaron a los testigos y peritos.
38. Se realizaron transcripciones de la audiencia sobre el fondo y se entregaron al Tribunal y a las Partes. El Tribunal solicitó a las Partes que presentaran un

documento conjunto con las correcciones de ambas Partes a la transcripción de la audiencia a fin de facilitar la revisión y la lectura de las transcripciones por parte del Tribunal.

39. Luego de la recepción de las cartas de la Demandante de fecha 20 de mayo, 11 de julio y 8 de septiembre de 2008, y de la carta de la Demandada del 19 de agosto de 2008, el Tribunal informó a las Partes que desestimaría cualquier presentación efectuada por las Partes que no contara con la autorización expresa del Tribunal.
40. Mediante cartas del 21 de noviembre de 2007 y el 13 de diciembre de 2007, se confirmó que los miembros del Tribunal habían decidido contratar a un perito independiente que los asistiera en el análisis de los dictámenes periciales presentados por las Partes. El Tribunal solicitó al Centro Internacional de Expertos de la CCI que le proporcionara un listado de nombres de la base de datos de peritos.
41. Luego de analizar la *currícula vitae* de una serie de posibles candidatos, el Tribunal presentó los nombres a las Partes. Una vez recibidas las observaciones de ambas Partes, el 21 de mayo de 2008, el Tribunal nombró a François Savagner como experto de valuación independiente.
42. Mediante carta del 12 de septiembre de 2008, el Tribunal informó a las Partes que no había logrado llegar a un acuerdo con el Sr. Savagner respecto de los honorarios que el Tribunal consideraba razonables por la tarea encomendada. Alentó a las partes a presentar sus observaciones respecto de la cotización de honorarios para determinar si autorizaban o no su nombramiento.
43. Mediante carta del 30 de septiembre de 2008, el Tribunal informó a las Partes que como no habían llegado a un acuerdo respecto de la aceptación de la cotización, dejaría sin efecto la contratación. El experto ya había acordado renunciar a cualquier honorario o gasto incurrido hasta tanto se tomara una decisión.
44. Mediante carta del 7 de enero de 2009, el Tribunal presentó el nombre de otro posible experto y solicitó los comentarios de las Partes. Al recibir las

observaciones de las Partes el 23 de enero 2009, el Tribunal invitó a cada una de las Partes a presentar una lista de cuatro candidatos junto con su *currícula vitae*. El listado presentado por cada una de las Partes se notificaría a la otra Parte. Si ambas listas presentaban uno o más nombres en común, el Tribunal procedería a la designación.

45. El Tribunal informó a las Partes que las listas no presentaban candidatos en común e invitó a las Partes a presentar sus observaciones respecto de los candidatos propuestos por la otra Parte dentro de los ocho días contados desde la recepción del listado. Una vez recibidos los comentarios de cada una de las Partes, el Tribunal informó a las Partes que designaría a un experto, ya sea de entre los candidatos propuestos o a su entera discrecionalidad. Las Partes presentaron sus propuestas e intercambiaron comentarios respecto de los listados presentados por la otra.
46. Mediante carta del 15 de junio de 2009, el Tribunal designó al profesor Patrice Geoffron como perito independiente. Mediante carta del 27 de octubre de 2009, el Centro comunicó a las Partes una orden de suministrar documentación adicional al experto y solicitó un compromiso de confidencialidad que sería firmado por el profesor Geoffron. En respuesta a la orden del Tribunal, ambas Partes proporcionaron al experto la documentación adicional solicitada. El Dictamen Preliminar del Experto se entregó a las Partes el 14 de abril de 2010. El Tribunal invitó a ambas Partes a presentar cualquier observación que pudieran tener respecto del Dictamen Preliminar a más tardar 14 de julio de 2010. Asimismo, el Tribunal invitó a la Demandada a presentar, junto con las observaciones antedichas, su respuesta a algunas otras preguntas. Mediante carta del 19 de mayo de 2010, el Tribunal prorrogó el plazo otorgado a las Partes para presentar las observaciones respecto del Dictamen Preliminar. Ambas Partes presentaron sus observaciones el 1 de junio de 2010. Mediante carta del 22 de noviembre de 2011, el Tribunal notificó el Dictamen de Julio y una Nota Suplementaria de fecha 10 de julio de 2010, seguidos por el Dictamen Final (Dictamen de Octubre) de fecha 12 de octubre de 2010, e invitó a las partes a formular sus observaciones respecto de ambos documentos antes del 24 de diciembre de 2010. Mediante carta del 15 de diciembre de 2010, el Tribunal

prorrogó el plazo para la presentación de observaciones respecto del Dictamen Final del Perito hasta el 27 de diciembre de 2010. Ambas Partes presentaron sus observaciones en la fecha establecida por el Tribunal.

47. Mediante cartas del 22 de noviembre y del 15 de diciembre de 2010, el Tribunal invitó a las Partes a presentar sus escritos sobre las costas, que se recibieron el 27 de diciembre de 2010. Mediante carta del 5 de mayo de 2011, el Tribunal declaró el cierre del procedimiento en los términos de la Regla de Arbitraje No. 38. El 1 de junio de 2011, el Tribunal invitó a las Partes a efectuar sus presentaciones finales sobre las costas, de conformidad con la Regla de Arbitraje 28(2). La Demandada presentó su escrito final sobre las costas el 15 de junio de 2011, en tanto que la Demandante lo hizo el 16 de junio de 2011.

II. ANTECEDENTES DE HECHO

A. ORÍGENES DE LA DIFERENCIA

48. Los hechos que se resumen a continuación son aquellos descritos y expuestos en los escritos y alegatos orales de las Partes.
49. CAPSA produce petróleo y, a través de CAPEX, genera energía eléctrica en la Argentina; también comercializa propano, butano y gasolina. Desde diciembre de 2001 en adelante, el GA adoptó una serie de medidas que de acuerdo con la Demandante, le provocaron un daño considerable, en violación de los compromisos asumidos por el Estado Demandado al momento en que se realizaron las inversiones, destruyeron el valor de las inversiones, especialmente aquellas realizadas en CAPSA y CAPEX, y les impidió a dichas empresas operar en forma independiente. El alegato es que estas medidas violaron las disposiciones del TBI de 1991, a saber, aquellas disposiciones sobre expropiación, trato discriminatorio, trato justo y equitativo y plena protección y seguridad.⁵

⁵ Memorial de la Demandante sobre el Fondo [en adelante, "Memorial"] del 20 de agosto de 2004, párrafos 30-33 y 37-38.

50. Estas afirmaciones fueron rechazadas enfáticamente por el Gobierno, alegando que las medidas adoptadas, incluso si hubieran violado las disposiciones del TBI de 1991, se encontraban justificadas al amparo del Artículo XI del Tratado, que autoriza a los Estados Partes a adoptar las medidas necesarias para el mantenimiento del orden público, el cumplimiento de sus obligaciones para el mantenimiento o la restauración de la paz o seguridad internacionales, o la protección de sus propios intereses esenciales de seguridad.⁶

B. SITUACIÓN JURÍDICA AL MOMENTO DE LA INVERSIÓN

1. *Contexto histórico y general*

51. Hasta 1990, la mayor parte de la actividad económica de la Argentina estaba en manos del Estado. No obstante ello, la infraestructura era poco satisfactoria, y existía una gran deuda pública, en especial en relación con la generación de energía, es decir, electricidad e hidrocarburos. Esto llevó al GA a presentar un proyecto de ley en 1989 que se plasmaría en la Ley de Reforma del Estado, anunciando un programa de privatizaciones que contemplaba incentivos y medidas monetarias y estructurales tendientes a promover la inversión extranjera y a estabilizar la economía nacional.
52. Con anterioridad a estas reformas, el mercado eléctrico había estado dominado por el Estado. La producción, el transporte y la distribución de energía se encontraban a cargo de empresas Públicas. Además, algunas provincias contaban con sus propias empresas de energía. El sistema estaba viciado por financiación insuficiente, plagado de ineficiencias, y estaba en déficit. En 1988/1989, se implementó un cronograma de cortes programados debido a las limitaciones en la capacidad de generación eléctrica.
53. El sector de gas y petróleo también se encontraba esencialmente en manos del Estado, con algunas empresas privadas jugando un papel secundario. Se

⁶ Escrito de la Demandada Posterior a la Audiencia [en adelante, “EDPA”] del 2 de agosto de 2007, párrafos 119-211.

caracterizaba por baja productividad, excesiva demanda y déficits significativos para las empresas públicas.

54. La Ley No. 23.696, “Ley de Reforma del Estado” y la Ley No. 23.697, “Ley de Emergencia Económica”, implementaron un cambio radical al desregular la economía y poner en venta algunas empresas públicas. Asimismo, la Ley No. 23.928, “Ley de Convertibilidad”, suplementada por el Decreto No. 529/1991, estableció un tipo de cambio fijo entre el dólar y el peso a, 1:1, y dispuso, asimismo, que desde entonces no se autorizaría la emisión de moneda sin el correspondiente incremento en las tenencias en moneda extranjera del Banco Central. En consecuencia, la inflación cedió y la economía creció desde 1991 a 1997.
55. La Ley de Reforma del Estado, con sus medidas de liberalización y mejora del sector público y la invitación a la inversión extranjera tenía por objeto privatizar las empresas Estatales a fin de mejorar la producción.
56. La reforma de la legislación sobre inversión extranjera se instrumentó fundamentalmente a través del Decreto No. 1853/1993. El Decreto alentaba la inversión extranjera mediante la eliminación de una serie de restricciones, entre las cuales cabe destacar la eliminación del período de espera de tres años para la repatriación del capital extranjero, permitiendo dicha repatriación en cualquier momento; y la apertura de líneas de crédito en el mercado interno tanto para las empresas extranjeras como para las nacionales en igualdad de condiciones.
57. Además de mejorar el contexto interno, la Argentina celebró alrededor de 50 tratados bilaterales de inversión (TBI), dentro de los cuales se encuentra el TBI suscrito con los Estados Unidos en 1991.
58. Por último, a fin de proteger los intereses de los inversores a largo plazo, se establecieron marcos regulatorios para los sectores de electricidad e hidrocarburos. Estos dos regímenes, el Marco Regulatorio de Electricidad y de Hidrocarburos, conformaron el nuevo “Marco Regulatorio de Energía”.

2. *Marco regulatorio de la electricidad*

59. A fin de incrementar el suministro de electricidad, el GA les permitió a los inversores extranjeros jugar un papel preponderante en la producción, el transporte y la distribución de energía eléctrica. Podían adquirir instalaciones y participaciones en el capital, y también realizar inversiones directas. Las inversiones debían realizarse dentro del marco legal establecido por la Ley No. 24.065 (“Ley de Electricidad”), reglamentada por el Decreto No. 1398/1992 y sus normas complementarias, y por la Resolución No. 61/1992.
60. La Ley de Electricidad tenía por objetivo alentar la inversión privada en la producción, transmisión y distribución de energía eléctrica, fijar tarifas apropiadas a fin de promover dichas actividades, el uso eficiente de la electricidad y la estimulación de la competencia.
61. Dentro del Marco Regulatorio de la Electricidad se implementó un sistema competitivo denominado Mercado Eléctrico Mayorista (MEM), a fin de organizar la venta de energía por parte de los generadores. A su vez, el MEM comprendía dos mercados, a saber: (i) el mercado a término, en el cual los productores y compradores tenían plena libertad para acordar las ventas, términos y condiciones, y precio; y (ii) el mercado *spot*, en el cual la energía se suministraba, por bandas de una hora, a un precio uniforme determinado según el costo marginal a corto plazo de la energía producida.
62. No obstante ello, las distribuidoras tenían derecho a comprar energía a un “precio estacional” fijado por la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico SA (CAMMESA) y aprobado por la Secretaría de Energía del GA. Esto se logró mediante la creación de un cargo fijo mensual que debía mantenerse estable durante los primeros tres meses del precio estacional por seis meses; y el precio se basaba sobre las proyecciones de oferta y demanda en el período correspondiente. Después de tres meses, se realizaban ajustes si el precio estacional, en lugar de reflejar el precio promedio *spot* de mercado, difería significativamente de éste. Esto se haría mediante una compensación pagada de un “Fondo de Estabilización de Precios Estacionales”, otra medida más concebida para proteger a los inversores.

63. La aplicación del Marco Regulatorio de la Electricidad estaba en manos de tres organismos. El primero de ellos era la Secretaría de Energía del GA, que contaba con las facultades para la implementación del Marco. Debía regir el despacho dentro del MEM y fijar los precios estacionales. La programación y el despacho físico de las generadoras y la gestión del MEM estaban en manos de CAMMESA, un ente autárquico que representaba a todos los agentes del MEM, pero sujeto a veto por parte de la Secretaría de Energía. En tercer lugar, el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE), una agencia independiente con facultades regulatorias y jurisdiccionales sobre el sector de la electricidad.
64. El precio *spot* era el precio pagado en cualquier hora a todos los participantes del MEM. Era un precio uniforme, determinado según el costo marginal incurrido por el generador menos eficiente despachado en cualquier hora determinada. Este Costo Variable de Producción (CVP) estaba expresado en dólares estadounidenses. El productor más eficiente, es decir, aquél con el CVP más bajo, se despachaba primero y obtenía las mayores ganancias, ya que el precio *spot* se fijaba sobre la base del CVP del último generador despachado. Por lo tanto, el precio *spot* determinado por CAMMESA no era un precio arbitrario: el CVP del generador más eficiente era inferior al precio *spot*, y la diferencia entre dicho precio y el CVP incurrido por el último generador despachado constituía el margen del productor más eficiente. En otras palabras, no todos los productores obtenían el mismo margen.
65. El sistema competitivo explicado precedentemente recompensaba a los generadores de energía eficientes, tales como CAPEX y Costanera, por la forma en que se fijaban los precios *spot* y los márgenes. Esto, sumado a la seguridad que ofrecía el Marco Regulatorio de la Electricidad, constituyó un incentivo para que El Paso decidiera invertir.
66. Por otra parte, también podían negociarse libremente los contratos de venta de energía. Por norma, se celebraban en dólares estadounidenses por el término de un año, y los precios se fijaban proporcionalmente al precio *spot*, y, en algunos casos, a precios más altos.

67. Además de los ingresos de las ventas, desde 1994, los generadores de energía comenzaron a percibir “pagos por capacidad” a razón de 10 dólares estadounidenses por megavatio-hora (MWh). La finalidad de estos pagos era alentar a los operadores a mejorar y expandir el sistema eléctrico. Los pagos de capacidad, con los ingresos de las ventas, eran los dos pilares del nuevo Marco Regulatorio; según la Demandante, CAPEX y Costanera percibieron alrededor de 27 y 92 millones de dólares estadounidenses por año, respectivamente, en por concepto de pagos por capacidad.⁷ La Demandante también alega que, sobre la base de estos pagos, los inversores tenían derecho a esperar legítimamente que si se producía una devaluación del peso, los pagos por capacidad continuarían expresados en dólares estadounidenses o, si se pagaban en pesos, se ajustarían para alcanzar el mismo valor;⁸ y que se instrumentarían también ajustes en el mecanismo de fijación de precios.
68. Las manifestaciones de la Demandante fueron rechazadas enérgicamente por el Estado Demandado.⁹ Este último alegó que la creación de los pagos por capacidad, y su reducción en dólares estadounidenses, no conllevaba ningún perjuicio desde el punto de vista jurídico y económico. Si bien, la Ley de Electricidad contemplaba dichos pagos, dejaba la determinación de la moneda y el mecanismo de su cálculo en manos de la Secretaría de Energía de la Argentina. Inicialmente, en 1992, los pagos por capacidad se fijaron en US\$ 5/MWh, y luego se aumentaron a US\$ 10. En 2002, los pagos se redujeron a AR\$10 pesos, para aumentarse nuevamente a AR\$ 12 pesos tres meses más tarde. Al mismo tiempo, el Secretario de Energía separó el pago del despacho efectivo, una medida favorable a los productores. Por lo tanto, no existían derechos adquiridos en este sentido.
69. Tampoco existió ningún perjuicio en el plano económico. El valor de los pagos por capacidad determinado por la Secretaría de Energía, según el GA, era compatible con el funcionamiento del mercado eléctrico en el contexto de la

⁷ Memorial, párrafos 146-147.

⁸ *Ibid.*, párrafo 152.

⁹ Dúplica, párrafos 111-126.

crisis y con lo que habría sucedido, en el mismo contexto, en un mercado competitivo, a la luz de las circunstancias macroeconómicas imperantes en ese momento en la economía argentina. Para ese entonces, se esperaba una caída significativa de la demanda de electricidad como resultado de la brusca caída del producto bruto y de los ingresos por hogar: “ante una caída en el ingreso se opta por un producto de menor calidad y menor precio”.¹⁰

70. Cuando comenzó la crisis, el sistema de generación eléctrica contaba con un alto margen de reserva. A pesar del hecho de que, durante los últimos años, no se incorporaban nuevos productores, los productores existentes tenían capacidad para satisfacer un incremento del 12,3% de la demanda pico. Esto demuestra que el sistema tenía capacidad excedente; en consecuencia, la reducción de capacidad era perfectamente lógica en un mercado competitivo.
71. La Demandante consideró que el pago por capacidad debía cubrir sus costos de capital y que su reducción a un monto equivalente a cuatro dólares no resultaba suficiente a tal fin. El GA rechazó los argumentos de El Paso¹¹ que asociaban los pagos por capacidad de la Demandante a sus costos de capital: no existía ninguna norma que estableciera que el fundamento de los pagos por capacidad radicaba en proteger los costos de capital o garantizar el recupero de las inversiones, y de hecho dichos pagos distorsionaban el funcionamiento del MEM; no existía ningún documento que otorgara un justificativo económico para que el pago fuera de US\$ 10 y debiera mantenerse en ese nivel; si los pagos por capacidad debían cubrir los costos de capital, debieron ser independientes del despacho, que no era lo que había sucedido en la última década.
72. La supuesta conexión entre la reducción de los pagos por capacidad y la falta de inversión desde 2001 también se vio distorsionada por el hecho de que la última decisión de invertir en el sector de la generación eléctrica se había tomado en

¹⁰ Dúplica, párrafo 118.

¹¹ Réplica de la Demandante [en adelante, “Réplica”] del 26 de noviembre de 2006, párrafos 99-108.

1996, cinco años antes de la crisis, cuando los pagos por capacidad eran aún de US\$ 10/MWh.

73. En consecuencia, la caída en las inversiones en generación eléctrica fueron provocadas por la evolución de la economía y, en particular, por las condiciones del mercado eléctrico, que respondió a la crisis de las economías emergentes a la que se sucedió la crisis económica de la Argentina de 2001. Por consiguiente, no es sostenible argumentar que el mercado eléctrico habría continuado recibiendo inversiones si los pagos por capacidad se hubieran mantenido en el mismo nivel, a pesar de la crisis.

3. *Marco regulatorio de hidrocarburos*

74. En sus orígenes, la comercialización de hidrocarburos en la Argentina estaba regulada por la Ley No. 17.319 de 1967, que permitía otorgar concesiones a empresas privadas. No obstante, hasta 1990 jamás se hizo uso de esta posibilidad, y prácticamente la totalidad de la producción de gas y petróleo estaba en manos de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), una compañía Estatal.
75. Esto se modificó en 1989 con la adopción de un programa de privatizaciones, que introdujo varios cambios y ofreció a las empresas privadas la oportunidad de realizar actividades en áreas nuevas, no exploradas, y en áreas que se encontraban anteriormente bajo la explotación de YPF. La desregulación se implementó mediante una serie de normas, incluidos el Decreto No. 1055/1989 del 10 de octubre de 1989, el Decreto No. 1212/1989 del 8 de noviembre de 1989 y el Decreto No. 1589/1989 del 27 de diciembre de 1989.
76. Mediante estas normas se eliminaron las restricciones a la importación y exportación de petróleo, y se eliminaron las retenciones y los derechos a la exportación. A fines de 1991, se desreguló la industria doméstica del petróleo, incluidos los precios, y a principios de 1994 se desregularon también los precios del gas natural.

77. La pieza angular del proceso de desregulación fue el derecho de “libre disponibilidad” de los recursos extraídos en el mercado interno y en el extranjero, y la exención de derechos o retenciones a las exportaciones.
78. Entre otras normas adicionales del sector de hidrocarburos podemos mencionar el Decreto No. 2411/1991 (“Decreto de Reconversión”), el Decreto No. 2178/1991, modificado por el Decreto No. 1271/1992 (“Plan Argentina”), la Ley No. 24.076 (“Ley del Gas”) y Decreto Reglamentario No. 1738/1992. Estas normas, junto con las citadas *supra* en el párrafo 75, conformaban el “Marco Regulatorio de Hidrocarburos”.
79. La Ley del Gas hizo posible la privatización de “Gas del Estado” (GdE). Se transfirieron prácticamente todos los bienes de la empresa a ocho empresas distribuidoras y a dos transportadoras, una participación mayoritaria en cada una de ellas se transfirió a un consorcio de empresas privadas. El objeto de estas medidas fue el de alentar la competencia y atraer inversiones extranjeras en la industria del gas y petróleo.
80. En cuanto a los incentivos para obtener las inversiones, se ofrecieron los siguientes derechos y ventajas a entidades tales como CAPSA/CAPEX: (i) el derecho de exportar petróleo crudo sin previa autorización del GA; (ii) una exención de tasas y aranceles, a excepción de las regalías; (iii) el derecho de negociar las ventas de hidrocarburos en el mercado abierto; (iv) la protección constitucional de las inversiones al amparo del derecho de propiedad o del derecho contractual, incluidos aquellos de CAPSA/CAPEX, respecto de la venta de hidrocarburos líquidos; (v) la obligación del Gobierno Federal de notificar, con 12 meses de anticipación, previo a la implementación de cualquier restricción a las exportaciones de petróleo crudo, y la exigencia de que el productor percibiera un precio al menos equivalente al de productos de petróleo y petróleo crudo importados de naturaleza similar; y (vi) la facultad de los productores de vender libremente su producción.

4. *La campaña Argentina para atraer inversiones extranjeras*

81. El GA dejó bien en claro que el objeto del nuevo Marco Regulatorio de la Energía era el de atraer inversión, en especial, inversión extranjera. La

Argentina estaba preparada a ofrecer ciertas garantías a los inversores nacionales y extranjeros. En el ámbito federal, la política de privatización del sector de energía estuvo a cargo del Poder Ejecutivo y del Poder Legislativo, que coincidieron en la importancia de los inversores extranjeros para llevar a cabo la privatización con éxito.

82. El resultado se logró enfatizando tres principios: credibilidad, confianza y seguridad jurídica, ya que el principal requisito para atraer las inversiones extranjeras era la previsibilidad, que se lograba especialmente mediante la seguridad jurídica.
83. La campaña de privatización impulsada por el Gobierno de Menem y su Secretaría de Energía contó con el apoyo de organizaciones intergubernamentales tales como el Banco Mundial (BIRD), la Corporación Financiera Internacional (IFC), el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a través de préstamos y medidas de asistencia técnica. Naturalmente, este apoyo institucional también alentó la inversión extranjera privada.
84. Con la ayuda de la Secretaría de Energía, de la Subsecretaría de Privatizaciones y las organizaciones intergubernamentales mencionadas en el párrafo anterior, el GA alentó activamente las inversiones extranjeras y, a tal fin, organizó seminarios y otros encuentros de promoción (“*road shows*”) en los Estados Unidos, en Europa y en el Sudeste Asiático; al menos parcialmente financiados por el PNUD. En estas reuniones, se enfatizaban la incipiente apertura económica de la Argentina y la estabilidad del nuevo marco aplicable a las inversiones. Se daba a entender a los posibles inversores que los precios se fijarían conforme a mecanismos de mercado, y que los costos y los pagos por capacidad estarían expresados en dólares.
85. La privatización del sector de la energía se realizó con éxito. Se modernizó la industria de energía, prácticamente se duplicó la producción energética, y la demanda interna creció más de la mitad; se renovaron y mejoraron los equipos; se hicieron más esporádicos los cortes de energía y fallas en la transmisión; y se

instalaron nuevas líneas de transporte para la exportación de energía a Chile y Brasil.

86. Lo mismo se puede decir de la industria de los hidrocarburos: la producción de petróleo crudo y gas natural creció más de la mitad, del mismo modo lo hicieron las reservas de hidrocarburos. A pesar del incremento en la producción, las reservas conocidas de gas natural también aumentaron un tercio. Las exportaciones de petróleo crudo subieron de prácticamente nada a 15,6 millones de m³, y las exportaciones de gas natural aumentaron de cero a alrededor de 9,3 millones de m³ por día. Las exportaciones de energía representaban entonces el 13% de las del total de las exportaciones de la Argentina, y el país se transformó de esta forma de importador en exportador de energía. La red de distribución también mejoraba, y se instalaron gasoductos para conectar la Argentina con Chile, Brasil y Uruguay.
87. La Demandante alegó que la ola de privatizaciones, las circunstancias en las que se produjo y sus consecuencias, constituyen muestra acabada de la intención del GA de crear un marco estable para atraer la inversión extranjera al sector de energía, creando así expectativas legítimas. Este concepto fue rechazado por el GA, quién señaló que, independientemente de los esfuerzos realizados para desarrollar el sector de energía, el desarrollo y los derechos supuestamente conculcados, no tenían origen en un contrato, sino en el derecho argentino. Sin embargo, la ley no es inmutable, ni en el campo de las inversiones ni en ningún otro campo; y los Estados tienen derecho a modificarla, amparándose en su soberanía. Más aún ante una situación de emergencia como la que sufrió la Argentina en el 2001.¹²
88. Tal como se señalara *supra* en el párrafo 57, otro elemento de la estrategia de inversión del GA fue la celebración de unos 50 TBI, entre los cuales se encontraba el Tratado suscrito con los Estados Unidos, el 14 de noviembre de 1991. Si bien dichos tratados están llamados a proteger las inversiones de ambas partes, el TBI de 1991 con los Estados Unidos podría haberse

¹² Dúplica, párrafos 407-428.

considerado, sin lugar a dudas, como una protección adicional para las inversiones realizadas en el sector energético de la Argentina.

C. LA CRISIS Y LAS MEDIDAS ADOPTADAS POR LA ARGENTINA EN EL SECTOR DE ENERGÍA

1. *El advenimiento de la crisis*

89. Los años transcurridos entre 1991 y 1998 fueron buenos años para la Argentina. El PIB creció aproximadamente un 6% y hubo un importante influjo de capital. Cuando la situación comenzó a deteriorarse, el Fondo Monetario Internacional (FMI) identificó causas internas y causas externas, incluido un marcado aumento de la deuda pública de 1999 en adelante. Esto produjo problemas de solvencia que se vieron agravados por la subida del dólar estadounidense y la caída de los flujos de capital hacia las economías de los mercados en desarrollo. A pesar de la excepcional asistencia financiera brindada por el FMI, no fue posible restaurar la confianza.
90. A principios de la primavera de 2001, el GA adoptó una serie de medidas: elaboró un plan para sustituir el régimen de convertibilidad del dólar por una canasta de dólares estadounidenses y euros; medidas de exención de impuestos para asistir a los sectores económicos más afectados por la recesión y un “megacanje” de bonos públicos en circulación por instrumentos con vencimientos más extendidos. El efecto de estas medidas fue muy modesto: la fuga de capitales y de depósitos desencadenaron un congelamiento parcial de los depósitos. Cuando la Argentina no pudo cumplir con las metas fiscales establecidas, el FMI se negó a realizar los pagos correspondientes a diciembre de 2001.
91. A fines de 2001, la gente retiraba los ahorros masivamente de los bancos. A fin de controlar la situación, el Gobierno emitió el Decreto No. 1570/01, conocido como “Corralito”, el 1 de diciembre de 2001, imponiendo restricciones a los retiros de fondos y prohibiendo las remesas de divisas al extranjero. La situación produjo manifestaciones y decenas de muertos en diciembre de 2001, las cuales, a su vez, provocaron la renuncia del presidente De la Rúa, el 20 de diciembre de 2001. Cabe destacar que en un período de menos de diez días,

Argentina vio sucederse cinco Presidentes, quienes renunciaron uno tras otro. En los términos del GA, la “Argentina parecía al borde del abismo y la anarquía”.¹³ En efecto, la situación era verdaderamente grave y a fines de ese mes la Argentina incumplió parcialmente sus obligaciones internacionales y derogó el régimen de convertibilidad, que fue reemplazado por un sistema de tipo de cambio dual.

92. La crisis argentina de 2001-2002 provocó una cesación de pagos total respecto de la deuda pública y la deuda externa. El producto interno bruto real cayó aproximadamente un 10% en el 2002, con lo cual la caída acumulada desde 1998 alcanzó un 20%; y la inflación trepó a un 10% aproximado en abril de 2002, y eventualmente se ubicó alrededor del 40% para ese año. En líneas generales, debido a la sobrevaluación del peso y el deterioro de la competitividad de la economía, la Bolsa de Valores de Buenos Aires perdió más de un 60% entre 1998 y 2002; por otra parte, el desempleo superó el 20% en 2002. Para ese entonces, el 54% de la población urbana vivía bajo la “línea de pobreza”, con un 25% bajo la “línea de indigencia”: se registró una caída del 20% en el consumo privado. De hecho, la situación era tan alarmante que la Asamblea General de las Naciones Unidas resolvió reducir la cuota de membresía de la Argentina debido a la crisis, este fue el primer caso en la historia de la organización.
93. La descripción precedente es meramente fáctica. El Tribunal Arbitral no desea, en esta instancia, debatir la inevitabilidad de la crisis o atribuir responsabilidades, o decidir si se aplica o no el Artículo XI del TBI de 1991 respecto de las medidas adoptadas por el GA. Estas cuestiones se analizarán más adelante en el presente laudo, en los párrafos 627-670.

2. ***Reseña de las Medidas adoptadas por la Argentina***

94. Las medidas específicas que motivan el reclamo de El Paso fueron adoptadas por Argentina en el contexto descrito *supra* con el fin de superar la crisis. La

¹³ Memorial de Contestación de la Demandada sobre el Fondo [en adelante, “Memorial de Contestación”] del 1 de septiembre de 2006, párrafo 7.

mayor parte de ellas estaban de una forma u otra relacionadas con el régimen de convertibilidad y su cancelación.

95. La primera medida fue un congelamiento de los depósitos bancarios y la implementación de controles cambiarios. Esto se instrumentó, inicialmente, mediante el Decreto No. 1570 del 1 de diciembre 2001, seguido por la Ley de Emergencia Pública No. 25.561 del 6 de enero de 2002 y normas reglamentarias. La Ley de Emergencia Pública: (i) derogó la paridad entre el dólar estadounidense y el peso; (ii) convirtió las obligaciones en dólares estadounidenses a pesos al tipo de cambio 1 Dólar = 1 Peso, medida conocida como “pesificación”; (iii) efectuó la conversión, sobre esa base, de tarifas denominadas en dólares a pesos; (iv) eliminó las cláusulas de ajuste en dólares o en moneda extranjera así como también las cláusulas de indexación o mecanismos para los contratos de servicio público, incluidas las tarifas de distribución de electricidad y gas natural; (v) exigió a las empresas de gas y electricidad que siguieran ejecutando sus contratos públicos; y (vi) autorizó al GA a imponer retenciones a las exportaciones de hidrocarburos.
96. En la opinión de la Demandante, estas medidas convirtieron el sector de energía eléctrica en una industria fuertemente regulada, sujeta a precios máximos y a otros requisitos que dificultaban obtener una ganancia e incluso recuperar las inversiones. Asimismo, el Gobierno trasladó grandes sumas en dólares estadounidenses del sector de energía al sector de bancos, que se vio particularmente afectado por la crisis, una medida que la Demandante consideró como discriminatoria.¹⁴ En respuesta a esta acusación, el Estado se amparó en “el principio de no discriminación(...) que requiere que el Estado trate de igual manera las inversiones que se encuentran en situaciones similares,”¹⁵ aquellas situaciones que surgen dentro del mismo sector comercial o económico, y no entre distintos sectores. Pero desde el punto de vista de El Paso, el Estado tuvo intenciones de discriminar. Sin embargo, desde el punto de vista del Gobierno,

¹⁴ Memorial, párrafo 223.

¹⁵ *Champion Trading Company Ameritrade International Inc. c. República Árabe de Egipto* [en adelante, *Champion Trading*], (Caso CIADI No. ARB/02/9), Laudo del 27 de octubre de 2006, párrafo 125. Traducción libre.

la discriminación debe producir un daño real, que el GA no considera que haya existido, y con que mediaron fundamentos razonables para realizar la distinción que motiva la queja de la Demandante.

97. Cabe en esta instancia analizar las medidas específicas adoptadas en cada uno de los dos sectores bajo análisis en la especie.

3. *Sector Eléctrico*

98. Luego de la aprobación de la Ley de Emergencia Pública y el Decreto No. 214/2002, CAMMESA resolvió pesificar el Marco Regulatorio de la Electricidad y, junto con éste, todos los contratos existentes al 6 de enero de 2002 y las operaciones realizadas en el mercado *spot* a partir de esa fecha. Mediante una serie de resoluciones, la Secretaría de Energía del GA extendió la pesificación a todos los valores contemplados en el Marco. En virtud de este último, los CVP, los pagos de capacidad y otros valores estaban denominados en dólares estadounidenses, las empresas de generación eléctrica ahora debían denominar los CVP en pesos al tipo de cambio de 1:1, que representaba la significativa baja de los precios *spot*; los acuerdos de exportación de generación eléctrica quedaron excluidos de la pesificación.

99. El mismo enfoque debe utilizarse para el calcular el precio de referencia del combustible que determina el precio variable máximo permitido en el mercado *spot*. Se definió un precio máximo que, en la opinión de la Demandante,¹⁶ les impedía a algunos de los participantes recuperar siquiera sus CVP. Fue por este motivo que, desde entonces, CAMMESA podría despachar productores con CVP superior al precio máximo, y estos generadores recibirían la diferencia entre el precio máximo y el precio del mercado *spot*. Para generadores como CAPEX y Costanera, ya no importaba si funcionaban eficientemente o no. Por consiguiente, se dejó sin efecto la idea de que el precio *spot* fuera el mismo para todos los generadores, y que se basara en los costos incurridos por el último de

¹⁶ Memorial, párrafo 235.

los generadores despachados; se establecieron nuevos precios máximos sobre la base de los nuevos métodos de cálculo aplicados por CAMMESA.

100. Otras de las modificaciones se refirió a los pagos por capacidad: tal como se indicara anteriormente,¹⁷ estos pagos inicialmente ascendieron a US\$ 5, y luego se incrementaron a US\$ 10 por MWh, que era el monto en vigor al momento de implementarse las medidas. Su cálculo al tipo de cambio de un dólar = un peso representó una disminución de prácticamente un tercio de su valor. Más adelante, se incrementó de 10 a 12 pesos, una suma que, en ese momento, equivalía aproximadamente a US\$ 4 (en lugar de 10).
101. Respecto de la legalidad de las medidas tomadas por el Estado Demandado, el GA señaló que desde la reforma del sector de la electricidad, los agentes y los participantes del MEM debían operar conforme a las regulaciones implementadas por la Secretaría de Energía; los participantes del mercado eran conscientes del riesgo de modificaciones que, de todos modos, debía realizarse conforme a los principios establecidos en la Ley de Electricidad (No. 24.065). Se realizaban y se habían realizado ajustes continuos en el sector. Según el GA, esto demostraba que “las expectativas legítimas de cualquier inversor que entrase en este mercado debían, por lo tanto, incluir la posibilidad cierta de cambios y modificaciones en los Procedimientos.”¹⁸
102. En adición, según el Estado Demandado, los ajustes realizados fueron razonables y permitieron la adaptación al nuevo contexto. No hubo ningún motivo para excluir la industria de la electricidad de la pesificación de la economía argentina en su conjunto; ni tampoco obraba ningún obstáculo que le impidiera a la Secretaría de Energía ordenar que los costos se denominaran en una divisa u otra. Asimismo, la Secretaría de Energía tomó en consideración el efecto de la megadevaluación del peso sobre los costos de las generadoras. Tal

¹⁷ Ver párrafos 67-73 *supra*.

¹⁸ Memorial de Contestación, párrafos 267-276.

como se analizara anteriormente,¹⁹ los ajustes de los pagos por capacidad fueron apropiados, razonables y consistentes con un mercado competitivo.

103. El GA alegó que las medidas adoptadas por la Secretaría de Energía para calcular los precios *spot* no fueron excepcionales: (a) porque la exclusión de determinadas máquinas del cálculo del mercado *spot* se realizó durante la crisis y antes de ésta; (b) porque siempre existieron precios máximos en el mercado *spot*; y (c) porque la sustitución de la fórmula “precios de referencia + 15%”, que fuera sustituido por los costos reales de los generadores, tenía por finalidad proteger a los productores.
104. Por último, CAPEX y Costanera habían consentido a las medidas que luego motivaran las objeciones de El Paso. En 2002 y 2003, con anterioridad a la venta de las participaciones en las Sociedades Argentinas, CAPEX objetó algunas de las medidas adoptadas por el Estado Demandado. Estas objeciones fueron desestimadas por los tribunales federales de la Argentina, y estas decisiones no fueron apeladas por CAPEX. Otro de los reclamos se tornó improcedente cuando CAPEX –acordando con el GA voluntariamente– resolvió, junto con la mayor parte de los participantes del MEM, participar en el FONINVEMEM, un sistema creado por el GA para normalizar el servicio y realizar las inversiones necesarias en generación de energía. “El Paso no puede ir contra los actos propios de las compañías por las que reclama”.²⁰ La Demandante alegó que el consentimiento otorgado por las empresas locales no la obligaba y que las empresas habían actuado bajo amenaza.²¹

4. ***Sector de Hidrocarburos***

105. Tal como se indicó en el párrafo 95, se impusieron retenciones a las exportaciones sobre el sector de hidrocarburos para compensar el sector bancario por el desequilibrio generado por la conversión obligatoria de los

¹⁹ Ver párrafos 67-73, *supra*.

²⁰ Memorial de Contestación, párrafos 267-325; EDPA, párrafos 5-7, 9-14.

²¹ Escrito de El Paso International Company Posterior a la Audiencia [en adelante, EEPPA] del 2 de agosto de 2007, párrafos 105-114, 122-129.

depósitos y créditos denominados en dólares en virtud del Decreto No. 310/2002, del 13 de febrero de 2002.

106. El Decreto No. 310/2002 estableció una retención del 20% sobre las exportaciones de crudo y de GLP según El Paso, o 16,67% según Argentina;²² la retención sobre el GLP luego se reduciría al 5%²³ según El Paso, o al 4,76 según la Argentina²⁴. El 13 de mayo de 2002, el Gobierno incrementó las retenciones a las exportaciones sobre crudo y GLP a 25% y 20%, respectivamente. En agosto de 2004, se ordenaron retenciones adicionales incrementales sobre el crudo, para el supuesto en que el precio del crudo alcanzara o superara un determinado nivel. Dichas retenciones afectaron las ventas de hidrocarburos al extranjero y redujeron los precios internos, al incrementarse la oferta local de tales productos.²⁵ Cabe agregar en este punto que CAPEX solicitó una medida cautelar ante los tribunales federales argentinos suspendiendo las restricciones a las exportaciones, que le fue otorgada, y luego estas medidas fueron dejadas sin efecto por la Secretaría de Energía del GA²⁶.
107. Algunas de las retenciones parecen haberse mantenido por un período considerable, y persistió también el sufrimiento de los ingresos de CAPSA y CAPEX tanto en el ámbito interno como en el mercado internacional, hasta que El Paso vendió sus acciones en las Sociedades Argentinas en 2003 (respecto de esta cuestión, ver párrafos 114-120, *infra*).
108. Otra de las medidas adoptadas en el Sector de Hidrocarburos fue, naturalmente, la pesificación de los contratos mediante la Ley de Emergencia Pública y el Decreto No. 214/2002, a saber, de las obligaciones y deudas denominadas en dólares, a la paridad 1:1. En particular, esta medida tuvo un impacto negativo sobre los contratos de compraventa y las ventas de crudo denominadas en

²² Memorial de Contestación, párrafos 200-201.

²³ Memorial, párrafo 330.

²⁴ Memorial de Contestación, párrafos 202-208.

²⁵ Memorial, párrafos 200-202; Memorial de Contestación, párrafos 196-222; Dúplica, párrafos 246-288; EDPA, párrafos 52-55.

²⁶ Dúplica, párrafos 246-252; EDPA, párrafos 17-18.

dólares de CAPSA y CAPEX. En cuanto a los hidrocarburos líquidos, la Ley de Emergencia Pública obligaba a las partes de los contratos de compraventa vigentes a renegociarlos, y las dos empresas debían aceptar las reducciones en los precios. No obstante ello, los contratos de transporte de gas natural para su exportación no se vieron afectados por la pesificación.

109. Para proteger a los consumidores internos del aumento del precio del crudo en el mercado internacional, el GA instó a los productores y a las refinerías que celebraran acuerdos especiales de compraventa. Así se hizo y, según el Estado Demandado, se celebraron más de 20 acuerdos entre éste y las Sociedades Argentinas de El Paso. Al igual que con el sector eléctrico,²⁷ el GA hizo hincapié en ello como prueba de que las empresas habían consentido las medidas.²⁸ Una vez más, la Demandante atacó esta aseveración afirmando, fundamentalmente, que el consentimiento de las empresas no comprometía a El Paso, su accionista extranjero, y que los contratos se habían celebrado bajo amenaza.²⁹ Al 1 de enero de 2003, los precios de venta de referencia de los productores a las refinerías era de US\$ 28,50 USD. Sin embargo, el precio del crudo en el mercado mundial era significativamente más alto y ha aumentado aún más desde entonces. Por el precio artificialmente bajo establecido, los productores tenían derecho a ser compensados por las refinerías si el precio en el mercado internacional se mantenía por encima de US\$ 28,50 durante un período prolongado, aunque se estableció un tope de US\$ 36 por barril que limitaba la obligación de compensar. Sin embargo, no pasó nada y no se pagó compensación alguna.
110. Las medidas adoptadas en el sector de hidrocarburos dispararon, entre las partes, debates y controversias muy similares a las suscitadas en el sector eléctrico. No es necesario reproducir en este punto dichos argumentos, ya que fueron oportunamente resumidos en los párrafos 101-104 *supra*.

5. *Tratamiento impositivo de la amortización*

²⁷ Ver párrafo 103 *supra*.

²⁸ EDPA, párrafos 1-9.

²⁹ EEPPA, párrafos 105-114, 122-129.

111. La depreciación de las inversiones dio lugar a una cuestión impositiva. De conformidad con la Ley del Impuesto a las Ganancias de la República Argentina, los activos deben amortizarse anualmente prorrateando la amortización según la vida útil esperada. La Ley de Emergencia Pública abrogó la Ley de Convertibilidad, y el GA adoptó las medidas que generaron la devaluación del peso e inflación, reduciendo así el monto de amortizaciones permitidas y los beneficios impositivos que podían reclamar las Sociedades Argentinas.
112. En cuanto a las pérdidas sufridas por los inversores y los productores de hidrocarburos, la Ley de Emergencia Pública determinó que las pérdidas provocadas por el nuevo tipo de cambio que afectaba los pasivos denominados en dólares sólo podían amortizarse en cinco cuotas anuales del 20%.

6. *Crisis energética en la Argentina*

113. Las medidas antedichas, adoptadas en respuesta a la crisis de 2001-2002, provocaron una reducción de los precios del gas y la electricidad que generó un incremento en el consumo. Estos precios, junto con la reducción de los pagos por capacidad, disuadieron a las empresas de generación de energía de invertir en nuevas plantas generadoras, y a las productoras de gas de explorar y perforar para obtener mayores recursos. Como consecuencia, era probable que se produjera una escasez, tal como sucedió.

D. VENTA DE LAS ACCIONES DE LA DEMANDANTE EN LAS SOCIEDADES ARGENTINAS

114. De conformidad con El Paso, la venta de estas inversiones en las Sociedades Argentinas se debió a la destrucción de su valor debido a las medidas del GA y la falta de perspectivas.³⁰ El Estado Demandado señaló, por el contrario, que la venta había sido consecuencia, no de su propia conducta, sino, de la decisión tomada por El Paso de concentrar su negocio principal en todo el mundo a fin

³⁰ Réplica, párrafos 37-43.

de mejorar la liquidez,³¹ que ya se había visto afectada por las políticas inadecuadas adoptadas por la Demandante.

115. La primera etapa de la venta se realizó el 23 de junio de 2003. El Paso vendió su participación en CAPSA (45%) (y, por consiguiente, en CAPEX) a Wild SA, el accionista mayoritario de CAPSA, por 24 millones de dólares estadounidenses. La operación se realizó sujeto a una opción de venta con CAPEX International Business Co. (CIBCO), una entidad controlada por CAPSA) mediante la cual El Paso transfirió a CIBCO su participación en SERVICIOS a cambio de la participación de CIBCO del 38, 4% en Triunion, otra de las sociedades del grupo El Paso.
116. La segunda etapa se realizó el 3 de octubre de 2003: El Paso vendió su participación en Costanera (12,335%) a Empresa Nacional de Electricidad, una sociedad chilena, por un precio en efectivo de 4,5 millones de dólares estadounidenses.
117. El Estado Demandado alegó que la venta se había realizado por motivos ajenos a la crisis argentina.³² Además, fue una decisión poco astuta, ya que El Paso había adquirido su inversión en un momento en que la economía argentina se encontraba en auge, y la vendió cuando la economía tocó fondo. Apropiándonos de la metáfora empleada por el GA, El Paso adquirió su inversión “al sonido de las trompetas” y la vendió “al sonido de los cañones”.³³
118. En respuesta, la Demandante afirmó que la venta se había realizado en respuesta a la crisis argentina, las medidas adoptadas por el Estado Demandado, la incertidumbre generada por ellos, y consideraciones de responsabilidad y cautela en la administración.³⁴

³¹ Memorial de Contestación, párrafo 263; EDPA, párrafo 63.

³² Memorial de Contestación, párrafos 61-89; EDPA, párrafo 217.

³³ Dúplica, párrafo 38; EDPA, párrafo 217.

³⁴ Réplica, párrafos 37-46.

119. El Estado Demandado también manifestó sus dudas respecto de los 24 millones de dólares que El Paso alega haber cobrado.³⁵ Esa fue la suma que Wild le pagó a EPEC, una empresa 100% propiedad de El Paso y, que también poseía un 45% de las acciones de CAPSA en nombre de El Paso. De este 45%, el 38,5% se transfirió a Wild (a través de EPEC) por la suma antedicha de 24 millones de dólares estadounidenses; y el 6,5% restante se transfirió a Deutsche Bank por 14,1 millones de dólares. Esto generó dudas por parte del GA respecto del precio cobrado a Wild, dado que el precio pagado por Deutsche Bank fue de un 400% más alto.
120. La Demandante explicó que el 6,5% de las acciones de CAPSA se transfirieron al Deutsche Bank, no en virtud de una compraventa de acciones sino en garantía de un préstamo por 14 millones de dólares estadounidenses otorgado por el Banco a fin de que Wild pudiera adquirir las acciones de CAPSA.³⁶ En otras palabras, la operación que cuestiona el GA no fue una compraventa sino un acuerdo de préstamo con garantía. Lo que determinó el monto pagado al Deutsche Bank no fue el valor de las acciones sino el valor del préstamo.

E. PRESENTACIONES FINALES DE LAS PARTES

121. En su escrito final, la Demandante se expresó de la siguiente manera³⁷:

“Por los motivos expuestos en el presente, en los Memoriales y en la audiencia, la Demandante solicita respetuosamente el dictado de un laudo en el que:

1. Se determine y declare que la República Argentina violó el TBI;
2. Se ordene que la República Argentina indemnice a la Demandante por todos los daños y perjuicios sufridos y abone intereses capitalizados trimestralmente hasta la fecha efectiva del pago, y
3. Se ordene que la República Argentina pague los costos y gastos del presente proceso, incluidos los honorarios y gastos del Tribunal, el costo de la representación letrada de la Demandante y demás costos.”.

122. Por su parte, el Estado Demandado se expresó en los siguientes términos³⁸:

³⁵ Memorial de Contestación, párrafos 97-99; Dúplica, párrafos 60-71.

³⁶ Réplica, párrafos 385-396.

³⁷ EEPPA, párrafo 186.

“Con base en los argumentos y pruebas del caso, se solicita al Tribunal que rechace la Demanda en todos sus aspectos y que condene al Demandante al pago de las costas del procedimiento”.

III. ANTECEDENTES DE DERECHO

A. LEY APLICABLE

1. *Posición de las Partes*

(i) Posición de la Demandante

123. De conformidad con la primera oración del Artículo 42(1) del Convenio CIADI, “el Tribunal decidirá la diferencia de acuerdo con las normas de derecho acordadas por las partes”. Como las Partes expresaron su consentimiento a arbitraje en virtud del TBI de 1991, este Tratado, según la interpretación y la aplicación conforme a los principios generales de derecho internacional, constituye la “norma de derecho” a la cual las partes “consintieron”. El derecho internacional consuetudinario, expresamente incorporado al TBI de conformidad con sus términos, cumple una doble función: (1) aclarar los términos del TBI; y (2) establecer un estándar mínimo para el trato dado a las inversiones.
124. El TBI y el derecho internacional también resultan aplicables en virtud del Artículo 42(1), segunda oración, que establece que el Tribunal “aplicará la legislación del Estado que sea parte en la diferencia... y aquellas normas de derecho internacional que pudieren ser aplicables”. En efecto, la Argentina también incorporó el TBI y el derecho internacional en su derecho interno, y la segunda oración genera la obligación de aplicar el derecho internacional. El derecho argentino resulta irrelevante a los fines de determinar si la Argentina es internacionalmente responsable por sus actos, dado que la función de tal derecho se limita a “informar el contenido de los compromisos” asumidos por la Argentina frente a la Demandante.

³⁸ EDPA, párrafo 232.

125. La Demandante cita una serie de decisiones de los tribunales del CIADI sobre el tema, incluida la decisión adoptada el 3 de julio de 2002 por el comité de anulación en el caso *Vivendi Universal c. Argentina*, donde arribó a la siguiente conclusión:

“...el examen que el tribunal del CIADI está obligado a efectuar es uno regido por el Convenio del CIADI, por el TBI y por el derecho internacional. Dicho examen no se determina en principio, ni se precluye, por una cuestión de derecho interno, incluyendo cualquier acuerdo de las partes bajo el derecho interno.”³⁹

(ii) Posición de la Demandada

126. La Argentina alega que “no existe acuerdo entre la República Argentina y El Paso respecto de las normas de derecho que gobiernan la controversia”. El hecho de que el acuerdo entre los Estados se encuentra regulado en el derecho internacional no guarda relación con la ley aplicable a una controversia en la que dicho acuerdo está llamado a aplicarse. Siempre que un tratado establece que para una determinada controversia las disposiciones de dicho tratado y de derecho interno aplicarán, el derecho interno se considera “ley” (y no un “hecho”), aplicable en el mismo plano que el derecho internacional (salvo disposición en contrario).

127. Al decidir si la Argentina es internacionalmente responsable bajo el TBI, los derechos que El Paso supuestamente habría adquirido conforme al derecho argentino deben determinarse conforme a esas normas, es decir, el sistema jurídico al que se sometió voluntariamente el inversor. No basta con que la Demandante pruebe que la Argentina violó disposiciones legales o contractuales, sino que debe probar que su comportamiento constituyó una violación del TBI. Tal como se resolviera en la Decisión sobre Competencia, un reclamo meramente contractual no es admisible si no existe una violación del TBI.

³⁹ *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. c. La República Argentina* [en adelante, *Anulación Vivendi*], (Case CIADI No. ARB/97/3), Primera Decisión de Anulación del 3 de julio de 2002, párrafo 102.

2. *Análisis del Tribunal*

128. A pesar de las expresiones divergentes manifestadas por las Partes, ambas han citado abundantemente el TBI, el derecho internacional y el derecho argentino en respaldo de sus respectivos reclamos y defensas. Argentina tiene razón al señalar que a falta de acuerdo entre las partes respecto de la ley aplicable a la controversia, ésta debe regirse por el derecho argentino y el derecho internacional, de conformidad con el Artículo 42(1) segunda oración del Convenio CIADI. La Demandante también tiene razón al enfatizar la importancia del TBI y el derecho internacional, en virtud de la naturaleza de los reclamos objeto de la controversia.
129. El Tribunal es de la opinión de que ambos sistemas – el TBI complementado por el derecho internacional y el derecho argentino – tienen un papel que jugar. La cuestión radica en determinar el papel que debe jugar cada sistema en la decisión sobre el fondo, considerando el contexto de una controversia que surja en virtud de un tratado de inversión. El advenimiento de arbitraje bajo tratados ha provocado un apartamiento de la situación típica en la que el contrato entre el inversor y el Estado receptor constituye la base del consentimiento a la jurisdicción del CIADI. La base del consentimiento al arbitraje bajo tratados es el tratado mismo, en nuestro caso, el TBI, que, como norma, cubre únicamente los reclamos derivados del TBI (“reclamos del tratado” en contraposición con “reclamos contractuales”). El contexto específico que caracteriza el arbitraje bajo tratados nos permite, en nuestro caso, definir el papel del TBI y del derecho internacional, por un lado, y el derecho argentino, por el otro.
130. La Demandante basa la responsabilidad de la Argentina en la violación de varias disposiciones del TBI. De conformidad con los Artículos sobre Responsabilidad del Estado de la CDI,⁴⁰ “[t]odo hecho internacionalmente

⁴⁰ *Responsabilidad de los Estados por Hechos Internacionalmente Ilícitos*, 2001 [en adelante, Artículos de la CDI], (texto adoptado por la Comisión de Derecho Internacional (CDI) en su quincuagésima tercera sesión, en 2001, y presentado a la Asamblea General como parte del Informe de la Comisión. El Informe, que contiene asimismo comentarios al Proyecto de Artículos, se publicó en el Anuario de la Comisión de Derecho Internacional [*Yearbook of the International Law Commission*], 2001, Tomo II (Parte Dos)). El texto en inglés

ilícito del Estado genera su responsabilidad internacional” (Artículo 1). Asimismo, “[l]a calificación del hecho del Estado como internacionalmente ilícito se rige por el derecho internacional. Tal calificación no es afectada por la calificación del mismo hecho como lícito por el derecho interno” (Artículo 3). Por consiguiente, la fuente primaria de derecho aplicable al caso es el TBI, complementado por el derecho internacional al que el TBI mismo remite en varias de sus disposiciones.

131. La aplicación del tratado como fuente primaria de derecho, al igual que el derecho interno del Estado receptor, en un caso relativo a un tratado bilateral de inversiones ha sido respaldada por varios tribunales del CIADI que también han señalado la relación entre el tratado y el derecho del estado receptor. En el caso *Asian Agricultural Products Ltd c. Sri Lanka*⁴¹, el tribunal del CIADI arribó a la siguiente conclusión:

“el acuerdo previo en cuanto a las normas de derecho establecida en la primera parte del Artículo 42 del Convenio CIADI difícilmente podría concebirse en un caso de arbitraje instituido directamente respecto de la ejecución de una obligación internacional asumida entre dos Estados en beneficio de sus respectivos nacionales que inviertan en el territorio del otro Estado Contratante”.⁴²

Por consiguiente, el tribunal señaló que ambas partes actuaron de manera tal que demostraron el acuerdo mutuo de que el TBI Sri Lanka-RU fuera la fuente primaria de derecho y concluyó que el TBI Sri-Lanka-RU, en tanto ley especial, determina el derecho aplicable ante un nacional del Reino Unido (Hong Kong) que alegue una violación del tratado por parte del Gobierno de Sri Lanka. No obstante ello, el tribunal alegó que el acuerdo de las partes respecto de la aplicación del TBI no excluía la aplicación de otras normas, ya que:

“el Tratado Bilateral de Inversiones no constituye un sistema jurídico cerrado y autosuficiente que se limita a establecer normas sustantivas que resultan

se ha reproductivo tal como aparece en el anexo a la Resolución de la Asamblea General 56/83 del 12 de diciembre de 2001, y corregido por el documento A/56/49(Vol. I)/Corr.4.), disponible en:

http://untreaty.un.org/ilc/texts/instruments/english/draft%20articles/9_6_2001.pdf

⁴¹ *Asian Agricultural Products Ltd c. Sri Lanka* [en adelante, *AAPL*] (Caso CIADI No. ARB/87/3), Laudo del 27 de junio de 1990. Traducción libre.

⁴² *Ibíd.*, párrafo 19. Traducción libre.

directamente aplicables, sino que debe contemplarse en un contexto jurídico más amplio en el cual se integran normas de otras fuentes mediante métodos de incorporación implícita o por referencia directa a normas complementarias, ya sea del derecho interno o internas por naturaleza propia”.⁴³

132. El tribunal del CIADI en *Compañía del Desarrollo de Santa Elena S.A. c. Costa Rica* concluyó que el derecho de Costa Rica “se ajustaba, en líneas generales, a los principios generalmente aceptados de derecho internacional en la materia”, y señaló que “en el caso de conflicto entre los dos cuerpos normativos, prevalecerán las normas del derecho internacional público”⁴⁴. En el caso *Wena Hotels Limited c. República Árabe de Egipto*, el comité de anulación resolvió que:

“Lo que es claro es que el sentido y el significado de las negociaciones que llevaron a la adopción de la segunda frase del Artículo 42(1) permitieron a darle un rol a ambos órdenes jurídicos. En efecto, el derecho del Estado receptor puede ser aplicado junto con el derecho internacional si se justifica tal aplicación. De modo que el derecho internacional también puede aplicarse por sí mismo si se encuentra la norma apropiada en este otro ámbito”.⁴⁵

133. Luego el comité ratificó la decisión del tribunal de aplicar el TBI Egipto-RU como fuente primaria de derecho aplicable, en los siguientes términos: “El derecho y la práctica de los tratados demuestran que cuando un tribunal aplica las disposiciones de un tratado del cual Egipto es parte no aplica normas ajenas del derecho interno de ese país”.⁴⁶

134. Académicos de renombre se han manifestado en igual sentido. En efecto, el profesor Prosper Weil ha observado:

“Incluso en aquellos casos en que el instrumento de inversiones –ya sea que se trate de un contrato o de un acto unilateral– dispone que la relación entre el Estado receptor y el inversor extranjero se rige, en todo o en parte, por el derecho interno del Estado receptor, la existencia de un Tratado Bilateral de Inversiones eleva la cuestión del cumplimiento de los derechos y

⁴³ *Ibíd.*, párrafo 21. Traducción libre.

⁴⁴ *Compañía del Desarrollo de Santa Elena S.A. c. Costa Rica* [en adelante, *Santa Elena*] (Caso CIADI No. ARB/96/1), Laudo del 17 de febrero de 2000, párrafo 64.

⁴⁵ *Wena Hotels Limited c. República Árabe de Egipto* [en adelante, *Wena*], (Caso CIADI No. ARB/98/4), Decisión sobre Anulación del 5 de febrero de 2002, párrafo 40. Traducción libre.

⁴⁶ *Ibíd.*, párrafo 44. Traducción libre.

obligaciones allí establecidos al nivel de una cuestión de derecho internacional, no sólo respecto de las relaciones entre los Estados partes del tratado sino también de las relaciones entre el Estado receptor y el inversor”.⁴⁷

135. El hecho de que el TBI y el derecho internacional rijan la cuestión de la responsabilidad de la Argentina por la violación del tratado no implica que el derecho interno de la Argentina no tenga un papel que jugar también. El Tribunal coincide con la Demandante que el papel es determinar el contenido de los compromisos asumidos por la Argentina frente a la Demandante que esta última alega han sido violados. Por consiguiente, a fin de determinar qué derechos le reconoció la Argentina a la Demandante en carácter de inversor extranjero, es necesario recurrir al derecho argentino. No obstante ello, la determinación de si la modificación o la cancelación de tales derechos, incluso si resultaran jurídicamente admisibles conforme al derecho argentino, constituye una violación a una protección amparada por el TBI es una cuestión reservada exclusivamente al TBI mismo y demás normas aplicables de derecho internacional.
136. Este abordaje, conforme al cual deben aplicarse el TBI y el derecho internacional, así como también el derecho interno, se ajusta a las decisiones de los tribunales y comisiones de anulación del CIADI en casos en los que la Argentina fue parte, resueltos conforme al mismo TBI. En tal sentido, en el caso *CMS Gas Transmission Company c. La República Argentina*⁴⁸, el tribunal, en referencia al pasaje del comité en la decisión *Wena* citada *supra* en el párrafo 132, sostuvo lo siguiente:

“Este es el enfoque que este Tribunal considera justificado a la luz de los hechos del caso y los argumentos de las partes. En efecto, existe aquí una estrecha interrelación entre la legislación y los reglamentos que rigen la privatización del gas, la Licencia y el derecho internacional, según este se recoge en el Tratado y en el derecho internacional consuetudinario. Todas

⁴⁷ Prosper Weil, “*The State, the Foreign Investor, and International Law: The No Longer Stormy Relationship of a Ménage à Trois*”, 15 *ICSID Rev.– Foreign Inv’t L. J.* 401, 411-412 (2000). Traducción libre.

⁴⁸ *CMS Gas Transmission Company c. La República Argentina* [en adelante, *CMS*], (Caso CIADI No. ARB/01/8), Laudo del 12 de mayo de 2005, párrafo 117. Ver También Decisión del Tribunal sobre Excepciones a la Jurisdicción del 17 de julio de 2003 y Decisión del Comité *ad hoc* sobre la Solicitud de Anulación del 25 de Septiembre de 2007.

esas normas son inseparables, por lo cual el Tribunal las aplicará en la medida en que ello se justifique”.⁴⁹

137. En el caso *Azurix Corporation c. La República Argentina*, el tribunal arribó a la siguiente conclusión:

“La reclamación de Azurix ha sido presentada con arreglo al TBI, y como lo señaló el Comité de Anulación en el caso *Vivendi II*, la consulta al Tribunal se rige por el Convenio CIADI, por el BIT y por el derecho internacional aplicable. Si bien la indagación del Tribunal se guiará por esta afirmación, ello no implica que el derecho argentino deba desconocerse. Por el contrario, el derecho de Argentina debería ayudar al Tribunal a llevar adelante la indagación sobre las presuntas violaciones del Contrato de Concesión al que tal derecho se aplica, aunque sólo se trate de un elemento de la indagación consulta, dado que los reclamos sometidos a consideración del Tribunal se fundan en un tratado”.⁵⁰

138. En los términos del tribunal que entendió en el caso *LG&E Capital Corp. y LG&E International Inc. c. La República Argentina*:

“El hecho de no existir un contrato entre la República Argentina y LG&E favorece la aplicación, en primer lugar, del Derecho internacional, puesto que se trata de una genuina controversia en materia de inversión sujeta, especialmente, a las disposiciones del Tratado Bilateral que se complementa con el Derecho interno”.⁵¹

139. En el caso *Enron Corporation y Ponderosa Assets L.P. c. La República Argentina*, el tribunal llegó a la siguiente conclusión:

“Si bien algunas veces autores y decisiones por lo general han considerado a la legislación nacional o al derecho internacional como de aplicación excluyente entre sí, este definitivamente no es el caso. Ambos tienen una función complementaria que cumplir y así ha comenzado a reconocerse.

También debe señalarse que el mismo ordenamiento jurídico de la República Argentina, al igual que muchos ordenamientos modernos, prevé una función predominante para los tratados, en virtud tanto del Artículo 27 como del Artículo 31 de la Constitución. Se reconoce constitucionalmente a los tratados entre las fuentes consideradas “la ley suprema de la Nación.” En

⁴⁹ *Ibíd.*, párrafo 117.

⁵⁰ *Azurix Corp. c. La República Argentina* [en adelante, *Azurix*], (Caso CIADI No. ARB/01/12), Laudo del 14 de julio de 2006, párrafo 67.

⁵¹ *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International Inc. c. La República Argentina* [en adelante, *LG&E*], (Caso CIADI No. ARB/02/1), Decisión sobre Responsabilidad del 3 de octubre de 2006, párrafo 98.

consecuencia, en caso de conflicto entre una norma del tratado y otra de la legislación nacional, prevalecerá la primera”.⁵²

140. En el caso *Sempra Energy International c. La República Argentina*,⁵³ el tribunal arbitral sostuvo que el papel del derecho argentino no se limitaba a determinar las cuestiones de hecho y jugaba un papel más importante,⁵⁴ pero el derecho internacional juega un papel más importante, y ambas Partes lo han invocado respecto de varias cuestiones.⁵⁵ En el caso de discrepancias entre el derecho argentino y el derecho internacional, prevalecerá este último.⁵⁶ Luego, el tribunal llegó a la siguiente conclusión:

“De conformidad con las consideraciones expuestas, el Tribunal tendrá en cuenta tanto el derecho argentino como el derecho internacional, en la medida en que cada uno sea relevante para la decisión relativa a responsabilidad”.⁵⁷

141. Por consiguiente, este Tribunal aplicará al fondo de la cuestión el TBI y el derecho internacional, en la medida en que corresponda, así como también el derecho argentino, conforme a lo indicado *supra*.

B. DEFINICIÓN DE INVERSIÓN

142. Es bien sabido que a fin de acceder a la protección que otorga el mecanismo del CIADI/TBI, una inversión debe satisfacer los requisitos establecidos en la definición de inversión de ambos, el Convenio CIADI y en el TBI. Si bien el Convenio CIADI no contiene una definición de “inversión”, la jurisprudencia ha surgido para permitir la determinación de lo que constituye una inversión. Uno de los objetivos principales del arbitraje del CIADI es el de proteger la inversión extranjera. A fin de que este Tribunal considere un reclamo, el mismo debe referirse a una controversia jurídica surgida directamente de una inversión. Por consiguiente, la existencia de una inversión es un requisito esencial, y el

⁵² *Enron Corporation y Ponderosa Assets L.P. c. La República Argentina* [en adelante, *Enron*], (Caso CIADI No. ARB/01/3), Laudo del 22 de mayo de 2007, párrafos 207-208.

⁵³ *Sempra Energy International c. La República Argentina* [en adelante, *Sempra*], (Caso CIADI No. ARB/02/16), Laudo del 28 de septiembre de 2007.

⁵⁴ *Ibid.*, párrafo 235.

⁵⁵ *Ibid.*, párrafo 236.

⁵⁶ *Ibid.*, párrafos 237-238.

⁵⁷ *Ibid.*, párrafo 240.

Tribunal determinará cuál es la esencia de la inversión protegida en el caso de la especie.

1. Introducción

143. El Artículo I(1)(a) del TBI establece lo siguiente:

“1. A los fines del presente Tratado:

a) "inversión" significa todo tipo de inversión, tales como el capital social, las deudas y los contratos de servicio y de inversión, que se haga en el territorio de una Parte y que directa o indirectamente sea propiedad o esté controlada por nacionales o sociedades de la otra Parte, y comprende, entre otros:

- i) derechos de propiedad tangible e intangible, así como derechos tales como hipotecas, privilegios y prendas;
- ii) sociedades, acciones, participaciones u otros intereses en sociedades o intereses en sus activos;
- iii) títulos de crédito o derechos sobre alguna operación que tenga valor económico y que esté directamente relacionada con una inversión;
- iv) derechos de propiedad intelectual, que comprendan, entre otros, los relativos a:

- obras artísticas y literarias, incluidas las grabaciones de sonido,
- inventos en todos los ámbitos del esfuerzo humano,
- diseños industriales,
- obras de estampado de semiconductores,
- secretos comerciales, conocimientos técnicos e información comercial confidencial, y
- marcas registradas, marcas de servicio y nombres comerciales, y

v) todo derecho conferido por ley o por contrato y cualesquiera licencias y permisos conferidos conforme a la ley”.

144. La cuestión a dilucidar es la extensión de la “inversión” o “inversiones” realizadas por la Demandante, es decir, si los derechos protegidos por el TBI se limitan a aquellos relacionados con las acciones de la Demandante en las Sociedades Argentinas, o si incluyen otros elementos, tales como derechos legales y contractuales de las Sociedades Argentinas. No existe acuerdo entre las Partes en este punto. Antes de analizar esta cuestión y emitir la opinión del Tribunal sobre el punto, cabe recordar que en la Decisión sobre Competencia el

Tribunal rechazó, entre otras, la excepción de la Demandada fundada en la falta de legitimación de la Demandante.⁵⁸

145. Esta excepción se basaba en dos argumentos: (i) las inversiones en cuestión habían sido vendidas por la Demandante, y las demandantes deben conservar el carácter de inversor en tanto se resuelve su reclamo; y (ii) la Demandante sólo tenía una participación minoritaria en las Sociedades Argentinas.
146. En relación con el primer argumento, el Tribunal determinó que no surgía ninguna norma del Convenio CIADI, del TBI o de la jurisprudencia relevante que exigieran que se mantuviera la titularidad sobre la inversión.⁵⁹ Todo lo que se exige es la titularidad sobre el reclamo al momento de consentir al arbitraje y al momento del registro del reclamo, y estas condiciones se cumplieron en el caso que nos ocupa.
147. En cuanto al segundo argumento, el Tribunal Arbitral consideró que se había presentado demasiado tarde. Pero, incluso si se hubiera presentado oportunamente, planteó el Tribunal, no habría aportado demasiado a la causa de la Demandada, por motivos similares a los expuestos en la Decisión sobre Jurisdicción del caso *LG&E*.⁶⁰ En dicha decisión se establece que las participaciones de las demandantes en las sociedades locales “constituyen la inversión en el sentido del Artículo I(1)(a)(ii) del Tratado Bilateral”⁶¹ y que “no hace al caso que esas acciones representen una participación mayoritaria o minoritaria”.⁶²
148. Por consiguiente, el Tribunal reconoció la legitimación de la Demandante. Aún queda por determinar, según los hechos del caso que nos ocupa, en qué consiste exactamente la inversión de la Demandante: ¿comprende únicamente las acciones en las Sociedades Argentinas o comprende además otros elementos?

2. *Posición de las Partes*

⁵⁸ Decisión sobre Jurisdicción del 27 de abril de 2006 [en adelante, Decisión sobre Jurisdicción], párrafo 139.

⁵⁹ *Ibíd.*, párrafo 135.

⁶⁰ *LG&E*, nota 51 *supra*, Decisión sobre Jurisdicción del 30 de abril de 2004.

⁶¹ *Ibíd.*, párrafo 50.

⁶² *Ibíd.*

(i) Posición de la Demandante

149. En su Escrito Posterior a la Audiencia, la Demandante afirma que la palabra “inversión”, en los términos del TBI entre la Argentina y los Estados Unidos, incluye otros elementos además de las participaciones accionarias.⁶³ En efecto, debe entenderse que el término no se limita a los derechos de los accionistas, sino también a los contratos de inversión y derechos legales o contractuales directa o indirectamente propiedad de o bajo el control del inversor. Esto implica, según la Demandante, que como CAPSA y CAPEX era:

“...los vehículos de inversión mediante los cuales El Paso canalizó sus inversiones en el sector hidrocarburífero argentino, los derechos adquiridos de índole legal y contractual correspondientes a dichas entidades le pertenecían indirectamente a El Paso en los términos de este Tratado”.⁶⁴

150. Asimismo, según la Demandante,

“...el accionar de las sociedades operativas –sea que decidan suscribir acuerdos transaccionales o que busquen resarcimiento en los tribunales locales- no puede importar la renuncia a los derechos del inversor accionista (sea minoritario o mayoritario) al amparo del tratado aplicable; solamente el inversor puede otorgar su consentimiento para la renuncia a tales derechos”.⁶⁵

151. Estas posiciones fueron ratificadas por los expertos contratados por la Demandante y sus declaraciones brindadas en las audiencias ante este Tribunal. En tal sentido, en su Dictamen de agosto de 2004, el profesor Reisman se manifestó en los siguientes términos:

“... además de la expropiación de derechos contractuales y legales específicos operada como consecuencia de las medidas adoptadas..., el efecto acumulativo de las resoluciones... constituyen una expropiación indirecta de la inversión efectuada por El Paso”.⁶⁶

152. En el contexto actual, lo interesante de la cita precedente no radica tanto en lo que dice respecto de la expropiación, sino el hecho de que incluye “derechos contractuales y legales específicos” de las Sociedades Argentinas dentro de la

⁶³ EEPPA, párrafo 57.

⁶⁴ *Ibíd.*, párrafo 104.

⁶⁵ *Ibíd.*, párrafo 114.

⁶⁶ *Dictamen del Profesor W. Michael Reisman* [en adelante, *Dictamen de Reisman*] de agosto de 2004, pág. 50, Apéndice al Memorial No. 29.

inversión de El Paso y, por tanto, en el objeto de la supuesta expropiación. Esta posición se confirma con un intercambio entre el experto y los abogados del Estado Demandado durante la audiencia sobre el fondo:

“P. Fueron los derechos legales y contractuales de las Compañías Argentinas la inversión de El Paso?”

R. Sí”.⁶⁷

Unos minutos más tarde, se grabó el siguiente diálogo entre los abogados de la Argentina y el profesor Reisman:

“P. ... Bajo la definición de inversión en el Tratado Bilateral de Inversión, además de las acciones que tenía El Paso en las empresas argentinas, ¿constituían los derechos contractuales y legales que la empresa tenía con respecto al Gobierno derechos especiales según el Tratado?”

R. Podría serlo.

P. ¿Y en su opinión estos derechos legales y contractuales específicos pueden ser expropiados de manera independiente de las operaciones de la empresa en su conjunto?”

R. Sí, por supuesto. Es un punto tan obvio que no hace falta que dé ejemplos, pero hay algunos”.⁶⁸

153. Esta posición se vio confirmada por el profesor Schreuer, otro experto consultado por la Demandante⁶⁹. En su Dictamen, el profesor Schreuer manifestó que la Argentina había dejado sin efecto derechos esenciales de la Demandante que surgían de su inversión mediante la apropiación, no de activos tangibles sino de derechos que le asistían en virtud de los Marcos Regulatorios de la Electricidad y de Hidrocarburos - derechos consagrados en leyes, decretos, resoluciones y contratos de concesión - privando así a El Paso del

⁶⁷ Audiencia sobre el Fondo, 4 al 13 de junio de 2007 [en adelante, Transcripción de la Audiencia], Día 3, pág. 784.

⁶⁸ *Ibíd.*, págs. 808-809.

⁶⁹ *Dictamen Jurídico de Christoph Schreuer*, La Cuestión de las Violaciones al Tratado Bilateral de Inversiones entre Argentina y Estados Unidos de América [en adelante, Dictamen de C. Schreuer] del 3 de noviembre de 2006, Apéndice de la Réplica No. 254.

retorno económico que razonablemente podía esperar de su inversión.⁷⁰ Este experto también manifestó:

“...que ciertos derechos específicos de los que gozaba El Paso conforme al Marco Regulatorio Eléctrico y al Marco Regulatorio del Sector de Hidrocarburos están cubiertos por la definición de inversión en el TBI, y que a El Paso le confiscaron esos derechos. Esto significa que “todo derecho conferido por ley o por contrato” a El Paso está protegido por el TBI”.⁷¹

154. Lo antedicho se también ratificado en las conclusiones del Dictamen del profesor Schreuer:

“El término “inversión” está definido en el Artículo I(1) a) del TBI. Tal definición incluye “títulos de crédito o derechos sobre alguna operación que tenga valor económico y que esté directamente relacionada con una inversión”, así como “todo derecho conferido por ley o por contrato y cualesquiera licencias y permisos conferidos conforme a la ley”. Por lo tanto, los contratos y las concesiones públicas quedan comprendidos en la definición de inversiones, la cual también abarca directamente los derechos de los que gozaba El Paso en virtud del Marco Regulatorio Eléctrico y del Marco Regulatorio del Sector de Hidrocarburos. Se desprende entonces que los derechos de El Paso dentro del Marco Regulatorio Eléctrico y del Marco Regulatorio del Sector de Hidrocarburos, así como los derechos que surgían en virtud de los permisos y contratos basados en dichos marcos jurídicos, quedan amparados por las disposiciones del TBI que protege a los inversores de Estados Unidos de la expropiación y de medidas equivalentes a la expropiación”.⁷²

155. En su testimonio ante el Tribunal, se le preguntó al profesor Schreuer si le sorprendería escuchar que los Marcos Regulatorios de Electricidad y de Hidrocarburos no otorgaban derecho alguno a El Paso. A continuación se transcribe su respuesta:

“Sí. A menos que usted quiera decir directamente, por supuesto. 7 Si usted quiere decir que conceden derechos a las empresas argentinas en las cuales invirtió El Paso no estaría sorprendido. Pero si usted dice que no concedió ningún derecho directa o indirectamente eso sí me sorprendería”.⁷³

156. En conclusión, la Demandante y sus expertos claramente son de la opinión que el término “inversión”, en el contexto del Artículo I(1)(a) del TBI entre la

⁷⁰ *Ibíd.*, párrafo 89, pág. 30.

⁷¹ *Ibíd.*, párrafo 143, págs. 48-49.

⁷² *Ibíd.*, párrafo 487, pág. 159.

⁷³ Transcripción de la Audiencia, Día 6, págs. 1709-1710.

Argentina y los Estados Unidos comprende tanto las acciones de El Paso en las sociedades locales, como los derechos contractuales y legales que les correspondían directamente a esas sociedades.

(ii) Posición de la Demandada

157. La posición de la Demandada es que los derechos legales y contractuales de las Sociedades Argentinas les corresponden sólo a éstas, y no a El Paso, una entidad extranjera que invirtió éstas. Por consiguiente, El Paso puede reclamar por la pérdida supuestamente ilícita provocada por la Demandada a sus acciones en dichas sociedades, pero no por el supuesto daño ilícito contra los derechos de tales sociedades. En su Dúplica, el GA se expresa en los siguientes términos:

“el reclamo del inversor extranjero cuya inversión consiste en una participación en una compañía local sólo puede fundarse en el detrimento de la inversión misma en cuanto constituya un incumplimiento del TBI, no en el detrimento de los derechos de la compañía local”.⁷⁴

158. En sentido similar, en su Alegato de Cierre, el GA señala:

“Un accionista no puede reclamar una indemnización respecto de una medida referida a los derechos de la compañía en la que participa”.⁷⁵

159. Las opiniones del Gobierno respecto de esta cuestión fueron desarrolladas en mayor detalle por el profesor Sornarajah,⁷⁶ uno de sus expertos. Su Dictamen comienza con la conclusión que la falta de protección diplomática para los accionistas en sociedades locales establecida en el caso *Barcelona Traction*⁷⁷ se convirtió en un obstáculo cada vez mayor cuando los países en desarrollo que deseaban atraer inversiones extranjeras empezaron a necesitar que las inversiones se realizaran mediante sociedades locales en las que, típicamente, a

⁷⁴ Dúplica, párrafo 342.

⁷⁵ EDPA, párrafo 11.

⁷⁶ *Dictamen de M. Sornarajah* adjunto a la Dúplica de la Argentina [en adelante, *Dictamen de Sornarajah*] del 5 de marzo de 2007.

⁷⁷ *Barcelona Power, Light and Traction Co., Ltd. (Bélgica c. España)* (Segunda Etapa) [en adelante, *Barcelona Traction*], Laudo del 5 de febrero de 1970, I.C.J. Reports 1970, pág. 3.

los inversores extranjeros se les permitía tener una participación minoritaria.⁷⁸ En la opinión del experto, fue éste el motivo por el cual se ha otorgado un cierto grado de protección a los accionistas extranjeros mediante los TBI.

160. Pero, según el mismo experto, esta protección sólo opera cuando las acciones mismas se ven afectadas por una medida tal como la apropiación forzosa o la expropiación de la empresa; si la empresa “continuaba operando y las acciones se mantenían intactas, no surgiría la necesidad de dicha protección”.⁷⁹ Por consiguiente, las medidas adoptadas por el Estado constituyen cuestiones a ser planteadas por la sociedad misma, en el ámbito interno. El profesor Sornarajah luego señala que:

“El simple hecho de que las acciones carecieran de valor no da lugar a la acción por parte del accionista minoritario conforme a un tratado de inversión. Si la sociedad hubiera sido expropiada, la situación hubiera sido distinta dado que el accionista minoritario tiene derecho a una compensación en la medida de su participación en el valor de la sociedad”.⁸⁰

161. El experto continúa su análisis afirmando que, en el derecho internacional, siempre existió consenso en el sentido de que “las acciones en una sociedad constituida en un país huésped por lo general no se ven afectadas por las medidas” adoptadas por ese país. En tales casos, la víctima es la sociedad misma. La sociedad local, como tal, no tiene legitimación para invocar la protección del TBI. Esta conclusión no se puede ver afectada simplemente demostrando que los extranjeros protegidos tenían una participación minoritaria. La situación es distinta cuando la empresa misma deja de existir, en cuyo caso los accionistas extranjeros pueden reclamar el valor de sus acciones.⁸¹
162. Conforme con la decisión del caso *Barcelona Traction*, el derecho internacional consuetudinario no contempla la posibilidad de protección diplomática por el Estado de origen de los accionistas extranjeros. La modificación a esta decisión

⁷⁸ Dictamen de Sornarajah, nota 76 *supra*.

⁷⁹ *Ibíd.*, párrafo 8, pág. 9.

⁸⁰ *Ibíd.*

⁸¹ *Ibíd.*, párrafo 9, pág. 9.

que introducen los TBI es que hoy se les otorga a los accionistas la posibilidad de proteger las acciones que sean de su propiedad “directa o indirectamente”. Esto da lugar a distintas interpretaciones: (i) que la intención es la de proteger las acciones de los accionistas mayoritarios y su valor ante la expropiación de la sociedad, especialmente en los Estados que condicionan la inversión extranjera a la constitución de una sociedad local; y (ii) que no hubo intención alguna de proteger las acciones de las empresas en funcionamiento.⁸²

163. Si bien es cierto que el Tribunal reconoció *jus standi* a la Demandante en su calidad de accionista minoritario en las Sociedades Argentinas, ésto solo fue *prima facie*.⁸³ La interrogante que resta por determinar es si “el tratado de inversión protege los derechos de los accionistas más allá de la protección de sus derechos como accionistas e incluye la protección de los derechos de las sociedades en las cuales se poseen acciones”.⁸⁴
164. Luego, el experto de la Demandada se aboca a la cuestión de si los accionistas *minoritarios* deben considerarse dueños de una “inversión protegida” en los términos del Artículo I(1)(a) del TBI. Dichos accionistas tienen “propiedad y control” de sus acciones, pero no de la sociedad misma. Las inversiones “directa o indirectamente” bajo la propiedad o control, en los términos del Artículo I.1 del Tratado, comprenden las acciones bajo la titularidad o control de sus tenedores o de alguien que está más arriba en la cadena. “No se aplica hacia abajo” a la sociedad local que opera como vehículo de la inversión. Los bienes de esta última no gozan de protección alguna,⁸⁵ y sus activos no pueden invocar la protección diplomática del Estado de origen de los accionistas. El fin último del TBI es transferir el objeto de la protección diplomática del Estado extranjero al inversor extranjero individual; pero no amplía la definición de los objetos protegidos.⁸⁶

⁸² *Ibíd.*, párrafo 9, pág. 10; párrafo 16, pág. 16.

⁸³ Ver párrafo 148 *supra*.

⁸⁴ Dictamen de Sornarajah, nota 76, *supra*, párrafo 10, p.11.

⁸⁵ *Ibíd.*, párrafo 17, p.17.

⁸⁶ *Ibíd.*, párrafo 17, p.18.

165. El experto de la Demandada se refiere luego a las opiniones de que los derechos contractuales y legales de las sociedades domésticas no están protegidos como derechos de los accionistas extranjeros de estas últimas.⁸⁷ En los casos en que prosperaron tales reclamos, fue porque se habían asumido compromisos específicos *directamente* frente a los inversores extranjeros, garantizando estos derechos a través de licencias o contratos. Ese fue el caso en *CMS*,⁸⁸ donde existía una licencia otorgada por decreto, y en *Revere Copper c. Jamaica*,⁸⁹ en el que existía un contrato de estabilización que “involucró un compromiso contractual específico”.⁹⁰
166. Los derechos legales y contractuales en cuestión surgen del derecho argentino, que fue el que les dio origen. El profesor Sornarajah señala que⁹¹ no se magnifican a nivel internacional, sino que se mantienen como colindantes con los derechos creados a nivel local: “los derechos del inversor extranjero protegidos por el tratado de inversión deben crearse sujeto a las condiciones existentes en las leyes conforme a las cuales fueron creados”.⁹²
167. Por consiguiente, es necesario recurrir al derecho argentino para determinar si se le otorgaron derechos específicos a la Demandante.⁹³ En el caso que nos ocupa, no había derechos de esta índole. En cuanto al Sector Eléctrico,⁹⁴ era de esperarse que se produjeran cambios, y de hecho se produjeron con frecuencia; se preveía la posibilidad de que se modificara el Marco Regulatorio y, en efecto, fueron aceptados voluntariamente por las sociedades locales; fueron los accionistas minoritarios extranjeros los que se quejaron. En el Sector de Hidrocarburos,⁹⁵ la situación es similar:

⁸⁷ *Ibíd.*, párrafo 11, p.12; párrafo 12, pp.12-13; párrafo 18, pp.18-19.

⁸⁸ *CMS*, Decisión sobre Jurisdicción, nota 48, *supra*.

⁸⁹ *Revere Copper & Brass Incorporated, c. Overseas Private Investment Corporation (OPIC)* [en adelante, *Revere Copper c. OPIC*], Laudo de la AAA del 24 de agosto de 1978.

⁹⁰ Dictamen de Sornarajah, nota 76, párrafo 18, pág. 18, nota 17, *supra*.

⁹¹ *Ibíd.*, párrafo 19, págs. 19-20.

⁹² *Ibíd.*, párrafo 19, pág. 20.

⁹³ *Ibíd.*, párrafo 20, pág. 21.

⁹⁴ *Ibíd.*, párrafo 21, págs. 21-23.

⁹⁵ *Ibíd.*, párrafos 22-25, págs. 23-26.

“...Hasta el punto en que las medidas adoptadas durante la crisis económica son razonables dentro de la estructura regulatoria, no pueden provocar un impacto sobre algún sistema externo de protección a las inversiones por la violación de los derechos emergentes de los tratados”.⁹⁶

168. Por último, el profesor Sornarajah se refiere a la soberanía permanente sobre los recursos naturales, que considera principio de *jus cogens*. Esto significa que, con las variaciones de lo que se puede considerar interés público, un elemento de vital importancia en esta cuestión, los derechos de los operadores y de los inversores también pueden verse modificados; y los nuevos ingresantes al sector deben ser conscientes de esta posibilidad. Conforme al argumento de *jus cogens*, lo que en un determinado momento puede ser posible a la luz del principio de *jus cogens* de la soberanía permanente sobre los recursos naturales puede no ser posible en otro momento. En términos técnicos, puede producirse una imposibilidad sobreviniente en los términos del Artículo 61 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados.⁹⁷ En estos casos, concluye el experto de la Demandada, “la recuperación de la soberanía es permisible”.⁹⁸ Según el experto de la Demandada, los TBI están sujetos a esta limitación.

(iii) *Resumen de la discusión*

169. El Paso sostiene que tiene derecho a reclamar por su participación en las Sociedades Argentinas y también en función de los derechos legales y contractuales de esas entidades.
170. El Gobierno Demandado sostiene que los principios fundamentales que deben utilizarse a fin de determinar el contenido de los derechos de los accionistas extranjeros en el ámbito internacional son las normas de protección diplomática. En principio, el accionista extranjero sólo goza de dicha protección cuando sus derechos personales, es decir, directos, sufren a manos del Estado, por ejemplo, a través de la cancelación o confiscación de sus acciones,

⁹⁶ *Ibíd.*, párrafo 23, pág. 25.

⁹⁷ Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados [en adelante, Convención de Viena de 1969] del 23 de mayo de 1969, *United Nations Treaty Series*, Vol. 1155, pág. 331.

⁹⁸ Informe de Sornarajah, nota 76, *supra*, párrafo 25, pág. 27.

denegación del derecho de participar en una asamblea de accionistas o percibir un dividendo, etcétera. A estos casos, cabría incorporar, al menos respecto de los accionistas mayoritarios, la expropiación de la sociedad, especialmente por parte de los Estados que condicionan la inversión extranjera a la inscripción de una sociedad local. Las acciones de las empresas en funcionamiento, por el contrario, no gozarían de protección alguna.

171. En la opinión de la Demandada, ésta fue la situación hasta el caso *Barcelona Traction*.⁹⁹ Lo único que cambió con el advenimiento de los TBI es que, mientras que en el pasado esos reclamos se realizaban mediante el canal de la protección diplomática, hoy pueden ser planteados directamente por el inversor extranjero. No obstante ello, los TBI no magnifican el alcance de los derechos protegidos de ninguna manera; y, en especial, no se extienden a los derechos legales y contractuales de las sociedades internas, salvo que se hubieran asumido compromisos específicos frente al inversor extranjero garantizando tales derechos. Otra de las cuestiones planteadas fue que los accionistas minoritarios no gozan de protección ante los TBI.
172. A la luz de lo expuesto, el Tribunal debe determinar las siguientes cuestiones: (i) ¿Debe interpretarse en forma restringida el Artículo I(1)(a) del TBI Argentina-EE. UU. en lo que respecta a los derechos de los accionistas extranjeros, perpetuando la norma aplicable a la protección diplomática?; y (ii) ¿La protección que ofrece la cláusula se limita exclusivamente a los accionistas extranjeros mayoritarios?

3. *Análisis del Tribunal*

173. En el presente caso, el derecho de El Paso a reclamar no está controvertido. Siendo de una entidad incorporada en el Estado de Delaware es indiscutible que se trata de una sociedad estadounidense, y, por tanto, sujeta a la jurisdicción del CIADI conforme al Artículo 25(2)(b) del Convenio CIADI. La discusión radica en determinar si, además de las acciones de El Paso en las Sociedades

⁹⁹ *Barcelona Traction*, *supra* nota 77.

Argentinas, que ambas partes coinciden en calificar de “inversiones” en los términos del Artículo I(1)(a) del TBI, la palabra “inversiones” incluye algún otro elemento en los términos de ese Artículo.

174. El argumento básico de El Paso es que el Artículo I del TBI entre la Argentina y los Estados Unidos presenta una redacción muy amplia, por lo que puede inferirse que comprende tanto las participaciones en las Sociedades Argentinas y los derechos legales y contractuales de las que supuestamente se privó a esas sociedades en violación del TBI. Esta línea de argumentación parecería contradictoria: o bien las sociedades locales tienen personería jurídica independiente, caso en el cual son ellas las titulares de los derechos legales y contractuales, de modo tal que las pérdidas de los inversores extranjeros se limitarían a la reducción en el valor de sus acciones en las empresas; o bien la personería jurídica de las sociedades locales es meramente una ficción, al menos en el plano internacional, y por tanto puede ser desestimada, lo cual significaría que la inversión prácticamente puede considerarse una inversión directa, trayendo como consecuencia que el inversor extranjero podría reclamar, como propietarios de las sociedades locales, los derechos legales y contractuales en cuestión pero no sus pérdidas en carácter de accionista.
175. En la opinión del Tribunal, estas dos posiciones son irreconciliables, de modo que es indispensable elegir entre una y otra. En esta situación, los argumentos de la Demandante tal como se han expuesto no parecerían ser viables porque implicarían reclamar dos veces por los daños provocados por el mismo hecho: una vez por la apropiación de los derechos de las Sociedades Argentinas y otra vez por la disminución en el valor de las acciones de dichas sociedades titularidad de El Paso. El hecho de que la pérdida del valor de las acciones esté asociado a la apropiación de los derechos pertenecientes a la sociedad local parece obvio.
176. La Demandada también parece errada en su proposición. Se basa en el supuesto de que la única modificación desde la doctrina del caso *Barcelona Traction*¹⁰⁰

¹⁰⁰ *Ibíd.*

producida por el TBI es que la protección diplomática ya no resulta necesaria porque el inversor extranjero individual ahora puede presentar reclamaciones en el ámbito internacional. De lo contrario, se alega que, nada ha cambiado; en particular, el contenido de los derechos que pueden dar origen a un reclamo continúan siendo los mismos.

177. A fin de disipar cualquier posible duda y garantizar un análisis exhaustivo, el Tribunal en primer lugar confirmará que los intereses que la Demandante repetidamente alega que se vieron afectados no son inversiones protegidas por el TBI: esto es cierto respecto de las licencias y demás contratos otorgados a las Sociedades Argentinas, así como también respecto de los supuestos acuerdos de inversión que le pertenecerían a El Paso. Después de este abordaje negativo, el Tribunal adoptará un enfoque positivo y se concentrará en la definición de lo que se encuentra comprendido en la inversión de El Paso en la Argentina, es decir, las acciones en las distintas Sociedades Argentinas, para poder responder los interrogantes planteados en el párrafo 172 *supra*. No obstante, antes de abocarnos al análisis de la esencia de la Inversión de El Paso, cabe recordar lo que la Demandante considera que comprende su inversión según las presentaciones efectuadas por ésta. En su Memorial, se propone la siguiente definición de la inversión de El Paso, de conformidad con el Artículo 1(1)(a) del TBI:

“Aplicando estos estándares, los reclamos del Demandante surgen claramente en forma directa de una “inversión”. Las inversiones del Demandante directa e indirectamente incluyen: (i) participaciones en el capital de Compañías Argentinas, (ii) la propiedad y el control de los derechos legales bajo el Marco Regulatorio de la Energía, incluyendo derechos de concesión y contractuales, tales como aquellos que surgen de las Concesiones y de contratos de petróleo crudo, GLP y provisión de energía, (iii) una suma sustancial de Dólares invertidos por el Demandante en Argentina; y (iv) reclamos patrimoniales y de cumplimiento específico con valor económico, en virtud de las concesiones, contratos y derechos legales del Demandante”.¹⁰¹

¹⁰¹ Memorial, párrafo 57.

(i) Lo que No constituye la inversión de El Paso

(a) Las licencias y demás contratos celebrados con las Sociedades Argentinas no constituyen inversiones protegidas

178. Si bien la Demandada no afirmó en ningún momento que las Sociedades Argentinas en sí constituyen su inversión, ha reclamado por la violación de derechos pertenecientes a dichas sociedades y por tanto se puede inferir que implícitamente consideró si las Sociedades Argentinas constituían inversiones protegidas o calificaban como inversores protegidos. Es por ello que este Tribunal considera necesario aclarar que las Sociedades Argentinas constituyen o no inversiones protegidas y, por tanto, si la Demandante puede o no reclamar por los derechos de dichas Sociedades.

179. El Artículo 25(2) del Convenio CIADI define cuáles son las sociedades que se pueden considerar nacionales de un determinado Estado:

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

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

180. El Artículo I del TBI provee la siguiente definición del término “sociedad”:

“b) "sociedad" de una Parte significa cualquier clase de sociedad anónima, compañía, asociación, empresa de Estado, sociedad comanditaria u otra entidad legalmente constituida conforme a las leyes y los reglamentos de una Parte, o de una subdivisión política de ella, constituida o no con fines de lucro, ya sea de propiedad privada o estatal”.

181. Una primera cuestión se puede resolver con bastante rapidez: no se discute que CAPSA, CAPEX, Costanera y SERVICIOS son Sociedades Argentinas conforme a las definiciones transcriptas *supra*, ya que se constituyeron según las leyes de la República Argentina y se encuentran incorporadas en ese país.

182. La segunda cuestión a determinar es si, a pesar de que tienen la nacionalidad del Estado Contratante Parte de la controversia –es decir, la nacionalidad Argentina– las Partes acordaron que, en virtud del control extranjero, dichas sociedades deben ser tratadas como nacionales de los Estados Unidos, de modo tal que sus derechos deban considerarse inversiones protegidas dentro de los términos del Convenio CIADI y para fines del presente arbitraje. Cabe asimismo destacar que la Argentina de hecho se ha comprometido a tratar a las Sociedades Argentinas como sociedades extranjeras, conforme los términos del Artículo VII(8) del TBI, para fines del Artículo 25(2)(b) del Convenio CIADI, a condición de que exista control extranjero (estadounidense) sobre dichas entidades.
183. En el caso de Costanera, claramente no existe control, ya que El Paso posee una participación indirecta no controlante del 12% en Costanera. La misma conclusión se aplica a CAPSA y, a través de ella, a CAPEX, ya que la sociedad estadounidense El Paso no tiene control sobre esas dos entidades argentinas: El Paso sólo tiene una participación indirecta no controlante en CAPSA y CAPEX; más precisamente, El Paso posee una participación del 45% en CAPSA, y ésta a su vez posee una participación del 60,36% en CAPEX.¹⁰² El análisis difiere en el caso de SERVICIOS: ambas, la primera condición para ser considerada empresa extranjera El Paso es titular de una participación controlante del 99,2% en esa sociedad – y la segunda condición - la Argentina accedió a considerar SERVICIOS como una sociedad estadounidense debido al control – se cumplen. No obstante ello, SERVICIOS no suscribió ningún contrato ni acuerdo con la Argentina. La conclusión es que los derechos de las cuatro Sociedades Argentinas mencionadas en las que invirtió El Paso no se pueden considerar derechos protegidos bajo el TBI Argentina-EE. UU., de conformidad con el Artículo 25(2)(b) del Convenio CIADI.
184. En el caso *CMS*¹⁰³ se determinó que existía una situación similar. La empresa reclamó por el trato recibido en calidad de inversor extranjero durante la crisis

¹⁰² Esto representa una participación indirecta del 28,06% de El Paso en CAPEX.

¹⁰³ *CMS*, nota 48 *supra*, Decisión sobre Jurisdicción.

argentina, siendo su inversión una participación minoritaria en TGN (Transportadora de Gas del Norte), una sociedad Argentina a la cual el GA le había otorgado una concesión para el transporte de gas natural. La Demandante, la Demandada y el Tribunal realizaron el mismo análisis de la situación concluyendo que TGN no era un inversor protegido. La posición de la Demandada, según lo resumió el Tribunal en su Decisión sobre Jurisdicción, fue la siguiente:

“En su opinión, si bien la adquisición de acciones constituye una inversión a la luz del Tratado, ni TGN como sociedad Argentina ni la Licencia constituyen una inversión en los términos del TPPI. TGN, continúa el argumento, tiene sus propios activos, incluida la Licencia; puesto que estos activos no constituyen una inversión en los términos del Tratado, la reclamación de CMS, basada en la supuesta violación de los derechos de TGN en los términos de la Licencia, no puede considerarse que surja directamente de una inversión”.¹⁰⁴

185. La demandante no discrepó con este análisis, tal como lo señaló nuevamente el tribunal:

“CMS comparte el punto de vista de que TGN no es un inversionista en los términos del Tratado y que no se ha convenido tratar a esta sociedad como un nacional de un país diferente de la República Argentina debido a un control extranjero. Tampoco es la Licencia una inversión en los términos del Tratado. Sin embargo, agrega CMS, su participación del 29.42% en TGN sí constituye una inversión cubierta por el Tratado...”.¹⁰⁵

186. El tribunal llegó a una conclusión de tono similar y confirmó la jurisdicción, no sobre la base de los derechos de TGN o de cualquier otro derecho relativo a la Licencia, que no eran inversiones protegidas, sino en virtud de la existencia de la participación de CMS in en la sociedad argentina:

“Debido a que los derechos del Demandante pueden ejercerse en forma independiente de los derechos de TGN y de aquellos relativos a la Licencia, según se ha observado anteriormente, y debido a que el Demandante tiene una acción independiente bajo el Tratado respecto de la inversión protegida, el Tribunal concluye que la presente controversia surge directamente de la

¹⁰⁴ *Ibid.*, párrafo 66.

¹⁰⁵ *Ibid.*, párrafo 67.

inversión realizada y que, por consiguiente, no existe un obstáculo al ejercicio de la jurisdicción en esta materia”.¹⁰⁶

187. Por tanto, la conclusión es inevitable: las Sociedades Argentinas – CAPSA, CAPEX, Costanera y SERVICIOS – no pueden considerarse inversiones protegidas conforme al Convenio CIADI y al TBI, y así lo resuelve el Tribunal.
188. Dado que las Sociedades Argentinas no son inversores protegidos, sus derechos y licencias no pueden considerarse inversiones protegidas. En todas sus presentaciones, la Demandante reclama por interferencias con “sus derechos contractuales”. Podemos pensar unos cuantos ejemplos: en su Memorial, menciona que: “El Paso fue despojado de sus derechos legales y *contractuales* e ingresos asociados”.¹⁰⁷ En su Réplica, la Demandante sostiene que el Gobierno interfirió con los contratos de suministro eléctrico “[e]n violación de las disposiciones expresas de la Ley de Electricidad que garantizaban en derecho de los generadores a negociar libremente sus *contratos*”,¹⁰⁸ y que convirtió obligatoriamente “todos los pagos en Dólares de PPAs en Pesos a una tasa de cambio confiscatoria”,¹⁰⁹ que “que el GOA interfirió unilateralmente con los *derechos contractuales* derivados de los *contratos de venta*, contraviniendo expresas garantías otorgadas a CAPSA y CAPEX en virtud de los Decretos de Desregulación de Hidrocarburos y el Decreto No. 43/1991 que otorgó la Concesión de CAPEX”,¹¹⁰ además, tal como lo señala la Demandante en el mismo escrito: “La pesificación impuesta por Ley N° 25.561 y el Decreto N° 214 tuvo un severo impacto sobre los *contratos* de CAPSA y CAPEX”.¹¹¹
189. Sin embargo, el Tribunal considera que El Paso no posee derechos contractuales protegidos, ya que no suscribió contrato alguno con la Argentina. En tal sentido, compartimos la posición del tribunal del caso *CMS*, tal como queda demostrado en las referencias a las licencias en la cita de la Decisión sobre Jurisdicción del párrafo 186. Por todo lo expuesto, el Tribunal concluyó

¹⁰⁶ *Ibíd.*, párrafo 68.

¹⁰⁷ Memorial, párrafo 31. Énfasis agregado por el Tribunal.

¹⁰⁸ Réplica, párrafo 112.

¹⁰⁹ *Ibíd.*

¹¹⁰ *Ibíd.*, párrafo 238. Énfasis agregado por el Tribunal.

¹¹¹ *Ibíd.*, párrafo 246. Énfasis agregado por el Tribunal.

que ninguno de los contratos de cuya interferencia la Demandante se queja constituyen inversiones protegidas en virtud del Convenio CIADI y del TBI.

(b) La Argentina y El Paso no suscribieron ningún Acuerdo protegido por el TBI

190. En su Decisión sobre Competencia, el Tribunal resolvió, *prima facie*, que admitiría la argumentación de la Demandante de que podrían existir en este caso acuerdos de inversión, aunque este concepto no se encuentra definido en el TBI. Cabe mencionar que si bien el TBI aplicable al caso no ofrece una definición completa del término “acuerdos de inversión”, se puede encontrar la siguiente definición en otros TBI y acuerdos de libre comercio celebrados por los EE. UU. desde 1994:

“...un acuerdo escrito entre las autoridades nacionales de una Parte y una inversión protegida, o un nacional o sociedad de la otra Parte: (i) por el que se conceden derechos con respecto a recursos naturales u otros bienes que controlen dichas autoridades nacionales; y (ii) del que depende la inversión, el nacional o la sociedad para fundar o adquirir una inversión protegida”.

191. Según la Demandante, las concesiones otorgadas a las Sociedades Argentinas podrían caracterizarse de esta manera porque constituyen acuerdos escritos entre estas dos sociedades y el Gobierno; otorgan a las sociedades derechos sobre los recursos naturales que pertenecen al Estado receptor y generan obligaciones de inversión por parte de las sociedades frente al Gobierno. Por ejemplo, en su Réplica, la Demandante afirma que: “cada una de las Concesiones califica como ‘acuerdo de inversión’”.¹¹² Según la Demandada, por el contrario: “No existe en el caso bajo examen acuerdo de inversión alguno ya que no están reunidos los requisitos necesarios para su configuración: (a) El Paso no celebró acuerdo alguno con el Estado argentino; y (b) las concesiones invocadas por el Demandante carecen de un elemento que las internacionalice, dado que están regidas por el derecho argentino, sujetas a los tribunales locales y fueron otorgadas a sociedades argentinas”.¹¹³

¹¹² Réplica, párrafo 613.

¹¹³ Dúplica, párrafo 302.

192. En su Decisión sobre Competencia, el Tribunal manifestó la siguiente opinión: “Según este Tribunal, el Demandante ha probado *prima facie* que en efecto existe un acuerdo en materia de inversiones, tal como puede entenderse en general”.¹¹⁴
193. Ahora que el Tribunal se encuentra en la etapa de fondo, debe reconsiderar su caracterización inicial. Los Contratos y la Concesión de Hidrocarburos de hecho podrían haberse considerado “acuerdos de inversión” si hubieran sido suscritos entre la Argentina y un inversor extranjero, tal como se indica en la clara redacción del Artículo VII(1) del TBI, que establece que los tribunales de arbitraje tendrán competencia sobre “controversias en - materia de inversión”. En el Artículo VII(1), el término se define como: “una controversia entre una Parte y un nacional o sociedad de la otra Parte, surgida de o relacionada con: a) *un acuerdo de inversión concertado entre una Parte y un nacional o sociedad de la otra Parte*”.¹¹⁵
194. Tal como fuera oportunamente señalado, CAPSA y CAPEX no se pueden considerar sociedades estadounidenses. La conclusión inevitable es que los Contratos y la Concesión de Hidrocarburos no califican jurídicamente como “acuerdos de inversión” conforme al TBI aplicable. De ello se desprende que las controversias relativas a dichos acuerdos no constituyen controversias en materia de inversión sujetas a la competencia del Tribunal.
195. Esta conclusión se ve ratificada *a contrario* por la decisión del caso *Lanco International, Inc. c. Argentina*,¹¹⁶ en la que el tribunal decidió que las concesiones constitúan acuerdos de inversión, y concluyó que “en la medida en que Lanco es parte del contrato de concesión, estas concesiones pueden considerarse un acuerdo de inversión”.¹¹⁷ Esta conclusión se basó en el hecho de que Lanco no sólo era accionista de la concesionaria sino también parte en el contrato de concesión. Ésta no es la situación en el caso que nos ocupa, donde

¹¹⁴ CMS, nota 58 *supra*, Decisión sobre Jurisdicción, párrafo 114.

¹¹⁵ Énfasis agregado por el Tribunal.

¹¹⁶ *Lanco International, Inc. c. La República Argentina* [en adelante, *Lanco*], (Caso CIADI No. ARB/97/6), Decisión Preliminar sobre Jurisdicción del 8 de diciembre de 1998.

¹¹⁷ *Ibíd.*, párrafo 16.

El Paso no es parte de los contratos de concesión ni en ningún otro contrato celebrado con la Argentina. En el mismo sentido se pronunció el tribunal del caso *Occidental Exploration and Production Co. c. Ecuador*,¹¹⁸ en el cual el tribunal, llamado a interpretar una excepción relativa a cuestiones impositivas similar a la establecida en el Artículo XII del TBI, debió determinar si existía o no un acuerdo de inversión en ese caso. Al igual que en el caso *Lanco*, el tribunal determinó que existía un acuerdo de inversión pero que, al igual que en *Lanco*, esto era así porque el contrato había sido suscripto directamente entre el inversor extranjero y Petroecuador en nombre de Ecuador:

“En 1999, OCCIDENTAL EXPLORATION AND PRODUCTION COMPANY (“OEPC” o “la Sociedad”), una sociedad establecida de conformidad con las leyes de California, *celebró un contrato de participación* (“el Contrato” o “Contrato de Participación Modificado”) con Petroecuador, una empresa estatal del Ecuador, para realizar actividades de exploración y producción de petróleo en Ecuador”.¹¹⁹

“OEPC realizó sus inversiones *de conformidad con el Contrato* de conformidad con sus obligaciones y su derecho exclusivo a realizar actividades de exploración y explotación en el área asignada”.¹²⁰

196. Ante esta caracterización del contrato, el tribunal del caso *Occidental Exploration and Production Company c. Ecuador*, en parte siguiendo el precedente de *Lanco*, sostuvo que dicho contrato debía considerarse un acuerdo de inversión:

“El Tribunal debe señalar... que... el Contrato de Participación modificado califica como “acuerdo de inversión” bajo el Tratado. Acerca de esta cuestión, el Tribunal considera que la argumentación del Ecuador es coherente con el Laudo Preliminar del caso *Lanco* ya que la decisión identificada en el contrato de concesión, si bien se encuentra estructurada de manera más compleja, con un acuerdo de inversión entre el Estado y el inversor extranjero bajo el tratado bilateral de inversiones suscripto entre la Argentina y los Estados Unidos”.¹²¹

¹¹⁸ *Occidental Exploration and Production Company c. La República del Ecuador* [en adelante, *Occidental VAT*], Arbitraje CNUDMI, Laudo Final del 1 de julio de 2004, Caso de la Corte Internacional de Arbitraje de Londres [LCIA, por sus siglas en inglés] No. UN 3467.

¹¹⁹ *Ibíd.*, párrafo 1. Énfasis agregado por el Tribunal. Traducción libre.

¹²⁰ *Ibíd.*, párrafo 28. Énfasis agregado por el Tribunal. Traducción libre.

¹²¹ *Ibíd.*, párrafo 44. Traducción libre.

197. El presente caso no guarda relación alguna con estos dos precedentes, ya que jamás se firmó ningún contrato entre El Paso y la Argentina, ni la Argentina le otorgó ninguna concesión a El Paso. El Tribunal considera dado que las concesiones fueron otorgadas a las sociedades argentinas y no a El Paso, éstas no constituyen acuerdos de inversión. Por tanto, sólo concuerda parcialmente con la Demandante, cuando ésta manifiesta en su Réplica que: “El valor de las acciones en CAPSA/CAPEX y las Concesiones son inversiones protegidas bajo el TBI. Por lo tanto, la definición de inversión incluye la participación de la Demandante en CAPSA/CAPEX y las concesiones de las cuales son titulares”.¹²² Si, en efecto, la participación de la Demandante en CAPSA/CAPEX es una inversión protegida, cabe la conclusión contraria respecto de las concesiones, que no constituyen inversiones conforme al TBI suscrito entre la Argentina y los Estados Unidos.
198. Por todo lo expuesto, el Tribunal concluye que no se suscribió ningún acuerdo de inversión protegido por el TBI entre la Argentina y El Paso y, por tanto, los acuerdos de inversión celebrados por las Sociedades Argentinas no pueden dar lugar a un reclamo por ante el CIADI como si se tratara de una inversión protegida.

(ii) ¿Qué constituye la Inversión de El Paso?

(a) Protección de las acciones conforme al Convenio CIADI y al Artículo I(1)(a) del TBI

199. En el caso de la especie, el derecho de El Paso de reclamar por la interferencia con sus acciones conforme al Convenio CIADI no es controvertido.
200. El Tribunal recurre ahora al Artículo I(1)(a)¹²³ para resolver esta cuestión en el contexto del TBI Argentina-Estados Unidos y el caso que nos ocupa. La disposición se encuentra redactada de manera ligeramente circular, ya que las

¹²² Réplica, párrafo 504.

¹²³ Ver párrafo 143 *supra*.

“inversiones” se definen como “inversiones”. Sin perjuicio de ello, existen otros elementos que permiten precisar el alcance de este término.

201. En primer lugar, tal como lo sugiere la Demandante, la expresión “inversiones” se utiliza en sentido amplio, tal como lo indica el calificativo “de cualquier tipo”. En segundo lugar, se exige que la inversión realizada en el Estado Contratante “directa o indirectamente sea propiedad” de nacionales o sociedades del otro Estado Contratante. Por consiguiente, una inversión sólo se encuentra protegida si es propiedad o se encuentra bajo el control de dichos nacionales o sociedades. La expresión “sea propiedad o esté controlada”, articulada con el calificativo “directa o indirectamente”, sugiere que el término “inversión” se refiere únicamente a las inversiones realizadas por un nacional o extranjero o sociedad establecida de conformidad con las leyes del Estado receptor total o parcialmente contratada por personas del otro Estado Contratante; además, dicho control puede pasar de personas de un Estado extranjero a personas de otro estado.¹²⁴ En tercer lugar, el término “inversiones” puede referirse tanto a “el capital social, las deudas y los contratos de servicio y de inversión”, como también a “propiedad tangible e intangible” y – esto es crucial – a sociedades “acciones, participaciones u otros intereses en sociedades o intereses en sus activos”. Otras categorías de “inversiones” mencionadas son títulos de crédito y derechos sobre alguna operación susceptibles que tengan valor económico directamente relacionados con una inversión, propiedad intelectual, bienes y – también de vital importancia en este caso – “todo derecho conferido por ley o por contrato y cualesquiera licencias y permisos conferidos conforme a la ley”.
202. La naturaleza circular de la definición inicial del término “inversiones” es lo suficientemente amplia para incluir los elementos antedichos. “Inversiones” cubre prácticamente cualquier forma de insumo económico. Comprende expresamente las “acciones” en sociedades, más específicamente, en sociedades establecidas de conformidad con las leyes del Estado receptor. No hay límite respecto de la cantidad de acciones necesarias, ni existen restricciones respecto

¹²⁴ *Anulación Vivendi*, nota 39 *supra*, párrafo 50.

de la condición de la sociedad (plenamente operativa, expropiada, en liquidación, disuelta) o la naturaleza de los reclamos (apropiación de las acciones, derecho a un dividendo, derecho a participar en las asambleas de accionistas, reclamos por reducción del valor de las acciones). Todo ello demuestra claramente que el TBI, tal como manifestáramos en la introducción, tiene por objeto facilitar la inversión extranjera, promover el flujo de capitales y sentar las condiciones para trato justo y equitativo de las inversiones.

203. La Demandada afirma que, de conformidad con el TBI, las Partes procuraron trasladar de lleno la práctica habitual en el ámbito de la protección diplomática y que el único cambio que introduce el TBI es que se le otorga al inversor individual acceso directo a un mecanismo internacional de resolución de controversias. No obstante, no existen pruebas de que ésta haya sido la “intención”, y el Estado Demandado no ha realizado ningún intento por probarlo.
204. Es cierto, tal como lo señala la Demandante, que el término “inversión”, utilizado en el Artículo I(1)(a)(v) comprende, “entre otros,” “todo derecho conferido por ley o por contrato y cualesquiera licencias y permisos conferidos conforme a la ley”. No obstante, tal como se indicara *supra* en el párrafo 175, los inversores no pueden beneficiarse por partida doble. La pérdida de valor de las acciones de El Paso se debe, en gran medida, a las medidas adoptadas contra los derechos legales y contractuales de las Sociedades Argentinas. Si se admitieran los reclamos de El Paso por ambas razones, por la pérdida de valor de sus acciones en las sociedades y por el perjuicio sufrido por estas últimas, la Demandante recibiría una doble compensación.

(b) Práctica internacional

205. Existe un sinnúmero de decisiones de tribunales del CIADI acerca de la interpretación del Artículo I(1)(a) del TBI Argentina-Estados Unidos o cláusulas similares de otros TBI: *Lanco International, Ltd. c. La República*

Argentina,¹²⁵ *Goetz c. República de Burundi*,¹²⁶ *Maffezini c. España*,¹²⁷ *Genin c. Estonia*,¹²⁸ *CMS c. Argentina* (Decisión sobre Jurisdicción y Decisión del comité de anulación),¹²⁹ *Azurix c. Argentina*,¹³⁰ *LG&E c. Argentina*,¹³¹ *Enron and Ponderosa Assets c. Argentina*,¹³² *Siemens c. Argentina*,¹³³ y *Pan American Energy c. Argentina*.¹³⁴

206. A excepción de *Goetz* – que se refiere únicamente a las circunstancias específicas de ese caso, a saber, la existencia de accionistas extranjeros mayoritarios – estos precedentes, tomados de manera conjunta, arrojan las siguientes conclusiones:

- la situación que aquí se plantea no se refiere a la protección diplomática, a diferencia de los casos *Barcelona Traction* y *ELSI*,¹³⁵ y la práctica que reflejan esos precedentes no es necesariamente relevante en la especie;
- lo importante es que el Artículo I(1)(a) del TBI Argentina-EE. UU. y las cláusulas equivalentes de otros instrumentos deben interpretarse de conformidad con sus términos y con los considerandos del TBI;
- estos instrumentos protegen los derechos de los accionistas extranjeros en sociedades locales, más precisamente, sus propios derechos en carácter de accionistas (derechos sobre las acciones,

¹²⁵ *Lanco*, nota 116 *supra*, párrafo 10.

¹²⁶ *Antoine Goetz y otros c. República de Burundi* [en adelante, *Goetz*], (Caso CIADI No. ARB/95/3), Laudo del 10 de febrero de 1999, párrafo 89.

¹²⁷ *Emilio Agustin Maffezini c. El Reino de España* [en adelante, *Maffezini*], (Caso CIADI No. ARB/97/7), Decisión sobre Jurisdicción del 25 de enero de 2000, párrafos 65-70.

¹²⁸ *Alex Genin et al c. La República de Estonia* [en adelante, *Genin*], (Caso CIADI No. ARB/99/2), Laudo del 25 de junio de 2001, párrafo 324.

¹²⁹ *CMS*, nota 48 *supra*, Decisión sobre Jurisdicción y Decisión sobre Anulación.

¹³⁰ *Azurix*, nota 50 *supra*, Decisión sobre Jurisdicción del 8 de diciembre de 2003.

¹³¹ *LG&E*, nota 51 *supra*, Decisión sobre Excepciones a la Jurisdicción del 30 de abril de 2004, párrafo 89.

¹³² *Enron*, nota 52 *supra*, Decisión sobre Jurisdicción (Reclamo adicional) del 2 de agosto de 2004, párrafos 28-32.

¹³³ *Siemens A.G. c. La República Argentina* [en adelante, *Siemens*], (Caso CIADI No. ARB/02/8), Decisión sobre Jurisdicción del 3 de agosto de 2004, párrafos 136-144.

¹³⁴ *Pan American c. La República Argentina*, y *BP America c. La República Argentina* [en adelante, *Pan American*], Decisión sobre Excepciones Preliminares del 27 de julio de 2006, párrafos 209-221.

¹³⁵ *Eletronica Sicula S.p.A. (Estados Unidos de América c. Italia)* [en adelante, *ELSI*], Sentencia del 20 de julio de 1989, ICJ Rep. 1989, p. 15.

derecho a percibir un dividendo, participación en las asambleas de accionistas, etc.), incluido el derecho a ser indemnizados por la reducción del valor de las acciones provocada por las medidas adoptadas por el Estado receptor;

- esta protección no se limita únicamente a las participaciones mayoritarias, sino que se extiende también a las participaciones minoritarias.

Esta última conclusión fue enfáticamente ratificada por el comité de anulación del caso *CMS*:

“El Comité, en particular, hace presente que, respecto del capital accionario, el TBI no contiene disposición alguna que indique que el inversionista en acciones de capital deba tener una mayoría de las acciones o el control sobre la administración de la sociedad. Las inversiones efectuadas por accionistas minoritarios están cubiertas por los términos reales de esa definición, como también ha sido reconocido tribunales de arbitraje del CIADI en casos comparables”.¹³⁶

El Tribunal agregará algunas observaciones a esta breve reseña de la práctica internacional.

207. El problema de la admisibilidad de los reclamos de accionistas extranjeros ha sido una cuestión recurrente en la práctica internacional. Según esta práctica, los estados de origen de un accionista que es titular de acciones y de los derechos que éstas conllevan –tal como se explica en el párrafo anterior– tienen derecho a reclamar esos derechos independientemente de la cantidad o del valor de sus acciones. Por lo general se ha admitido que en la medida en que el Estado de origen de la sociedad estuviera en posición de reclamar en el ámbito internacional a través de canales diplomáticos, los Estados de origen del accionista no podían reclamar por la violación de los derechos de la sociedad, o bien sólo podían hacerlo si los derechos del accionista se habían convertido en derechos inmediatos contra el Estado receptor en virtud de la desaparición de la sociedad misma.

¹³⁶ *CMS*, nota 48 *supra*, Decisión sobre Anulación, párrafo 73.

208. Sin embargo, en la práctica internacional se vislumbra una clara tendencia a proteger también los derechos de los accionistas extranjeros cuando la sociedad misma pertenece al Estado demandado, especialmente cuando la inscripción en ese Estado es condición para la realización de la inversión. En tales casos, se considera deseable proteger estos intereses, ya que de otra forma no gozarían de ninguna protección. El caso *ELSI*, decidido por una Cámara de la Corte Internacional de Justicia¹³⁷ refleja esta tendencia.
209. Además, el presente caso no debe analizarse a la luz del derecho internacional general, como lo hizo la Corte Internacional de Justicia en el caso *Barcelona Traction*, sino desde el punto de vista del derecho de los tratados, específicamente, el Artículo 25 del Convenio CIADI y el Artículo I(1)(a) del TBI entre la Argentina y los Estados Unidos. Un análisis de estas disposiciones y de la práctica internacional relevante demuestran que es posible apartarse del precedente de *Barcelona Traction* y de hecho ése fue su objeto. Así lo reconoció también el comité de anulación del caso *CMS* en los siguientes términos: “Dichos tratados [TBI], y en particular el Convenio del CIADI, deben ser aplicados como *lex specialis*”. (§ 69).
210. Si bien podría afirmarse que, hoy día, la *lex specialis* “prevalece de tal forma que puede considerarse ahora la regla general”, en los términos del tribunal del CIADI del caso *CMS*¹³⁸, ésta es una cuestión complicada en la que el Tribunal no necesita adentrarse, ya que este caso se rige por la *lex specialis* de todos modos.
211. Otra cuestión que algunos consideran incierta es si debe tomarse en consideración la magnitud de la participación extranjera respecto de la cual se invoca protección. La jurisprudencia del CIADI citada previamente¹³⁹ demuestra que cuando se trata de los derechos de extranjeros no es necesario estar en presencia de una participación mayoritaria y basta con una participación minoritaria. Esto nos plantea a su vez otra cuestión: ¿la

¹³⁷ *ELSI*, nota 135 *supra*, p. 15.

¹³⁸ *CMS*, nota 48 *supra*, Decisión sobre Jurisdicción, párrafo 48.

¹³⁹ Ver párrafos 205-206 *supra*.

participación minoritaria debe ser de entidad, o una sola acción basta para sustentar un reclamo? De hecho, algunos tribunales han manifestado una cierta inquietud y postulado que no basta cualquier porción menor de acciones bajo propiedad indirecta para ser considerada una inversión. En el caso *Enron*, las Demandantes eran los titulares indirectos de un 35,263% de las acciones de una sociedad argentina mediante una compleja estructura societaria. El tribunal consideró que se trataba de una inversión, aunque hizo una salvedad:

“El Tribunal observa que si bien los inversionistas pueden presentar demandas por derecho propio en el marco del Tratado, es en efecto necesario establecer un límite a partir del cual ya no estuviera permitido entablar demandas por tener éstas solamente una conexión remota con la sociedad afectada”.¹⁴⁰

212. En la especie, no cabe duda de que la participación accionaria de El Paso en las Sociedades Argentinas es sustancial, y es por ello que el interrogante no amerita una respuesta.

(iii) *Resumen*

213. Los TBI no se refieren a situaciones como la resuelta en el caso *Barcelona Traction*: no guardan relación con la protección diplomática ni reflejan las normas del derecho internacional general en materia de protección de inversiones. Interpretados en forma articulada con los cánones del derecho de los tratados, establecen que los derechos y las participaciones de los accionistas extranjeros, en la especie, la participación de El Paso en las Sociedades Argentinas, se encuentran protegidas independientemente de que se trate de una participación mayoritaria o minoritaria.
214. El tribunal ha llegado a la clara conclusión de que la inversión protegida por el TBI se encuentra conformada por las acciones en las Sociedades Argentinas propiedad de El Paso. En efecto, la Demandante misma ha admitido esta conclusión del Tribunal en su Memorial, donde manifiesta que “En resumen, El Paso era propietaria de inversiones en la Argentina, que incluían las

¹⁴⁰ *Enron*, nota 52 *supra*, Decisión sobre Jurisdicción del 14 de enero de 2004, párrafo 52.

participaciones indirectas no controlantes en CAPSA, CAPEX y COSTANERA, Y la participación accionarla indirecta controlante en SERVICIOS”.¹⁴¹ La conclusión general referida a la definición de la inversión protegida puede resumirse de la siguiente manera: La protección se extiende a “las acciones, todas las acciones y nada más que las acciones”.

IV. LAS SUPUESTAS VIOLACIONES

215. En su Memorial, la Demandante lo plantea en los siguientes términos:

“La controversia del Demandante surge como consecuencia de una serie de leyes, decretos, órdenes, y resoluciones del Gobierno, básicamente implementados durante y desde el año 2002, a través de los cuales el Gobierno fundamentalmente incumplió el explícito e implícito compromiso asumido con los inversores, aboliendo y repudiando derechos legales y contractuales, y alterando radicalmente los marcos económicos, regulatorios y legales que habían sido creados especialmente para incentivar al Demandante a realizar sus inversiones en la Argentina”.¹⁴²

216. La Demandada tiene un enfoque completamente distinto frente a los hechos, y considera que lo que sucedió fue una terrible crisis económica que afectó a todos los actores económicos, y que El Paso se vio necesariamente atrapada en medio de estos disturbios económicos:

“Aislar al inversor extranjero de la crisis por medio del CIADI es tergiversar la naturaleza y objeto de la protección que los tratados otorgan a los inversores para convertirlos en sujetos privilegiados que pueden acudir a ese organismo del Banco Mundial para que se los proteja contra crisis estructurales como la atravesada por la economía argentina. Los tratados bilaterales no son seguros de buenos negocios ni de protección frente a crisis”.¹⁴³

217. El Tribunal no entiende exactamente a qué se refiere la Demandante con compromisos “implícitos”, a menos que se trate simplemente de una fórmula para extender la responsabilidad del Estado. Por consiguiente, nos concentraremos en los compromisos asumidos expresamente por la Argentina frente a los inversores extranjeros al ratificar el TBI Argentina-EE. UU., a fin

¹⁴¹ Memorial, párrafo 48.

¹⁴² *Ibid.*, párrafo 20. Énfasis agregado por el Tribunal.

¹⁴³ Memorial de Contestación, párrafo 316.

de determinar si se ha violado alguno de estos compromisos. De ser así, el Tribunal igualmente deberá corroborar si no existe ninguna circunstancia que, a la luz del TBI o del derecho internacional general, impida la caracterización de la violación como violación del TBI.

218. Antes de analizar si la violación de los derechos de la Demandante constituye violación de una o más normas del TBI, el Tribunal necesita lograr un entendimiento acabado de todos los derechos invocados por la Demandante que en su opinión han sido violados. Estos derechos se enumeraron por primera vez en la Solicitud de Arbitraje, y no se ha planteado ningún nuevo derecho desde entonces. Debe trazarse una distinción entre el Sector de Electricidad y el Sector de Hidrocarburos.

219. Respecto del **Sector Eléctrico**, en la Solicitud de Arbitraje se alega la violación de los siguientes derechos:¹⁴⁴

- Derecho a percibir los pagos por capacidad en dólares.
- Derecho a que los Precios del Mercado Spot se fijaran según una tarifa uniforme basada en el costo de producción marginal del sistema.
- Derecho a que los Precios Spot se calcularan en dólares.
- Derecho a percibir los pagos por el suministro de energía spot de conformidad con las condiciones preacordadas.¹⁴⁵

220. Respecto del **Sector de Hidrocarburos**, en la Solicitud de Arbitraje se alega la violación de los siguientes derechos:¹⁴⁶

¹⁴⁴ *El Paso Energy International Company c. La República Argentina*, Solicitud de Arbitraje del 6 de junio de 2003. [en adelante, Solicitud de Arbitraje], párrafos 55, 56, 58 y 60.

¹⁴⁵ En el Memorial de la Demandante, la controversia de generación de energía se caracteriza como modificación del mercado de la electricidad en virtud de las siguientes medidas, todas ellas consideradas como violación de los derechos del inversor:

1. Modificación del Mecanismo de Fijación de Precios;
2. Pesificación de los CVP a una Tasa de Cambio Artificial;
3. Precios Máximos en el mercado spot;
4. Reducción del valor de los Pagos por Capacidad;
5. Otras Modificaciones del Marco Regulatorio de la Electricidad;
6. Conversión monetaria obligatoria de los Contratos de Energía, GLP y Venta de crudo;
7. Interferencia del GA con la Capacidad de los Generadores de cobrar sus Facturas.

El listado parece más largo, pero sólo se trata de una lista más detallada, y sólo se refiere a los cuatro derechos invocados en la Solicitud de Arbitraje.

- Derecho a la exención de las exportaciones de hidrocarburos de derechos y retenciones a las exportaciones.
- Derecho a exportar libremente.
- Derecho a celebrar ventas y contratos de compraventa en dólares.¹⁴⁷

221. Cabe destacar que El Paso no alega que la devaluación *per se* constituya una violación del TBI. En efecto, el reclamo fundamental de El Paso se refiere a la violación de su derecho a obtener un retorno razonable sobre su inversión, tal como surge, por ejemplo, de su propia conclusión del análisis de las medidas adoptadas en el Sector de Electricidad en su Memorial, donde manifiesta que:

“El derecho más fundamental de El Paso con respecto a CAPEX y COSTANERA era operar bajo un Marco Regulatorio Eléctrico que permitiera a dichas compañías recibir pagos por potencia suficientes para cubrir sus costos de inversión, y precios de energía suficientes para cubrir sus costos de producción, a la vez que obtener una tasa de retomo razonable sobre dicha inversión”.¹⁴⁸

En el mismo escrito, en términos más generales, también alegó que: “El Paso fue privado de los beneficios económicos razonablemente esperados de sus inversiones en las Compañías Argentinas”.¹⁴⁹

222. El Paso reconoce que el TBI no protege a los inversores extranjeros y a sus inversiones contra la devaluación. El Tribunal acusa recibo de esa posición y aprovecha la oportunidad para señalar que la devaluación forma parte de las potestades soberanas monetarias y fiscales del Estado y comparte el *dictum* del tribunal del caso *Continental c. Argentina* respecto de la cuestión de la devaluación:

“La potestad de fijar el tipo de cambio y determinar el mecanismo a través del cual la moneda nacional pueda cambiarse por moneda extranjera, y las condiciones de ese cambio, incluida la posibilidad de mantener dentro del

¹⁴⁶ Solicitud de Arbitraje, párrafos 68-70.

¹⁴⁷ En el Memorial de la Demandante, la controversia por gas y petróleo se describe como violación del Marco Regulatorio de Hidrocarburos, que implica la violación de los mismos tres derechos enumerados en la Solicitud de Arbitraje:

1. Violación del Derecho a Exportar Hidrocarburos libres de Retención a las Exportaciones;
2. Imposición de Restricciones a las Exportaciones;
3. Derecho a Contratos de compraventa denominados en dólares, Violado por la Pesificación.

¹⁴⁸ Memorial, párrafo 324.

¹⁴⁹ Memorial, párrafo 450.

país cuentas y depósitos en moneda extranjera, forma parte de la soberanía monetaria de cada Estado. Esas políticas [...] no hacen responsable al Estado por la carga o las pérdidas que puedan sufrir los afectados, a condición de que no se apliquen en forma discriminatoria o injusta”.¹⁵⁰

223. Cabe asimismo mencionar que en sus presentaciones, El Paso reclamó por otras medidas adoptadas con posterioridad a la venta de sus inversiones.¹⁵¹ No obstante, el Tribunal señala que estas medidas –sólo desde el punto de vista lógico– no pueden ser tomadas en consideración a la hora de evaluar si la venta de las acciones de El Paso se vio forzada, en todo o en parte, por las medidas de la Argentina, o si dichas medidas jugaron un papel importante en la venta, entre otros factores.
224. Antes de adentrarnos en un análisis de los hechos y de los alegatos de las Partes en el caso, a fin de determinar si demuestran violaciones de los estándares internacionales de protección de la inversión extranjera, el Tribunal desea insistir en la especificidad de los hechos de cada caso, y considera apropiado identificar el marco jurídico que puede y debe utilizarse a fin de analizar los hechos. Tal como se indica en el caso *Continental*,

“cada caso en que se aborda la crisis Argentina, con sus diferentes partes, reclamaciones y textos jurídicos, plantea sus propias cuestiones especiales y consideraciones particulares. Guiado por las cuestiones planteadas en el caso de autos, el Tribunal ha hecho su propio análisis y ha llegado a sus propias conclusiones sobre la base del material presentado por las Partes en este proceso ”.¹⁵²

Una vez definidos los hechos, deben analizarse tal como obran en el arbitraje tomando en consideración todas las normas aplicables. Por lo tanto, es de suma importancia intentar identificar el contenido y el alcance de las distintas normas de protección que benefician a los inversores extranjeros bajo el TBI.

¹⁵⁰ *Continental Casualty Company c. la República Argentina* [en adelante, *Continental*], (Caso CIADI No. ARB/03/9), Laudo del 5 de septiembre de 2008, párrafo 278. Este caso surge después de que las partes habían realizado sus presentaciones y es por tal motivo que el Tribunal no lo tuvo en cuenta en su decisión, pero considera igualmente interesante señalar algunos puntos de convergencia del razonamiento de ese caso con el razonamiento de este tribunal.

¹⁵¹ Memorial, párrafo 327: “Asimismo, la situación del mercado eléctrico, particularmente para los generadores eléctricos, se ha deteriorado progresivamente y en forma significativa desde que El Paso vendió sus participaciones en CAPSA/CAPEX en junio de 2003 y en COSTANERA, en octubre de 2003.”

¹⁵² *Continental*, nota 150 *supra*, párrafo 103.

A. COMENTARIOS GENERALES ACERCA DE LOS DISTINTOS ESTÁNDARES DE PROTECCIÓN

225. Los estándares de protección aplicables a las inversiones extranjeras, además de la protección contra la expropiación consagrada en el Artículo IV (1), se establecen en el Artículo II(2)(a) y (b).

El Artículo IV (1) del TBI establece lo siguiente:

“Las inversiones no se expropiarán o nacionalizarán directamente, ni indirectamente mediante la aplicación de medidas equivalentes a la expropiación o nacionalización ("expropiación"), salvo por razones de utilidad pública, de manera no discriminatoria y mediante pago de una compensación pronta, adecuada y efectiva, y de conformidad con el debido procedimiento legal y los principios generales de trato dispuestos en el párrafo 2 del Artículo”.

El Artículo II(2)(a) y (b) establece lo siguiente:

“a) Se otorgará siempre un trato justo y equitativo a las inversiones, las que gozarán de entera protección y seguridad y en ningún caso se les concederá un trato menos favorable que el que exige el derecho internacional.

b) Ninguna de las Partes menoscabará, en modo alguno, mediante la adopción de medidas arbitrarias o discriminatorias, la dirección, la explotación, el mantenimiento, el uso, el usufructo, la adquisición, la expansión o la liquidación de las inversiones. A los fines de la solución de controversias de conformidad con los Artículos VII y VIII, una medida podrá ser arbitraria o discriminatoria, a pesar de la posibilidad de revisar tal medida en los tribunales judiciales o administrativos de una de las Partes”.

226. La jurisprudencia del CIADI se ha desarrollado de manera tal que genera una cierta confusión y superposición entre los distintos estándares de protección consagrados en la mayoría de los TBI. A la luz de esta situación, que en nada contribuye a la confianza en el marco jurídico y la previsibilidad de su aplicación a las inversiones extranjeras, el Tribunal intentará aclarar lo más posible el alcance de los distintos estándares de protección, ya que está convencido de que no deberían utilizarse uno u otro indistintamente. Igualmente, antes de hacerlo, considera apropiado dar algunos ejemplos de la confusión que, en su opinión, justifica este enfoque.
227. No siempre existe una clara distinción entre *expropiación indirecta* y *violación de las expectativas legítimas*, tal como surge de un extracto del Memorial de la

Demandante donde postula que las “medidas que son inconsistentes con las expectativas legítimas de un inversor pueden constituir una expropiación”¹⁵³ o en la Réplica de la Demandante, donde manifiesta lo siguiente:

“En distintos casos el CIADI ha sostenido que la expropiación indirecta se produce cuando el Estado desconoce compromisos esenciales frustrando así las legítimas expectativas del inversor derivadas de los derechos otorgados en los contratos, en la ley o en los decretos (los cuales, de acuerdo con el TBI, son claramente “inversiones” protegidas contra cualquier forma de expropiación)”.¹⁵⁴

Este Tribunal es de la opinión de que la violación de una expectativa legítima debería estar protegida en realidad por el estándar de trato justo y equitativo.

228. En algunos casos tampoco existe una clara distinción entre el estándar de trato justo y equitativo (FET, por sus siglas en inglés) y el estándar de plena protección y seguridad (CPS). Ésta fue también la posición adoptada por el tribunal del caso Azurix:

“El Tribunal está convencido de que el trato justo y equitativo está interrelacionado con la obligación de otorgar al inversor protección y seguridad plenas... cuando los términos “protección y seguridad” vienen calificados por “plenas” sin ningún otro adjetivo o explicación, estos términos abarcan, en su significado ordinario, el contenido de esa norma más allá de la seguridad física. En conclusión, el Tribunal, habiendo sostenido que la Demandada no brindó un trato justo y equitativo a la inversión, considera que la Demandada también incumplió el estándar de protección y seguridad plenas dispuesto en el TBI”.¹⁵⁵

Otro ejemplo de esta confusión puede encontrarse en el que se ha dado en denominar arbitraje BAT, *Occidental Exploration and Production Company c. Ecuador*, en el que el Tribunal concluyó que: “el trato que no es justo y equitativo automáticamente importa la falta de protección y seguridad de la inversión”.¹⁵⁶ En este caso, la Demandante adopta la misma posición y asimila los estándares de trato justo y equitativo y plena protección y seguridad, y alega que se violó el estándar de plena protección y seguridad al adoptar la Argentina leyes que interfirieron con la inversión de la Demandante:

¹⁵³ Memorial, párrafo 432.

¹⁵⁴ Réplica, párrafo 451.

¹⁵⁵ *Azurix*, nota 50 *supra*, párrafo 408.

¹⁵⁶ *Occidental VAT*, *supra* nota 118, párrafo 187. Traducción libre.

“El Gobierno no sólo no protegió la inversión de El Paso, sino que positiva y manifiestamente desconoció los términos del Marco Regulatorio Eléctrico, el Marco Regulatorio de los Hidrocarburos y las Concesiones, y destruyó todas las protecciones y garantías que había creado por ley. Mediante la Ley N° 25.561 Y sus normas complementarias, el Gobierno anuló derechos adquiridos esenciales que había ofrecido para promover inversiones. En consecuencia, el Gobierno ha incumplido su obligación de brindar entera seguridad y protección a las inversiones de El Paso”.¹⁵⁷

229. En algunos casos *no existe distinción entre varios estándares de tratamiento*, que se amalgaman, tal como lo hiciera el tribunal del caso *Noble Ventures*, en los siguientes términos:

“Considerando que el estándar de trato justo y equitativo está ubicado al principio del Artículo II(2), se podría considerar que se trata de un estándar más general que encuentra aplicación específica *inter alia* en la obligación de otorgar plena protección y seguridad, la prohibición de medidas arbitrarias y discriminatorias y la obligación de observar los compromisos contractuales asumidos frente al inversor”.¹⁵⁸

230. También se plantea una difícil distinción *entre tratamiento arbitrario o discriminatorio y violación del estándar de trato justo y equitativo*. Por supuesto cabe enfatizar que existe bastante consenso en el sentido de que un trato arbitrario o discriminatorio necesariamente importa también una violación del estándar de trato justo y equitativo, tal como se señala, por ejemplo, en el caso *CMS*:

“El estándar de protección contra la arbitrariedad y la discriminación está vinculado con aquel del trato justo y equitativo. Toda medida que pudiera entrañar arbitrariedad o discriminación es en sí misma contraria a un trato justo y equitativo”.¹⁵⁹

No cabe duda de ello, pero no necesariamente se da a la inversa, ya que una violación del estándar de trato justo y equitativo podría resultar de situaciones distintas de la arbitrariedad o la discriminación. La diferencia debería bastar para evitar la asimilación de las dos categorías de violaciones. En efecto, el Tribunal es de la opinión de que el estándar de trato justo y equitativo está

¹⁵⁷ Memorial, párrafo 562.

¹⁵⁸ *Noble Ventures, Inc. c. Rumania* [en adelante, *Noble Ventures*], (Caso CIADI No. ARB/01/11), Laudo del 12 de octubre de 2005, párrafo 182. Traducción libre.

¹⁵⁹ *CMS*, nota 48 *supra*, párrafo 290.

llamado a garantizar el derecho de inversor a reclamar por violación de este estándar y obtener reparación en aquellos casos en los que no se han violado otros estándares de alcance más preciso, pero donde sí existe una interferencia irrazonable que produce un resultado injusto respecto de las expectativas del inversor.

231. En conclusión, el Tribunal es de la opinión que, a fin de evitar análisis redundantes, las interferencias con la inversión extranjera deben analizarse sucesivamente en referencia a las distintas normas de protección en orden secuencia, procediendo desde la expropiación a la violación del estándar de plena protección y seguridad. En otras palabras, el Tribunal analizará en primer lugar si existe expropiación indirecta; en segundo lugar, si existió tratamiento arbitrario o discriminatorio y; en tercer lugar, si existió una violación del estándar de plena protección y seguridad; y, en cuarto lugar, si se violó el estándar de trato justo y equitativo.

B. ARTÍCULO IV: EXPROPIACIÓN INDIRECTA

232. En primer lugar, el Tribunal analizará los reclamos de El Paso respecto de los actos del GA, además de las medidas tributarias, que la Demandante considera expropiatorias. Luego analizaremos las medidas tributarias reclamadas, que sólo recaerán bajo la competencia del tribunal si constituyen expropiación. Antes de abocarse al análisis de los hechos, el Tribunal definirá el marco analítico correspondiente.

1. *Expropiación indirecta en general*

(i) Análisis jurídico del Tribunal de los principios aplicables

233. Mucho se ha dicho respecto del concepto de expropiación indirecta, tanto en las presentaciones escritas como verbales efectuadas por las Partes en este caso, y también en la bibliografía jurídica contemporánea. El Tribunal procurará brindar mayor claridad respecto del concepto y presentar primero un resumen de su análisis, antes de ofrecer una explicación más detallada. En pocas palabras, el Tribunal considera que:

1. Algunas normas de carácter general pueden constituir expropiación indirecta

a. En principio, las normas de carácter general no constituyen expropiación indirecta.

b. En algunos casos excepcionales, las normas de carácter general pueden constituir expropiación indirecta.

2. Es condición necesaria para la expropiación que se vea neutralizado el uso de la inversión

a. Esto significa que debe haber desaparecido al menos uno de los elementos esenciales del derecho de propiedad.

b. Por contraposición, esto significaría que la simple reducción del valor de la inversión, incluso si fuera significativa, no constituye expropiación indirecta.¹⁶⁰

(a) Algunas normas de carácter general pueden constituir expropiación

234. No es posible adoptar una posición absoluta respecto de cuestiones tan delicadas, en las que se hace necesario conciliar intereses contrapuestos. En tal sentido, el Tribunal concuerda con las decisiones en las que los tribunales se rehusaron a considerar que una norma de carácter general dictada por un Estado que pudiera interferir con los derechos del inversor extranjero no se pueda considerar expropiatoria en *ningún* caso, por estar contemplada dentro del poder soberano o del poder de policía del Estado. Por ejemplo, el Tribunal concuerda con la siguiente conclusión, a la que se llegó en el caso *Tecmed*:

“...no surge que actos administrativos de naturaleza regulatoria se encuentren *per se* excluidos de su ámbito de aplicación, aún si obedecen a razones de utilidad pública—como la protección del medio ambiente—cuando menos cuando el impacto económico negativo de tales actos en el patrimonio del inversor es de magnitud tal que el valor o utilidad económico

¹⁶⁰ Charles Leben resumió la práctica de los tribunales del CIADI en relación con la expropiación indirecta en los siguientes términos: “1. *Les éléments essentiels du droit de propriété doivent avoir disparu.* 2. *Une simple perte de valeur de l’investissement ne peut être assimilée à une expropriation.*” Ver “La liberté normative de l’Etat et la question de l’expropriation indirecte,” en Ch. Leben (ed.), *Le contentieux arbitral international relatif à l’investissement*, Louvain-la-Neuve, Arthemis, 2006, 163, págs. 173-174.

o comercial de su inversión es totalmente neutralizado sin que el inversor sea compensado”.¹⁶¹

235. En igual sentido, el Tribunal comparte la posición del tribunal del caso *Pope & Talbot*, que declaró que “... una excepción general de todas las medidas regulatorias crearía una gran laguna en la protección internacional contra la expropiación”¹⁶². Se arribó a la misma conclusión en el caso *Saluka c. La República Checa*, en el cual el tribunal enumeró las excepciones al principio de que las normas de carácter general, por regla, no constituyen expropiación:

“Estas excepciones no debilitan en absoluto el principio de que determinadas apropiaciones o privaciones no son compensables. Simplemente le recuerdan al legislador, o, en realidad, al decisor, que la “excepción del poder de policía” no tiene carácter absoluto”.¹⁶³

236. Por consiguiente, a fin de trazar una distinción entre las situaciones en que una norma de carácter general puede considerarse equivalente a expropiación y aquellos casos en los que no es así, el Tribunal debe analizar primero el principio, para después examinar las excepciones. El Tribunal considera que el enfoque más apropiado es admitir que, en principio, una norma de carácter general –cuyo objeto no es la apropiación misma, como sucede en el caso de la expropiación directa– no constituye expropiación indirecta (a). Este claro enunciado encuentra su base en la práctica de los estados, en la doctrina y en la jurisprudencia arbitral. Naturalmente que existen excepciones al principio general, del cual resulta necesario apartarse en algunos casos según el contenido de las normas (b).

1. En principio, las normas de carácter general no constituyen expropiación indirecta

237. Este principio es aceptado tanto por la doctrina como por la jurisprudencia arbitral.

¹⁶¹ *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. c. Estados Unidos Mexicanos* [en adelante, *Tecmed*], (Caso CIADI No. ARB(AF)/00/2), Laudo del 29 de mayo de 2003, párrafo 121.

¹⁶² *Pope & Talbot Inc. c. Gobierno de Canadá* [en adelante, *Pope & Talbot*], CNUDMI (TLCAN), Laudo Provisional del 26 de junio de 2000, párrafo 99.

¹⁶³ *Saluka Investments BV c. La República Checa* [en adelante, *Saluka*], CNUDMI, Laudo Parcial del 17 de marzo de 2006, párrafo 258. Traducción libre.

238. En tal sentido, el profesor Ian Brownlie ha manifestado que:

“Las medidas estatales que constituyen, en principio, el ejercicio legítimo de la potestad gubernamental, y pueden afectar considerablemente los intereses extranjeros sin llegar a constituir expropiación. En tal sentido, los bienes extranjeros y su uso pueden someterse a tributos, restricciones comerciales, tales como licencias y cuotas, o medidas de devaluación. Si bien cada caso puede verse afectado por hechos particulares, estas medidas no son ilegales y no constituyen expropiación”.¹⁶⁴

El mismo principio se formula claramente en la *Third Restatement of the Foreign Relations Law of United States 1987* [Ley de Relaciones Extranjeras de los Estados Unidos, Tercera Enmienda, 1987],¹⁶⁵ frecuentemente citada como fórmula de referencia, y que puede considerarse una expresión del derecho internacional consuetudinario en la materia.¹⁶⁶

“Un Estado no es responsable de la pérdida de bienes u otras desventajas económicas derivadas de tributos o regulaciones impuestos de Buena fe y en general, de la confiscación por delitos u otros actos de este tipo que sean comúnmente aceptados como parte del poder de policía de los Estados, si no son discriminatorios”.

239. Algunos tribunales arbitrales han reformulado este principio fundamental. En *Feldman c. México*, el tribunal arbitral del CIADI determinó que:

“Los gobiernos deben tener la libertad de actuar en pro del interés público más amplio a través de la protección del medio ambiente, regímenes impositivos nuevos o modificados, el otorgamiento o cancelación de subsidios gubernamentales, la reducción o el aumento de los niveles arancelarios, la imposición de zonas restringidas y medidas similares. Ninguna reglamentación gubernamental razonable de este tipo puede lograrse si se permite que los negocios que se vean perjudicados busquen una indemnización, y cabe afirmar con certeza que el derecho internacional consuetudinario reconoce esta

...

¹⁶⁴ Ian Brownlie, *Principles of Public International Law*, nota 293 *supra*, p. 532. Traducción libre. Este principio no sólo ha sido considerado en la doctrina internacional, sino que también se ha consagrado en varios instrumentos internacionales. En tal sentido, ver, por ejemplo, Protocolo adicional al Convenio para la protección de los derechos humanos y las libertades fundamentales del 4 de noviembre de 1950, 213 U.N.T.S. 262, artículo 1; Proyecto de Convenio de Harvard sobre la Responsabilidad Internacional de los Estados por Daños a Extranjeros, in L.B. Sohn / R. R. Baxter, “*Responsibility of States for Injuries to the Economic Interests of Aliens*”, 55 *Am. J. Int’l L.* 545 (1961), página 554.

¹⁶⁵ *Restatement of the Law Third*, American Law Institute (1987), Vol. 2, Sección 712, comentario g.

¹⁶⁶ En este sentido, ver, *Marvin Roy Feldman Karpa c. Estados Unidos Mexicanos*[en adelante, *Feldman*], (Caso CIADI No. ARB(AF)/99/1), Laudo del 16 de diciembre de 2002, párrafos 103 y 105.

“no toda la actividad reglamentaria del gobierno que le dificulta o imposibilita a un inversionista llevar a cabo un determinado negocio, ni todo cambio en la legislación o en la aplicación de leyes existentes que torna antieconómico continuar un determinado negocio constituyen una expropiación [...] En el ejercicio de sus poderes regulatorios, los gobiernos frecuentemente cambian sus leyes y regulaciones en respuesta a los cambios que se producen en las circunstancias económicas o en los aspectos políticos, económicos o sociales. Estos cambios bien pueden tornar algunas actividades menos rentables o inclusive antieconómicas”.¹⁶⁷

En el caso *Tecmed*, se observa una conclusión similar:

“Es principio indiscutido que el ejercicio por el Estado de facultades soberanas bajo el poder de policía puede ocasionar perjuicios económicos a los administrados sin compensación alguna”.¹⁶⁸

No obstante, la afirmación más clara y contundente del principio la encontramos en el laudo *Saluka*, en un arbitraje CNUDMI surgido de un TBI:

“Existe hoy consenso en el derecho internacional en el sentido de que los Estados no son responsables por el pago de indemnización a un inversor extranjero cuando en ejercicio de sus facultades regulatorias ordinarias, adoptan una norma no discriminatoria de buena fe que persigue el bienestar general”.¹⁶⁹

240. En resumidas cuentas, una norma de carácter general es un acto legítimo y no constituye expropiación si no es discriminatoria, si persigue el interés público y se adopta de conformidad con el debido proceso. En otras palabras, *en principio, una norma de carácter general no discriminatoria, dictada de conformidad con el principio de buena fe y el debido proceso no da lugar a indemnización.*

2. *Por excepción, las normas de carácter general irrazonables pueden constituir expropiación indirecta*

241. Si las normas generales son irrazonables, es decir, arbitrarias, discriminatorias, desproporcionadas o injustas, por el motivo que fuera, puede considerarse que

¹⁶⁷ *Ibíd.*, párrafos 103 y 112. Ver también *Ronald S. Lauder c. La República Checa* [en adelante, *Lauder*], CNUDMI, Laudo (Final) del 3 de septiembre de 2001 párrafos 200-201; *Middle East Cement Shipping y Handling Co. S.A. c. República Árabe de Egipto* [en adelante, *Middle East Cement*], (Caso CIADI No. ARB/99/6), Laudo del 12 de abril de 2002, párrafo 153.

¹⁶⁸ *Tecmed*, nota 161 *supra*, párrafo 119.

¹⁶⁹ *Saluka*, nota 163 *supra*, párrafo 255. Traducción libre.

constituyen expropiación indirecta si provocan la neutralización de los derechos de propiedad del inversor extranjero. La exigencia de razonabilidad y proporcionalidad de las medidas del Estado que interfieren con la propiedad privada fue subrayada por el tribunal en el caso *LG&E*:

“Con respecto al poder del Estado para dictar sus políticas, se puede decir en general, que el Estado tiene el derecho de dictar medidas con un propósito social o de bienestar general. En este caso, las medidas deben aceptarse sin que sea procedente reclamo alguno por responsabilidad, salvo que se trate de una actuación del Estado manifiestamente desproporcionada con respecto a la necesidad que se trata de abordar”.¹⁷⁰

242. La Demandante misma cita el Proyecto de Convenio de Harvard sobre la Responsabilidad Internacional de los Estados por Daños a Extranjeros,¹⁷¹ que establece que la expropiación puede incluir cualquier

“*interferencia irrazonable* con el uso, goce o disposición de la propiedad que permita inferir que el titular de dicha propiedad *no podrá utilizar, gozar o disponer de la misma* dentro de un período razonable de tiempo luego de dicha interferencia”.¹⁷²

En el Memorial de la Demandante, se indica precisamente que la expropiación indirecta puede resultar de una “interferencia irrazonable que priva significativamente al titular del control, el uso o de los beneficios económicos razonablemente esperados de su propiedad, de sus derechos e intereses”.¹⁷³

243. A continuación, el Tribunal analizará algunos ejemplos en los que una norma de carácter general se ha considerado una posible expropiación. Un primer ejemplo es de *la norma intencionalmente discriminatoria* u *objetivamente discriminatoria*. En el caso *Methanex*, si bien el tribunal determinó que no había existido expropiación indirecta, trazó una clara distinción entre normas discriminatorias y no discriminatorias:

¹⁷⁰ *LG&E*, *supra* nota 51, Decisión sobre Responsabilidad, párrafo 195.

¹⁷¹ Memorial, párrafo 422.

¹⁷² Proyecto de Convenio de Harvard sobre la Responsabilidad Internacional de los Estados por Daños a Extranjeros, Artículo 10(3)(a), en L.B. Sohn /R. R. Baxter, “*Responsibility of States for Injuries to the Economic Interests of Aliens*”, 55 *Am. J. Int’l L.* 545, pág. 553 (1961). Énfasis agregado por el Tribunal.

¹⁷³ Memorial, párrafo 430.

“En la opinión del Tribunal, Methanex tiene razón en que una norma intencionalmente discriminatoria contra un inversor extranjero cumple con un requisito clave para determinar que ha existido expropiación. Pero en cuanto al derecho internacional general, una norma no discriminatoria que cumple un fin público, redactada de conformidad con el debido proceso y que afecta, entre otros, a un inversor o una inversión extranjera, no se considera expropiatoria y no da lugar a indemnización salvo que se hayan violado compromisos específicos asumidos por el gobierno frente al inversor extranjero putativo respecto de la inversión que el gobierno debió eximir de dicha regulación”.¹⁷⁴

Otro ejemplo sería una *norma desproporcionada*, es decir, una norma en la cual la interferencia con los derechos individuales del inversor no guarda proporción con el fin público perseguido. En otras palabras, debe existir proporcionalidad entre el fin público perseguido por la norma y la interferencia con los derechos de propiedad del inversor, tal como se determinó en el caso *Tecmed*:

“Descartada la exclusión a priori del posible encuadramiento de actos o medidas de naturaleza regulatoria de la categoría de actos expropiatorios, además del impacto económico negativo causado por tales actos o medidas, el Tribunal Arbitral estima apropiado considerar, para determinar si dicho encuadramiento procede, la proporcionalidad de dichos actos o medidas con las exigencias del interés público presuntamente tutelado a través de los mismos y la protección legalmente debida al inversor en relación con su inversión, sin olvidar que la magnitud de dicho impacto juega un rol de peso al juzgar acerca de dicha proporcionalidad ... El acto o medida no debe imponer una carga o peso excesivo en el inversor extranjero en relación con la finalidad perseguida por el acto reputado como expropiatorio”.¹⁷⁵

En otras palabras, una norma discriminatoria o desproporcionada puede llegar a ser considerada expropiatoria si existe una interferencia suficiente con los derechos del inversor, tal como se explica a continuación.

2. Condición necesaria para la expropiación: neutralización del uso de la inversión

244. El origen etimológico del término “ex-propiación” se refiere a la noción de apropiación de propiedad o de derechos de propiedad. En *S.D. Myers c. Canadá*, se distinguió claramente entre la privación que constituye

¹⁷⁴ *Methanex c. Estados Unidos* [en adelante, *Methanex*], CNUDMI (NAFTA), Laudo Final del 3 de agosto de 2005, párrafo 7 de la Parte IV - Capítulo D. Traducción libre.

¹⁷⁵ *Tecmed*, *supra* nota 161, párrafo 122.

expropiación y una interferencia con la propiedad mediante normas que no constituyen expropiación:

“La expropiación por lo general importa la privación del derecho de propiedad, normas de menor interferencia. La distinción entre la expropiación y la regulación sirve para descartar preliminarmente la mayoría de los reclamos basados en la intervención económica por parte de un estado y reduce el riesgo de que los gobiernos se encuentren frente a reclamos por la gestión habitual de los asuntos públicos”.¹⁷⁶

(i) Debe haber desaparecido al menos uno de los elementos esenciales del derecho de propiedad

245. El Tribunal considera que la expropiación exige que haya desaparecido al menos uno de los requisitos esenciales del derecho de propiedad. Enfatiza que en la gran mayoría de los casos de arbitrajes de inversión se ha sostenido que la expropiación por lo general implica la “eliminación de la capacidad del titular de ejercer sus derechos económicos”.¹⁷⁷ Existe amplio consenso en el sentido de que un elemento determinante en la expropiación indirecta es la “*pérdida de control*” sobre la inversión extranjera, a falta de apropiación física.
246. En el caso *Pope & Talbot*, Canadá alegó que la “mera interferencia no constituye expropiación; por el contrario, debe existir un nivel significativo de privación de los derechos fundamentales de propiedad”,¹⁷⁸ y el tribunal aceptó esta interpretación al concluir que “el test radica en determinar si la interferencia es lo suficientemente restrictiva como para avalar la conclusión de que el titular ha sido privado de su propiedad”.¹⁷⁹ En el caso *Tecmed*, se optó por una solución similar, y el tribunal concluyó que sólo existe expropiación indirecta cuando “el valor económico de la utilización, goce o disposición de los bienes o derechos afectados por el acto o decisión administrativa ha sido neutralizado o destruido”.¹⁸⁰

¹⁷⁶ *S.D. Myers, Inc. c. Gobierno de Canadá* [en adelante, *S.D. Myers*], CNUDMI (NAFTA), Primer Laudo Parcial del 13 de noviembre de 2000, párrafo 282. Traducción libre.

¹⁷⁷ *Ibíd.*, párrafo 283. Traducción libre.

¹⁷⁸ *Pope & Talbot*, nota 162 *supra*, párrafo 99. Traducción libre.

¹⁷⁹ *Ibíd.*, párrafo 102. Traducción libre.

¹⁸⁰ *Tecmed*, nota 161 *supra*, párrafo 116.

247. Éste también fue el enfoque adoptado en muchos de los casos de la Argentina que resultaron de la crisis de la que surge el presente arbitraje. En el caso *CMS*, en primer lugar el tribunal hizo referencia al criterio general a aplicar a fin de determinar si ha existido o no expropiación:

“Lo esencial, por consiguiente, es establecer si efectivamente el goce de la propiedad ha sido restringido. Varios tribunales en casos recientes en los que se alegaba la existencia de una expropiación indirecta han aplicado el criterio de la privación sustancial”.¹⁸¹

248. Luego, al aplicar este test al caso, el tribunal determinó que las medidas adoptadas por el Estado no privaban al inversor del control sobre su inversión y por lo tanto concluyó que no había habido expropiación. En los casos *Enron*¹⁸² y en *Sempra*¹⁸³ los tribunales sostuvieron que para que existiera expropiación era necesario que hubiera una privación y que dicha privación ocurra cuando el inversor se ve forzado a perder el control sobre la inversión. Si las medidas no interfieren con el control sobre la propiedad, no puede existir expropiación. Esta conclusión se vio ratificada más recientemente en otro laudo en un caso que involucra a la Argentina, el laudo *Continental*, en el cual se determinó que la expropiación indirecta constituye:

...limitaciones y obstáculos al goce de la propiedad no consistentes en supresión o privación directa, que afecten a uno o más atributos clave de la propiedad, tales como administración, goce, transferibilidad, que se consideran como equivalentes a la expropiación porque afectan sustancialmente al ejercicio efectivo del derecho de propiedad”.¹⁸⁴

(ii) La simple pérdida de valor de la inversión, incluso si es significativa, no constituye expropiación indirecta

249. En la opinión del Tribunal, la simple pérdida de valor de la inversión, incluso si fuera significativa, no constituye expropiación indirecta. Ésta fue la conclusión en el caso *Waste Management*, en el cual el tribunal señaló expresamente que “la pérdida de beneficios o expectativas no constituye criterio suficiente para

¹⁸¹ *CMS*, nota 48 *supra*, párrafo 262.

¹⁸² *Enron*, nota 52 *supra*, párrafo 245.

¹⁸³ *Sempra*, nota 53 *supra*, párrafo 285.

¹⁸⁴ *Continental*, nota 150 *supra*, párrafo 276.

establecer que hay una expropiación, aun cuando sea un criterio necesario”.¹⁸⁵ Naturalmente, no escapa al conocimiento del Tribunal que existen casos e incluso declaraciones generales que parecerían respaldar la idea de que la privación sustancial del valor de la inversión también puede considerarse expropiación. No obstante, un análisis más pormenorizado de esos casos, algunos de ellos citados por la Demandante, no ofrece sustento para dicha conclusión, tal como se explicará a continuación.

250. Rn el caso *Middle East Cement c. Egipto*, citado por la Demandante,¹⁸⁶ un tribunal del CIADI determinó que Egipto había violado la cláusula de expropiación del TBI Egipto-Grecia. En ese caso, la Autoridad General de Egipto para la Inversión y Zonas de Libre Comercio le había otorgado una licencia por el término de 10 años a un importador griego de cemento a granel, para la importación y el almacenamiento de cemento. Unos años más tarde, Egipto dictó un decreto prohibiendo la importación de determinados tipos de cemento. Este decreto, que, *prima facie*, no perseguía la apropiación de los bienes del inversor o la afectación de su licencia, igualmente paralizó las operaciones del inversor. En el arbitraje ulterior, el inversor extranjero alegó que, si bien la licencia se había mantenido en vigor con posterioridad al decreto, este último había destruido los beneficios económicos de la inversión. El tribunal concluyó que existía expropiación, aunque la vigencia del decreto había sido de tan sólo cuatro meses, y dio la siguiente explicación:

“Tal como lo admite la Demandada misma, al menos por un período de cuatro meses, se privó a la Demandante, mediante el decreto, de los derechos que le habían sido otorgados conforme a la Licencia. Por tanto, no existe desacuerdo entre las partes respecto de la existencia de una apropiación, al menos en principio. Cuando un Estado adopta medidas que tienen por efecto privar al inversor del uso y los beneficios de su inversión, a pesar de conservar la titularidad formal sobre los derechos en cuestión, es decir, la inversión, por lo general estas medidas se consideran una expropiación “gradual” o “indirecta”, o medida con efectos equivalentes a los de la

¹⁸⁵ *Waste Management, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos* [en adelante, *Waste Management II*], (Caso CIADI No. ARB(AF)/00/3), Laudo del 30 de abril de 2004, párrafo 159.

¹⁸⁶ Memorial, párrafo 434; Réplica, párrafo 451. Ver también *Middle East Cement*, nota 167 *supra*.

expropiación, en los términos de los TBI. En efecto, estas medidas privan al inversor de parte del valor de su inversión”.¹⁸⁷

El Tribunal desea señalar el hecho de que, si bien se hace referencia a la privación de los beneficios de la inversión, la fórmula aplicada por el tribunal del caso *Middle East Cement* se refiere más exactamente a “la privación del uso y los beneficios”. La pérdida de beneficios se produce como resultado de la imposibilidad de utilizar la inversión –equivalente a la pérdida de control sobre la inversión– y no una expropiación *per se*.

251. En el caso *Goetz et al c. República de Burundi*, otro de los casos citados por la Demandante,¹⁸⁸ el tribunal llegó a la siguiente conclusión:

“Dado que... la revocación por parte del Ministerio de Industria y Comercio del certificado de zona libre los forzaba detener todas las actividades... , de modo tal que se privaba a las inversiones de toda utilidad y se privaba a las inversoras demandantes del beneficio que podrían haber esperado de su inversión, la decisión atacada puede considerarse una ‘medida con efecto equivalente’ a una medida que priva de la propiedad o la afecta en los términos del Artículo 4 del Tratado de Inversión”.¹⁸⁹

En este caso también encontramos referencia a la privación de los beneficios esperados, pero en este caso se produjo como resultado de la revocación por parte del Estado del certificado de zona libre que le impidió al inversor continuar realizando actividades económicas, de modo tal que se plantea en efecto una situación en la que se puede decir que se expropió al inversor, ya que perdió por completo la posibilidad de utilizar su propiedad.

252. *Metalclad* es un caso que se cita con frecuencia, y que cita la Demandante¹⁹⁰ en respaldo de la afirmación de que la mera pérdida de valor de la inversión constituye expropiación. Es cierto que el tribunal en este caso utilizó una fórmula muy amplia, que podría malinterpretarse si fuera truncada:

¹⁸⁷ *Middle East Cement, Ibid.*, párrafo 107. Traducción libre.

¹⁸⁸ Memorial, párrafo 435; Réplica, párrafo 463, citando a *Goetz*, nota 126 *supra*.

¹⁸⁹ *Goetz*, nota 126 *supra*, párrafo 124. Traducción libre.

¹⁹⁰ Memorial, párrafo 436; Réplica, párrafo 448 y párrafo 455, citando *Metalclad Corporation c. Estados Unidos Mexicanos* [en adelante, *Metalclad*], (Caso CIADI No. ARB(AF)/97/1), Laudo del 30 de agosto de 2000.

“Por lo tanto, la expropiación en el TLCAN incluye no sólo la confiscación de la propiedad de manera abierta, deliberada y con conocimiento de causa, tal como una confiscación directa o una transferencia formal u obligatoria de títulos en favor del Estado receptor, pero también una interferencia disimulada o incidental del uso de la propiedad que tenga el efecto de privar, totalmente o en parte significativa, al propietario del uso o del beneficio económico que razonablemente se esperaría de la propiedad, aunque no necesariamente en beneficio obvio del Estado receptor”.¹⁹¹

En este sentido, cabe realizar dos comentarios. En primer lugar, tal como en los ejemplos anteriores, *la pérdida de beneficios se produce como resultado de la privación del uso* de la inversión. En segundo lugar, considerando los hechos y no simplemente esta amplia formulación, queda claro que el tribunal del caso *Metalclad* no sostuvo que existiera expropiación porque el inversor no pudo obtener los beneficios esperados, sino que concluyó que existió expropiación de la inversión porque después de que se le otorgara al inversor el permiso federal para explotar el vertedero de residuos y se le otorgaran garantías de que recibiría el permiso municipal al mismo efecto, éste último nunca se otorgó, de modo tal que el proyecto se tornó imposible: se determinó que hubo expropiación porque se neutralizó por completo el proyecto de inversión.

253. Existe otro de los casos citados por la Demandante que, en la opinión del Tribunal, tampoco abona la conclusión de que la pérdida de valor constituye expropiación. En el caso *Tecmed*,¹⁹² los reclamos se referían a una inversión en terrenos, construcciones y otros bienes respecto a una operación de vertido controlado de desechos industriales peligrosos. Se dictó una resolución que dejaba sin efecto la autorización de operar este sitio de desechos, entre otros motivos, debido a la fuerte resistencia por parte de la población local. El Tribunal debió examinar la resolución mediante la cual se dejaba sin efecto el permiso. A fin de decidir si se trataba o no de un caso de expropiación indirecta, el tribunal realizó el siguiente análisis:

“Para establecer si la Resolución constituye medida equivalente a una expropiación bajo los términos del artículo 5(1) del Acuerdo, es necesario determinar, en primer término, si en razón de la Resolución la Demandante se

¹⁹¹ *Metalclad, Ibíd.*, párrafo 103.

¹⁹² Memorial, párrafo 437; Réplica, párrafo 454, citando *Tecmed*, nota 161 *supra*.

vio privada, de manera radical, de la utilidad económica de su inversión, como si los derechos relativos a ésta—por ejemplo, la percepción o goce de los beneficios asociados con el Confinamiento o su explotación—hubiesen cesado. Es decir, si a raíz de actuación atribuible a la Demandada, los bienes en cuestión han perdido valor o utilidad para quien se beneficia de los mismos, y en que medida. Esta determinación es importante, pues es una de las bases para distinguir, desde la perspectiva de un tribunal internacional, entre una medida regulatoria, expresión normal de la autoridad estatal en ejercicio del poder de policía, que trae consigo una disminución de los bienes o derechos del particular, y una expropiación *de facto*, que priva de toda sustancia real a tales bienes o derechos”.¹⁹³

Una vez más, no se trata únicamente de una pérdida de beneficios que se considera expropiatoria; fue la cancelación de la autorización lo que neutralizó por completo la inversión, ya que en ese vertedero de residuos no podía realizarse ninguna otra actividad. Así lo destacó el tribunal, que determinó que existe expropiación indirecta cuando “el valor económico de la utilización, goce o disposición de los bienes o derechos afectados por el acto o decisión administrativa ha sido neutralizado o destruido”.¹⁹⁴

254. Incluso en el caso *Consortium R.F.C.C. c. Marruecos*, citado en algunos casos en respaldo de la idea de que la pérdida de valor resulta suficiente para determinar que existió expropiación indirecta, una lectura más minuciosa nos revela que el tribunal basó su razonamiento en la necesidad de que los derechos de propiedad hubiesen quedado neutralizados. El tribunal comenzó por determinar que para que exista expropiación, las medidas adoptadas por el estado deben tener “efectos sustanciales de una intensidad tal que hagan reducir o destruir los beneficios que legítimamente pueden esperar de la explotación de los derechos objeto de la medida, de forma tal que tornen inútil la titularidad sobre dichos derechos”.¹⁹⁵

En el párrafo anterior, el tribunal fue bastante claro en el sentido de que la destrucción de los beneficios debía producirse como resultado de la pérdida de control o acceso a los bienes, y no de un cambio en su valor:

¹⁹³ *Tecmed, Ibíd.*, párrafo 115.

¹⁹⁴ *Ibíd.*, párrafo 116.

¹⁹⁵ *Consortium R.F.C.C. c. Reino de Marruecos* [en adelante, *Consortium c. Marruecos*], (Caso CIADI No. ARB/00/6), Laudo del 22 de diciembre de 2003, párrafo 69. Traducción libre.

“La expropiación de un bien o derecho se caracteriza por la desaparición, para el expropiado, no de la titularidad sobre el bien, sino al menos del goce de dicho bien o el acceso a éste”.¹⁹⁶

255. Por último, cabe mencionar que en todos los casos resueltos hasta el momento que involucraron a la Argentina, la pérdida de valor de la inversión no se consideró fundamento suficiente para determinar que hubiera existido expropiación, a pesar de tratarse de pérdidas significativas y equiparables a las pérdidas reclamadas por El Paso en este arbitraje. En el caso *LG&E*, por ejemplo, a pesar de que según la demandante el valor de la participación de *LG&E* sobre las licencias se había reducido en más de un 90% como resultado de que la Demandada dejara sin efecto las garantías fundamentales del sistema tarifario, el tribunal concluyó que no existía expropiación, ya que las medidas en sí no habían interferido con “la capacidad de la inversión para mantener sus actividades”,¹⁹⁷ a pesar de que los beneficios se vieron drásticamente reducidos. Las normas que reducen la rentabilidad de una inversión pero que no la paralizan completamente y permiten que el inversor conserve el control por lo general no se consideran expropiación indirecta, a pesar de que puedan generar responsabilidad por la violación de otros estándares de trato, tales como el trato nacional o el trato justo y equitativo.
256. En conclusión, de conformidad con la jurisprudencia imperante, el Tribunal concluye que para que se produzca expropiación debe privarse al inversor sustancialmente no sólo de los beneficios, sino también del uso de su inversión. La simple reducción del valor de la inversión que no fuera provocada por la interferencia con el control o el uso de la inversión no constituye expropiación indirecta.

(iii) Las Posición de las Partes respecto de la existencia de expropiación

257. Según la Demandante, “La República Argentina ha expropiado las inversiones del Demandante directa, indirectamente o mediante medidas equivalentes a una

¹⁹⁶ *Ibíd.*, párrafo 68. Traducción libre.

¹⁹⁷ *LG&E*, nota 51 *supra*, párrafo 191.

expropiación”.¹⁹⁸ La lista de actos expropiatorios presentada por la Demandante es la siguiente: destrucción y violación de los derechos contractuales de las Sociedades Argentinas; violación del derecho a percibir los pagos comprometidos, lo cual constituye una apropiación de los derechos, las expectativas legítimas y los ingresos de CAPEX y Costanera sin indemnización; la pesificación de los pagos por capacidad a un tipo de cambio artificial, lo cual constituye expropiación de los derechos legales, expectativas legales e ingresos significativos de CAPEX y Costanera; la modificación fundamental del mecanismo de fijación de precios para los generadores eléctricos, lo cual resultó en la expropiación de los derechos legales, las expectativas legales y los ingresos específicos de CAPEX y Costanera; la pesificación de los CVP a un tipo de cambio artificial, lo cual constituye apropiación de los derechos, expectativas legítimas e ingresos de El Paso; violación del derecho a disponer libremente de la producción, lo cual interfirió con las decisiones comerciales y la administración de CAPSA y CAPEX, lo cual constituye una apropiación directa de los ingresos de CAPSA y de CAPEX.¹⁹⁹

258. En resumidas cuentas, la Demandante alega que se expropió su inversión porque, debido a todas las medidas adversas adoptadas contra las Sociedades Argentinas en las que había invertido, se vio “obligada” a vender sus acciones en dichas empresas con una pérdida considerable. En la Réplica, la Demandante alega que la expropiación se produjo como resultado de las medidas:

“ ... la destrucción del 100% del valor accionario de SERVICIOS, del 83% del valor accionario de CAPSA/CAPEX y del 91% del valor accionario de COSTANERA, obligando a El Paso a vender sus intereses en la Compañías Argentinas por menos del 15% del valor que esas inversiones hubieran tenido si las medidas no se hubieran adoptado”.²⁰⁰

259. Según la Argentina, ninguno de los derechos invocados por El Paso constituyen derechos protegidos bajo el TBI. Las medidas adoptadas en el contexto de la crisis no constituyeron expropiación. La Argentina argumenta que la

¹⁹⁸ Memorial, párrafo 468.

¹⁹⁹ Memorial, párrafos 470-497.

²⁰⁰ Réplica, párrafo 422.

pesificación de la economía en su conjunto no constituyó expropiación y benefició a las Sociedades Argentinas; las restricciones que afectaron las exportaciones de gas y petróleo no constituyeron expropiaciones ni tampoco constituyeron expropiación las medidas instrumentadas a fin de adaptar la generación de energía eléctrica al nuevo contexto. Dichas medidas no pueden considerarse expropiatorias, ni en función de sus efectos ni por su naturaleza intrínseca.

260. En primer lugar, la Argentina alega que las medidas no interfirieron significativamente con los derechos de la Demandante. Según la Demandada:

“En efecto, la *pesificación* de toda la economía y las medidas adoptadas relacionadas con la industria petrolera y la de generación eléctrica no privaron sustancialmente al Demandante del uso y beneficios de su inversión (parafraseando al tribunal del caso Otis Elevador). Por el contrario, las Compañías Argentinas siguieron y siguen operando y obteniendo beneficios pese a la crisis”.²⁰¹

261. En segundo lugar, la Demandada alega que las medidas de las que se queja El Paso fueron decisiones regulatorias, no discriminatorias, adoptadas de buena fe y comprendidas dentro del poder de policía del Estado y, por consiguiente, no dan lugar a indemnización.

262. En tercer lugar, la Argentina afirma que, contrariamente a lo que pretende la Demandante, la venta de El Paso no fue forzada por la Argentina, sino que fue provocada por los problemas propios de la Demandante. Estos problemas se analizan en detalle tanto en el Memorial de Contestación²⁰² como en la Dúplica,²⁰³ y en el Memorial de Contestación se resumen de la siguiente manera:

“A diferencia de lo que alega El Paso, la crisis argentina no fue la causa por la cual decidió vender sus activos en el país, sino que ésta fue la situación global de la propia compañía.

²⁰¹ Memorial de Contestación, párrafo 582. Énfasis de la Demandada.

²⁰² Memorial de Contestación, párrafos 61-89.

²⁰³ Dúplica, párrafos 1-59. Cabe destacar, asimismo, que éste fue el primer argumento desarrollado por la Demandada en la Dúplica.

La crisis energética de California, la vinculación con las políticas de Enron, las acusaciones de prácticas contables y empresariales cuestionables, una sentencia condenatoria por prácticas ilegales, la fuerte caída del valor de sus acciones, la acumulación de una deuda importante, los problemas de liquidez, la falta de confianza de los mercados, la renuncia (y hasta el suicidio) de altos ejecutivos, entre otros, fueron los hechos que causaron la grave crisis en El Paso”.²⁰⁴

263. Como corolario de este análisis de todos los elementos la Demandada llega a la conclusión de que no existe nexo causal entre las medidas adoptadas por la Argentina para afrontar la crisis y la venta de las acciones de El Paso en las Sociedades Argentinas:

“La única causa de los daños cuya reparación se reclama en este arbitraje es la propia situación global de El Paso que le obligó a vender participaciones en todo el mundo, incluidas las situadas en la Argentina. El hecho de que Argentina estuviese en plena crisis impactó negativamente en el precio que El Paso cobró por la venta de sus activos en el país, pero no fue determinante de que la operación se realizase”.²⁰⁵

264. En otras palabras, la venta no se debió a las medidas de la Argentina sino a una decisión razonada adoptada por El Paso, a la luz de las dificultades económicas que tenía en el ámbito internacional, para concentrarse en su negocio tradicional, la producción y transporte de gas natural.²⁰⁶

(iv) Análisis del Tribunal de la supuesta expropiación del derecho de propiedad de El Paso

265. Si bien la Demandante reclama por expropiación directa, el Tribunal puede adelantar, sin mayor análisis, que no existió tal expropiación. Basta la referencia a la definición de expropiación directa del profesor Sacerdoti: “apropiación forzosa por parte del Estado de la propiedad privada, por lo general a través de medidas administrativas individuales”.²⁰⁷ La expropiación directa se caracteriza por la transferencia formal del título de propiedad del inversor extranjero al Estado que realiza la expropiación o a una sociedad

²⁰⁴ Memorial de Contestación, párrafos 100-101.

²⁰⁵ Memorial de Contestación, párrafo 105.

²⁰⁶ Memorial de Contestación, párrafo 3.

²⁰⁷ Giorgio Sacerdoti, “*Bilateral Treaties and Multilateral Instruments on Investment Protection*”, 269 *Collected Courses, Hague Academy of International Law* (1997), pág. 379. Traducción libre.

nacional de dicho Estado, y jamás se afirmó que las acciones de El Paso en las Sociedades Argentinas hayan sido transferidas por el Estado para sí o a otra empresa pública o privada.

266. Por tanto, la única cuestión que queda por dilucidar es si existió una expropiación indirecta, que debe considerarse como inclusiva de “medidas equivalentes a la expropiación”.²⁰⁸

(a) Análisis del reclamo de supuesta expropiación de derechos legales y contractuales de las Sociedades Argentinas

267. Según la Demandante:

“...el Gobierno adoptó políticas que...expropiaron los derechos contractuales de CAPEX y COSTANERA a recibir en Dólares los precios de sus ventas de energía e hidrocarburos líquidos ... Las medidas del Gobierno también expropiaron los derechos de SERVICIOS a recibir pagos en Dólares bajo el Contrato de Procesamiento de Gas”.²⁰⁹

La Demandante reitera esta posición más adelante en su Memorial, en los siguientes términos: “las medidas del Gobierno han privado a CAPSA, CAPEX y COSTANERA del ejercicio de sus derechos legales y contractuales adquiridos, los que fueron derogados y repudiados por el Gobierno”.²¹⁰ El Tribunal no necesita determinar si podría tratarse de expropiación, ya que no tiene competencia sobre las Sociedades Argentinas y sólo puede resolver si se produjo expropiación de los derechos del inversor extranjero.

268. El mismo razonamiento es válido respecto de la reclamación de que las sumas adeudadas a CAPEX y a CAPSA se transformaron en aportes al Fondo de Estabilización, y luego en acciones de una nueva planta generadora a financiarse a través de las recaudaciones del Fondo, que quedaría bajo la operación del Gobierno. El Paso consideró que se trataba de “una novación forzada de los pagos debidos a los generadores por CAMMESA, lo que constituye una medida confiscatoria que interfiere con la capacidad de los

²⁰⁸ Memorial de Contestación, párrafos 530, 533, 535.

²⁰⁹ Memorial, párrafo 305.

²¹⁰ Memorial, párrafo 416.

generadores de operar y manejar sus empresas”.²¹¹ Se trata de derechos pertenecientes a las Sociedades Argentinas, respecto de las cuales el Tribunal carece de competencia, no de derechos de El Paso. Asimismo, el Tribunal se inclina por la conclusión de que la modificación de la forma del crédito no puede constituir confiscación.

269. Luego, el Tribunal desea enfatizar que si debiera decidir sobre este punto, sin duda le resultaría difícil concluir que se expropiaron los derechos de las Sociedades Argentinas. En efecto, las medidas impugnadas que se adoptaron en relación con la generación eléctrica y la industria petrolera no privaron a la Demandante de forma sustancial del uso y de las ganancias de su inversión. Por el contrario, las Sociedades Argentinas continúan operando y obteniendo ganancias a pesar de la crisis. Por ejemplo, CAPSA tenía ingresos por más de ARS 111 millones en 2003²¹². CAPSA, CAPEX, Costanera y Gasoducto del Pacífico siguen operando en el mercado argentino, y su supervivencia peligra. SERVICIOS fue absorbida por CAPEX, que continúa siendo una operación rentable en el negocio de procesamiento de GLP. Según la Dúplica de la Demandada, los Estados Contables de CAPSA indican que: “Las ganancias de 2006 son más de 10 veces más grandes (en dólares) que las que tenía la empresa en 1997, cuando El Paso adquirió participaciones en ella”.²¹³

(b) Análisis de la venta de las acciones de El Paso en las Sociedades Argentinas como supuesta expropiación

270. Resta al Tribunal determinar una última cuestión, a saber, si la venta se produjo o no como consecuencia automática, es decir, como única e inevitable consecuencia, de las medidas adoptadas por el GA, de modo tal de constituir una expropiación en toda norma, tal como lo alega la Demandante en su Memorial:

²¹¹ Memorial, párrafo 320.

²¹² Ver Presentación Documental de la Demandada del 3 de agosto de 2006, Anexo C, Estados Contables de CAPSA Ejercicio 2003, p. 5.

²¹³ Dúplica, párrafo 52.

“Estas medidas *equivalen a una expropiación* de la inversión de El Paso, violan compromisos asumidos frente a El Paso, y constituyen un trato injusto e inequitativo en violación del TBI, el derecho internacional y el derecho argentino. Debido a tales medidas, *El Paso fue forzado a vender* sus inversiones en las Compañías Argentinas a precios que representaron menos del 10% de la inversión de El Paso”.²¹⁴

En su Réplica, la Demandante reitera esta misma idea bajo el título: “La Argentina expropió la inversión de la Demandante”.

“En su Memorial, la Demandante demostró las diversas formas en que las medidas adoptadas por la Argentina violaron la prohibición contemplada en el TBI de expropiar sin indemnizar, ya sea en forma directa o indirecta a través de medidas equivalentes a la expropiación. Entre otras: ... (iii) la adopción de medidas ... obligando a El Paso a vender sus intereses en la Compañías Argentinas por menos del 15% del valor que esas inversiones hubieran tenido si las medidas no se hubieran adoptado”.²¹⁵

271. Por el contrario, la Demandada insiste en la venta de las acciones de El Paso tiene causas distintas de las medidas de Argentina:

“La causa de los perjuicios de El Paso no tiene vinculación alguna con las medidas sino con el momento en que se vio forzada (por cuestiones propias) a vender sus activos en Argentina. Si no hubiera tenido los graves problemas que enfrentó a nivel mundial, El Paso se hubiera visto beneficiado por la paulatina mejora de las condiciones del país, por el aumento del precio de los hidrocarburos en el mundo y por la normalización de la economía argentina”.²¹⁶

272. Por lo tanto, el Tribunal debe analizar si la venta se realizó “libremente” o si se trató efectivamente de una venta “forzada” y ligada inextricablemente con las medidas de la Argentina, de manera tal que se trató de la única consecuencia posible de las medidas. Las medidas sólo pueden considerarse expropiatorias si su único resultado posible fue la venta, ya que en ese caso la pérdida de control sería directamente atribuible a la Argentina. A fin de responder el interrogante que se plantea por la posición encontrada de las Partes en el tema, el Tribunal analizará el contexto de la venta y examinará las declaraciones públicas contemporáneas o ulteriores efectuadas por El Paso. El tribunal ha analizado en detalle los distintos documentos contemporáneos o posteriores a la venta con el

²¹⁴ Memorial, párrafo 36. Énfasis agregado por el Tribunal.

²¹⁵ Réplica, párrafo 422.

²¹⁶ Memorial de Contestación, párrafo 12. Énfasis agregado por la Demandada.

objeto de determinar sus causas, entre otras cosas, las presentaciones efectuadas ante la Comisión Nacional de Valores de los EE. UU. (SEC), por lo general considerada como una de las principales fuentes de información en el mercado societario.

273. Una primera cuestión a señalar es que las medidas adoptadas con posterioridad a la venta de las acciones de El Paso, de las que la Demandante se queja reiteradamente, no pueden considerarse como causa de tal venta, justamente por ser posteriores a ella. Por consiguiente, a los fines de determinar las causas de la venta, el Tribunal no tomará en cuenta las numerosas medidas adoptadas después de la venta impugnada por El Paso, entre las cuales podemos mencionar, Resolución SE No. 826/2004, mediante la cual se invitó a las generadoras a la conversión obligatoria de sus créditos pendientes de pago por ventas de energía y márgenes brutos futuros en (i) acciones en dos nuevas plantas generadoras, o (ii) un nuevo crédito público pagadero en cuotas a diez años de los ingresos de las dos plantas generadoras una vez que entraran en funcionamiento; la Ley No. 26.095, del 26 de abril de 2006, mediante la cual se autorizó al Poder Ejecutivo a aplicar “cargos” a las tarifas de distribución de gas y electricidad a fin de financiar “nuevas” inversiones en el sector eléctrico; la Ley No. 26.217, publicada el 16 de enero de 2007, que prorrogó las retenciones a las exportaciones hasta 2012;²¹⁷ varias medidas impuestas sobre el sector de electricidad después de 2003; y las retenciones a las exportaciones impuestas y prorrogadas en varias oportunidades desde 2004-2007.

274. Cabe destacar que en la Memoria Anual de 2005 presentada ante la SEC, la Demandante no hace mención al deterioro de las condiciones económicas en la Argentina ni a ningún cambio regulatorio adverso entre los motivos de la reestructuración de El Paso y la venta de las acciones en las Sociedades Argentinas.²¹⁸ En el Informe Anual de 2004,²¹⁹ la atención recae en los

²¹⁷ EEPPA, párrafo 79.

²¹⁸ Memorial de Contestación, párrafo 63, citando EDGARonline, Extracto de un Formulario 10-K/A SEC presentado por EL PASO CORP/DE el 8 de abril de 2005. Disponible en: <http://sec.edgar-online.com/el-paso-corpde/10-ka-amended-annual-report/2005/04/08/section3.aspx>. Anexo de la Demandada RA 174.

problemas generales, sin ninguna referencia específica a las medidas adversas adoptadas por el GA.

275. Es cierto que en los Informes presentados a la SEC en 2002 y 2003, El Paso hizo mención a la situación económica de la Argentina, pero sólo a la crisis económica de la Argentina, más específicamente, al “deterioro de las condiciones económicas” en el país, sin ninguna referencia específica a las medidas adoptadas por el Gobierno, en contraste con lo que se hizo en otros países y, más específicamente, con los generadores de energía en Australia, donde la Demandante explicó la enajenación por “dificultades regulatorias”. En el mismo Informe de 2003 se anunciaba un cambio en la estrategia mundial de El Paso.

276. El Tribunal ha tomado nota del hecho de que, según la Argentina: “Fue la propia decisión del Demandante de vender sus activos en el país en el peor momento de la crisis argentina, ante la necesidad de hacer frente a su propia crisis global, la que ocasionó los daños aducidos por El Paso”.²²⁰ En efecto, parecería ser, según el expediente, que El Paso vendió activos en todo el mundo en 2002 y 2003, entre otros:

(a) todas las empresas relacionadas con la generación eléctrica en los Estados Unidos;²²¹

(b) todos los bienes e inversiones en el negocio de generación eléctrica en todo el mundo, a excepción de Brasil;²²²

(c) todas las empresas petroleras de El Paso;²²³

(d) todos los negocios relacionados con el desarrollo de GNL;²²⁴

²¹⁹ El Paso Corporation, Informe Anual 2003 según los Artículos 13 o 15(D) de la *Securities Exchange Act* de 1934 presentada ante la Comisión de Valores de los Estados Unidos [en adelante, Informe 2003 presentado por El Paso ante la SEC]. Anexo de la Demandada RA 144, pág. 48.

²²⁰ Memorial de Contestación, párrafo 788.

²²¹ Informe 2003 presentado por El Paso ante la SEC, nota 219 *supra*, pág. 3. Traducción libre.

²²² *Ibid.*, pág. 3 n.1. Traducción libre

²²³ *Ibid.*, pág. 20. Traducción libre

²²⁴ El Paso Corporation, Informe Anual 2002 presentado de conformidad con el Artículo 13 o 15(D) de la *Securities Exchange Act* de 1934 ante la Comisión Nacional de Valores de EE. UU.[en adelante, Informe 2002 presentado por El Paso ante la SEC]. Anexo de la Demandada RA 79, pág. 56. Traducción libre.

- (e) todos los bienes ubicados en Canadá, Indonesia y Hungría;²²⁵
- (f) la participación de El Paso en GulfTerra y todos los bienes relacionados con el procesamiento y almacenamiento en el sur de Texas.²²⁶
- (g) las unidades de almacenamiento ubicadas en Wyoming;²²⁷
- (h) los bienes *midstream* ubicados en las regiones Media Continental y en el Norte de Luisiana.²²⁸
- (i) los negocios de larga distancia y de fibra oscura;²²⁹
- (j) el negocio de asfalto;²³⁰ y
- (k) la participación de El Paso en el proyecto de generación ECK en la República Checa.²³¹

277. No es razonable asumir que, en el marco de tantas operaciones de ventas, la decisión de vender en la Argentina no haya guardado relación con la situación de El Paso en el resto del mundo y se debiera exclusivamente a las medidas adoptadas por la Argentina. En la opinión de El Tribunal, la situación general de El Paso en todo el mundo, así como también la situación de la economía argentina y las medidas adoptadas por la Argentina constituyen elementos a ser tomados en consideración a fin de explicar la venta.

278. El Tribunal señala que El Paso no sufrió ninguna interferencia con sus bienes, tal como se refleja en el hecho de que ha podido decidir qué hacer con ellos, y optó por vender sus acciones. La Argentina no confiscó las acciones de la Demandante en las Sociedades Argentinas. Por consiguiente, el Tribunal concluye que El Paso no sufrió ninguna interferencia sustancial con sus derechos de propiedad, tal como surge del hecho de que haya decidido vender

²²⁵ Informe 2003 presentado por El Paso ante la SEC, nota 219 *supra*, pág. 11. Traducción libre

²²⁶ *Ibíd.*, pág. 21. Traducción libre.

²²⁷ *Ibíd.*, pág. 59. Traducción libre.

²²⁸ *Ibíd.* Traducción libre.

²²⁹ *Ibíd.*, pág. 70. Traducción libre.

²³⁰ Comunicado de Prensa, El Paso Corporation. El Paso Corporation anuncia que superó en un 50% su meta de ventas de activos no clave para 2003, (27 de marzo de 2003), disponible en: <http://investor.elpaso.com/phoenix.zhtml?c=97166&p=irol-newsArticle&ID=394930&highlight=>. Anexo de la Demandada RA 156. Traducción libre.

²³¹ *Ibíd.* Traducción libre.

sus acciones. Por consiguiente, el Tribunal no puede concluir que se haya producido una expropiación indirecta.

279. El hecho de que el Tribunal no haya identificado una relación causal automática entre las medidas de la Argentina y la venta tiene importantes consecuencias para evaluar los posibles daños y perjuicios debidos a El Paso. Más específicamente, si bien la venta, o, en otras palabras, la pérdida casi total de la inversión de El Paso, no se produjo como consecuencia inevitable y directa de las medidas de la Argentina, y no puede constituir la base de un reclamo por expropiación, aún resta por determinar si las medidas violan algún otro estándar de protección del TBI y debe entonces pagarse compensación por la medida en que dichas medidas contribuyeron a la pérdida de valor de las acciones al momento de la venta, si se demuestra que tuvieron un efecto adverso sobre dicho valor. Si alguna de las medidas impugnadas que violen los estándares del TBI hicieron que la venta fuera menos rentable, el Tribunal considera que la Demandante tiene derecho a percibir compensación.
280. Por consiguiente, cabe señalar que es muy probable considerar, en la opinión del Tribunal, que la venta de las inversiones de El Paso en la Argentina no constituyó una expropiación, ya que no respondió exclusivamente a las medidas de la Argentina, y concluir, sin embargo, que dichas medidas fueron la causa principal de la venta. Por lo tanto, si el Tribunal considera que esto constituyó una violación del estándar de trato justo y equitativo, la Demandada podría ser responsable de los daños que resultantes de dicha violación.

C. LA EXPROPIACIÓN INDIRECTA EN RELACIÓN CON EL ARTÍCULO XII RESPECTO DE CUESTIONES IMPOSITIVAS

1. *Posición de las Partes*

281. Cabe destacar que, a primera vista, parecería surgir del Memorial de la Demandante que El Paso no hubiera incluido las retenciones impositivas entre los actos expropiatorios de la Argentina. Así parece del índice, bajo el título “Los actos expropiatorios del Gobierno”:

(i) Derogación y repudio de derechos contractuales

- (ii) Retenciones a las exportaciones de hidrocarburos
- (iii) Violación del derecho a percibir pagos comprometidos
- (iv) Pesificación de los pagos por potencia a un tipo de cambio artificial
- (v) Alteración fundamental de los mecanismos de fijación de precios para los generadores eléctricos
- (vi) Pesificación de los CVP a un tipo de cambio artificial
- (vii) Violación del derecho a disponer libremente de la producción
- (viii) Omisión de mitigar el impacto de la Ley No. 25.561
- (ix) Restricciones relativas a la deducción por pérdidas impuestas por la Ley No. 25.561
- (x) Interferencia en las ventas de petróleo crudo.

Sin embargo, los reclamos relativos a las medidas impositivas adoptadas de 2002 en adelante se inscriben bajo tres de los títulos precedentes.

282. En primer lugar, bajo el título “*Withholdings of hydrocarbon exports*” [Retenciones *de* exportaciones de hidrocarburos] El Paso en realidad reclama por las “Retenciones *a las* exportaciones de hidrocarburos”, y alega que la violación del derecho de *exportar hidrocarburos libremente* comprende el derecho de exportar hidrocarburos *libre de retenciones a las exportaciones*. Y la Demandante arriba a la conclusión de que: “Las Retenciones a las Exportaciones constituyen (i) una apropiación directa de los ingresos por exportaciones de CAPSA y CAPEX y (ii) una privación indirecta de ingresos de CAPSA y CAPEX mediante la reducción artificial de los precios domésticos del petróleo crudo y GLP.”²³²
283. En segundo lugar, bajo el título “Omisión de mitigar el impacto de la Ley No. 25.561” El Paso explica que, con la devaluación del peso y la inflación que ésta provocó –que llegó al 118% en 2002 –, el no reconocimiento de la inflación a

²³² Memorial, párrafo 474.

los fines de la amortización impositiva era irrazonable y confiscatoria. Como resultado, se produjo una expropiación en la opinión de la Demandante, ya que la política del Gobierno “ha diluido artificialmente el monto de amortización que CAPEX y COSTANERA pueden declarar a efectos tributarios, resultando, en consecuencia, en la imposición de impuestos confiscatorios y una privación de ingresos”.²³³

284. En tercer lugar, bajo el título “Restricciones relativas a la deducción por pérdidas impuestas por la Ley No. 25.561”, El Paso también reclama por las medidas de naturaleza tributaria. Específicamente, afirma que “El Gobierno ha limitado irrazonablemente las deducciones tributarias que las Compañías Argentinas pueden aplicar a la luz de las pérdidas significativas derivadas del impacto de la devaluación del Peso”.²³⁴
285. Los últimos dos reclamos de expropiación se basan en la idea de que el inversor extranjero tiene derecho a ciertas deducciones impositivas. Así lo afirmó la Demandante en los siguientes términos:

“Así como es justo y razonable que un inversor espere que no se apliquen ajustes por inflación en períodos de baja inflación, también es razonable que el inversor pueda esperar que la inflación sea reconocida a efectos de la amortización impositiva en contextos de alta inflación como el que ocurrió en el 2002”.²³⁵

286. Según la Argentina, los reclamos respecto de cuestiones tributarias en el TBI se limitan a los supuestos de expropiación, o acuerdos de transferencia o de inversión. Al analizar si se podría determinar que se produjo expropiación, la Argentina enuncia en primer término el principio general que establece que el Estado es libre de modificar su régimen tributario. Sólo se puede considerar que existe una violación del derecho internacional cuando se imponen impuestos excesivos con efectos confiscatorios equivalentes a una expropiación. Siguiendo esta línea de argumentación, la Demandada alega que:

²³³ Memorial, párrafo 493.

²³⁴ Memorial, párrafo 494.

²³⁵ Memorial, párrafo 369.

“La creación de un derecho a la exportación de hidrocarburos en el contexto de la crisis es una reglamentación gubernamental razonable. Las normas dictadas en relación con el impuesto a las ganancias (y las no dictadas) forman parte también de la libertad que tiene la República Argentina de actuar en pro del interés público a través de regímenes impositivos nuevos o modificados”.²³⁶

Asimismo, en la opinión de la Argentina, el impacto limitado de los impuestos no podría jamás equipararse a una expropiación:

“Un derecho de exportación del 16,67% sobre los hidrocarburos no privó a El Paso totalmente o en parte significativa de los beneficios de su inversión. Por el contrario, el aumento del precio internacional de los hidrocarburos y la caída en los costos provocada por la mega-devaluación del peso permitieron que las compañías productoras de hidrocarburos aumentaran sus beneficios significativamente, aún con el derecho de exportación”.²³⁷

287. En lo que respecta a las deducciones impositivas, la Argentina subraya que la decisión se adoptó en 1992, mucho antes de la Ley de Emergencia, que no modificó en absoluto el régimen en vigor. Así lo admite la Demandante en su Memorial, en los siguientes términos:

“La Ley N° 24.073, sancionada el 4 de febrero de 1992, congeló todos los índices aplicables y las disposiciones de ajuste por inflación, incluyendo aquellas relacionadas con la amortización impositiva, a partir del 1 de Abril de 1992. Esto era razonable cuando casi no había inflación en Argentina”.²³⁸

Por consiguiente, el reclamo de El Paso no surge de un cambio en la ley sino de un cambio en las circunstancias económicas:

“La Ley N° 24.073 dejó de ser adecuada en enero de 2002 cuando la Ley N° 25.561 derogó la Ley de Convertibilidad y el Gobierno adoptó una serie de medidas que causaron una enorme devaluación del Peso ... Este cambio inesperado y súbito de las circunstancias alteró gravemente el contexto en el cual la Ley N° 24.073 había dispuesto el congelamiento de los índices de inflación para fines impositivos”.²³⁹

La Argentina alega que El Paso no puede demandar “una compensación económica porque no se modificó el régimen tributario aplicable a partir de

²³⁶ Memorial de Contestación, párrafo 486. Énfasis de la Demandada.

²³⁷ Memorial de Contestación, párrafo 495. Énfasis de la Demandada.

²³⁸ Memorial, párrafo 366

²³⁹ Memorial, párrafo 367.

2002 según lo que él considera conveniente”.²⁴⁰ Asimismo, los dos reclamos basados en las deducciones de la base imponible sólo fueron planteados en relación con CAPEX y Costanera, y, según la Argentina, ninguna de las dos sociedades pagó impuestos en los años que precedieron la venta de las acciones de El Paso.²⁴¹

288. Por consiguiente, la Demandada concluye que, al no existir expropiación, las medidas tributarias no se encuentran sujetas a la competencia del Tribunal en virtud del TBI. Según la Argentina, esto tiene consecuencias de magnitud, ya que alega que un 93% de los reclamos surgen de las retenciones a las exportaciones.²⁴²

2. *Análisis del Tribunal*

(i) Análisis jurídico del Tribunal de los principios aplicables

289. El Artículo XII del TBI establece lo siguiente:

“1. En lo relativo a sus normas tributarias, cada Parte deberá esforzarse por actuar con justicia y equidad en el trato a las inversiones de los nacionales y las sociedades de la otra Parte.

2. No obstante, las disposiciones del presente Tratado, especialmente sus Artículos VII y VIII, se aplicarán a las cuestiones tributarias solamente con respecto a lo siguiente:

a) la expropiación, de conformidad con el Artículo IV;

b) las transferencias, de conformidad con el Artículo V, o

c) la observancia y el cumplimiento imperativo de los términos de un acuerdo o autorización en materia de inversiones, tal como se menciona en los apartados a) o b) del párrafo 1 del Artículo VII, en la medida en que no estén sujetas a las disposiciones sobre solución de controversias de un Convenio para evitar la doble imposición tributaria concertado entre ambas Partes, o que se hayan suscitado de conformidad con dichas disposiciones y no se hayan resuelto dentro de un plazo razonable”.

²⁴⁰ Memorial de Contestación, párrafo 450.

²⁴¹ Memorial de Contestación, párrafos 459 and 477. Ver también párrafo 32: “CAPSA no paga impuesto a las ganancias porque se encontraría exenta en el gravamen desde 1999”.

²⁴² EDPA, párrafo 162.

290. La política tributaria de un país es una cuestión bajo el poder soberano del Estado y su potestad de recaudar impuestos en su territorio. El Tribunal concuerda con que el Estado tiene la facultad soberana de dictar las medidas impositivas que considere apropiadas en cualquier momento en particular. Todos los años, los gobiernos de todo el mundo proponen la adopción de medidas tributarias en la forma de nuevos proyectos o modificaciones al régimen fiscal existente. Existe una presunción de validez a favor de las medidas legislativas adoptadas por un Estado, y recae sobre quien ataca la validez de dichas normas la carga de probar su invalidez. Esta idea se ha consagrado en el Artículo XII del TBI, e implica sólo una leve restricción sobre la facultad estatal de crear impuestos.
291. Al igual que el Artículo XII otorga un amplio margen de libertad al Estado receptor en relación con su política fiscal frente a los inversores, los Estados Partes indican en el párrafo 2 del Artículo XII que esta política no puede ser injusta o inequitativa. Considerando tanto la redacción– “cada Parte deberá esforzarse” – como también el hecho de que el Artículo XII (2) excluye, salvo en casos limitados y específicos, la posibilidad de revisión de una posible violación del estándar de trato justo y equitativo, el Tribunal concluye que el Artículo XII (1) crea tan sólo una obligación de medios.
292. En su Decisión sobre Jurisdicción, el presente Tribunal ya decidió que la carga impuesta sobre las exportaciones “es una medida tributaria”,²⁴³ y reiteramos esta conclusión en este punto. El Tribunal también concluyó que tiene jurisdicción limitada sobre tres cuestiones solamente:

“El Tribunal se considera competente para conocer de asuntos tributarios, pero sólo en la medida en que las medidas tributarias impugnadas estén vinculadas con: a) la expropiación, de conformidad con el Artículo IV; b) las transferencias, de conformidad con el Artículo V, o c) la observancia y el cumplimiento imperativo de los términos de un acuerdo o autorización en materia de inversiones, tal como se menciona en los apartados a) o b) del párrafo 1 del Artículo VII. En otros términos, las únicas reclamaciones que puede considerar el Tribunal en la etapa de consideración del fondo del asunto son las reclamaciones tributarias basadas en la existencia de una

²⁴³ Decisión sobre Jurisdicción, nota 58 *supra*, párrafo 112.

expropiación y en la violación de un acuerdo o autorización en materia de inversiones. Todo lo demás es ajeno a la competencia del Tribunal”.²⁴⁴

293. Como El Paso no presentó ningún reclamo en relación con las transferencias (punto b) y dado que el Tribunal ya ha decidido²⁴⁵ que no existe ningún acuerdo de inversión que beneficie a El Paso (punto c), la única cuestión que queda por resolver es si dichos impuestos constituyen expropiación (punto a).

(ii) Análisis de los hechos del caso por parte del Tribunal

294. Gran parte de los reclamos de El Paso se refieren a materias tributarias. Estas cuestiones comprenden los reclamos por los derechos de exportación establecidos por la Ley de Emergencia y las deducciones del impuesto a las ganancias. Al igual que cualquier otra actividad, las inversiones extranjeras están sujetas a impuestos creados por el Estado receptor y “el inversor extranjero no tiene ningún derecho ni expectativa legítima de que el régimen fiscal no cambie... durante el período de la inversión”,²⁴⁶ incluso si esto pudiera reducir sus beneficios económicos, salvo que el Estado hubiera asumido un compromiso respecto de la estabilización del régimen (al menos respecto de determinados impuestos).
295. El Tribunal analizará las distintas medidas fiscales reclamadas y desestimará sumariamente reclamos contra el régimen de deducciones impositivas en vigor desde 1992, ya que la Demandante jamás reclamó por este régimen durante esos 10 años. En el presente arbitraje, la Demandante no reclama por un cambio en la ley; sino que reclama precisamente porque “no se modificó la ley”. En efecto, el único reclamo es que el Estado no adecuó sus leyes a fin de aliviar los problemas económicos que sufrieron los actores económicos a la luz de la nueva situación económica. Sin necesidad de adentrarse en un análisis respecto de esta cuestión, el Tribunal sinceramente duda que, tal como lo alega la Demandante, “[l]os inversores tiene la expectativa legítima y razonable de

²⁴⁴ *Ibíd.*, párrafo 116.

²⁴⁵ Ver párrafos 190-198, *supra*.

²⁴⁶ *EnCana Corporation c. República del Ecuador* [en adelante, *EnCana*], CNUDMI, Caso LCIA No. UN3481, Laudo del 3 de febrero de 2006, párrafo 173.

poder ajustar sus activos fijos con fines impositivos en períodos de alta inflación”.²⁴⁷ No se puede argumentar que un Estado tenga la obligación de adecuar su régimen fiscal según la conveniencia de los inversores extranjeros. Un cálculo de impuestos desfavorable no constituye expropiación, especialmente considerando que la Demandante no ha cuantificado sus supuestas pérdidas.

296. El Tribunal analizará a continuación las retenciones a las exportaciones a fin de determinar si pueden constituir expropiación. Pero antes cabe recordar el contenido de las medidas impugnadas. En primer lugar, la Ley de Emergencia adoptada el 6 de enero de 2002 determinó el principio de dicho impuesto, a saber, una retención sobre gas y petróleo:

“El Poder Ejecutivo nacional podrá establecer medidas compensatorias que eviten desequilibrios en las entidades financieras comprendidas y emergentes del impacto producido por las medidas autorizadas en el párrafo precedente, las que podrán incluir la emisión de títulos del Gobierno nacional en moneda extranjera garantizados. A fin de constituir esa garantía *créase un derecho a la exportación de hidrocarburos* por el término de CINCO (5) años facultándose al Poder Ejecutivo nacional a establecer la alícuota correspondiente”.²⁴⁸

Además, en lo que respecta a las *exportaciones de crudo*, el 13 de febrero 2002, el GA dictó el Decreto No. 310/2002, creando una retención del 20% sobre las exportaciones de crudo, lo cual equivale a un derecho de exportación del 16,67% sobre las exportaciones de crudo,²⁴⁹ ya que en la Argentina la retención forma parte del monto utilizado a los fines del cálculo del derecho de exportación, con lo cual un derecho de exportación del 20% importa una retención efectiva del 16,67%.²⁵⁰ Este derecho de exportaciones entró en vigor el 1 de marzo de 2002 y seguía vigente al momento en que El Paso vendió sus participaciones en las Sociedades Argentinas.

²⁴⁷ Memorial, párrafo 362.

²⁴⁸ Ley No. 25.561 (Ley de Emergencia), Título IV, Capítulo I, Art. 6 párrafo 2. Énfasis agregado por el Tribunal.

²⁴⁹ Ver Decreto Ejecutivo No. 310/2002 del 13 de febrero de 2002, Artículo 1. Ver también Decreto Ejecutivo No. 809/02, Artículo 3. La posición tarifaria establecida en las normas se define en la Nomenclatura Común del Mercosur (Mercado Común del Sur), aprobada por Decreto Ejecutivo No. 2.275/94.

²⁵⁰ Así lo reconoció LECG. Ver Informe LECG, n. 69. Ver también Informe MacroConsulting, párrafo 178.

En cuanto a las *exportaciones de GLP*, se creó un nuevo impuesto el 13 de mayo de 2002: por el término de quince días en 2002 (del 14 de mayo al 31 de mayo de 2002), se aplicó un derecho de exportaciones del 20% sobre las exportaciones de GLP,²⁵¹ lo cual implica, por el mismo motivo establecido *supra*, una retención del 16,67%. Del 1 de junio de 2002 en adelante, el derecho de exportación se redujo al 4,76% en virtud del Acuerdo de Estabilidad en el Precio Mayorista del Gas Licuado de Petróleo en el Mercado Argentino (en adelante, Acuerdo de Estabilidad del Precio del GLP). Este Acuerdo se suscribió en julio de 2002 entre el Ministro de Economía y los principales productores de GLP de la Argentina. Entre las sociedades que firmaron el acuerdo, se encontraba CAPEX. Desde la celebración del Acuerdo de Estabilidad en el Precio del GLP hasta mayo de 2004, el derecho de exportación sobre el GLP se mantuvo en 4,76%. El Paso vendió su participación accionaria en CAPSA – y, por lo tanto, en CAPEX – a mediados de 2003, y en Costanera en el otoño de 2003. Por tanto, el derecho de exportación reducido se mantenía en vigencia al momento de las dos ventas, en junio y septiembre de 2003.

297. Analizando ahora las medidas, el Tribunal considera, en primer lugar, que la creación de derechos de exportación sobre gas y petróleo constituye una *norma gubernamental razonable en el contexto de la crisis*. Así lo manifiesta Roubini, el perito nombrado por la Demandada, “resultó completamente lógico desde el punto de vista económico tener una ‘devaluación compensada’ recurriendo a la aplicación de derechos a las exportaciones para aumentar los ingresos tributarios de los sectores que más se habían beneficiado con la devaluación”.²⁵² La devaluación del peso generó ingresos extraordinarios para los sectores de exportación que no surgieron de mejoras de eficiencia sino de la devaluación. Por lo tanto, es lógico crear un impuesto a las exportaciones para recaudar una porción de este ingreso extraordinario. A mediados de 2002, el peso argentino se había devaluado un 200% frente al dólar estadounidense. Al

²⁵¹ Ver Decreto Ejecutivo No. 809/02 del 13 de mayo de 2005, Artículos 2 y 3.

²⁵² Memorial de Contestación, párrafo 153, citando el Dictamen de Nouriel Roubini [en adelante, Dictamen de Roubini] del 24 de agosto de 2006, párrafo 42.

mismo tiempo, el precio del petróleo seguía subiendo, tal como lo indica la Argentina,

“Desde mediados de 1998 (cuando empezó la recesión argentina) hasta mediados de 2003 (cuando El Paso vendió sus participaciones en CAPSA y en Servicios), el precio del barril de petróleo crudo WTI aumentó desde menos de trece dólares el barril (US\$ 13/bbl) a más de treinta dólares (US\$ 30/bbl), superando incluso los treinta y cinco dólares (US\$ 35/bbl)”.²⁵³

Ante estas nuevas condiciones económicas, los derechos a las exportaciones sobre el gas y petróleo fueron tan sólo de entre un 4,76% y un 16,67%. En la opinión del Tribunal, esto puede considerarse razonable. Por consiguiente, los impuestos sobre ingresos no esperados generados en razón de la megadevaluación del peso argentino y el aumento del precio internacional del petróleo no se pueden considerar expropiatorios. En tal sentido, Análisis del Tribunal encuentra sustento en el enfoque adoptado en el caso *Aminoil c. Kuwait*,²⁵⁴ en el cual el tribunal consideró aceptable establecer impuestos en la industria petrolera sobre ganancias inesperadas resultantes de la “explosión” de los precios del petróleo y no los esfuerzos realizados por los concesionarios.

298. En segundo lugar, las medidas fiscales sólo tuvieron un *impacto limitado sobre los derechos de propiedad de la Demandante*. Las retenciones sobre el crudo ascendieron al 20% (16,67%). Sobre el GLP, la tasa, establecida en primer término al 20% (16,67%), se redujo luego al 5% (4,46%). La Argentina no aumentó las retenciones a las exportaciones hasta después de la venta de El Paso, el 13 de mayo de 2004, cuando aumentó la tasa de retención sobre el crudo del 20% al 25% y la tasa sobre las exportaciones de GLP del 5% al 20%, y restableció las retenciones anteriormente eliminadas sobre la gasolina y otros derivados del petróleo, a una tasa del 5%. En primer lugar, cabe señalar que las retenciones a las exportaciones impuestas en mayo de 2004 no pueden haber provocado una venta forzosa que constituya la expropiación de las acciones de El Paso en las Sociedades Argentinas sujetas al pago de dichas retenciones, ni pueden constituir una expropiación en sí mismas. En segundo lugar, sin

²⁵³ Memorial de Contestación, párrafo 423.

²⁵⁴ *American Independent Oil Company (Aminoil) c. Kuwait*, [en adelante, *Aminoil*], Laudo del 24 de marzo 1982, 66 *ILR* 518 (1984).

necesidad de adentrarnos en razonamientos o cálculos sofisticados, es evidente que un impuesto con dicha tasa porcentual no es de ninguna manera una medida irrazonable que pudiera considerarse expropiatoria: un impuesto sobre las exportaciones inferior al 20% no puede constituir en ningún caso la expropiación de la inversión. El impacto de la creación de las retenciones a las exportaciones a una tasa del 4,76% para el GLP y una tasa del 16,67% para el petróleo, sobre las acciones de El Paso, no se puede considerar expropiatorio.

299. En conclusión, habiendo analizado las distintas medidas tributarias, el Tribunal no considera que constituyan expropiación indirecta, ya que resultan razonables y no provocaron la neutralización de los derechos de propiedad de la Demandante.

D. ARTÍCULO II(2)(B): TRATO DISCRIMINATORIO Y ARBITRARIO

300. El Artículo II(2)(b) del TBI de 1991 establece lo siguiente:

“Ninguna de las Partes menoscabará, en modo alguno, mediante la adopción de medidas arbitrarias o discriminatorias, la dirección, la explotación, el mantenimiento, el uso, el usufructo, la adquisición, la expansión o la liquidación de las inversiones. A los fines de la solución de controversias de conformidad con los Artículos VII y VIII, una medida podrá ser arbitraria o discriminatoria, a pesar de la posibilidad de revisar tal medida en los tribunales judiciales o administrativos de una de las Partes”.

1. *Trato discriminatorio ¿El Paso fue víctima de discriminación?*

(i) Posición de las Partes

301. Según el Memorial de la Demandante, las empresas de energía fueron víctimas de discriminación:

“...las medidas del Gobierno han sido diseñadas para beneficiar a otros sectores de la economía, a expensas de las compañías de energía, por lo tanto constituyendo una transferencia de riquezas políticamente motivada y discriminatoria de las compañías de energía a otros sectores de la economía”,²⁵⁵

²⁵⁵ Memorial, párrafo 35.

“...en una obvia exhibición de discriminación en contra de determinados sectores de la economía, el Gobierno tomó miles de millones de Dólares del sector energético y los transfirió a otros grupos económicos”;²⁵⁶

“... [l]as medidas de la Secretaría de Energía fueron impulsadas por la decisión del Gobierno de manipular los precios de la energía eléctrica a fin de distribuir, de manera desproporcionada, los daños causados por las alteraciones del Gobierno al sistema para que los generadores de energía eléctrica tengan que soportar un peso mayor que otros participantes”.²⁵⁷

En su Réplica, la Demandante adoptó la misma posición:

“... las medidas tomadas por el GOA respecto del sector energético no fueron un mero resultado de la situación económica de la Argentina, sino de una política concreta implementada por el GOA con el fin de discriminar al sector energético, abrogando derechos y garantías fundamentales otorgadas bajo el Marco Regulatorio Eléctrico”.²⁵⁸

302. Y describe la discriminación en los siguientes términos:

“Muchas de las medidas adoptadas por la Argentina tuvieron *consecuencias desproporcionadas* para los inversores extranjeros del sector energético y constituyen por ende un caso claro de discriminación *de facto*... Básicamente, la Argentina forzó al sector energético a soportar en forma desproporcionada las dificultades financieras del país para subsidiar en forma cruzada al resto de su economía por una suma aproximada de US\$ 10.7 mil millones”.²⁵⁹

303. La Demandada presenta una posición distinta respecto de lo que constituye discriminación no autorizada. El GA considera que las medidas no fueron discriminatorias, y presenta la siguiente opinión respecto de los requisitos que debe reunir una medida para ser considerada discriminatoria:

“El trato diferencial entre inversores nacionales e inversores extranjeros no necesariamente lleva a la violación de los estándares en el derecho internacional. Para que un acto o medida del Estado se constituya en discriminatorio en el sentido prohibido por el derecho internacional, debe reunir dos requisitos. En primer lugar, la medida debe resultar en un perjuicio real al inversor extranjero; en segundo lugar, el acto o la medida debió haberse tomado con la intención de perjudicar al inversor extranjero. Si no se

²⁵⁶ *Ibíd.*, párrafo 223.

²⁵⁷ *Ibíd.*, párrafo 237.

²⁵⁸ Réplica, párrafo 353.

²⁵⁹ *Ibíd.* párrafo 670. Énfasis de la Demandante.

configuran ambos requisitos, no se constituye el acto discriminatorio por parte del Estado protegido por el derecho internacional”.²⁶⁰

304. Además de esta posición abstracta de lo que constituye discriminación, la Argentina alegó que, a la luz de los hechos del caso, las empresas de energía y de gas y petróleo no habían sido víctimas específicas de discriminación. Según la Demandada:

“Todos los sectores de la economía fueron impactados por la crisis y debieron adaptarse al nuevo contexto. El Paso reclama por inversiones relacionadas con la generación eléctrica y la producción de hidrocarburos. Si bien estos sectores no pudieron resultar ajenos a la crisis, no se encontraron, ni mucho menos, entre los más desfavorecidos”.²⁶¹

(ii) Análisis del Tribunal

305. Por un lado, el Tribunal no está de acuerdo con la afirmación de la Argentina de que debe existir intención de discriminar para que una medida se considere discriminatoria. Basta con que se traten dos situaciones similares de un modo no similar, objetivamente. Tal como lo manifestó el tribunal del CIADI que resolvió el caso *Goetz c. Burundi*, “la discriminación presupone la aplicación de un trato diferencial a personas en una situación similar”.²⁶² El profesor Kenneth Vandavelde ahonda en el análisis de las cláusulas de no discriminación de los TBI y explica que éstas prohíben cualquier medida “que sea intencionalmente discriminatoria o que tenga efectos discriminatorios”,²⁶³ de lo cual se desprende que si bien ante la existencia de la intención de discriminar se determina que existe discriminación, el efecto discriminatorio de la medida basta para determinar que así fue. Por otra parte, el Tribunal tampoco acepta la posición de la Demandante, que postula que cualquier tipo de discriminación contra un inversor extranjero constituye una violación del TBI. La Demandante cita muchas autoridades y manifiesta que, según el profesor A. F. M. Maniruzzaman,

²⁶⁰ Memorial de Contestación, párrafo 659.

²⁶¹ Memorial de Contestación, párrafo 9.

²⁶² *Goetz*, nota 129 *supra*, Laudo del 10 de febrero de 1999, párrafo 121: “*Une discrimination suppose un traitement différentiel appliqué à des personnes se trouvant dans des situations semblables.*”

²⁶³ Kenneth J. Vandavelde, *United States Investment Treaties: Policy and Practice*, Boston, Kluwer Law and Taxation, 1992, pág. 77.

“[e]l concepto de discriminación implica dos elementos: primero, las medidas dirigidas contra una parte en particular deben obedecer a razones no relacionadas con el fondo de la cuestión, por ejemplo, la nacionalidad de la compañía. Segundo, la discriminación implica que los sujetos en igualdad de circunstancias están siendo tratados de manera desigual”.²⁶⁴

306. La protección contra la discriminación consagrada en el TBI es una protección contra la discriminación de los inversores extranjeros en carácter de tales. En la opinión del Tribunal, el estándar del TBI que otorga protección a los *inversores extranjeros* no tiene un alcance tal que le prohíba al Estado tratar en forma diferente a los actores económicos en distintos sectores de la economía, en tanto que este trato diferencial se aplique por igual a inversores nacionales e inversores extranjeros. Ninguna de las medidas impugnadas adoptadas para afrontar la crisis trazó una diferenciación jurídica entre los nacionales o las sociedades de la Argentina, por un lado, y los extranjeros o las empresas extranjeras, o pertenecientes a extranjeros, por el otro. Asimismo, del expediente parece surgir que, en la práctica, ningún inversor extranjero recibió un trato distinto del otorgado a sus pares argentinos, y El Paso recibió el mismo trato que los demás inversores del mismo sector.

307. El Tribunal no está convencido de la afirmación de la Demandante de que

“...las medidas tomadas por el GOA respecto del sector energético no fueron un mero resultado de la situación económica de la Argentina, sino de una política concreta implementada por el GOA con el fin de discriminar al sector energético, abrogando derechos y garantías fundamentales otorgadas bajo el Marco Regulatorio Eléctrico”.²⁶⁵

308. El Tribunal concluye que no existió discriminación de derecho, o *de jure*, entre los inversores nacionales y los inversores extranjeros, o entre los extranjeros nacionales de distintos estados, en razón de las medidas adoptadas para superar la crisis.

²⁶⁴ Memorial, párrafo 556, citando a A. F. M. Maniruzzaman, “*Expropriation of Alien Property and the Principle of Non-Discrimination in International Law of Foreign Investment: An Overview*”, 8 *J. Transnat’l L. & Pol’y* 57 (1998) (se omitió la nota al pie). Autoridad Legal de la Demandante No.133.

²⁶⁵ Réplica, párrafo 353.

309. Por tanto, la cuestión que queda por dilucidar es si existió discriminación *de facto*. Según la Demandante, los bancos son esencialmente argentinos, y las empresas del sector de gas y petróleo son principalmente extranjeras: como no se trató por igual al sector de bancos y al sector de la energía, la Demandante entiende que se produjo una discriminación *de facto*.
310. Se ha dicho, y de hecho lo ratifica el texto de la misma ley, que las retenciones a las exportaciones se crearon para compensar las dificultades que atravesaba el sector de bancos en la Argentina. La Demandante afirma lo siguiente:

“...[I]a conversión obligatoria de depósitos y créditos denominados en dólares creó un desajuste en el sistema que fue denominado *pesificación asimétrica*. Este desajuste se produjo porque el Decreto Nro. 214 convirtió a Pesos los depósitos bancarios denominados en Dólares a un tipo de cambio de US\$ 1 = Arg.\$1,40, mientras que los préstamos bancarios denominados en Dólares fueron convertidos a Pesos a una tasa de US\$ 1 = Arg. 1. De acuerdo a lo dispuesto por la Ley Nro. 25.561, las retenciones a las exportaciones de hidrocarburos fueron creadas para compensar al sector bancario por este desajuste”.²⁶⁶

Nadie niega que el sector de bancos y el sector de hidrocarburos no estuvieran sujetos a las mismas medidas, pero el Tribunal entiende que las medidas aplicadas a cada uno de esos sectores fueron razonables y no implicaron discriminación en detrimento de ninguno de ellos. Por el contrario, el esquema general adoptado por el Gobierno Argentino tenía por objeto equilibrar para cada sector las ventajas y desventajas derivadas de la situación económica general.

311. El sector de bancos estaba en desventaja porque el Gobierno había impuesto una pesificación asimétrica, pesificando los créditos a un tipo de cambio menor que los depósitos, de modo tal que la pérdida resultante para el sistema bancario era mayor de la que habría producido una pesificación simétrica. Así lo reconoció el tribunal del caso *Continental* al analizar el mismo Decreto:

“El Gobierno intervino fuertemente para apoyar a los bancos durante el proceso de pesificación asimétrica, que de lo contrario habría llevado a los bancos a la quiebra, dado que tenían que “devolver” a los depositantes \$Arg

²⁶⁶ Memorial, párrafo 329.

1,40 por dólar, mientras sus créditos eran convertidos a la paridad de uno a uno”.²⁶⁷

Se trata de una aplicación muy específica de la pesificación que colocó a los bancos en una situación que no se puede considerar similar o equiparable a la de las empresas de gas y petróleo sino que, por el contrario, era menos favorable. El GA discriminó a favor de los bancos y luego implementó algún tipo de discriminación inversa para nivelar el campo de juego. En otras palabras, lo que se hizo mediante el Decreto No. 214 y la Ley No. 25.561 es lo que en otro contexto se ha dado en denominar “*inégalité compensatrice*”²⁶⁸ y no constituye trato discriminatorio frente al inversor extranjero.

312. El mismo análisis se realizó en el caso *Metalpar c. Argentina*, en el cual las Demandantes –dos sociedades que habían invertido en sociedades argentinas dedicadas a la fabricación de chasis para autobús– alegó que la Argentina, mediante la Ley No. 25.561, la Ley No. 25.789, y el Decreto No. 905/2002, las había discriminado en beneficio del sector financiero, del mismo modo que El Paso alega que se la discriminó a favor del sector de bancos. La respuesta del tribunal fue simple, y este Tribunal concuerda con esa respuesta:

“El Tribunal considera que la potestad que tiene un Estado de crear su ordenamiento legal, por medio de sus órganos competentes, le permite establecer normas diferentes para regular a sujetos distintos. Si las

²⁶⁷ *Continental*, nota 150 *supra*, párrafo 144.

²⁶⁸ Al momento en que se creó el Nuevo Orden Económico Internacional (NOEI), la idea fue otorgarles una ventaja a los países en desarrollo a fin de promover una relación más equilibrada con los países desarrollados. Esta idea se plasmó, por ejemplo, en el Artículo 18 de la Carta de Derechos y Deberes Económicos de los Estados, contenida en la Resolución 3182 de la Asamblea General de diciembre de 1974, que establece: “Los países desarrollados deben aplicar, mejorar y ampliar el sistema de preferencias arancelarias generalizadas, no recíprocas y no discriminatorias, a los países en desarrollo de conformidad con las conclusiones convenidas pertinentes, y decisiones pertinentes aprobadas al respecto dentro del marco de las organizaciones internacionales competentes. Asimismo, los países desarrollados deben estudiar seriamente la posibilidad de adoptar otras medidas diferenciales, en las esferas en que ello sea factible y apropiado, y de manera que se dé a los países en desarrollo un trato especial y más favorable a fin de satisfacer sus necesidades en materia de comercio y desarrollo. En sus relaciones económicas internacionales los países desarrollados tratarán de evitar toda medida que tenga un efecto negativo sobre el desarrollo de las economías nacionales de los países en desarrollo, y que haya sido promovido por las preferencias arancelarias generalizadas y por otras medidas diferenciales generalmente convenidas en su favor”.

Demandantes no eran, ni son en la actualidad entidades financieras, no pueden alegar que el Estado argentino debió tratarlas como tales”.²⁶⁹

313. Asimismo, en lo que respecta al Sector de Hidrocarburos, con las exportaciones en dólares y los costos en la Argentina en pesos, las empresas de hidrocarburos parecían estar en una posición más favorable que aquellas que no exportaban. Según la Argentina, “[l]as retenciones capturaron sólo una porción de la rentabilidad extraordinaria obtenida por los exportadores, quienes se habían beneficiado súbitamente como consecuencia de la mega-devaluación de la moneda local”.²⁷⁰ El Tribunal desea citar en este punto una declaración del Sr. Fernández efectuada en 2004, cuando ocupaba el cargo de Jefe de Gabinete:

“Nos referimos a varios sectores de la economía que soportarán los costos de este incremento, muchos de los cuales son exportadores que han disfrutado de la posibilidad de exportar sus productos en dólares al tiempo pagaban tarifas muy bajas por el gas y la electricidad en pesos”.²⁷¹

314. El Tribunal también toma nota de una afirmación de la Demandada misma, que hace el mismo análisis al manifestar lo siguiente: “aquellos que exportan su producción... se beneficiaron de la devaluación del Peso, dado que el valor en Pesos de sus exportaciones se triplicó”.²⁷² Por consiguiente, era razonable que el Gobierno creara un impuesto sobre las ganancias inesperadas de las empresas de gas y petróleo para restablecer el equilibrio del sector bancario. Lejos de ser discriminatoria, el objeto de esta medida era el de nivelar el campo de juego entre los distintos actores económicos, distribuyendo en forma más equitativa la carga de la crisis económica del país entre todas las partes afectadas. De hecho, así se plasmó en el Artículo 11 de la Ley de Emergencia, que hace referencia al “principio del esfuerzo compartido”. A todas estas consideraciones, uno debería agregar que era bien sabido que al momento de la crisis en Argentina el precio

²⁶⁹ *Metalpar S.A. y Buen Aire S.A. c. La República Argentina* [en adelante, *Metalpar*], (Caso CIADI No. ARB/03/5), Laudo del 6 de junio de 2008, párrafo 161.

²⁷⁰ Dúplica, párrafo 255.

²⁷¹ Declaración efectuada durante una conferencia de prensa el 13 de febrero de 2004, por el entonces Jefe de Gabinete, Sr. Fernández, el Ministro de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, Sr. De Vido, y el Secretario de Energía, Sr. Cameron. Anexo de la Demandante No.125.

²⁷² Memorial, párrafo 244.

internacional del petróleo subió marcadamente, lo cual redundó en beneficio de las empresas exportadoras. La Argentina explica que:

“e]n el sector hidrocarburos, se establecieron retenciones a las exportaciones que gravaron sólo una parte menor de las ganancias extraordinarias que la mega-devaluación del peso generó para los sectores productores de bienes transables. El aumento del precio internacional del crudo fue un factor adicional que también benefició fuertemente a este sector. Los precios internos de los hidrocarburos aumentaron a un ritmo superior a la inflación interna y convirtieron a este sector en uno de los más favorecidos en el contexto de la crisis”.²⁷³

Por consiguiente, en las palabras del Sr. Roubini, perito de la Demandada: “resultó completamente lógico desde el punto de vista económico tener una ‘devaluación compensada’ recurriendo a la aplicación de derechos a las exportaciones para aumentar los ingresos tributarios de los sectores que más se habían beneficiado con la devaluación y los sectores que mejor podían hacer frente a una carga impositiva mayor”.²⁷⁴

315. Este Tribunal considera que un trato diferencial basado en la existencia de una situación fáctica y jurídica distinta no viola el estándar del TBI. En este punto, el Tribunal concuerda con el enfoque adoptado por otros tribunales ya citados y está de acuerdo con el tribunal del caso *Enron*, que determinó que no había existido discriminación entre los distintos sectores de la economía, a pesar de que efectivamente habían recibido un trato distinto, ya que no había habido “ninguna diferenciación caprichosa, irracional o absurda en el trato otorgado a las Demandantes en comparación con otras entidades o sectores”.²⁷⁵ El Tribunal considera que la Demandante no ha probado que haya existido ninguna diferenciación impropia.

316. Y, por último, el Tribunal recuerda que los estándares del TBI, salvo la protección contra la expropiación, no se aplican a cuestiones impositivas. Por consiguiente, el análisis que precede es de alguna forma de tinte académico, aunque, llamado a resolver sobre la cuestión, el Tribunal consideraría

²⁷³ Memorial de Contestación, párrafo 10.

²⁷⁴ Memorial de Contestación, párrafo 153, citando el Informe Roubini, nota 253 *supra*, párrafo 47.

²⁷⁵ *Enron*, nota 52 *supra*, párrafo 282.

importante manifestar que, por todo lo expuesto, resuelve que no existió discriminación *de jure* ni *de facto* contra El Paso durante la crisis argentina.

2. ***Trato arbitrario: ¿El Paso recibió un trato arbitrario?***

(i) Posición de las Partes

317. En su Memorial, la Demandante alega que las decisiones de las autoridades argentinas fueron arbitrarias, pero en realidad no dice mucho más que, “el Gobierno tomó una serie de medidas políticas”,²⁷⁶ sin desarrollo alguno respecto de la posible motivación política de las medidas. Más adelante, surge alguna posible explicación de la motivación política en la declaración del Sr. Bastos, ex Secretario de Energía: “los cambios introducidos [son de naturaleza política] apuntan, principalmente, a impedir la suba del precio de la energía...”.²⁷⁷
318. La Demandada considera que las medidas no fueron arbitrarias y que tuvieron por fin mejorar la situación económica general. Se adoptaron luego de extensas discusiones en el Gobierno y en los ministros, y su único fin fue afrontar la crisis de la mejor manera posible.

(ii) Análisis del Tribunal

319. Black’s Law Dictionary define el término “*arbitrary*” como no sujeto a normas o estándares preestablecidos [“*not governed by any fixed rules or standard*”] realizado sin sustento normativo adecuado [“*performed without adequate determination of principle*”], sin fundamento basado en la ley [“*without cause based upon the law*”] o resultante de una omisión de ejercer juicio honesto [“*failure to exercise honest judgment*”].²⁷⁸ Además, se define “*arbitrary and capricious*” como la caracterización de una decisión o un acto realizado por un ente de gobierno... de forma voluntaria e irracional, sin consideración de o ignorando los hechos o el derecho sin ningún principio que lo fundamente

²⁷⁶ Memorial, párrafo 21.

²⁷⁷ Memorial, párrafo 377, citando el informe de Bastos (versión en inglés).

²⁷⁸ *Black’s Law Dictionary*, 6ta ed. (1990), p. 104.

[“*characterization of a decision or action taken by an administrative agency . . . [as] wilful and unreasonable action without consideration or in disregard of facts or law or without determining principle*”].²⁷⁹ En el campo del derecho internacional, “[l]a arbitrariedad no se refiere necesariamente a algo contrario a derecho... Se trata del distanciamiento voluntario del debido proceso, un acto que impresiona, o al menos sorprende, a la noción de lo jurídicamente apropiado”.²⁸⁰

320. El Tribunal no encuentra arbitrariedad en la reacción de la Argentina ante la crisis. Por supuesto, ante una situación económica difícil, siempre existen distintos métodos para abordarla, según las circunstancias, y las restricciones políticas que afectan a los gobiernos y sus análisis económicos. Está claro que no existe una unanimidad ni respecto de las causas de la crisis económica de la Argentina a finales de 2001 ni de las respuestas adoptadas en respuesta a ésta.
321. El Tribunal ha oído a varios peritos, todos ellos muy versados en su ciencia, con opiniones encontradas respecto de la misma realidad. Algunos de ellos postulan que la pesificación era la única solución; en tanto otros aducen que la dolarización era una alternativa mucho mejor.²⁸¹

No hay consenso respecto de los orígenes de la crisis, tal como lo señaló el tribunal del caso *CMS* llamado a analizar la misma crisis:

“Esta crisis [...] se debió básicamente a condiciones económicas que hacían imposible mantener el sistema de cambio fijo y que gradualmente condujeron al mayor incumplimiento de la deuda externa de la historia y al colapso de los

²⁷⁹ *Ibíd.*, p. 105.

²⁸⁰ *ELSI*, nota 135 *supra*, párrafo 128. Traducción libre.

²⁸¹ *Ver*, por ejemplo, el Desarrollo de la Demandante sobre la cuestión. Réplica, párrafo 747: “Otra de las alternativas que tenía la Argentina era la “dolarización”1198. Argentina Podría haber adoptado el dólar como moneda de curso legal como lo hicieron otros países (tales como Ecuador y Panamá)1199. Utilizando esta opción, el Banco Central de la República Argentina podría haber utilizado sus reservas en Dólares para canjear todos los Pesos en circulación por Dólares y todas las obligaciones en Pesos se habrían transformado en obligaciones en Dólares a un tipo de cambio de 1:1, que era la tasa de cambio vigente durante la convertibilidad.1200. Con la convertibilidad, el Peso ya tenía una paridad con el Dólar y el Banco Central de la República Argentina contaba con las reservas en Dólares necesarias para mantener esa paridad. La “Dolarización” era, por lo tanto, una alternativa obvia y lógica que se analizó con frecuencia en el 2001. Contaba con el apoyo de altos funcionarios del gobierno de los Estados Unidos, quienes habían señalado que “*es muy probable que si Argentina hubiera optado por la dolarización, tanto la administración de Busch [sic] como las instituciones multilaterales hubieran apoyado esa política*” (Se omitieron las notas al pie.)

mercados financieros argentinos. Algunos tienden a culpar a los inversionistas extranjeros, a un programa de privatización excesivo y a la globalización, en tanto que otros piensan que es el resultado de que el programa de liberalización no se llevó a cabo en todos sus aspectos y dio cabida a graves interferencias gubernamentales en el funcionamiento de la economía”.²⁸²

Tampoco es posible negar que las reacciones ante la crisis pudieron ser otras, tal como lo señala el tribunal del caso *LG&E*:

“...Argentina enfrentó severas dificultades económicas y sociales desde 2001 en adelante, teniendo que reaccionar ante esta situación. Aunque las medidas tomadas por Argentina no resultasen la mejor manera de proceder, ellas no fueron tomadas a la ligera, sin consideración suficiente”.²⁸³

322. El Tribunal considera que el GA ciertamente trató de adoptar las mejores medidas para salvar la situación. Es muy difícil juzgar si las medidas adoptadas fueron o no la mejor alternativa, tal como surge de las opiniones divergentes sobre la cuestión expresadas por los analistas de la crisis argentina de 2001. Algo había que hacer. Lo único que puede verificar el Tribunal es si las medidas adoptadas fueron discriminatorias. A la luz del extenso expediente que tienen ante sí, que los árbitros han analizado exhaustivamente, el Tribunal concluye que las medidas adoptadas en el contexto de la crisis no fueron arbitrarias, sino razonables y acordes a la meta perseguida. Tuvieron por fin afrontar la crisis de extrema gravedad que atravesaba la Argentina y emanaron del poder de policía del estado ejercido de forma habitual por los gobiernos.

323. Cabe también destacar que todas las medidas se adoptaron en el marco del orden constitucional imperante, tal como lo señaló el tribunal del caso *Continental*:

“Cabe señalar que, en definitiva, la crisis no afectó el funcionamiento del orden constitucional democrático de Argentina fuera de las medidas de emergencia sancionadas de acuerdo con la Constitución. No se restringieron las libertades civiles, ni se suspendieron las garantías constitucionales. Si

²⁸² *CMS*, nota 48 *supra*, párrafo 153.

²⁸³ *LG&E*, nota 51 *supra*, párrafo 162.

bien en la actualidad ello es evidente, no podía suponerse a fines de 2001 y en 2002”.²⁸⁴

324. Podría decirse asimismo que la evolución posterior de la economía argentina en alguna medida confirma que la política adoptada fue acertada.²⁸⁵ La Demandante misma reconoció esta evolución positiva en más de una oportunidad. Por ejemplo, en su Alegato Final, señala que el crecimiento del PIB fue el siguiente: + 8,83 en 2003; + 9,03 en 2004; + 9,18 en 2005; + 8,46 en 2006; y aproximadamente + 7,5 en 2008. Además, en una carta de fecha 20 de mayo de 2008 enviada por sus abogados al Tribunal, la Demandante reconoce los efectos positivos de las políticas de la Argentina, al afirmar que “la economía Argentina viene creciendo a tasas de crecimiento históricas desde 2003”. Según la Embajada Argentina en Washington, D.C., “la economía de la Argentina viene creciendo con rapidez desde 2003 (a una tasa promedio del 9% en los años 2004-2006), después de superar la mayor crisis en su historia moderna”. En su primer discurso anual de apertura de sesiones ante el Congreso Argentino, la Presidente Cristina Kirchner describió el crecimiento récord de la Argentina como “el período de mayor crecimiento de la Argentina en los últimos 100 años”.
325. El Tribunal concluye que las medidas adoptadas por la Argentina se basaron en un esquema razonado para responder mejor ante una crisis de magnitud y efectivamente lograron el resultado deseado, lo cual significa que no se pueden considerar teñidas de arbitrariedad.

E. ARTÍCULO II(2)(A): TRATO JUSTO Y EQUITATIVO

326. El Artículo II(2)(a) del TBI establece lo siguiente:

“Se otorgará siempre un trato justo y equitativo a las inversiones, las que gozarán de entera protección y seguridad y en ningún caso se les concederá un trato menos favorable que el que exige el derecho internacional”.

²⁸⁴ *Continental*, nota 150 *supra*, párrafo 153. Se omitió la nota al pie.

²⁸⁵ Ver, por ejemplo, el artículo publicado en el periódico económico francés “*Les Echos*”, 22-23 de febrero de 2008, intitulado “*Cinquième année de forte croissance en Argentine*”, donde se puede leer: “... No se pueden negar el dinamismo y el deseo de venganza de la Argentina, que se recuperó con una velocidad espectacular de la terrible crisis financiera que la golpeó a fines de 2001”. Traducción libre.

327. Se plantean dos cuestiones fundamentales respecto de la aplicación del estándar de trato justo y equitativo (FET) a un arbitraje: la primera se refiere a la relación del estándar de trato justo y equitativo con el derecho internacional general, y la segunda se refiere a la determinación del contenido y el alcance del estándar.

1. Posición de las Partes

328. La Demandante tiene una concepción muy amplia del estándar de trato justo y equitativo, tal como evidencia el resumen del desarrollo de este principio que expone en el Memorial:

“En suma, las medidas adoptadas por un gobierno violan el requisito de trato justo y equitativo cuando son inconsistentes con las expectativas legítimas y razonables de las partes. Es tanto legítimo como razonable que los inversores esperen que el gobierno conforme su conducta a estándares aceptados como ser sus propios tratados, constituciones, leyes, el derecho consuetudinario internacional y los usos generales que entran dentro de la categoría de normas. De hecho, ésta es la esencia del estado de derecho. Es también injusto e inequitativo que un gobierno viole los principios de honestidad y buena fe, actúe en una forma no transparente, en una forma inconsistente con las declaraciones realizadas para atraer inversiones extranjeras, revoque o altere en forma arbitraria o por razones políticas aprobaciones o condiciones en las cuales confió el inversor, abuse de sus derechos o sus poderes discrecionales o interfiera con derechos de propiedad de manera irrazonable, modifique intempestivamente las reglas esenciales en base a las cuales los inversores tomaron su decisión, de forma tal que el propósito mismo de la inversión quede frustrado. Estos estándares son fundamentales y aceptados. Reflejan los principales principios de la justicia y moralidad económica y, en un sentido práctico, son precondiciones necesarias para una confianza basada en la estabilidad y la previsión que acompañan el respeto del estado de derecho, necesario tanto para atraer inversiones como para que cualquier economía prospere y crezca”.²⁸⁶

Sin abordar en detalle en este momento todos y cada uno de los elementos de esta noción del estándar de trato justo y equitativo, el Tribunal desea señalar que, en la opinión de la Demandante, tal como surge de la cita precedente, cualquier violación parte del Estado de sus leyes o normas por constituye una violación del estándar de trato justo y equitativo. En su Réplica, la Demandante analiza la relación entre la noción de trato justo y equitativo y el derecho

²⁸⁶ Memorial, párrafo 525.

internacional general, y aduce que el trato justo y equitativo exigido por el BIT define un estándar distinto y superior al concepto que prevalece en el derecho internacional consuetudinario.²⁸⁷

329. La Demandada comienza su análisis del estándar de trato justo y equitativo con el siguiente postulado: “Los estándares de trato están dados por el estándar mínimo del derecho internacional consuetudinario. Así lo establece el TBI, la práctica y la jurisprudencia”.²⁸⁸ En lo que respecta al contenido del principio, la Argentina señala que no se desprende del estándar de trato justo y equitativo que no se pueden realizar cambios al marco jurídico cuando las circunstancias lo exigen. En el Memorial de Contestación del GA, la Demandada alega que:

“[p]aíses con economías inestables –como la República Argentina– no se comprometieron a que no atravesarían nunca más crisis económicas. Si se hiciese lugar a la interpretación que El Paso hace del estándar, los tratados bilaterales de inversión sólo servirían para agravar las crisis al obligar al país en problemas a indemnizar a los inversores que se viesan afectados y así aislarlos de la crisis”.²⁸⁹

2. *Análisis del Tribunal del estándar legal*

330. El Tribunal analizará separadamente las dos cuestiones relativas al estándar de trato justo y equitativo.

(i) Relación entre el trato justo y equitativo con el estándar mínimo internacional

331. Respecto de la relación entre el trato justo y equitativo y el estándar de trato mínimo del derecho internacional, los tribunales del CIADI han adoptado dos vertientes, a la cual podría sumarse una posición intermedia, inconclusa.
332. Según la primera vertiente, el trato justo y equitativo debe asimilarse al estándar de trato mínimo que exige el derecho internacional general. Ésta fue la posición adoptada por el tribunal el caso *CMS*, entre otros:

²⁸⁷ Réplica, párrafos 540-552.

²⁸⁸ Memorial de Contestación, párrafo 604; Ver también Dúplica, párrafo 389 y las notas al pie.

²⁸⁹ Memorial de Contestación, párrafo 631.

“En efecto, el estándar del trato justo y equitativo del Tratado y su vinculación con la necesaria estabilidad y previsibilidad del entorno empresarial, que se fundamenta en compromisos legales y contractuales solemnes, no es diferente del estándar mínimo del derecho internacional y su evolución en el marco del derecho consuetudinario”.²⁹⁰

333. La segunda vertiente considera al trato justo y equitativo como un concepto autónomo, considerado, en líneas generales, más exigente y con una mayor protección de los derechos de los inversores que la que ofrece el estándar de trato mínimo del derecho internacional general. Por ejemplo, el tribunal del caso *Azurix* adoptó esta posición:

“Por su redacción, la cláusula permite interpretar las expresiones “trato justo y equitativo” y “plena protección y seguridad” como niveles más elevados que los exigidos por el *derecho internacional*. La finalidad de la tercera frase es fijar un límite mínimo, no un límite máximo, a fin de evitar que estos niveles puedan interpretarse como inferiores a los exigidos por el derecho internacional”.²⁹¹

No obstante ello, luego de la enunciación del principio, el tribunal del caso *Azurix* lo contradice, o, al menos, lo vacía de todo significado, al agregar que:

“...el Tribunal no considera que revista importancia para la aplicación del estándar de tratamiento justo y equitativo a los hechos del caso de autos. Como se explica más adelante, las exigencias mínimas para cumplir este estándar han variado, y el Tribunal entiende que su contenido es *sustancialmente similar*, sea que los términos se interpreten según su significado corriente, como lo requiere la Convención de Viena, o conforme al derecho internacional consuetudinario”.²⁹²

334. Entre estas dos vertientes, algunos tribunales optaron por no decidir. Éste fue el caso del tribunal del caso *BG c. Argentina*, que adoptó la siguiente posición:

“Por las razones expuestas *infra*, este Tribunal concluye que las medidas adoptadas por la Argentina no cumplen con el estándar de trato mínimo y, por consiguiente, no es necesario analizar en este laudo si el TBI Argentina – RU establece un estándar independiente que otorgue una mayor protección”.²⁹³

²⁹⁰ *CMS*, nota 48 *supra*, párrafo 284. Énfasis agregado por el Tribunal.

²⁹¹ *Azurix*, nota 50 *supra*, párrafo 361. Énfasis agregado por el Tribunal.

²⁹² *Ibíd.* Énfasis agregado por el Tribunal.

²⁹³ *BG Group Plc c. Argentina*, CNUDMI [*en adelante, BG*], Laudo del 24 de diciembre de 2007, párrafo 291. Traducción libre.

335. Este Tribunal considera que la discusión es, hasta cierto punto, inútil, ya que el contenido del estándar de trato mínimo del derecho internacional está tan vagamente definido como el estándar de trato justo y equitativo del TBI, y la verdadera cuestión radica en decidir qué protección sustantiva se les otorga a los inversores extranjeros a través del estándar de trato justo y equitativo. No se trata de comparar dos estándares indefinidos y débiles; sino de determinar el contenido y definir el estándar de trato justo y equitativo consagrado en el TBI.
336. Habiendo dicho eso, el Tribunal entiende que la corriente que equipara el trato justo y equitativo al estándar de trato mínimo internacional se ajusta mejor a la evolución del derecho de inversiones y el derecho internacional²⁹⁴ y al rol idéntico que se la signa al trato justo y equitativo y al estándar de trato mínimo internacional. El Tribunal desea enfatizar cuál es, en su opinión, el rol específico del estándar de trato mínimo internacional y del estándar de trato justo y equitativo según surge del TBI. El rol de estos dos estándares similares es el de garantizar que el trato de las inversiones extranjeras, protegidas por las cláusulas de trato nacional y de inversor más favorecido, alcance un mínimo preestablecido, en aquellos casos en que los dos estándares mencionados no lleguen a ese mínimo. Según Ian Brownlie, “[d]esde principios de siglo, la doctrina ha planteado un ‘estándar internacional de trato mínimo’, ‘un estándar de moral para los estados civilizados’, en lugar del principio del trato nacional”.²⁹⁵ Esto ya ha sido señalado en dos laudos arbitrales. En el caso *Genin*, el tribunal manifestó que en el derecho internacional este requisito por lo general supone “establecer un estándar básico y general independiente del derecho interno del Estado receptor”.²⁹⁶ A su vez, en el caso *Saluka* se desarrolla la misma idea:

“... el estándar de ‘trato justo y equitativo’ exige a los Estados Contratantes otorgar a los inversores extranjeros un trato que cumpla al menos con un

²⁹⁴ Si bien no resulta aplicable en la especie, cabe señalar que en el Acuerdo de Libre Comercio entre los Estados Unidos y Chile se establece que los estándares de trato justo y equitativo y plena seguridad y protección establecidos en el Artículo 10(4) y en el Capítulo 10 sobre Inversiones “no requieren un tratamiento adicional o más allá de aquél exigido por ese nivel, y no crean derechos sustantivos adicionales”. Tratado de Libre Comercio entre Chile y los Estados Unidos del 6 de junio de 2003, Artículo 10.4(2).

²⁹⁵ Ian Brownlie, *Principles of Public International Law*, 4th ed., Oxford, Clarendon Press, 1990, pág 524.

²⁹⁶ *Genin*, nota 128 *supra*, párrafo 367. Traducción libre

cierto umbral de trato, independiente de cualquier estándar de tratamiento mínimo establecido en el derecho interno de los Estados Contratantes”.²⁹⁷

337. El Tribunal concluye que el estándar de trato justo y equitativo no debe analizarse a la luz del derecho interno –ya que en ese caso podría ser inferior al trato exigido por el derecho internacional– sino que debe interpretarse en referencia al derecho internacional, y por tanto no puede ser inferior al trato que exige el derecho internacional, que es el estándar que debe aplicarse. No obstante ello, si el derecho interno o el trato otorgado a algún extranjero supera este estándar de trato mínimo internacional, entonces debe aplicarse ese trato superior. En cierto sentido, podría decirse que el inversor extranjero tiene derecho al trato más favorable, ya sea que se trate del trato nacional, de las normas aplicadas a otros extranjeros o del estándar internacional de trato mínimo, que forma parte del trato justo y equitativo. El Tribunal considera entonces que el trato justo y equitativo establecido en el TBI es el trato mínimo internacional que exige el derecho internacional, independientemente de la protección otorgada en el plano jurídico interno.

(ii) Contenido y alcance del trato justo y equitativo

338. El verdadero problema radica, en efecto, en determinar el contenido y el alcance del estándar de trato justo y equitativo. En la mayoría de los TBI, no se define el “trato justo y equitativo”. Según la Convención de Viena del Derecho de los Tratados de 1969, un tratado debe interpretarse “de buena fe conforme al sentido corriente que haya de atribuirse a los términos del tratado en el contexto de estos y teniendo en cuenta su objeto y fin”. Para empezar, el Tribunal desea citar un comentario general del comité anulación *ad hoc* del caso *CMS*,²⁹⁸ con el que no puede más que concordar plenamente:

“El Comité destacaría únicamente que el estándar justo y equitativo ha sido invocado en un gran número de casos de arbitraje CIADI y que a este respecto existe alguna variación en la práctica de los tribunales arbitrales”.

²⁹⁷ *Saluka*, nota 163 *supra*, párrafo 295. Traducción libre.

²⁹⁸ *CMS*, *supra* nota 48, Decisión sobre Anulación, nota al pie 86.

339. El Tribunal también está de acuerdo con la descripción general del trato justo y equitativo que plantea la Demandante en su Memorial en la cita que se transcribe a continuación, aunque no puede aprobar todos los aspectos del estándar que la Demandante plantea luego en el mismo escrito, que se citan en el párrafo 328 de este Laudo:

“El alcance del trato justo y equitativo ha sido gradualmente definido en los últimos años. Ha quedado claro que la base del trato justo y equitativo se encuentra en las expectativas legítimas y razonables de las partes que derivan del principio de buena fe.”²⁹⁹

340. Dentro de esta definición general aceptable, algunos tribunales han optado por ampliar el alcance del trato justo y equitativo a un punto tal que, en el entender de este Tribunal, se niega la potestad soberana del Estado de regular su economía, tal como se desarrollará a continuación.

3. *Distintas concepciones utilizadas por los tribunales arbitrales*

341. Una de las concepciones más amplias del estándar de trato justo y equitativo es que el Estado tiene *la obligación de adoptar un comportamiento proactivo en favor del inversor extranjero*. Así lo manifestó, por ejemplo, el Tribunal del caso *MTD*, donde el tribunal, a pesar de citar el laudo *Tecmed*, pareció haberlo ampliado, al pronunciarse de la siguiente manera:

“Así pues, al tenor del TBI, trato justo y equitativo debe entenderse como trato imparcial y equánime, que contribuya a alentar la promoción de la inversión extranjera. En vez de imponer un comportamiento pasivo por parte del Estado o condenar los comportamientos perjudiciales para los inversionistas, el TBI define su objetivo en forma activa (“promover”, “crear”, “estimular”).³⁰⁰

342. En algunos casos, la descripción del alcance del estándar de trato justo y equitativo pareciera *un programa de buena gobernanza que ningún Estado del mundo puede garantizar en todo momento*. En el caso *Tecmed*, las exigencias del trato justo y equitativo se plantearon de la siguiente manera:

²⁹⁹ Memorial, párrafo 506.

³⁰⁰ *MTD Equity Sdn. Bhd. & MTD Chile S.A. c. República de Chile* [en adelante, *MTD*], (Caso CIADI No. ARB/01/7), Laudo del 25 de mayo de 2004, párrafo 113.

“Brindar un tratamiento a la inversión extranjera que no desvirtúe las expectativas básicas en razón de las cuales el inversor extranjero decidió realizar su inversión. Como parte de tales expectativas, aquél cuenta con que el Estado receptor de la inversión se conducirá de manera coherente, desprovista de ambigüedades y transparente en sus relaciones con el inversor extranjero, de manera que éste pueda conocer de manera anticipada, para planificar sus actividades y ajustar su conducta, no sólo las normas o reglamentaciones que regirán tales actividades, sino también las políticas perseguidas por tal normativa y las prácticas o directivas administrativas que les son relevantes. Un accionar del Estado ajustado a tales criterios es, pues, esperable, tanto en relación con las pautas de conducta, directivas o requerimientos impartidos, o de las resoluciones dictadas de conformidad con las mismas, cuanto con las razones y finalidades que las subyacen. El inversor extranjero también espera que el Estado receptor actuará de manera no contradictoria; es decir, entre otras cosas, sin revertir de manera arbitraria decisiones o aprobaciones anteriores o preexistentes emanadas del Estado en las que el inversor confió y basó la asunción de sus compromisos y la planificación y puesta en marcha de su operación económica y comercial. El inversor igualmente confía que el Estado utilizará los instrumentos legales que rigen la actuación del inversor o la inversión de conformidad con la función típicamente previsible de tales instrumentos, y en todo caso nunca para privar al inversor de su inversión sin compensación”.³⁰¹

343. Este Tribunal encuentra interesante que el comité de anulación del caso *MTD* haya optado por apartarse de la amplia definición del caso *Tecmed* citada por el tribunal de *MTD*. Lo hizo en los siguientes términos:

“Según la Demandada, ‘el programa de buena gobernanza de TecMed’ es extremo y no refleja el derecho internacional. El dictum del caso *TECMED* también ha sido objeto de fuertes críticas por parte de los peritos de la Demandada, el Sr. Jan Paulsson y Sir Según la Demandada, “el programa TecMed para buen gobierno” es extremo y no refleja el derecho internacional. El dictum en *TECMED* también es objeto de enérgico criticismo por parte de los expertos de la Demandada, Sr. Jan Paulsson y Sir Arthur Watts...

El Comité puede apreciar algunos aspectos de estas críticas. Por ejemplo, en *TECMED* la aparente confianza del Tribunal en las expectativas del inversionista extranjero como la fuente de las obligaciones del Estado receptor (tal como la obligación de indemnizar por expropiación) es cuestionable. En principio, las obligaciones del Estado receptor hacia los inversionistas extranjeros derivan de los términos del tratado de inversión aplicable y no de algún conjunto de expectativas que los inversionistas puedan tener o reclamar”.³⁰²

³⁰¹ *Tecmed*, nota 161 *supra*, párrafo 154.

³⁰² *MTD*, nota 300 *supra*, Decisión sobre Anulación del 21 de marzo de 2007, párrafos 66-67.

Luego el comité *ad hoc* analiza en mayor detalle la definición de trato justo y equitativo que propone el tribunal de *MTD* y manifiesta una cierta inquietud respecto de las obligaciones de los Estados conforme a esa definición:

“...un criterio formulado en estos términos es defendible desde el punto de vista del derecho internacional y no compromete una errónea caracterización en el sentido indicado en el párrafo 113 precedente. Hasta qué medida un Estado está obligado a ser pro-activo bajo el estándar de trato justo y equitativo está abierto a debate, pero es más una cuestión de aplicación del criterio que de su formulación; y, *en todo caso, el énfasis de la formulación del Tribunal está en el “trato imparcial y ecuánime”*.³⁰³

344. Una concepción levemente menos amplia postula que el Estado tiene la obligación de garantizar la estabilidad del marco jurídico y de negocios en los que se realiza la inversión. Por ejemplo, en el caso *Occidental Exploration and Production Co. c. Ecuador* relativo al IVA, el tribunal resolvió que:

“Si bien en el Tratado no se define el estándar de trato justo y equitativo, el Preámbulo claramente establece el acuerdo de las partes en el sentido de ese trato ‘resulta deseable a fin de mantener un marco estable para las inversiones y el mejor aprovechamiento posible de los recursos económicos’. Por consiguiente, se puede concluir que el marco jurídico y de negocios constituye un elemento esencial del trato justo y equitativo”.³⁰⁴

El Tribunal ratificó este punto al manifestar que “ciertamente existe una obligación de no alterar el marco jurídico y de negocios en los que se realiza la inversión”.³⁰⁵

345. Ésta fue también la posición adoptada por algunos tribunales del CIADI, que entendieron en los casos ya resueltos en los que la Argentina fue parte, que citaron el Preámbulo del Tratado a fin de determinar su objeto y fin. Por ejemplo, el tribunal del caso *CMS* citó el Preámbulo del TBI Argentina-EE.UU. para aclarar el estándar de trato justo y equitativo:

“El preámbulo del Tratado, sin embargo, establece claramente que uno de los principales objetivos de la protección prevista es que el trato justo y equitativo es deseable para “mantener un marco estable para las inversiones y la utilización más eficaz de los recursos económicos.” No puede caber en

³⁰³ *Ibíd.*, párrafo 71. Énfasis agregado por el Tribunal.

³⁰⁴ Laudo *Occidental VAT*, nota 118 *supra*, párrafo 183. Traducción libre.

³⁰⁵ *Ibíd.*, párrafo 185.

consecuencia duda alguna de que la estabilidad del entorno jurídico y empresarial es un elemento esencial del trato justo y equitativo”.³⁰⁶

346. En igual sentido, el tribunal del caso *LG&E* se remitió al Preámbulo del mismo TBI a fin de determinar el objeto y fin del estándar de trato justo y equitativo, y llegó a la siguiente conclusión:

“Considerando el contexto en el que Argentina y los Estados Unidos incluyeron el estándar de trato justo y equitativo, así como el objeto y propósito del mismo, el Tribunal observa que en el Preámbulo del Tratado los dos países acordaron “a los fines de mantener un marco estable para las inversiones y la utilización más eficaz de los recursos económicos [...] A la luz de esos objetivos, el Tribunal debe concluir que, en este caso, la estabilidad del sistema legal es un elemento esencial del trato justo y equitativo....”.³⁰⁷

347. Pero existen también conceptos tan acotados del estándar de trato justo y equitativo que se aproximan a la norma del caso *Neer*.³⁰⁸ Esta vertiente, que considera que el estándar de trato justo y equitativo sólo se viola por la *conducta dolosa y de mala fe del Estado* fue la aplicada por el tribunal del caso *Genin*:

“Si bien el contenido preciso del estándar no está claro, el Tribunal lo entiende... [como] un estándar de trato *mínimo*. Por ejemplo, los actos que violarían este estándar de trato mínimo incluirían una omisión dolosa en el cumplimiento de las obligaciones, una acción precaria que no cumpla con los estándares mínimos del derecho internacional o incluso la mala fe subjetiva”.³⁰⁹

348. De lo anterior se desprende que existe una amplia gama de concepciones del estándar de trato justo y equitativo que surgen de la jurisprudencia del CIADI. No obstante, las expectativas legítimas del inversor por lo general se han considerado un tema central en la definición del trato justo y equitativo, independientemente de su alcance. Existe una fuerte tendencia a considerar que

³⁰⁶ *CMS*, *supra* nota 48, párrafo 274.

³⁰⁷ *LG&E*, nota 51 *supra*, párrafo 124. Cabe mencionar que si un tribunal establece que si el trato justo y equitativo resulta deseable a fin de mantener un marco estable para las inversiones y la mejor utilización de sus recursos económicos, esto implica que el marco estable es un elemento esencial del tratamiento justo y equitativo también debe concluirse que la mejor utilización de los recursos económicos también debería considerarse un elemento esencial de dicho estándar.

³⁰⁸ *LFH Neer & Pauline Neer (USA) c. Estados Unidos Mexicanos*, (1926) IV RIAA 60.

³⁰⁹ *Genin*, nota 128 *supra*, párrafo 367. Traducción libre.

la piedra angular del trato justo y equitativo son las expectativas legítimas y razonables de las Partes, que surgen de la obligación de buena fe. En tal sentido se pronunció también el tribunal del caso *Waste Management II*: “Al aplicar este criterio es pertinente que el trato sea contrario y violatorio de las declaraciones hechas por el Estado receptor sobre las que la demandante se basó de forma razonable”.³¹⁰ Y el tribunal del caso *Saluka* se manifestó en igual sentido y resolvió que: “El estándar de ‘trato justo y equitativo’ se encuentra estrechamente ligado a la noción de expectativas legítimas, que es el elemento dominante de este estándar”³¹¹.

349. A continuación el Tribunal presentará su propia percepción del estándar de protección de los inversores extranjeros.

4. *Interpretación del Tribunal del trato justo y equitativo*

350. En la opinión del Tribunal, si se admitiera la fórmula frecuentemente reiterada que postula que “la estabilidad del marco jurídico y de negocios es un elemento esencial del trato justo y equitativo”, las leyes jamás podrían modificarse: este simple enunciado demuestra su irrelevancia. Este estándar de conducta, aplicado estrictamente, no resulta realista, ni tampoco es el objeto de los TBI que los Estados garanticen que las condiciones jurídicas y económicas en las que se realiza una inversión se mantendrán inalterables *ad infinitum*. Esta conclusión, que surge de los laudos de algunos tribunales, fue criticada por el profesor Vaughan Lowe, al analizar algunos de los casos basados en este tipo de conceptos, en los siguientes términos: “El tenor de los casos sugiere que ahora se considera ‘injusto’ o ‘inequitativo’ que un Estado modifique substancialmente el ambiente de negocios existente al momento en que el inversor realizó su inversión”.³¹² La Demandante misma aceptó esta posición de que las cosas no pueden permanecer inalterables.

351. De hecho, en la Réplica, El Paso se expresa en los siguientes términos:

³¹⁰ *Waste Management II*, nota 185 *supra*, párrafo 98.

³¹¹ *Saluka*, nota 163 *supra*, párrafo 302.

³¹² Memorial, párrafo 523 que cita a Vaughan Lowe, “*Regulation or Expropriation?*”, 55 *Current Legal Problems* (2002), párr. 447, pág. 455, Autoridad Legal de la Demandante No. 116.

“La Demandante no pone en tela de juicio el derecho de la Argentina a modificar sus normas o regulaciones. La Demandante nunca argumentó que el TBI impone una obligación absoluta de no alterar el marco regulatorio”.³¹³

Si bien, agrega que:

“...[e]s ciertamente previsible que un gobierno pueda ajustar el marco regulatorio a las necesidades de su país. Pero un cambio integral en el marco regulatorio en una forma que no protege razonablemente las inversiones de capital existentes y promovidas por el gobierno frustra necesariamente las expectativas legítimas de los inversores”.³¹⁴

352. En otras palabras, el Tribunal no puede seguir la línea jurisprudencial que determinó que *el trato justo y equitativo implicaba la estabilidad del marco jurídico y de negocios*. La evolución es un elemento intrínseco de la vida económica y jurídica.
353. Algunos de los reclamos específicos de El Paso demuestran que, si se empuja a sus consecuencias lógicas, esta concepción del trato justo y equitativo es insostenible. En su Réplica, la Demandante realiza los siguientes reclamos:

“La Demandante solicita indemnización por la violación de las cláusulas establecidas en el TBI como resultado de la abrogación y el desconocimiento por parte de la Argentina de aproximadamente *12 de los derechos claves* conferidos a los inversores (tales como la Demandante) en virtud de la Ley de Electricidad, el Marco Regulatorio Energético, el Marco Regulatorio de los Hidrocarburos y las Concesiones. Entre ellos se incluyen:

- un Precio Spot uniforme para las ventas de energía eléctrica al MEM que refleje los costos económicos del sistema;
- el pago por parte de las empresas distribuidoras de energía eléctrica de un precio de energía uniforme más gastos de transporte suficientes para cubrir el Precio Spot existente;
- tarifas de distribución de energía eléctrica cobradas a usuarios que reflejen el costo total de la energía que ellos adquieren en el MEM;
- costos variables de producción (“CVP”) basados en los precios de referencia del combustible que reflejen sus precios de mercado sin distorsiones;

³¹³ Réplica, párrafo 570.

³¹⁴ *Ibid.*, párrafo 572.

- tarifas de distribución de gas natural y ajustes de tarifas de distribución de gas natural en Dólares;
- precios de la energía eléctrica y del gas natural en boca de pozo determinados por el mercado;
- pagos por potencia durante 90 horas por semana de US\$ 10 por megavatio por hora (es decir, US\$ 900 por semana por MW);
- el derecho a exportar petróleo crudo sin el consentimiento previo del gobierno;
- exportaciones de hidrocarburos exentas de tasas, derechos o retenciones,
- presentes o *futuras*, y de impuestos, nacionales, provinciales o municipales que graven la producción de hidrocarburos líquidos de CAPSA;
- el compromiso del GOA de notificar con 12 meses de antelación la imposición de restricciones a las exportaciones de petróleo crudo. En el caso de imponerse tales restricciones, los productores tienen derecho a recibir, respecto de cada unidad de producción, un precio no inferior al del petróleo crudo en similares condiciones;
- el derecho de los productores de hidrocarburos a vender libremente su Producción y de disponer libremente del porcentaje del producido de las ventas en divisas establecido en el contrato pertinente, o en el documento de licitación o renegociación, fijado en el 70%; y
- el derecho a celebrar contratos de venta de energía eléctrica y de hidrocarburos con empresas distribuidoras, grandes usuarios, empresas comercializadoras y refinadoras, y pactar libremente los términos contractuales, incluidos el precio y la moneda de pago”.³¹⁵

354. Basta con analizar dos ejemplos para entender por qué resulta inconcebible que un inversor se beneficie para siempre de “pagos por potencia durante 90 horas por semana de US\$ 10 por megavatio por hora” simplemente porque existe un TBI. En igual sentido, ¿es serio sostener, tal como lo hace la Demandante, que goza de un derecho internacionalmente protegido a que los costos variables de producción (“CVP”) se basen en los precios de referencia del combustible que reflejen sus precios de mercado sin distorsiones, y que se violó ese derecho

³¹⁵ Réplica, párrafo 21. Énfasis agregado por el Tribunal.

porque “la Resolución No. 240/2003 de la SE excluía del CVP usado para fijar el precio del mercado spot el costo pagado por los generadores que usaban combustibles líquidos más caros”?³¹⁶

355. Este Tribunal, por su parte, se ve inclinado a aceptar la fuerte tendencia jurisdiccional mencionada *supra*, que postula que el concepto de trato justo y equitativo debe analizarse tomando en consideración las expectativas legítimas de las Partes, pero agregará algo respecto de la interpretación de este enunciado. Si deben tomarse en cuenta las expectativas legítimas de los inversores extranjeros, debe subrayarse que no todos los elementos en los que a los inversores les gustaría confiar a la hora de maximizar sus beneficios, si de hecho pueden considerarse expectativas, pueden ser considerados legítimas y razonables. Por consiguiente, el Tribunal intentará aclarar lo que considera que debe entenderse por expectativas legítimas y razonables.

(i) Relación entre el trato justo y equitativo y las expectativas objetivamente legítimas y razonables de los inversores extranjeros

356. Si el Tribunal de hecho concluye que el trato justo y equitativo puede vincularse con las expectativas legítimas y razonables de los inversores, insiste, por otra parte, en que dichas expectativas, así como su violación, deben analizarse *de forma objetiva*. Debe enfatizarse que, tal como concluyera acertadamente el comité de anulación del caso *CMS*:

“[a]unque de una negociación entre el inversionista y el Estado receptor de la inversión pudieren emanar legítimas expectativas, estas, como tales, no constituyen obligaciones legales, a pesar de que puedan ser de importancia para la aplicación de la cláusula de trato justo y equitativo contenida en el TBI”.³¹⁷

El Tribunal considera que la noción de “expectativas legítimas” es un concepto objetivo, que surge de equilibrar los intereses y los derechos, y que varía según el contexto.

³¹⁶ EEPPA, párrafo 38.

³¹⁷ *CMS*, nota 48 *supra*, Decisión sobre Anulación, párrafo 89.

(a) Se pueden violar las expectativas legítimas aunque no exista mala fe subjetiva por parte del Estado

357. Esto significa, en primer lugar, que el Tribunal considera que puede existir una violación incluso si existe un puro incumplimiento objetivo de los derechos de los que goza el inversor según el estándar de trato justo y equitativo, y que dicha violación no exige mala fe subjetiva por parte del Estado. Este enfoque del Tribunal fue adoptado en muchos laudos arbitrales hasta la fecha.

En el caso *Loewen*, el tribunal explicó este punto con claridad:

“La posición de que la mala fe o el dolo constituyen un elemento esencial del trato injusto o inequitativo o de que la denegación de justicia constituye una violación del derecho internacional no encuentra arraigo en la jurisprudencia arbitral internacional ni en la doctrina. La injusticia manifiesta, entendida ésta como la violación del debido proceso que produce un resultado que atenta contra la noción del deber ser judicial basta, incluso si se aplica la interpretación según sus términos”.³¹⁸

En igual sentido, el tribunal del caso *CMS* determinó que:

“El Tribunal considera que éste es un requisito objetivo que no guarda relación con que el Demandado haya o no tenido una intención deliberada o mala fe al adoptar las medidas en cuestión. Evidentemente, tal intención y mala fe pueden agravar la situación pero no son un elemento esencial del estándar”.³¹⁹

Ésta fue también la posición adoptada en el caso *LG&E*, en el que el tribunal declaró que no estaba “convencido de que la mala fe u otro elemento comparable fuese necesario para valorar una violación del trato justo y equitativo”.³²⁰

³¹⁸ *The Loewen Group, Inc. and Raymond L. Loewen c. Estados Unidos de América* [en adelante, *Loewen*], (Caso CIADI No. ARB(AF)/98/3), Laudo del 26 de junio de 2003, párrafo 132. Traducción libre.

³¹⁹ *CMS*, nota 48 *supra*, párrafo 280.

³²⁰ *LG&E*, nota 51 *supra*, párrafo 129.

(b) Las expectativas legítimas surgen de una confrontación de las expectativas objetivas de los inversores y el derecho del estado a regular

358. Esto significa, en segundo lugar, que las expectativas legítimas no pueden limitarse a las expectativas legítimas del inversor, sino que deben corresponderse con las expectativas objetivas que se pueden deducir de las circunstancias con la debida consideración de los derechos del Estado. En otras palabras, debe lograrse un equilibrio entre las expectativas legítimas del inversor extranjero a obtener un retorno justo sobre su inversión y el derecho del Estado receptor de regular la economía al servicio del interés público. El tribunal del caso *Saluka* insistió en este equilibrio necesario y llegó a la siguiente conclusión:

“A fin de determinar si la frustración de las expectativas del inversor extranjero están justificadas y son razonables, debe considerarse también el derecho legítimo del Estado receptor a regular, con posterioridad, las cuestiones nacionales teniendo en cuenta el interés público”³²¹ ... “un inversor extranjero protegido por el Tratado puede, en todo caso, esperar acertadamente que el Gobierno implemente sus políticas de *buena fe* mediante una conducta que, en la medida en que afecte la inversión del inversor, resulte razonablemente justificable por las políticas públicas y que no viole los requisitos de consistencia, transparencia, paridad y no discriminación”.³²²

En otras palabras, la interpretación del estándar de trato justo y equitativo a la luz del objeto y fin del TBI puede no referirse exclusivamente a los intereses de los inversores extranjeros. El Tribunal se remite al padre del Convenio CIADI, quien se manifestó de la siguiente manera:

“El fin del Convenio es promover la inversión extranjera mejorando el clima de inversión tanto para inversores como para los Estados. Los autores se han esforzado mucho por lograr un instrumento equilibrado que *proteja tanto los derechos de los Estados receptores como de los inversores*”.³²³

³²¹ *Saluka*, nota 163 *supra*, párrafo 305. Traducción libre.

³²² *Ibíd.*, párrafo 307. Traducción libre.

³²³ Aron Broches, “The Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States”, 136 *Collected Courses, Hague Academy of International Law*, (1972-II) pág. 335 y pág. 348. Traducción libre. Énfasis agregado por el Tribunal.

(c) Las expectativas legítimas necesariamente varían según las circunstancias

359. Asimismo, este Tribunal entiende que las expectativas legítimas necesariamente varían según las circunstancias del caso, tal como lo manifestara el tribunal del caso *Noble Ventures, Inc. c. Rumania*, que lo explicó en los siguientes términos:

“Si bien en este sentido el Art. II(2)(a) sigue la línea de otros TBI e instrumentos internacionales, y de otros tribunales llamados a analizar posibles violaciones de los estándares de trato justo y equitativo, la cuestión de si se han violado o no dichos estándares debe analizarse a la luz de las circunstancias de cada caso en particular”.³²⁴

360. Por lo tanto se ha admitido que las expectativas legítimas pueden diferir entre una economía en transición, tal como la de Ucrania, y una economía más desarrollada. Tal como lo señalara el tribunal del caso *Generation Ukraine c. Ucrania*:

“La Demandante se vio atraída a Ucrania por la posibilidad de obtener una tasa de retorno sobre el capital significativamente mayor que la que ofrecían otras oportunidades de inversión en economías más desarrolladas. Por consiguiente, la Demandante invirtió en Ucrania consciente tanto de las perspectivas como de los posibles inconvenientes”.³²⁵

361. Otro tribunal observó asimismo que un inversor no puede pretender tener expectativas legítimas de estabilidad de las normas ambientales en un Estado tal como California, donde existe gran preocupación por la protección del medio ambiente y el desarrollo sostenible:

“Methanex ingresó a una economía política en la que era bien sabido, sino obvio, que los organismos gubernamentales de protección ambiental y de la salud de los ámbitos federal y estatal operaban bajo la mirada celosa de los medios, las sociedades interesadas, los organismos no gubernamentales y un electorado muy comprometido políticamente, que monitorea continuamente la utilización y el impacto de los compuestos químicos y que con frecuencia ha prohibido o restringido la utilización de algunos de estos compuestos por cuestiones ambientales y/o de salud. En efecto, el mercado del éter metil tertbutílico (MTBE) en los Estados Unidos se generó precisamente a causa de

³²⁴ *Noble Ventures*, nota 158 *supra*, párrafo 181. Traducción libre. Ver también, *Waste Management II*, nota 185 *supra*, párrafo 99; “...el criterio es, hasta cierto punto, flexible y debe adaptarse a las circunstancias de cada caso”.

³²⁵ *Generation Ukraine Inc. c. Ucrania* [en adelante, *Generation Ukraine*], (Caso CIADI No. ARB/00/9), Laudo del 16 septiembre de 2003, párrafo 20.37. Traducción libre.

este proceso regulatorio. Methanex entendió que el proceso de regulación en los Estados Unidos contó con amplia participación de los grupos de la industria, organizaciones no gubernamentales, académicos y otras personas, y muchos de estos actores contrataron a su vez lobistas. Methanex misma contrató lobistas. El Sr. Wright, el testigo de Methanex se describió a sí mismo como funcionario de relaciones del gobierno... Methanex ingresó al mercado de los Estados Unidos consciente de este proceso y participando activamente en éste. No ingresó al mercado de los Estados Unidos por ninguna declaración específica realizada en su beneficio”.³²⁶

362. Más recientemente, el tribunal del caso *Continental* insistió en la importancia de sopesar las circunstancias al analizar una violación del estándar de trato justo y equitativo:

“...el contenido de la obligación que debe cumplir el Estado receptor de tratar a un inversionista extranjero en forma justa y equitativa, aunque “siempre” deba aplicarse, tal como lo establece el Artículo II(2)(a) del TBI, varía en parte en función de las circunstancias en que se invoca el estándar, ya que el concepto de justicia está intrínsecamente vinculado *con el mantenimiento de ésta en contextos fácticos variables*”.³²⁷

363. Este Tribunal considera que, si cambian radicalmente las circunstancias, cualquier inversor razonable debería esperar que la ley también se modifique drásticamente. Es razonable prever que un pequeño cambio en las circunstancias importe cambios menores en la ley, y que un cambio profundo traiga aparejados cambios de envergadura en la ley. Así lo subrayó el Tribunal de Reclamaciones Irán-EE. UU. en el caso *Starrett*:

“...los inversores en Irán, al igual que los inversores que invierten en cualquier otro país, deben asumir el riesgo de que el país pueda sufrir huelgas, huelgas patronales, disturbios, cambios económicos y políticos, o incluso una revolución. El hecho de que se materialice alguno de estos riesgos no significa necesariamente que se puedan considerar apropiados los derechos de propiedad afectados por estos hechos”.³²⁸

364. En conclusión, el Tribunal considera que el estándar de trato justo y equitativo está vinculado a las expectativas razonables y legítimas objetivas de los inversores, y que éstas deben evaluarse a la luz de todas las circunstancias del

³²⁶ *Methanex*, nota 174 *supra*, párrafo 9 de la Parte IV – Capítulo D. Traducción libre.

³²⁷ *Continental*, nota 150 *supra*, párrafo 255. Énfasis agregado por el Tribunal.

³²⁸ *Starrett Housing Corporation c. República Islámica de Irán* [en adelante, *Starrett c. Irán*], 4 Iran-U.S. Cl. Trib. Rep. 122, 154 (1983), 156. Traducción libre.

caso. Por consiguiente, *las expectativas legítimas del inversor extranjero sólo se pueden analizar tomando en consideración el principio general de que el Estado no debe modificar de forma irrazonable el marco jurídico o modificarlo en violación de un compromiso específico de abstenerse de modificarlo*, tal como se verá a continuación.

(ii) *Definición del trato justo y equitativo*

(a) *El trato justo y equitativo implica que no se realicen modificaciones irrazonables o injustificadas del marco legal*³²⁹

365. Un punto preliminar que desea enfatizar el Tribunal es que, a pesar de la referencia estándar a “un marco estable jurídico y de negocios”, esto no significa que al concluir un TBI el Estado le dé ninguna garantía a los extranjeros respecto de su salud económica y el mantenimiento de las condiciones económicas de negocios imperantes al momento en que se realizó la inversión. Este Tribunal comparte la opinión del tribunal del caso *Saluka*, que manifestó que:

“...si bien adhiere a la motivación general de este enunciado y otros similares [referidos a la estabilidad del marco jurídico y de negocios], puede darse el caso de que, si se interpretan en forma demasiado literal, impondrían al Estado receptor obligaciones que resultan inapropiadas y poco realistas”.³³⁰

366. En primer lugar, la *estabilidad económica* no puede ser una expectativa legítima de ningún actor económico, tal como lo planteara claramente la Corte Permanente de Justicia Internacional (CPJI) a principios del siglo pasado, en un fallo que no ha perdido vigencia:

“Ninguna empresa –y mucho menos una empresa comercial o de transporte, cuyo éxito depende del nivel cambiante de precios y tarifas– puede escapar a los cambios y peligros resultantes de las condiciones económicas generales. Algunas industrias pueden tener la capacidad de generar ganancias

³²⁹ Ver Christoph Schreuer, que postula que el estándar de trato justo y equitativo “no es absoluto y no exige al Estado receptor congelar su sistema jurídico en beneficio del inversor. La exigencia general de estabilidad excedería lo que un inversor puede esperar legítimamente. Está claro que la evolución razonable del derecho del estado receptor forma parte del entorno en el cual deben desenvolverse los inversores”. Traducción libre. “Fair and Equitable Treatment in Arbitral Practice”, 6, *Journal of World Investment & Trade*, 357, pág. 374 (2005).

³³⁰ *Saluka*, nota 163 *supra*, párrafo 304. Traducción libre.

significativas durante un período de prosperidad general, o bien aprovechando un tratado de comercio o una modificación en los derechos aduaneros, pero también están expuestos al peligro de la quiebra o extinción si se produce un cambio en las circunstancias”.³³¹

367. En segundo lugar, es inconcebible que un Estado acepte que, puesto que ha concluido una serie de TBIs, ya no puede modificar las leyes que podrían tener un impacto negativo sobre los inversores extranjeros, a fin de enfrentar las nuevas condiciones económicas, y debe garantizar una *estabilidad jurídica* absoluta.
368. En la opinión del Tribunal, el estándar de trato justo y equitativo no puede suponer la inmutabilidad del orden jurídico, el mundo económico y el universo social, y jugar el papel de una cláusula de estabilización específicamente diseñada en beneficio de los inversores extranjeros con los que el Estado ha firmado acuerdos de inversión. La misma perspectiva adoptó recientemente un tribunal del CIADI en el caso *Parkerings*:

“Es derecho indiscutido y facultad de cada Estado el ejercer su potestad soberana de legislar. Un Estado tiene el derecho de aprobar, reformar o derogar las leyes a su entera discrecionalidad. Salvo que exista un acuerdo, en la forma de una cláusula de estabilización o de cualquier otro tipo, no existe nada objetable acerca de la modificación del marco regulatorio existente al momento en que el inversor realizó su inversión”.³³²

369. Cabe señalar que en los dos casos mencionados *supra* (párrafos 345-347), la referencia al Preámbulo manifestaba que el objeto y fin era mantener “un marco estable para las inversiones y la mejor utilización de los recursos económicos”; no obstante, para determinar las implicaciones de estos términos a los fines de la interpretación del estándar de trato justo y equitativo, los tribunales en estos dos casos mantuvieron únicamente el primer fin, para concluir que un marco estable jurídico y de negocios constituye un elemento esencial del trato justo y equitativo, sin tomar en consideración el objetivo que todo Estado debe

³³¹ *Oscar Chinn (Reino Unido c. Bélgica)* [en adelante, *Oscar Chinn*], Sentencia del 12 de diciembre de 1934, 1934 C.P.J.I. Rep., Serie A/B, No. 63, pág. 88. Traducción libre.

³³² *Parkerings-Compagniet AS c. República de Lituania* [en adelante, *Parkerings*], (Caso CIADI No. ARB/05/8), Laudo del 11 de septiembre de 2007, párrafo 332. Traducción libre.

perseguir, el de garantizar para la población la mejor utilización de los recursos económicos.

370. La idea de que el inversor extranjero no goza de protección contra los cambios razonables también fue planteada por el tribunal en el caso *Continental*, en el que la Argentina también fue parte. En esa oportunidad, el tribunal concluyó que “el estándar de trato justo y equitativo está encaminado a garantizar que la realización ordinaria, conforme a la ley, de la actividad empresarial por parte del inversionista extranjero no se vea afectada, sin razones justificadas, por el Gobierno u otras autoridades del país receptor”.³³³
371. El Estado debe tener la posibilidad de realizar los cambios razonables que exigen las circunstancias y no se puede inferir que haya aceptado un congelamiento de la evolución de su sistema jurídico. De hecho, así lo reconoció el tribunal en *CMS*, pero esencialmente como una declaración general de principios sin efectos prácticos a los fines de la resolución del caso:

“El problema no es que sea necesario congelar el marco jurídico pues éste siempre puede evolucionar y ser adaptado a los cambios de las circunstancias, pero tampoco es que pueda eliminarse ese marco por completo cuando se han asumido compromisos específicos en sentido contrario. El derecho aplicable a las inversiones extranjeras y su protección ha sido desarrollado con el objetivo específico de evitar esos efectos jurídicos adversos”.³³⁴

En el caso *Enron* se planteó la misma cuestión respecto de la potestad regulatoria del Estado. En esa oportunidad, el tribunal señaló que: “el requisito de estabilización no significa el congelamiento del ordenamiento jurídico o la desaparición del poder regulatorio del Estado”.³³⁵

372. De conformidad con una cláusula de trato justo y equitativo, el inversor extranjero puede esperar que no se modifiquen las normas sin justificación económica, social o de otra índole. Por el contrario, es impensable que un Estado pueda asumir un compromiso general frente a todos los inversores

³³³ *Continental*, *supra* nota 150, párrafo 254.

³³⁴ *CMS*, nota 48 *supra*, párrafo 277.

³³⁵ *Enron*, nota 52, *supra*, párrafo 261.

extranjeros de no modificar jamás sus leyes independientemente de las circunstancias, y sería irrazonable que un inversor confiara en un congelamiento tal. Ésta fue también la conclusión del tribunal del caso *Continental*:

“...un país actuaría en forma imprudente si prometiera abstenerse de modificar su legislación aunque la época y las circunstancias varíen, o, aún más, si se atara las manos a través de una estipulación de ese género para el caso de que se produjera un tipo de crisis de cualquier género u origen. Inferir esa estabilidad a partir del Preámbulo del TBI sería contrario a una interpretación eficaz del Tratado; estaría fuera de lugar y, de hecho, no sería razonable, que un inversionista extranjero se basara en esa inferencia”.³³⁶

373. En otras palabras, el estándar de trato justo y equitativo comprende la razonabilidad y la proporcionalidad. Esencialmente garantiza que el inversor extranjero no recibirá un trato injusto, con debida consideración de todas las circunstancias del caso. El estándar de trato justo y equitativo es un medio para garantizar la justicia para todos los inversores extranjeros.³³⁷
374. Nadie puede tener la expectativa legítima de que no se modifique el marco legal ante una crisis económica de extrema gravedad. Ningún inversor razonable puede tener una expectativa de este tipo salvo que se hayan asumido compromisos muy específicos frente a éste o que la modificación del marco jurídico sea absoluta.

(b) El trato justo y equitativo implica que no se modifique el marco legal cuando se han asumido compromisos específicos en contrario frente al inversor

375. Una norma general razonable se puede considerar una violación del estándar de trato justo y equitativo si viola un compromiso específico frente al inversor. El

³³⁶ *Continental*, nota 150, *supra*, párrafo 258.

³³⁷ La misma posición se manifestó en el caso *PSEG Global, Inc., The North American Coal Corporation, y en Konya Ingin Elektrik Uretim ve Ticaret Limited Sirketi c. República de Turquía*, [en adelante, PSEG], (Caso CIADI No. ARB/02/5), Laudo del 19 de enero 2007, párrafo 239: “Dado que el rol del trato justo y equitativo varía de caso en caso, a veces no es tan preciso como uno querría. Aun así, claramente permite hacer justicia en aquellos casos en los que no existe una de las violaciones más tradicionales de los estándares del derecho internacional”. Traducción libre.

Tribunal considera que un compromiso específico del Estado frente al inversor le otorga a este último una cierta protección contra cualquier cambio en la legislación, aunque es necesario discutir en mayor detalle el concepto de “compromisos específicos”. El Tribunal entiende que, dado que no existe una definición general de lo que constituye un compromiso específico, todo depende de las circunstancias. No obstante, parecería ser que existen dos tipos de compromisos que pueden considerarse “específicos”: los compromisos dirigidos a un destinatario específico o aquéllos con un fin y objeto específicos.

376. En primer lugar, a fin de evitar un cambio en las normas aplicables a un inversor o ciertas conductas por parte del Estado, pueden existir *compromisos específicos asumidos directamente frente al inversor* – por ejemplo, en virtud de un contrato o una carta de intención, o incluso mediante una promesa específica personal en una reunión de negocios – y no declaraciones meramente generales enunciadas en un tratado o en una ley que, por su naturaleza de norma general, pueden evolucionar. El elemento fundamental de este compromiso no radica tanto en su carácter vinculante, lo cual por lo general da lugar a algún tipo de responsabilidad si se viola el compromiso, sin necesidad de invocar el estándar de trato justo y equitativo– sino en que contiene un compromiso específico asumido directamente frente al inversor, en el cual éste último confió.
377. En segundo lugar, un compromiso se puede considerar específico si su *objeto preciso fue el de otorgar una garantía efectiva de estabilidad al inversor*. Por lo general, los textos generales no pueden contener compromisos de este tipo, ya que no existen garantías de que no se modifiquen con el tiempo. Sin perjuicio de ello, una reiteración del mismo tipo de compromiso en distintos tipos de declaraciones generales podría, según las circunstancias, constituir un comportamiento específico por parte del Estado, cuyo objeto y fin es el de otorgar al inversor una garantía en la que puede confiar justificadamente³³⁸.

³³⁸ Estos dos aspectos parecen haber sido considerados implícitamente en el caso *Continental*, nota 150 *supra*, en el que el tribunal analizó tanto los compromisos contractuales como los compromisos de las leyes generales, ambos con la capacidad de generar expectativas, cuya fuerza dependerá de las circunstancias.

378. El tribunal del caso *Continental* abordó la cuestión de qué se puede considerar un compromiso especial que dé lugar a “expectativas legítimas razonables” para un inversor extranjero con conocimiento y experiencia. Insistió en “la especificidad del compromiso” que puede dar lugar a expectativas jurídicas razonables, y a tal fin trazó una distinción entre:³³⁹

- Declaraciones políticas que –“lamentable pero notoriamente”, según el tribunal– no crean ninguna expectativa;
- enunciados legislativos generales que “generan escasas expectativas”;
- compromisos contractuales asumidos por gobiernos que pueden generar expectativas más legítimas y “merecen un examen más detenido” ya que “habitualmente generan derechos y, por lo tanto, expectativas de cumplimiento”. Pero, incluso en este caso, el Tribunal entiende que la determinación de si se ha violado o no el estándar de trato justo y equitativo dependerá del “contexto, las razones y los efectos” de la modificación unilateral.

379. El Tribunal seguirá la misma lógica para decidir si se puede considerar que El Paso tenía expectativas legítimas de que el Marco Regulatorio Eléctrico y el Marco Regulatorio de los Hidrocarburos no se modificaran durante la vida de su inversión. Considera que deben analizarse con especial atención los compromisos específicos como comportamiento coherente del estado que tuvieran por fin convencer al inversor extranjero de que estaría protegido contra cambios demasiado drásticos.

F. APLICACIÓN DEL ESTÁNDAR DE TRATO JUSTO Y EQUITATIVO A LOS HECHOS DEL CASO EFECTUADA POR EL TRIBUNAL

380. Hasta fines de la década de los noventa, la economía argentina, estaba fundamentalmente controlada por el Estado; todas las plantas generadoras hidroeléctricas y termales, las líneas de transmisión y las distribuidoras de electricidad más importantes estaban controladas por empresas públicas; y en el

³³⁹ *Continental*, nota 150 *supra*, párrafo 261.

sector de petróleo y gas, aproximadamente el 95% de las actividades de exploración y producción de crudo y de gas estaban a cargo de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), una empresa estatal. Esta estructura se modificó a fines de la década del noventa, en ambos sectores, para desregular el mercado y atraer inversores extranjeros. El marco legal adoptado a finales de la década de los noventa en ambos sectores se modificó durante la crisis económica de la Argentina. Fueron precisamente las medidas adoptadas en ese entonces por la Argentina las que impugna la Demandante, por haber violado su derecho a un trato justo y equitativo consagrado en el TBI.

1. Posición de las Partes

(i) Violación del estándar de trato justo y equitativo por las Medidas adoptadas en el Sector Eléctrico

381. El Sector de Electricidad se reorganizó en 1989. En ese Sector, tal como se indica en la Solicitud de Arbitraje,

“[l]a generación se reorganizó como mercado competitivo, en el cual los generadores independientes, tales como CAPEX y Costanera, podían vender la potencia generada en el mercado spot o mediante contratos bilaterales en el mercado a término”.³⁴⁰

La Demandante explica que “[s]e creó un mercado competitivo denominado Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) para que los generadores pudieran vender la potencia generada”³⁴¹. No obstante, esto no significa que el Gobierno, que previo a la reforma estructural del mercado eléctrico en los noventa era titular y tenía a su cargo la operación de los sectores de generación, transmisión y distribución en una organización con integración vertical, no retuviera importantes facultades regulatorias en un sector tan sensible. La existencia de estos poderes es debidamente reconocida por El Paso en su Memorial:

“La estructura del Marco Regulatorio Eléctrico fue establecida mediante tres organismos interrelacionados. El primer organismo es la Secretaría de Energía (o "SE"), un organismo gubernamental con capacidad para emitir reglamentaciones para implementar el Marco Regulatorio Eléctrico. La SE

³⁴⁰ Solicitud de Arbitraje, párrafo 36. Traducción libre.

³⁴¹ *Ibid.*, párrafo 107. Traducción libre.

tiene a su cargo el despacho técnico y económico del MEM. También fija los Precios Estacionales para las empresas de distribución en base a cálculos realizados por CAMMESA.

En segundo lugar, la planificación y el despacho físico de las unidades de generación y la administración del MEM están a cargo de CAMMESA, un organismo que se suponía iba a ser cuasi-independiente del Gobierno (a pesar de que la Secretaría de Energía siempre mantuvo el poder de veto sobre CAMMESA) y que representa a todos los participantes del MEM.

En tercer lugar, el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE) fue creado como un organismo gubernamental autárquico del Gobierno con facultades tanto regulatorias como jurisdiccionales sobre la industria energética. La creación de estos dos últimos organismos fue parte del establecimiento del nuevo marco regulatorio”.³⁴²

Las características principales del mercado eléctrico definidas a fines de los noventa fueron las siguientes: pagos basados en Precios Spot basados en costos de producción variable (CVP, expresados en dólares), que beneficiaban a los actores más eficientes, y pagos basados en contratos negociados libremente denominados en dólares, más pagos por potencia para alentar a los inversores a mejorar el sistema.

382. La Demandante considera que los cambios introducidos a fines de 2001 y a principios de 2002 para afrontar la crisis transformaron el sistema existente en un sistema completamente distinto. Esto constituyó trato injusto e inequitativo de los actores económicos en el mercado de electricidad:

“En suma, a través de distintas leyes, decretos y resoluciones el Gobierno ha interferido severa e injustamente en un mercado competitivo, distorsionando las reglas previamente establecidas en una forma que interfiere con las expectativas legítimas y razonables de El Paso, privándolo de derechos debidamente adquiridos”.³⁴³

Más específicamente, El Paso alega que tenía expectativas legítimas de que la devaluación no afectara los pagos por potencia:

“Debido a que el Marco Regulatorio Eléctrico estableció los pagos por potencia en Dólares, y dado que dichos pagos fueron establecidos a fin de incentivar las inversiones y asegurar niveles adecuados de disponibilidad de

³⁴² Memorial, párrafos 118-120.

³⁴³ Memorial, párrafo 322.

capacidad de generación, los inversores tenían también expectativas legítimas de que *en caso de una devaluación del Peso, los pagos por potencia serían mantenidos en Dólares a su valor original* o, alternativamente, ajustados en Pesos de manera proporcional a la devaluación. Debido a que los costos de las inversiones son esencialmente incurridos en moneda extranjera, una devaluación del Peso no debería modificar su valor en Dólares”.³⁴⁴

En líneas más generales, El Paso alega que se otorgaron garantías de que “las variables que podían impactar en su negocio no dependían de los cambios en la política del tipo de cambio”.³⁴⁵

383. La Demandada insiste en el hecho de que, a pesar de encontrarse desregulado, el mercado eléctrico seguía sujeto a la potestad regulatoria del Estado, tal como lo admite efectivamente la Demandante:

“La generación de energía eléctrica es una actividad sensiblemente desregulada que se desarrolla en el contexto de una estructura normativa que se ha ido modificando durante toda la vigencia del MEM, en tanto no existe compromiso alguno del Poder Ejecutivo a no modificar esas normas sin consentimiento de la contraparte”.³⁴⁶

En consecuencia, la Argentina alega que El Paso no tenía “derecho a la no adaptación ni modificación del régimen aplicable a la generación eléctrica y un derecho a no estar alcanzado por la *pesificación* general de la economía argentina”.³⁴⁷ Según el GA, El Paso “no puede alegar un derecho a la no modificación de las normas que regulan el MEM puesto que ello era una característica intrínseca del sector”.³⁴⁸ Como ejemplo de esta afirmación, en su Memorial de Contestación alega que, desde la creación a la aprobación de la Ley de Emergencia en enero de 2002, los procedimientos del MEM ya se habían modificado en repetidas oportunidades. Según la Argentina:

“Desde que se sancionó la Ley de la Electricidad en 1991, el Secretario de Energía ha dictado numerosas resoluciones que modificaron el funcionamiento del MEM. Por ejemplo, la Secretaría de Energía modificó el pago por PPAD en 1992 y la forma de calcular el precio spot en 1995, entre muchísimos otros cambios. En 2001, antes de la crisis, el Poder Ejecutivo de

³⁴⁴ *Ibíd.*, párrafo 153. Énfasis agregado por el Tribunal.

³⁴⁵ *Ibíd.*, párrafo 157.

³⁴⁶ Memorial de Contestación, párrafo 259.

³⁴⁷ *Ibíd.*, párrafo 266.

³⁴⁸ *Ibíd.*, párrafo 270.

la República Argentina dictó un decreto que también introdujo modificaciones sustanciales en el sector.

... A fines de 2001, cuando se desató la crisis, los Procedimientos ya habían sido modificados por la Secretaría de Energía en 131 oportunidades”.³⁴⁹

Esto lleva a la Demandada a concluir que “las expectativas legítimas de cualquier inversor que entrase en este mercado debían, por lo tanto, incluir la posibilidad cierta de cambios y modificaciones en Los Procedimientos”.³⁵⁰

(ii) Violación del estándar de trato justo y equitativo por las Medidas adoptadas en el Sector de Petróleo y Gas

384. La Demandante explica que, en el sector del petróleo y del gas, a finales de los noventa, se permitía a las empresas privadas realizar operaciones en áreas nuevas y no exploradas, así como también en aquellos yacimientos petrolíferos que habían sido explotados únicamente por YPF, y podían poseer y vender libremente su producción, ya sea en el mercado interno o en el extranjero, debido a la abolición de las restricciones a las importaciones y exportaciones de hidrocarburos y la eliminación de derechos y retenciones sobre las exportaciones e importaciones de hidrocarburos que se les había garantizado. El Paso se queja de algunas restricciones sobre las exportaciones pero, fundamentalmente, acerca de las retenciones sobre las exportaciones, y cita en particular el Artículo 3 del Decreto 1589/1989 que establece que “la exportación de hidrocarburos [...] estará exenta de todo arancel, impuesto, derecho o retención presentes o futuros” y el Artículo 403 de la Ley No. 12.161 que establece que a excepción de las regalías, “ningún otro impuesto, nacional, provincial o municipal, podrá imponerse a la explotación de minas de hidrocarburos fluidos”. Asimismo, la Demandante considera que se violó su derecho a los acuerdos de compraventa denominados en dólares a través de la pesificación obligatoria al tipo de cambio artificial y confiscatorio de US\$ 1 = 1 Peso.

³⁴⁹ *Ibíd.*, párrafos 271 y 273.

³⁵⁰ *Ibíd.*, párrafo 276.

385. La Demandada, por su parte, sostiene que ninguno de los derechos invocados por El Paso existieron, y que el Marco petróleo y del gas implicaba el derecho del Estado a regular el mercado con miras a proteger el interés público. El GA afirma que no existe un derecho a la no aplicación de restricciones sobre las exportaciones de gas y petróleo, ningún derecho a la no imposición de impuestos de exportación y ningún derecho a que nadie quede al margen de los efectos de la pesificación de la economía argentina en su conjunto.
386. En cuanto a la *potestad regulatoria general*, al igual que en el Sector Eléctrico, el Gobierno retuvo para sí algunas facultades regulatorias: por ejemplo, el Artículo 6 del Decreto 1589/1989 lo autorizaba a imponer restricciones a las exportaciones de crudo con una notificación con doce meses de antelación. Asimismo, la Ley de Hidrocarburos de 1967 establecía que los concesionarios tendrían la propiedad sobre el gas y petróleo y que podrían extraer, transportar, comercializar , industrializar y vender los derivados correspondientes, “cumpliendo las reglamentaciones que dicte el Poder Ejecutivo sobre bases técnico-económicas razonables que contemplen las conveniencia del mercado interno y procuren estimular la exploración y explotación de hidrocarburos”.³⁵¹
387. En lo que respecta a las *exportaciones*, la Demandada explica que:
- “Dado que el objetivo central de la política petrolera es el abastecimiento del mercado argentino, las exportaciones de hidrocarburos están sujetas al autoabastecimiento, a la aplicación de precios razonables y a una autorización previa del Poder Ejecutivo Nacional”.³⁵²
- En efecto, el Artículo 6 §4.4 de la Ley de Hidrocarburos establece:
- “El Poder Ejecutivo permitirá la exportación de hidrocarburos o derivados no requeridos para la adecuada satisfacción de las necesidades internas, siempre que esas exportaciones se realicen a precios comerciales razonables y podrá fijar en tal situación, los criterios que regirán las operaciones en el mercado interno, a fin de posibilitar una racional y equitativa participación en él a todos los productores del país”.
388. En cuanto a las *retenciones* sobre las exportaciones, la Argentina explica que independientemente de que se consulte el Código de Minería o la Ley de

³⁵¹ Ley de Hidrocarburos, 1967, Artículo 6, párrafo 1.

³⁵² Memorial de Contestación, párrafo 353.

Hidrocarburos aplicables a las concesiones de CAPSA o el Decreto del Poder Ejecutivo No. 43/91 del 7 de enero de 1991 mediante el cual se otorga la concesión de CAPEX, o los distintos decretos regulatorios, no existe un derecho adquirido a la estabilidad tributaria, ya que el Estado retuvo expresamente su poder de regulación fiscal respecto de ambas empresas.

389. Por último, en lo que respecta a la *pesificación*, la Demandada considera que, por un lado, los productores y las refinerías de crudo ajustaron voluntariamente sus contratos al nuevo contexto y, por el otro, y en todo caso, las Sociedades Argentinas se beneficiaron con el proceso de pesificación.

2. *Análisis del Tribunal: Enfoque general*

390. El Tribunal no tiene ninguna duda de que:

“Los derechos legales otorgados por el Gobierno mediante el Marco Regulatorio Eléctrico, el Marco Regulatorio de los Hidrocarburos y el TBI fueron muy importantes para que El Paso tomara la decisión de invertir en la Argentina”.³⁵³

pero esto no le otorga a El Paso *ipso facto* el derecho a que no se modifique el marco regulador a través de los años, independientemente de las circunstancias económicas. La Demandante parece no cuestionar el derecho soberano de un gobierno a adoptar nuevas reglas; en su Réplica, la Demandante reconoce que: “[p]or supuesto, el Gobierno puede modificar sus leyes y reglamentos en cualquier momento en el interés público”³⁵⁴ pero de inmediato agrega que “existen, y es necesario que existan, algunos límites”.³⁵⁵ Y El Paso en efecto considera que las medidas de la Argentina exceden los límites autorizados en el TBI: en su opinión, las decisiones y las normas en cuestión no resultan del normal ejercicio de las facultades regulatorias sino que, en realidad, fueron medidas que importaron una modificación radical de las normas claves, que efectivamente destruyeron los marcos regulatorios existentes y por tanto

³⁵³ Memorial, párrafo 201.

³⁵⁴ Réplica, párrafo 4.

³⁵⁵ *Ibíd.*, ver también *Ibíd.*, párrafo 570: “La Demandante no pone en tela de juicio el derecho de la Argentina a modificar sus normas o regulaciones. La Demandante nunca argumentó que el TBI impone una obligación absoluta de no alterar el marco regulatorio”.

excedieron las facultades regulatorias normales. Así surge, por ejemplo, del siguiente pasaje de su Memorial: "...la totalidad de las medidas y acciones del Gobierno modificaron radicalmente ese marco regulatorio de forma tal que los generadores eléctricos se vieron obligados a soportar las consecuencias de la crisis argentina".³⁵⁶ ¿Pero por qué y con qué base jurídica El Paso debería ser inmune a la grave crisis económica que enfrentó la Argentina a fines de 2001? La Demandada afirma que adoptó medidas razonables para capear las graves circunstancias económicas imperantes a fines de 2001 e insistió que, conociendo la historia económica de la Argentina, El Paso no podía tener expectativas razonables de estabilidad garantizada de todos los parámetros existentes cuando decidió realizar su inversión:

"Al invertir en las industrias petrolera y eléctrica argentinas, el Demandante sabía que se trataba de una economía en desarrollo y que tenía una larga historia de ciclos de crecimiento seguidos por graves crisis. Invertir en este tipo de economías permite obtener rentabilidades mayores que en economías más estables pero también se corren mayores riesgos. El Demandante conocía estas ventajas y estos riesgos".³⁵⁷

La Demandante menciona que, a fin de promover las inversiones en el Sector Eléctrico y para explicar el Marco Regulatorio, el Gobierno organizó giras promocionales o *road shows*, conferencias y seminarios a fin de aclarar las principales características del Marco y asegurar a los inversores que se protegerían sus derechos.

391. El Tribunal intentará determinar qué podía esperar razonablemente El Paso cuando decidió invertir en la Argentina y si existía algún compromiso por parte del Estado de no modificar los principios básicos de los Marcos Regulatorios vigentes.
392. A inicios de los años noventa, el GA apuntó agresivamente a los inversores extranjeros y realizó varios *road shows* en los Estados Unidos, en Europa y en el Sudeste Asiático para promover la privatización: los inversores estadounidenses fueron el objetivo principal de estas giras. La Demandante

³⁵⁶ Memorial, párrafo 324.

³⁵⁷ Memorial de Contestación, párrafo 644.

afirma de que estas manifestaciones unilaterales de la Argentina deben considerarse de gran valor jurídico, equiparándolas a las manifestaciones realizadas por Francia en los casos de los *Ensayos Nucleares*³⁵⁸ entre Australia y Nueva Zelanda, por un lado, y Francia, por el otro. En esa oportunidad, en sus escritos, Francia había efectuado declaraciones unilaterales ante la Corte Mundial y la CIJ había concluido que estas declaraciones generaban obligaciones vinculantes para Francia. No obstante, en la opinión del Tribunal, esas declaraciones y las efectuadas en este caso son distintos tipos de declaraciones unilaterales –mientras que unas fueron realizadas ante la más alta instancia judicial en el mundo, las otras se realizaron en reuniones comerciales– y no puede desprenderse ninguna lección de los casos de los *Ensayos Nucleares* cómo para otorgar significancia jurídica a las giras de promoción de inversiones. En la opinión del Tribunal, estas declaraciones políticas y comerciales no pueden equipararse a un compromiso susceptible de generar expectativas legítimas razonables protegidas por el mecanismo internacional del TBI.

393. A continuación el Tribunal analizará la posición de la Demandante, que ha subrayado la importancia de las declaraciones jurídicas o políticas realizadas ante los inversores extranjeros y las manifestaciones de las buenas intenciones del GA en cuanto a la estabilidad de sus normas. La Demandante confió en las declaraciones contenidas en las leyes de la Argentina y las efectuadas por el Presidente de la República en calidad de más alta autoridad, en especial:

- los considerandos del Decreto No. 1589/1989, que establecía que el Decreto había aprobado a fin de “establecer reglas claras y definitivas que garanticen la estabilidad y la seguridad jurídica de las contrataciones existentes en el ámbito petrolero”;
- el mensaje de Carlos Menem, Presidente de la República, efectuado conjuntamente con el Ministro de Economía, Domingo Cavallo, ante el Congreso Nacional el 13 de junio de 1991 en

³⁵⁸ Casos de los *Ensayos Nucleares (Australia c. Francia)*, Sentencia del 20 de diciembre de 1974, ICJ Reports 1974, pág. 253.

relación con la Ley del Marco Regulatorio Eléctrico. Este mensaje afirma que la aprobación de la Ley de la Electricidad “dará la necesaria seguridad jurídica al proceso de reconversión del sector eléctrico, evitando la ancestral inestabilidad de las reglas de juego”.

394. Sin perjuicio de ello, el Tribunal no puede considerar que un principio o incluso un claro compromiso consagrado en una ley o norma general –como es el caso del Decreto No. 1589/1989– constituya por sí sólo un compromiso específico frente a los inversores extranjeros,³⁵⁹ dado que, una vez más, una conclusión de esta índole congelaría el orden jurídico y tornaría imposible adaptarse a las circunstancias. Este tipo de manifestaciones sólo pueden dar lugar a expectativas limitadas que no garantizan plena estabilidad y deben analizarse en relación con otros compromisos y con la debida consideración de todas las circunstancias del caso.
395. Asimismo, una declaración del Presidente de la República claramente debe ser vista por todos como una declaración política, y el Tribunal, al igual que cualquier otra persona, sabe cuán poco se puede confiar en este tipo de declaraciones políticas en todos los países del mundo. Es muy probable que esas manifestaciones hayan contribuido a convencer a los posibles inversores de invertir en los sectores en cuestión, ya que muchos de ellos así lo hicieron, incluido El Paso. Pero una cosa es realizar una decisión financiera inducida por una propuesta política, y otra muy distinta es poder confiar en esas propuestas políticas como si se tratara de garantías jurídicas.
396. El Tribunal no considera que el GA haya realizado un compromiso específico frente a los inversores extranjeros de abstenerse de modificar el marco existentes, diseñado para atraerlos. Parecería indiscutible que el Ejecutivo contaba con amplias facultades regulatorias sobre el Sector Eléctrico y el Sector de Hidrocarburos.

³⁵⁹ PSEG, nota 337 *supra*, donde el Tribunal resolvió: “Las expectativas legítimas por definición exigen un compromiso de la Administración en la que confían las Demandantes para invocar un derecho que debe respetarse”, párrafo 241. Traducción libre.

397. En el *Sector Eléctrico*, El Paso alega de los cambios introducidos en el MEM. La cuestión es si tenía expectativas legítimas de que jamás se produjeran dichos cambios. El Sector de Generación Eléctrica en la Argentina se encuentra regulado por las Leyes No. 15.336 y 24.065 (Ley de Electricidad), y sus decretos regulatorios. De conformidad con los Artículos 35 y 36 de la Ley de Electricidad, la Secretaría de Energía está a cargo de regular el MEM.³⁶⁰ El Tribunal señala que el Decreto del Poder Ejecutivo No. 186/95, Artículo 6, establece que “los agentes y participantes del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) deben operar conforme las normas dictadas a tal efecto por la Secretaría de Energía”.³⁶¹ Como consecuencia, está claro que la Secretaría de Energía podía implementar cambios respecto del funcionamiento del MEM.
398. En otras palabras, el Tribunal considera que las expectativas legítimas de cualquier inversor que ingresara al mercado de energía debían contemplar la posibilidad real de que se produjeran cambios y modificaciones razonables a los procedimientos que rigen en MEM.
399. Y lo mismo puede decirse del *Sector de Hidrocarburos*. El Artículo 6 de la Ley de Hidrocarburos de 1967 establece que las concesionarias serán las propietarias del gas y petróleo que extraigan, y que pueden transportar, comercializar, industrializar y comerciar con los derivados correspondientes, “cumpliendo las reglamentaciones que dicte el Poder Ejecutivo sobre bases técnico-económicas razonables que contemplen la conveniencia del mercado interno y procuren estimular la exploración y explotación de hidrocarburos”. El Gobierno puede utilizar cualquier herramienta con el fin de cumplir estos objetivos: tal como lo indica la Demandada, “[e]l autoabastecimiento a precios razonables puede ser pues alcanzado a través de la fijación de cuotas,

³⁶⁰ Ver Ley No. 24.065 (“Ley de Electricidad”), publicada en el Boletín Oficial el 16 de enero de 1992. Apéndice de la Demandante No. 37.

³⁶¹ Decreto del Poder Ejecutivo No. 186/95 del 25 de julio de 1995, Apéndice de la Demandada RA 43, citado en el Memorial de Contestación, párrafo 267.

retenciones a las exportaciones o por medio de otros instrumentos que el Estado considere apropiados a las circunstancias por las que atraviese el país”³⁶².

400. Es por ello que el Tribunal considera que las expectativas legítimas de cualquier inversor que ingresa al mercado de gas y petróleo debían contemplar la posibilidad real de que se instrumentaran cambios y modificaciones razonables en el marco legal por parte de las autoridades competentes, dentro de los límites de las facultades que les fueron conferidas por ley.

401. En líneas generales, el Tribunal concuerda con la República Argentina en que:

“Aislar al inversor extranjero de la crisis por medio del CIADI es tergiversar la naturaleza y objeto de la protección que los tratados otorgan a los inversores para convertirlos en sujetos privilegiados que pueden acudir a ese organismo del Banco Mundial para que se los proteja contra crisis estructurales como la atravesada por la economía argentina. Los tratados bilaterales no son seguros de buenos negocios ni de protección frente a crisis”.³⁶³

La misma inquietud expresaba el profesor Ian Brownlie en su Voto de Disidencia en el Laudo Final en el caso *CME Czech Republic B.V. c. la República Checa*, en el cual manifestó:

“en efecto, sería muy extraño, si el resultado de la aceptación de un tratado bilateral de inversiones adoptara la forma de responsabilidad ‘susceptible de provocar repercusiones catastróficas sobre el bienestar económico y el sustento de la población’ ...”.³⁶⁴

402. Por consiguiente, ahora el Tribunal analizará si alguna de las medidas que motivan los reclamos de El Paso se puede considerar adoptada fuera del *margen aceptable de cambios* que debe ser tomado en cuenta por cualquier inversor, y por lo tanto caracterizarse como trato injusto e inequitativo, antes de considerar la posibilidad de una posible violación del estándar de trato justo y equitativo mediante la acumulación de todas las medidas que motivan los reclamos de El Paso. Por consiguiente, la cuestión radica en determinar si las

³⁶² *Ibíd.*, párrafo 368.

³⁶³ Memorial de Contestación de la Demandada párrafo 316 (315 en la versión en español). Ver también, *Maffezini*, nota 127 *supra*, párrafo 64; *Azurix*, nota 50 *supra*, párrafo 291.

³⁶⁴ *CME Czech Republic B.V.c. La República Checa* [en adelante, *CME*], CNUDMI, Voto de disidencia en el Laudo Definitivo del 14 de marzo de 2003, párrafo 78.

medidas adoptadas excedieron los poderes regulatorios normales del Estado y violaron las expectativas legítimas de la Demandante.

3. *Análisis del Tribunal de las Medidas adoptadas en el Sector Eléctrico*

(i) Comentarios generales

403. Este Tribunal ha manifestado que se puede violar el estándar de trato justo y equitativo mediante la violación de un compromiso específico.
404. Es un hecho que El Paso jamás celebró un contrato de concesión con el GA que contuviera una cláusula de estabilización. No existe relación contractual alguna con el Estado que genere un derecho que El Paso pueda invocar. No existía ninguna relación particular entre El Paso y el GA con anterioridad a este arbitraje, ni ningún compromiso especial en el cual El Paso razonablemente podría haber confiado. De ello se desprende que las expectativas legítimas de cualquier inversor que ingresa al mercado de generación eléctrica en la Argentina debían contemplar la posibilidad de que se modificaran los procedimientos de regulación del MEM. No obstante ello, para mayor abundancia, el Tribunal analizará si se establecieron compromisos específicos en las concesiones otorgadas a CAPEX y a CAPSA, en las cuales El Paso era accionista indirecto.

(ii) Presentación del Mercado Eléctrico Mayorista

405. Las generadoras de energía obtenían sus ingresos de tres fuentes principales: (i) ventas en el Mercado Spot a Precio Spot a través del MEM; (ii) ventas a través del MEM en el Mercado a Término mediante contratos de suministro (PPA, por su sigla en inglés) a precios contractuales; y (iii) pagos por potencia.
406. En el MEM, el precio se determinaba por franjas horarias, sobre la base del costo marginal del generador menos eficiente despachado en cada hora. Esto se fijaba hora tras hora, tomando en consideración el costo (marginal) de generación de un megavatio-hora (MWh) para abastecer ese posible incremento en la demanda del sistema en cada momento en particular. Este precio se

conocía como Precio Spot o Precio de Mercado, y podía variar significativamente hora tras hora.

407. Las distribuidoras de electricidad podían adquirir energía eléctrica al Precio Spot, pero también a través de un sistema de precios más estables (o estacionales). En relación con estos últimos, todos los trimestres, y según los cálculos de CAMMESA, la Secretaría de Energía definía por adelantado el precio estacional de la energía correspondiente al período en cuestión. Era a este precio que las distribuidoras podían adquirir la energía en el Mercado Spot. Las diferencias entre ambos precios (precio spot por hora y precio estacional) se acumulaban en una cuenta especial denominada Fondo de Estabilización. Este sistema beneficiaba a los generadores eficientes, ya que les permitía recibir márgenes brutos mayores (es decir, la diferencia entre el Precio Spot y los costos variables de producción reales (CVP) del generador).

Las generadoras también podían celebrar PPA, en los cuales el precio se determinaba libremente. Típicamente, estos contratos a término se celebraban por un año y se encontraban expresados en dólares.

408. Además del precio que cobraban mediante este mecanismo, las generadoras tenían derecho a percibir “pagos por potencia” diseñados para alentar a los inversores a expandir y mejorar las instalaciones de generación. Estos pagos tenían por objeto principal cubrir los costos fijos (es decir, inversiones y financiamiento), ya que el sistema competitivo de Precio Spot de la energía sólo remuneraba los costos variables (es decir, operativos). Los pagos por potencia estaban denominados en dólares porque los costos de inversión esencialmente y probablemente se incurrieran en moneda extranjera. Originalmente, el valor de estos pagos se fijó en 5 dólares estadounidenses por megavatio /capacidad-hora de compensación; pero luego se duplicaron y se fijaron en 10 dólares³⁶⁵ antes de que se adoptaran las medidas impugnadas en este arbitraje.

³⁶⁵ Resolución SE No. 61/1992, Artículo 2.5.2.1 del 1 de mayo de 1994.

409. El mercado eléctrico era regulado por la Secretaría de Energía de conformidad con la Ley de Electricidad. El Artículo 35 de la Ley establecía:

“La Secretaría de Energía determinará las normas a las que se ajustará el DNDC³⁶⁶ para el cumplimiento de sus funciones, las que deberán garantizar la transparencia y equidad de las decisiones, atendiendo a los siguientes principios:

...

b) Despachar la demanda requerida, en base al reconocimiento de precios de energía y potencia que se establecen en el artículo siguiente, que deberán comprometerse explícitamente a aceptar los actores del mercado, para tener derecho a suministrar o recibir electricidad no pactada libremente entre las partes”.

El Artículo 36 de la Ley fijaba los Precios Spot uniformes para las generadoras eléctricas:

“La Secretaría de Energía dictará una resolución con las normas de despacho económico para las transacciones de energía y potencia contempladas en el inciso b) del artículo precedente que aplicará el DNDC. La norma referida dispondrá que los generadores perciban por la energía vendida una tarifa uniforme para todos en cada lugar de entrega que fije el DNDC, basada en el costo económico del sistema”.

(iii) ¿Estas medidas que modificaron el funcionamiento del MEM violaron el Estándar de Trato Justo y Equitativo?

410. La Demandante considera que los cambios introducidos a fines de 2001 y a principios de 2002 para capear la crisis transformaron el sistema existente, desregulado, en un sistema completamente distinto, y que esto constituye un trato injusto e inequitativo de los actores económicos del mercado eléctrico.

411. Debe quedar en claro que la Demandada no solicita expresamente daños y perjuicios por causa de la devaluación, es decir, la derogación de la Ley de Convertibilidad, pero aún así basa sus reclamos en las consecuencias que el accionar del Gobierno provocó en el mercado eléctrico ante esta derogación:

³⁶⁶ Despacho Nacional de Cargas, un organismo constituido bajo la forma de una sociedad anónima “cuya mayoría accionaria estará, inicialmente, en la cabeza de la Secretaría de Energía, y en el que podrán tener participación accionaria los distintos actores del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM)”.

“La alteración de las reglas aplicables al Mercado Spot no puede ser atribuida a la derogación de la Ley de Convertibilidad”.³⁶⁷ Sin embargo, el Tribunal considera que al someterlas a un escrutinio más profundo, muchas de las reclamaciones surgen implícitamente de los daños causados por la devaluación, más que por las medidas regulatorias.

412. Por ejemplo, los Precios Spot máximos para las situaciones de déficit pueden haber provocado daños, no debido al precio máximo, que estaba fijado en pesos –como siempre lo estuvo– sino porque los pesos percibidos por esta vía ya no se podían convertir a dólares al tipo de cambio de mercado, sino que debían convertirse al tipo de cambio de uno a uno. La Demandante lo explica con mucha claridad en su Memorial:

“La Secretaría de Energía también ha convertido a Pesos, a la tasa de cambio artificial de 1 Arg\$ = 1 US\$, topes que deben ser impuestos al Precio Spot para el caso en que el sistema no opere normalmente. Dependiendo de la escala de la falla, los siguientes topes han sido establecidos a los precios de la electricidad en las horas de demanda insatisfecha: Arg\$ 120/MWh, Arg\$ 170 MW/h, Arg\$ 240 MW/h y Arg\$ 1.500 MW/h. El Marco Regulatorio Eléctrico establecía valores similares pero en Dólares, no en Pesos. *Como consecuencia de la conversión de los valores fijados en Dólares a Pesos a la tasa de cambio 1Arg\$ = 1 US\$, los pagos que un generador puede recibir en los casos en que el sistema no opere normalmente han sido reducidos a 1/3 de su valor original y son artificialmente bajos*”.³⁶⁸

413. El mecanismo para la fijación del Precio Spot y el Precio estacional también se modificó, pero el Tribunal no considera que estos cambios hayan sido injustos e inequitativos, ya que los saldos impagos adeudados a los acreedores en el mercado eléctrico se consideraron y se pagaron cuando el Fondo de Estabilización Estacional tenía fondos disponibles o se transformaron en acciones en una nueva sociedad, o en bonos pagaderos en energía.
414. Asimismo, la Demandante reclama por la exclusión de las máquinas que utilizaban combustibles líquidos en lugar de gas natural debido a la escasez de este último. Pero el Tribunal señala que esta medida se implementó recién en el segundo semestre de 2003. Por tanto, no hay forma de que haya afectado la

³⁶⁷ Memorial, párrafo 241.

³⁶⁸ *Ibíd.*, párrafo 256. Énfasis agregado por el Tribunal.

inversión de El Paso en CAPEX ya que la Demandante vendió su participación en CAPSA, y por tanto, también en CAPEX, varios meses antes de que se adoptara la medida. Asimismo, el impacto sobre la participación de El Paso en Costanera debió ser mínimo ya que la empresa se vendió un mes y medio después. Un cambio tan insignificante no puede constituir una violación del estándar de trato justo y equitativo.

415. En líneas más generales, según la Argentina, la nueva metodología para el cálculo del Precio Spot se adoptó para aliviar los problemas que planteaba la nueva situación económica provocada por la devaluación:

“El aumento en la periodicidad, el reemplazo del método de *Precio de Referencia + 15%* por la declaración de cada uno de los componentes del CVP (y no sólo el precio del combustible) y la consideración de la evolución del tipo de cambio implicaron mayores ingresos para los generadores que los que hubiesen obtenido con el mecanismo original”.³⁶⁹

416. Para resumir, el Tribunal considera que las medidas adoptadas para adecuar el MEM a las nuevas condiciones económicas no fueron sino la consecuencia directa de la devaluación, que la Demandante no objeta en carácter de tal, o bien adaptaciones técnicas de un sofisticado sistema de fijación de precios que no importaron una modificación sustancial de su estructura y funcionamiento. Por lo tanto, estas medidas que adaptaron el funcionamiento del MEM no pueden considerarse, *en forma autónoma*, como una violación del estándar de trato justo y equitativo.

(iv) ¿El cambio en el monto del pago por potencia importó una violación del Estándar de Trato Justo y Equitativo?

417. En efecto, la Demandante alega que tenía derecho a un pago por potencia de 10 dólares o su equivalente en pesos, y afirma que tal derecho le fue otorgado por ley,³⁷⁰ y que, por lo tanto, cualquier monto menor importa una violación del estándar de trato justo y equitativo.

³⁶⁹ Memorial de Contestación, párrafo 165.

³⁷⁰ Ver declaración de Carlos Bastos quien afirma que “...El pago por potencia de 10 dólares es un cálculo que establece la ley”, Transcripción de la audiencia, Día 5, pág. 1211.

418. En cuanto a los pagos por potencia, se encontraban fijados en dólares para cubrir los costos de inversión de capital, expresados en dólares. Por tanto, se puede argumentar que existía una suerte de relación necesaria entre el valor en dólares o un monto en pesos equivalente al valor en dólares para garantizar a los inversores extranjeros que habían realizado sus inversiones en equipos y las habían pagado en dólares que pudieran recuperar su inversión. Por lo tanto, la cuestión es si el cambio en valor fue de una magnitud tal como para constituir trato injusto e inequitativo.
419. En primer lugar surge la observación de que, contrariamente a lo que alega la Demandante, la ley no exige que los pagos por potencia estén expresados en dólares. En segundo lugar, si los parámetros para determinar el nivel de los pagos por potencia estaban, en efecto, establecidos en la ley, la ley no establecía monto alguno, una vez más, contrariamente a lo que aduce la Demandante. Además, los parámetros de referencia dejan un margen de apreciación librado al arbitrio de la Administración. Como indicio de esta flexibilidad necesaria, podemos citar un Memorandum de Venta emitido por el Ministerio de Economía, Obras y Servicios Públicos de la República Argentina para la privatización de la generadora Hidroeléctrica Norpatagónica presentada por la Demandada entre sus Documentos de Prueba y citada por la Demandada en su Alegato Final:

“La SE [Secretaría de Energía] es responsable por fijar los pagos por potencia. El pago por potencia se fijó en US\$ 5 por MW por hora para el período del 1 de noviembre de 1992 al 30 de abril de 1994. Se decidió incrementar el pago por potencia a US\$ 10 por MW por hora desde el 30 de abril de 1994 y hoy se espera que se mantengan en ese nivel en el mediano plazo”.³⁷¹

Esto no significa en absoluto que se trate de un valor inmutable, grabado sobre piedra.

420. Se han efectuado muchas presentaciones e intercambios respecto de la cifra de los 10 dólares. El experto de daños de la Demandante, LECG, parece trazar una

³⁷¹ Alegato final de la Demandada durante la Audiencia sobre el Fondo, pág. 33. Traducción libre.

diferencia entre lo que habría podido hacer un gobierno no expropiatorio y lo que hizo la Argentina:

“un gobierno no expropiatorio puede haber tomado la oportunidad, después de la devaluación, para volver a evaluar los pagos de potencia, usted dijo hoy que el secretario de Energía podría haber dejado los pagos de potencia en 10 dólares”.

En este sentido, LECG manifestó:

“Los cambios en los precios relativos de la economía que se produjeron después de la devaluación del peso naturalmente ofrecerían una oportunidad para que un *gobierno no-expropiatorio* examinara nuevamente cuán apropiado es el nivel de los pagos por potencia”.³⁷²

Luego de concluir que un *gobierno no expropiatorio* habría reducido los niveles de los pagos por potencia, LECG afirma que el nivel “apropiado” era, en 2002, poco mayor de 5 dólares³⁷³. Por consiguiente, no existen pruebas que demuestren que este monto es más apropiado que los ARS 12 (aproximadamente 4 dólares). De todos modos, el mismo experto de la Demandante confirmó que un pago por potencia de 5 dólares no se podía considerar expropiatorio. Por lo tanto, es difícil sostener que una diferencia de un dólar constituya una violación del estándar de trato justo y equitativo.

421. El Tribunal concluye que a la luz de estas nuevas circunstancias económicas, un pago por capacidad equivalente a 4 dólares no constituye, *en forma autónoma*, una violación del estándar de trato justo y equitativo.
422. En conclusión, el Tribunal concluye que ninguna de las medidas adoptadas en el sector eléctrico constituye, *per se*, una violación del MEM o del estándar de trato justo y equitativo.

³⁷² Informe sobre Daños de Pablo T. Spiller y Manuel A. Abdala (en adelante, Informe LECG) del 18 de agosto de 2004, párrafo 322, Anexo de la Demandante No.12. Ver también *Ibid.*, Gráfico XX; Transcripción de la Audiencia enl, Día 6, págs. 1643-1644, 1689-1691.

³⁷³ Informe LECG, Gráfico XX, Planilla de Flujos “Electricidad Rev. CAPEX,” celda H79; Transcripción de la audiencia, *ibid.*, págs. 1644-1646, 1689-1691.

4. *Análisis del Tribunal de las Medidas adoptadas en el sector del gas y petróleo*

(i) Presentación de la regulación general del sector de hidrocarburos

423. CAPSA se encuentra sujeta al Código de Minería, aprobado en 1887 y modificado por la Ley No. 12.161 aprobada en 1935. CAPEX se rige por la Ley No. 17.319, la Ley de Hidrocarburos aprobada en 1967, que hasta la fecha regula todas las actividades en materia de hidrocarburos que no se encuentran sujetas al Código de Minería. Estas dos leyes establecieron los principios generales y el sistema jurídico aplicable a la exploración, explotación, industrialización, transporte y comercialización de gas y petróleo con anterioridad a las reformas de fines de los noventa y las nuevas medidas adoptadas durante la crisis económica. El sector de gas y petróleo se privatizó y liberalizó a fines de los años noventa, y con ello concluyó el monopolio de la empresa estatal. Por lo general se les permitía a las empresas extranjeras realizar operaciones en yacimientos petrolíferos, y poseer y vender su producción libremente, en el mercado interno o en el extranjero. Esta reforma, instrumentada por la Ley de Reforma del Estado del 28 de agosto de 1989 se encontraba contenida en los que se dieron en denominar “Decretos de Desregulación de Hidrocarburos”, a saber, Decretos del Poder Ejecutivo Nos. 1055/1989, 1212/1989 y 1589/1989, publicados en el Boletín Oficial el 12 de octubre de 1989, el 14 de noviembre de 1989 y el 4 de enero de 1990.³⁷⁴ Estos Decretos les permitían a los inversores disponer libremente de sus hidrocarburos y exportarlos, dentro de los parámetros del derecho argentino. El alcance de los derechos otorgados y de las facultades del Estado ha sido objeto de un gran debate entre las Partes, y será analizado en detalle por este Tribunal.

³⁷⁴ Decretos del Poder Ejecutivo Nos. 1055/1989, 1212/1989 y 1589/1989 publicados en el Boletín Oficial el 12 de octubre de 1989, el 14 de noviembre de 1989 y el 4 de enero de 1990. Anexo de la Demandante No. 46.

(ii) ¿La restricción del derecho a exportar libremente constituyó una violación del estándar de trato justo y equitativo?

(a) Alcance del derecho a exportar libremente

424. La Demandante aduce que tenía un derecho adquirido a disponer libremente de su producción de hidrocarburos, incluido el derecho a exportar libremente hidrocarburos líquidos. Este derecho se encontraba consagrado en tres Decretos de Desregulación, y más específicamente en el Artículo 15 del Decreto del Poder Ejecutivo No. 1055/89, los Artículos 4 y 9 del Decreto del Poder Ejecutivo No. 1212/89, y el Artículo 5 del Decreto del Poder Ejecutivo No. 1589/89.

425. La Argentina, por su parte, explica que

“[e]sta libre disponibilidad dispuesta por los Decretos Desregulatorios implicó un apartamiento de la política implementada a mediados de los 80, según la cual el Estado (a través de YPF) era el único productor que tenía la libre disponibilidad del crudo y los demás productores debían obligatoriamente vender toda su producción al Estado”.³⁷⁵

El GA alega que no existe un derecho absoluto a exportar libremente hidrocarburos, y que dichas exportaciones se encuentran sujetas a las restricciones implementadas por el Gobierno de conformidad con el Artículo 377 del Código de Minería y el Artículo 6 de la Ley de Hidrocarburos.

426. A continuación el Tribunal analizará si era posible que las dos sociedades Argentinas en las que El Paso era accionista tuvieran un derecho adquirido a la libre disponibilidad de los hidrocarburos.

427. En lo que respecta a CAPSA, este derecho de libre disponibilidad se estableció por primera vez en la Ley No. 12.161, incorporada al Código de Minería en 1935, y en los tres Decretos de Desregulación mencionados *supra*, ninguno de los cuales podría haberse incluido entre los derechos contractuales de la concesión minera otorgada a CAPSA antes de 1925. Este derecho de libre disponibilidad parece no haberse considerado ilimitado. El Artículo 377 del

³⁷⁵ Dúplica, párrafo 197.

Código de Minería establece expresamente que el Poder Ejecutivo podrá restringir o prohibir las exportaciones de gas o petróleo líquido. Asimismo, el artículo 6 de la Ley de Hidrocarburos establece lo siguiente:

“Los permisionarios y concesionarios tendrán el dominio sobre los hidrocarburos que extraigan y, consecuentemente, podrán transportarlos, comercializarlos, industrializarlos y comercializar sus derivados, cumpliendo las reglamentaciones que dicte el Poder Ejecutivo sobre bases técnico-económicas razonables que contemplen la conveniencia del mercado interno y procuren estimular la exploración y explotación de hidrocarburos.

Durante el período en que la producción nacional de hidrocarburos líquidos no alcance a cubrir las necesidades internas será obligatoria la utilización en el país de todas las disponibilidades de origen nacional de dichos hidrocarburos, salvo en los casos en que justificadas razones técnicas no lo hicieran aconsejable. Consecuentemente, las nuevas refinerías o ampliaciones se adecuarán al uso racional de los petróleos nacionales.

Si en dicho período el Poder Ejecutivo fijara los precios de comercialización en el mercado interno de los petróleos crudos, tales precios serán iguales a los que se establezcan para la respectiva empresa estatal, pero no inferiores a los niveles de precios de los petróleos de importación de condiciones similares. Cuando los precios de petróleos importados se incrementaren significativamente por circunstancias excepcionales, no serán considerados para la fijación de los precios de comercialización en el mercado interno, y, en ese caso, éstos podrán fijarse sobre la base de los reales costos de explotación de la empresa estatal, las amortizaciones que técnicamente correspondan, y un razonable interés sobre las inversiones actualizadas y depreciadas que dicha empresa estatal hubiere realizado. Si fijara precios para subproductos, éstos deberán ser compatibles con los de petróleos valorizados según los criterios precedentes.

El Poder Ejecutivo permitirá la exportación de hidrocarburos o derivados no requeridos para la adecuada satisfacción de las necesidades internas, siempre que esas exportaciones se realicen a precios comerciales razonables y podrá fijar en tal situación, los criterios que regirán las operaciones en el mercado interno, a fin de posibilitar una racional y equitativa participación en él a todos los productores del país.

La producción de gas natural podrá utilizarse, en primer término, en los requerimientos propios de la explotación de los yacimientos de que se extraiga y de otros de la zona, pertenezcan o no al concesionario y considerando lo señalado en el artículo 31. La empresa estatal que preste servicios públicos de distribución de gas tendrá preferencia para adquirir, dentro de plazos aceptables, las cantidades que excedieran del uso anterior a precios convenidos que aseguren una justa rentabilidad a la inversión correspondiente, teniendo en cuenta las especiales características, y condiciones del yacimiento.

Con la aprobación de la autoridad de aplicación, el concesionario podrá decidir el destino y condiciones de aprovechamiento del gas que no fuere utilizado en la forma precedentemente indicada.

La comercialización y distribución de hidrocarburos gaseosos estará sometida a las reglamentaciones que dicte el Poder Ejecutivo nacional”,³⁷⁶

428. En lo que respecta a CAPEX, la concesión de Agua del Cajón se otorgó mediante Decreto del Poder Ejecutivo No. 43/91 en enero de 1991. Respecto de la libre disponibilidad, el Artículo 6 de este decreto establece lo siguiente:

“El titular de la concesión tendrá la libre disponibilidad de los hidrocarburos producidos en esa área, de conformidad a lo previsto en los Artículos 6° y 94° de la Ley N° 17.319, Artículo 15 del Decreto N° 1056/89 y Artículos 5° y 6° del Decreto N° 1589/89, *cuyos términos quedan incorporados al título de la concesión*”³⁷⁷.

429. En otras palabras, la Ley de Hidrocarburos y los Decretos de Desregulación se aplican a CAPSA como normas generales, y a CAPEX como compromisos contractuales. Antes de determinar si esto importa alguna diferencia en las conclusiones del Tribunal en relación con las supuestas violaciones de los derechos de El Paso, el Tribunal considera necesario analizar el contenido de las normas incorporadas a la concesión de CAPEX.

El Artículo 6 de la Ley 17.319 de 1967³⁷⁸ establece lo siguiente:

“Los permisionarios y concesionarios tendrán el dominio sobre los hidrocarburos que extraigan y, consecuentemente, podrán transportarlos, comercializarlos, industrializarlos y comercializar sus derivados cumpliendo las reglamentaciones que dicte el Poder Ejecutivo sobre bases técnico-económicas razonables que contemplen la conveniencia del mercado interno y procuren estimular la exploración y explotación de hidrocarburos.

...

El Poder Ejecutivo permitirá la exportación de hidrocarburos o derivados no requeridos para la adecuada satisfacción de las necesidades internas, siempre que esas exportaciones se realicen a precios comerciales razonables y podrá fijar en tal situación, los criterios que regirán las operaciones en el mercado

³⁷⁶ Ley de Hidrocarburos, Anexo de la Demandada RA 10.

³⁷⁷ Decreto del Poder Ejecutivo No. 43/91 del 7 de enero de 1991. Anexo de la Demandada No. 243. Énfasis agregado por el Tribunal.

³⁷⁸ El Artículo 94 resulta irrelevante, ya que regula las obligaciones de las empresas estatales.

interno, a fin de posibilitar una racional y equitativa participación en él a todos los productores del país”.

El objetivo de abastecer la demanda interna de hidrocarburos explica por qué el Artículo 6 otorga el derecho de disponer libremente del gas y petróleo en la Argentina pero exige la autorización a los fines de la exportación.

430. El Artículo 15 del Decreto del Poder Ejecutivo No. 1055/89 establece lo siguiente:

“La libre disponibilidad de los hidrocarburos... se regirá por las siguientes normas:

- a) Podrán ser comercializados libremente en el mercado interno y externo, *dentro del marco legal vigente*”.³⁷⁹

El Artículo 6 del Decreto del Poder Ejecutivo No. 1589/89 establece que:

“... De las Restricciones a la Exportación: En el caso que el Poder Ejecutivo Nacional procediera a establecer restricciones a la exportación de petróleo crudo y/o derivados, se aplicará lo dispuesto en el Artículo 6 de la Ley N° 17.319, en virtud del cual los productores, refinadores, y exportadores percibirán por unidad de producto un valor no inferior al de los petróleos y derivados de condiciones similares”.

La conclusión que surge de la lectura de las normas incorporadas en la concesión de CAPEX es que no existía un derecho absoluto de libre disponibilidad, sino un derecho sujeto a limitaciones que el Gobierno podía imponer.

431. Por consiguiente, el Tribunal concluye que CAPSA –en la cual El Paso era accionista indirecta– tenía derecho a la libre disponibilidad de los hidrocarburos, reconocido por la ley, en tanto que CAPEX –en la cual El Paso también era accionista indirecta– tenía un derecho adquirido a la libre disponibilidad de los hidrocarburos, incluido el derecho a exportar libremente, consagrado en el contrato de concesión, ambos en el marco de las normas vigentes. No se puede negar que el marco regulatorio vigente incluía el Código de Minería de la Argentina y la Ley de Hidrocarburos, que preveía

³⁷⁹ Énfasis agregado por el Tribunal.

expresamente la posibilidad de limitar o prohibir las exportaciones de hidrocarburos para satisfacer la demanda interna.

(b) ¿Se violó el derecho a exportar libremente?

432. ¿Estos derechos a la libre disponibilidad, otorgados a CAPSA por ley y a CAPEX por contrato, violaron las medidas de la Argentina? El Tribunal entiende que debe trazarse una clara distinción entre los derechos que surgen de una concesión, de aquellos derechos que surgen del marco regulatorio aplicable a una concesión.

433. En lo que respecta a CAPSA, en la opinión del Tribunal, el derecho a exportar libremente otorgado por ley no era restringido. Como cualquier otro derecho, se encontraba sujeto a las restricciones razonables que el Gobierno pudiera imponer por razones de interés público, por ejemplo, a fin de abastecer la demanda interna. Esto se estableció en el Artículo 377 del Código de Minería de 1887, incorporado por la Ley No. 12.161 del 1 de abril de 1935, aplicable a las concesiones de CAPSA:

“El Poder Ejecutivo Nacional *podrá limitar o prohibir la importación o la exportación* de hidrocarburos fluidos cuando en casos de urgencia así lo aconsejen razones de interés público debiendo dar cuenta de ello, oportunamente, al Congreso”.³⁸⁰

434. La Ley de Hidrocarburos No. 17.319 del 30 de junio de 1967 también garantizó la potestad gubernamental de regular todos los aspectos del Sector de Hidrocarburos. El Artículo 2 establece:

“Las actividades relativas a la exploración, explotación, industrialización, transporte y comercialización de los hidrocarburos estarán a cargo de empresas estatales, empresas privadas o mixtas, conforme a las disposiciones de esta ley y las reglamentaciones que dicte el Poder Ejecutivo”.

Este Artículo no dice nada respecto de la libre disponibilidad, pero claramente se insiste sobre el hecho de que todas las actividades confiadas a los

³⁸⁰ Énfasis agregado por el Tribunal.

concesionarios en el campo de los hidrocarburos estarán sujetas a esta Ley y a cualquier reglamentación ejecutiva futura.

En igual sentido, el Artículo 3 de la Ley No. 17.319 establece:

“El Poder Ejecutivo Nacional fijará la política nacional con respecto a las actividades mencionadas en el artículo 2°, teniendo como objetivo principal satisfacer las necesidades de hidrocarburos del país con el producido de sus yacimientos”.

435. Según el Tribunal, sólo cuando la regulación es irrazonable, por ejemplo, por no adaptarse al propósito de abastecer la demanda interna, podría interpretarse como una violación. No obstante, el Tribunal no considera necesario analizar la cuestión de la razonabilidad de las medidas adoptadas, por los motivos que explicará a continuación.
436. La cuestión que debe plantearse es si resulta necesario un análisis relativamente distinto del derecho a exportar libremente otorgado por la Argentina a CAPEX en el contrato de concesión. La respuesta debe ser negativa, ya que también se incorporaron a la concesión textos que otorgan facultades de regulación al Estado.
437. Independientemente de si el derecho a la libre disponibilidad se otorgó por ley o se incorporó en un contrato, El Tribunal no considera necesario analizar si existió una posible violación del estándar de trato justo y equitativo, ya que las restricciones a la exportación de petróleo crudo se mantuvieron vigentes tan sólo durante 60 días³⁸¹. Más exactamente, durante el primer semestre de 2002, se notó que podría haber problemas en el abastecimiento de hidrocarburos en el mercado interno. Por consiguiente, el Presidente de la Argentina dictó el Decreto del Poder Ejecutivo No. 867/2002 del 23 de mayo de 2002 adoptando ciertas medidas para regular la exportación de gas y petróleo:

³⁸¹ Resolución SE 341/02, 26 de julio de 2002, publicada en el Boletín Oficial No. 29.951, 30 de julio de 2002. Anexo de la Demandada No. 124.

“Declárase en emergencia el abastecimiento de hidrocarburos en todo el territorio nacional hasta el 30 de setiembre de 2002”.³⁸²

“Facúltase a la SECRETARÍA DE ENERGÍA ... a determinar los volúmenes de la producción nacional de petróleo crudo y gas licuado de petróleo que deberán ser dedicados al abastecimiento del mercado doméstico”.³⁸³

Asimismo, en junio de 2002, la Secretaría de Energía impuso ciertas restricciones a la exportación de petróleo crudo a fin de garantizar el abastecimiento de la demanda interna.³⁸⁴ Veintitrés días después, las medidas se flexibilizaron.³⁸⁵ Menos de sesenta días desde que se adoptaran las medidas, el 25 de julio de 2002, fueron dejadas sin efecto.³⁸⁶ Las restricciones sobre la exportación de petróleo crudo se mantuvieron únicamente del 30 de mayo al 31 de julio de 2002.

438. El Tribunal señala –lo cual ratifica su análisis– que en los considerandos del Decreto del Poder Ejecutivo No. 867/02, mediante el cual se declaró el estado de emergencia respecto de la oferta de hidrocarburos en la República Argentina, se estableció lo siguiente:

“Que la presente medida no vulnera la esencia del derecho de libre disponibilidad que es el derecho de los productores a disponer del producto a precios libremente pactados, en el mercado interno y externo, en este último caso, cumpliendo con lo establecido en el Artículo 6º de la Ley N° 17.319”.

439. El Tribunal considera que las restricciones a corto plazo del derecho de exportar libremente hidrocarburos no constituye, *en forma autónoma*, una violación del estándar de trato justo y equitativo.

³⁸² Decreto del Poder Ejecutivo No. 867/2002 del 23 de mayo de 2002, Artículo 1, publicada en el Boletín Oficial No. 29.905, 24 de mayo de 2002. Anexo de la Demandante No. 87; Anexo de la Demandada No. 107.

³⁸³ *Ibid.*, Artículo 3.

³⁸⁴ Resolución SE 140/02 del 30 de mayo de 2002, publicada en el Boletín Oficial No. 29.912, 3 de junio de 2002. Anexo de la Demandada No. 111.

³⁸⁵ Resolución SE 166/02 del 31 de julio de 2002, publicada en el Boletín Oficial No. 29.928, 26 de junio de 2002. Anexo de la Demandada No. 116.

³⁸⁶ Resolución SE 341/02, nota 381 *supra*.

(iii) *¿La aprobación de las retenciones a las exportaciones constituyó una violación del estándar de trato justo y equitativo?*

440. Para interpretar que se violó el estándar de trato justo y equitativo por esta causa, deberían reunirse los siguientes requisitos: en primer lugar, el Tribunal debe tener competencia sobre las cuestiones impositivas; en segundo lugar, debe haberse violado un derecho perteneciente a la Demandante lo que podría resultar de una ley confiscatoria que estableciera un tributo excesivo, o una violación de los derechos contractuales a una exención impositiva a las exportaciones. En otras palabras, debe violarse una cláusula de estabilización tributaria, en el caso de que se hubiera otorgado una cláusula de este tipo al inversor extranjero.
441. Ha habido amplio debate entre las Partes respecto de la cuestión de si los contratos de concesión de CAPSA y CAPEX incluían o no una cláusula de estabilización.
442. En lo que respecta a las *concesiones de CAPSA*, ambas Partes citaron dos disposiciones legislativas en materia de impuestos y retenciones, a saber, la Ley No. 12.161 de 1935 integrada por el Código de Minería y el Artículo 3 el Decreto No. 1589/1989. En primer lugar, el Artículo 403 de la Ley No. 12.161 establecía que a excepción de las regalías, “ningún otro impuesto, nacional, provincial o municipal, podrá imponerse a la explotación de minas de hidrocarburos fluidos”. En segundo lugar, el Artículo 3 del Decreto No.1589/89, que se aplica a todas las concesiones de hidrocarburos, establece que “la exportación e importación de hidrocarburos y sus derivados [...] estarán exentas de todo arancel, derecho o retención presentes o futuros”.
443. Las Partes tienen opiniones contrapuestas acerca de varios aspectos de estas normas. En primer lugar, discrepan en la aplicación del Artículo 403 a CAPSA: para la Argentina, “[e]ste artículo fue incorporado al Código de Minería varios años después de que se otorgasen las concesiones de CAPSA”³⁸⁷; en tanto que para la Demandante, “el Artículo 403 resultó aplicable de inmediato a la

³⁸⁷ Memorial de Contestación, párrafo 401.

Concesión, de conformidad con la legislación argentina, tan pronto como fue sancionado”.³⁸⁸ Las Partes también tienen opiniones contrapuestas respecto de la aplicación del Artículo 403, ya que la Demandante lo considera abarcativo, y por tanto aduce que incluía las exportaciones, en tanto que la Demandada considera que la referencia a “explotación” debe interpretarse como una referencia a la producción exclusivamente, de modo tal que las exportaciones quedarían excluidas. Asimismo, las Partes también discrepan respecto de los efectos del Artículo 403: para la Demandante, es un derecho adquirido que no admite interferencia; para la Argentina, es un derecho otorgado por ley, que sujeto a modificación por la misma vía. Más específicamente, la Demandante alega que “[u]na vez sancionado el Artículo 403, el derecho consagrado tomó el carácter de derecho adquirido con expreso reconocimiento jurídico en la legislación argentina, y desde ese momento conserva plena vigencia,³⁸⁹ y es obligatorio de conformidad con la legislación argentina y el TBI”.³⁹⁰ La Demandada, por el contrario, considera que, “[c]omo cualquier otra ley similar del ordenamiento jurídico, esta norma puede ser derogada o modificada, sin responsabilidad alguna”.³⁹¹ Asimismo, las Partes discrepan respecto de la aplicabilidad del Artículo 3 del Decreto No. 1589/1989, adoptando las mismas posiciones que respecto del Artículo 403.

444. El debate fue aún más intenso respecto de la *concesión de CAPEX*: esta concesión se encontraba regulada por el Artículo 7 del Decreto del Poder Ejecutivo No. 43/91 y el Artículo 3 del Decreto del Poder Ejecutivo No. 1589/89. El tema aquí radica en si el derecho en cuestión estaba o no incorporado a la concesión de CAPEX y, por tanto, si se había convertido o no en un derecho contractual.

³⁸⁸ Réplica, párrafo 179.

³⁸⁹ Ley No. 17.319 (“Ley de Hidrocarburos”), 30 de junio de 1967. Anexo de la Demandante No. 45 y Anexo de la Demandada RA 10. El Artículo 8 expresamente ratifica la vigencia de las disposiciones del Código de Minería, y establece lo siguiente: “Las propiedades mineras sobre hidrocarburos constituidas a favor de empresas privadas con anterioridad a la fecha de vigencia de esta ley, continuarán rigiéndose por las disposiciones que les dieron origen, sin perjuicio de la facultad de sus titulares para acogerse a las disposiciones de la presente ley conforme al procedimiento que establecerá el Poder Ejecutivo”.

³⁹⁰ Réplica, párrafo 179.

³⁹¹ Memorial de Contestación, párrafo 402.

El Artículo 7 del Decreto del Poder Ejecutivo No. 43/91 mediante el cual se otorga la concesión de CAPEX establece:

*“El titular de la concesión estará sujeto a la legislación fiscal general que le fuere aplicable, no siendo de aplicación a los mismos las disposiciones que pudieran gravar discriminada o específicamente la persona, condición jurídica o actividad de los titulares o el patrimonio destinado a la ejecución de las tareas respectivas”.*³⁹²

445. Según la Argentina, contrariamente a lo sucedido con el derecho a exportar libremente, en el cual se incorporaron normas legislativas y ejecutivas a la concesión de CAPEX, no se incorporó el derecho a la exención de las retenciones impositivas otorgado a los inversores por el Artículo 3 del Decreto del Poder Ejecutivo No. 1589/89, citado en el párrafo 442. Por el contrario, según la Demandante, este derecho, al igual que el derecho a la libre disponibilidad de hidrocarburos, se incorporó a la concesión.
446. Existieron también debates sofisticados acerca de la jerarquía de las distintas normas de la Argentina, que el Tribunal no considera pertinente resumir, ya que complicaría innecesariamente el Laudo con consideraciones que no revisten relevancia a los fines de la resolución del caso.
447. En la opinión del Tribunal, ciertamente es entendible que se hayan suscitado estas diferencias entre las Partes. Sin embargo, considerando los límites a la competencia del Tribunal en materia con cuestiones impositivas y la conclusión anterior del Tribunal de que las retenciones impositivas no constituyeron expropiación indirecta, está claro que el Tribunal no puede resolver un reclamo de si las retenciones impositivas –ya sea que se efectuaran o no de conformidad con un reclamo derivado de la ley, un decreto o un contrato- constituyen violación del estándar de trato justo y equitativo. Por consiguiente, no necesita resolver la controversia entre la Demandante y la Demandada en relación con el alcance del compromiso de no crear nuevos tributos, supuestamente ofrecido a El Paso por la Argentina y, en particular, no necesita resolver sobre la

³⁹² Énfasis agregado por el Tribunal.

interpretación del Artículo 403 del Código de Minería,³⁹³ ni necesita decidir si la mención a la “explotación de minas de hidrocarburos fluidos” comprende también su exportación. Tampoco necesita resolver si acerca de la incorporación de una exención impositiva de carácter general a las distintas concesiones.

448. Quizá en ausencia del Artículo XII del TBI habría sido necesario resolver acerca de estas controversias. Pero la violación de un compromiso contractual de no crear nuevos impuestos, en otras palabras, la violación de una cláusula de estabilización fiscal, solamente podría considerarse como violación del estándar de trato justo y equitativo, y no, como expropiación, salvo que el monto del tributo fuera completamente confiscatorio. Si se considera una violación del estándar de trato justo y equitativo, las medidas impugnadas quedan excluidas del análisis del Tribunal en virtud del Artículo XII. Por tanto, se torna innecesario, e incluso escapa la jurisdicción del Tribunal resolver la controversia entre las Partes respecto de la existencia de una cláusula de estabilización fiscal o cualquier otra cuestión planteada en este reclamo, tales como la posible invocación por parte de El Paso de una cláusula de estabilización fiscal que no beneficie directamente a El Paso, sino a las sociedades que poseía indirectamente.

449. En resumidas cuentas, incluso si la creación de las retenciones constituyera una violación del estándar de trato justo y equitativo, ya sea por tratarse de un monto excesivamente alto o en virtud de un compromiso contractual de no crear impuestos de este tipo, el Tribunal no tendría jurisdicción sobre este reclamo.

5. *Análisis del Tribunal de la Pesificación en ambos sectores*

450. Otro reclamo que presenta El Paso resulta de la pesificación obligatoria de los contratos suscriptos por las Sociedades Argentinas. El 3 de febrero de 2002, el Decreto 214/2002 ordenó que quedaban “transformadas a PESOS todas las

³⁹³ Cabe recordar que el Artículo 403 del Código de Minería establece que, salvo por las regalías, “[n]ingún otro impuesto, nacional, provincial o municipal, podrá imponerse a la explotación de minas de hidrocarburos fluidos”.

obligaciones de dar sumas de dinero” a razón de un peso por un dólar estadounidenses.

451. Antes de la crisis, algunos elementos se encontraban expresados en pesos argentinos y otros en dólares, y el sistema era viable debido al tipo de cambio que preveía la paridad obligatoria entre el peso y el dólar. La devaluación habría provocado un gran desequilibrio de la economía si el Gobierno no hubiera tomado la decisión que tomó, es decir, la pesificación. Según el esquema de pesificación, a pesar de la devaluación, todos los contratos existentes denominados en dólares estadounidenses se transformaron en contratos en pesos, al tipo de cambio de 1 peso = 1 dólar. Se trató de una desdolarización obligatoria de todos los contratos, depósitos, deudas y tarifas de servicios públicos. En términos económicos, pareciera ser que si no se hubiera adoptado esta decisión después de una devaluación del peso de más del 300%, los precios de la electricidad y la energía se habrían incrementado y se habrían triplicado. La cuestión radica en determinar si la pesificación de los contratos constituyó una violación del estándar de trato justo y equitativo.
452. En efecto, CAPEX y CAPSA renegociaron sus contratos, sin embargo El Paso, en calidad de accionista indirecto, considera que no lo hicieron con libertad y que el hecho de que el Gobierno las obligara a participar de la renegociación constituye violación del trato justo y equitativo al que El Paso tenía derecho.
453. En principio, el Tribunal desea recordar que muchos contratos quedaron al margen de la pesificación, y que es importante explicar cuáles fueron los contratos afectados por la pesificación.
454. En primer lugar, el decreto de emergencia que se aprobó para regular la aplicación de la Ley de Emergencia excluía de la pesificación los contratos de exportación de energía líquida y la electricidad generada en base a ésta³⁹⁴. Las generadoras de electricidad que tenían acuerdos de exportación, entre ellas,

³⁹⁴ Ver Decreto del Poder Ejecutivo No. 1491/02 del 16 de agosto de 2002, Artículos 1-3, publicado en el Boletín Oficial No. 29.965, 20 de agosto de 2002. El Decreto tiene efectos retroactivos al 6 de enero de 2002. Anexo de la Demandada No. 127.

Costanera, en la que El Paso era accionista, se vieron favorecidas con esta medida porque, mientras que muchos de sus costos se redujeron en dólares estadounidenses como resultado de la devaluación, sus ingresos siguieron expresados en dólares. En este sentido, El Paso manifestó, en su Memorial, que Costanera soportó mejor el impacto de la crisis gracias a sus contratos de exportación de electricidad con Brasil, según los cuales recibía pagos por potencia y la venta de electricidad en dólares estadounidenses.³⁹⁵

455. En segundo lugar, la pesificación de la economía en su conjunto no afectó las exportaciones de gas y petróleo. A principios de 2002, el Poder Ejecutivo excluyó de la pesificación los contratos de exportación vigentes, incluidos los contratos de exportación de gas y petróleo.³⁹⁶ Por consiguiente, en lo que respecta a las Sociedades Argentinas, los contratos de exportación de petróleo crudo de CAPSA y de exportación de GLP de CAPEX no se pesificaron. De igual modo, los contratos de transporte de gas natural para la exportación no se vieron afectados por la pesificación. En abril de 2002, el Presidente de la Argentina excluyó dichos contratos de la pesificación.³⁹⁷
456. El Paso reconoce el reducido impacto de la pesificación sobre las Sociedades Argentinas. En la Réplica, explica que:

“el reclamo de la Demandante respecto de los hidrocarburos no guarda ninguna relación con la pesificación de las exportaciones de petróleo y gas, las cuales en todo caso no fueron afectadas por la pesificación sino sólo por la imposición de retenciones a las exportaciones. El reclamo de la Demandante incluye la pesificación de los contratos de abastecimiento interno de CAPSA y CAPEX y el Contrato de Procesamiento de Gas de SERVICIOS”.³⁹⁸

³⁹⁵ Memorial, nota 16.

³⁹⁶ Ver Decreto No. 410/2002 del 1 de marzo de 2002, Artículo 1(a), (e) y (g), publicados en el Boletín Oficial del 8 de marzo de 2002. Anexo de la Demandante No. 80. Modificado por Decreto del Poder Ejecutivo No. 704/02 del 30 de abril de 2002, publicado en el Boletín Oficial No. 29.889, 2 de mayo de 2002. Anexo de la Demandada No. 102. Ver también Decreto No. 689/02 del 26 de abril de 2002, publicado en el Boletín Oficial No. 29.889, 2 de mayo de 2002. Anexo de la Demandada No. 100.

³⁹⁷ Ver Decreto del Poder Ejecutivo No. 689/02, nota 396 *supra*, Artículo 3.

³⁹⁸ Réplica, párrafo 258.

En lo que respecta a los contratos pesificados, la Demandada insiste con el hecho de que “la *pesificación* de créditos y deudas en dólares dispuesta en la Ley de Emergencia habría beneficiado a las Compañías Argentinas”.³⁹⁹

Es interesante que surja la misma conclusión del informe del experto de la Demandante, LECG, donde aparece la siguiente tabla:

(en millones de dólares)	CAPSA	Capex	COSTANERA
Créditos <i>pesificados</i>	14,3	3,1	-
Deudas <i>pesificadas</i>	48,0	15,7	58,4
Beneficios de la <i>pesificación</i>	27,8	7,5	29,6
Perjuicios de la <i>pesificación</i>	5,4	1,2	-
Beneficio neto	22,4	6,3	29,6

457. Dado que la Demandada y la Demandante concuerdan en la pesificación no perjudicó a las Sociedades Argentinas, CAPSA, CAPEX y Costanera, el Tribunal no encuentra fundamento que pudiera indicar que se violó el estándar de trato justo y equitativo en relación con estas sociedades.

458. En conclusión, surge del expediente que la pesificación no causó daño alguno a las Sociedades Argentinas en las que El Paso era accionista, y, por consiguiente, no se puede considerar que haya causado un daño que pueda dar lugar a un reclamo por parte de la Demandante. Por todo lo expuesto, el Tribunal considera que la pesificación obligatoria de los contratos no constituyó violación del estándar de trato justo y equitativo.

6. *Análisis del Tribunal del efecto acumulativo de estas Medidas*

459. El hecho de que ninguna de las medidas analizadas –que no estaban sujetas a la jurisdicción del Tribunal ni quedaron excluidas de la consideración por parte del Tribunal ya que no provocaron ningún daño significativo– se consideran, *en forma autónoma*, una violación del estándar de trato justo y equitativo no importa que el Tribunal no pueda analizar la situación en su conjunto y evaluar los efectos de la conducta general de la Argentina. A fin de entender el contexto general, el Tribunal debe analizar las causas de la venta de acciones de El Paso.

³⁹⁹ Dúplica, párrafo 97. Énfasis de la Demandada. Ver también Memorial de Contestación, párrafos 440-446 y 550-563.

Se ha dicho anteriormente que la operación no fue una consecuencia automática e inevitable de las medidas de la Argentina, y por tanto no se podía concluir que constituyera expropiación. Pero, naturalmente, esto no significa que las medidas impugnadas no jugaron un papel importante en la venta; y el Tribunal por consiguiente evaluará el papel general de las medidas de la Argentina en la venta de las acciones de El Paso y su impacto general en relación con el estándar de trato justo y equitativo.

(i) El papel general de las Medidas de la Argentina en la venta de las acciones de El Paso

460. La posición de las Partes respecto de la expropiación se analizó en los párrafos 270-271. La Argentina invocó una serie de circunstancias que, en su opinión, provocaron la venta de las acciones de El Paso, que El Paso ha reclamado. En particular, El Paso ha objetado el argumento de la Argentina de que la venta no se produjo como consecuencia de las medidas del GA sino como resultado de una decisión tomada por la sociedad controlante de El Paso de concentrarse en su “actividad principal”, desprendiéndose de los bienes no relacionados con ese negocio, a fin de mejorar la liquidez.⁴⁰⁰ Antes de abordar las opiniones divergentes de las Partes respecto de la venta de El Paso, el Tribunal debe analizar primero la existencia y la naturaleza exacta de esta venta que suscitara tanta controversia entre las Partes.

(a) Venta de El Paso de su participación en las Sociedades Argentinas

461. Tal como se señalara anteriormente (párrafos 115-116 *supra*), El Paso vendió sus acciones en las Sociedades Argentinas en dos etapas: una en junio de 2003 y la otra en octubre de 2003.
462. La primera operación se realizó en junio de 2003, y constituyó la venta de la participación de El Paso en CAPSA, CAPEX y SERVICIOS. A cambio por la participación en SERVICIOS, El Paso recibió una participación del 6,3% en

⁴⁰⁰ Réplica, párrafo 336.

GASODUCTO, supuestamente de un valor de aproximadamente Arg.\$ 19,3 millones, y US\$ 29 millones en efectivo, pero debió pagar US\$ 20 millones para ejercer la opción de compra de la locación de SERVICIOS de la planta de GLP que finalmente se transfirió a CAPEX.⁴⁰¹ La segunda operación se realizó en octubre de 2003 y constituyó la venta de la participación accionaria de El Paso en Costanera, por un precio en efectivo de US\$ 4,5 millones.⁴⁰²

463. La participación indirecta de la Demandante en CAPSA se transfirió mediante un Contrato de Compraventa de Acciones suscripto el 23 de junio de 2003 entre la Demandante, como Vendedora, a Wild S.A., como Compradora.⁴⁰³ En virtud de este Contrato la Demandante transfirió el 100% de su participación en EPEC Energy Argentina S.A. (“EPEC Argentina”). EPEC Argentina, a su vez, poseía el 45% del capital de CAPSA, y el restante 55% era propiedad de la Compradora. Como CAPSA era titular del 60,3% del capital de CAPEX, al vender su participación en EPEC Argentina, la Demandante transfirió la totalidad de sus inversiones en CAPSA y CAPEX a Wild, por un precio total de US\$ 24 millones (Artículo 2.1 del Contrato de Compraventa de Acciones).
464. La participación indirecta controlante de la Demandante en SERVICIOS se transfirió mediante un Contrato de Canje de Acciones entre Agua del Cajón (Caimán) Company y Capex International Business Company (“CIBCO”) celebrado el 23 de junio de 2003.⁴⁰⁴ El Contrato en cuestión establece, en su parte relevante, que la venta por parte de Agua del Cajón de la totalidad de su participación en SERVICIOS, equivale a la transferencia del “cien por ciento (100%) de todas las cuotas emitidas y en circulación de SEP” es decir, de SERVICIOS (Considerando A) a CIBCO en contraprestación por la transferencia por parte de CIBCO a Agua del Cajón del 38,4% del total de las acciones emitidas y en circulación de Triunion Energy Company (“Triunion)

⁴⁰¹ Memorial, párrafo 51; Informe LECG, nota 373 *supra*. En el Informe LECG del 23 de noviembre de 2006, Tabla IX, pág. 92, los montos percibidos y pagados por la Demandante figuran con otras sumas.

⁴⁰² *Ibíd.*

⁴⁰³ Contrato de compraventa de acciones celebrado entre El Paso Energy International Company y Wild S.A. del 23 de junio de 2003, Anexo de la Demandante No. 21.

⁴⁰⁴ Contrato de Canje de Acciones celebrado entre Agua del Cajón (Caimán) Company y Capex International Business Company del 23 de junio de 2003, Anexo de la Demandante No. 21.

(Artículo 2.1 del Contrato de Canje de Acciones). El Contrato establece que, después del Cierre, CIBCO pagará un “Monto de Ajuste” a Agua del Cajón por la diferencia entre el Capital de Trabajo de SERVICIOS y el Capital de Trabajo de Triunion (Artículo 2.4 (a) del Contrato de Canje de Acciones).

465. Mediante un Contrato de Rescisión y Resolución del 23 de junio de 2003 entre Bank Boston N.A., Servicios El Paso S.r.l., Fleet National Bank, El Paso Corporation y Agua del Cajón (Caimán) Company,⁴⁰⁵ SERVICIOS, en carácter de Locatario en virtud de un Contrato de Locación suscrito con Bank Boston, en carácter de Locador, por la locación de la planta de GLP que operaba SERVICIOS, se comprometió a pagar a Bank Boston un Precio de Compra de US\$ 11.797.910,85 (Artículo 1.2 del Contrato de Rescisión y Resolución), más IVA, para ejercer la opción de compra establecida en la locación de la planta de GLP y rescindir el Contrato de Locación.⁴⁰⁶
466. La participación indirecta de la Demandante en Costanera se transfirió mediante un Contrato de Compraventa de Acciones del 3 de octubre de 2003 celebrado entre KLT Power Inc., como Vendedora, y Empresa Nacional de Electricidad S.A., como Compradora.⁴⁰⁷ En virtud de dicho Acuerdo, la Vendedora transfirió a la Compradora su participación en Costanera, equivalente al 11% del capital, y una participación del 100% en KLT Power (Bermuda) Ltd., que a su vez tenía una participación del 1,35% en Costanera (Considerandos B, C y D y Artículos 1.1 y 2.1 del Contrato de Compraventa de Acciones). El Precio de Compra por todas las participaciones objeto de la venta ascendió a US\$ 4.500.000,00 (Artículo 2.2(b) del Contrato de Compraventa de Acciones).
467. La Demandada aduce que la Demandante no ha probado suficientemente los intereses que reclama en las Sociedades Argentinas.⁴⁰⁸ En su Réplica, la Demandada presenta argumentos y pruebas adicionales en respuesta a la

⁴⁰⁵ Acuerdo de Rescisión y Resolución entre Bank Boston NA Sucursal Buenos Aires, Servicios El Paso SRL, Fleet National Bank, El Paso Corporation y Agua del Cajón Cayman Company del 23 de junio de 2003, Anexo de la Demandante No. 21.

⁴⁰⁶ Según LECG, finalmente se pagó la suma de US\$ 20 millones. Informe LECG, nota 377 *supra*, párrafo 176.

⁴⁰⁷ Contrato de Compraventa de Acciones del 3 de octubre de 2003 entre KLT Power Inc. y Empresa Nacional de Electricidad S.A., Anexo de la Demandante No. 21.

⁴⁰⁸ Memorial de Contestación, párrafos 49-59.

contestación de la Argentina.⁴⁰⁹ Esta respuesta y las pruebas relacionadas fueron modificadas y complementadas por la Demandada en su presentación del 5 de diciembre de 2006.⁴¹⁰

468. En su Dúplica, la Demandada enfatiza las diferencias entre la descripción de la Demandada de sus participaciones en las Sociedades Argentinas en la Réplica original y la Réplica modificada,⁴¹¹ y concluye que “El Paso no probó adecuadamente su participación en las compañías por las que reclama”.⁴¹²

469. Luego de revisar y analizar cuidadosamente las pruebas presentadas por la Demandante y las críticas del Estado Demandado, el Tribunal considera que la Demandante ha presentado pruebas suficientes de la extensión de su participación directa en las Sociedades Argentinas y, en aquellos casos en los que tenía una participación indirecta, las relaciones con la vendedora de la participación en las sociedades Argentinas en dicha transacción. El análisis incluyó la relación societaria de la Demandante con EPEC Argentina,⁴¹³ Agua del Cajón y Triunion⁴¹⁴ y KLT Power.⁴¹⁵ No se tomó en consideración a GASODUCTO por que las ventas de las acciones de El Paso en 2003 no tuvieron nada que ver con esta Sociedad. Esta estructura inter-societaria al momento de la venta queda demostrada en el Certificado del Funcionario presentado por la Demandante el 5 de diciembre de 2006 (Anexo No. 223).

470. En cuanto a Agua del Cajón y Triunion, el Certificado del Funcionario demuestra que la Demandante:

(a) Poseía una participación del 100% en Agua del Cajón a través de cuatro intermediarias subsidiarias totalmente controladas, y que Agua del Cajón poseía el 99,92% de SERVICIOS (Anexo A);

⁴⁰⁹ Réplica, párrafos 314-329

⁴¹⁰ Presentando el Certificado del Funcionario del 5 de diciembre de 5 de 2006, Anexo de la Demandante No. 223, y Declaración Testimonial Complementaria de Cristian Bussio, Anexo de la Demandante No. 221.

⁴¹¹ Dúplica, párrafos 86-92.

⁴¹² *Ibíd.*, párrafo 92.

⁴¹³ Según el Contrato descrito en el párrafo 646.

⁴¹⁴ Según el Contrato descrito en los párrafos 647-648.

⁴¹⁵ Según el Contrato descrito en el párrafo 649.

(b) Poseía una participación del 23,2% en Triunion a través de dos intermediarias subsidiarias totalmente controladas, y una participación del 38,4% en Triunion a través de tres intermediarias subsidiarias totalmente controladas (Anexos B y C).

471. El Certificado del Funcionario no registra la relación societaria entre la Demandante y EPEC Argentina, por un lado, y KLT Power, por el otro. Sin embargo, en ese sentido se impone una aclaración. La titularidad de la Demandante del 100% de EPEC Argentina surge del Contrato de Compraventa de Acciones entre la Demandante y Wild,⁴¹⁶ y se ve ratificada por los documentos anexos a ese Contrato. Es lógico entonces presuponer que la Compradora recibió la titularidad del 100% previamente en manos de la Demandada del 100% de las acciones de la Demandante del 100% de EPEC Argentina, ya que éste fue el objeto de su compra. Por lo tanto, no es necesaria ninguna otra investigación. La titularidad de KLT Power fue adquirida por la Demandante bajo un Contrato de Compraventa de Acciones celebrado el 2 de julio de 1998 entre KLT Inc., como Vendedora, y la Demandante, como Compradora.⁴¹⁷ La Demandada no ha controvertido que la Demandante fuera titular del 100% de las acciones en KLT Power.

472. Según la Demandante y su experto contable, el resultado de las varias operaciones al 23 de junio de 2003, incluido el valor de la participación del 6,3% en GASODUCTO, supuestamente de aproximadamente US\$ 19,3 millones, fue que “[e]llo representó una privación del valor neto para El Paso de US\$ 28,2 millones”.⁴¹⁸ La Demandada tiene sus dudas respecto del monto de las operaciones de venta realizadas en junio de 2003. Específicamente, el GA aduce que la parte que adquirió el 45% de la participación indirecta de la Demandante en CAPSA había vendido ese mes el 6,5% de las acciones de esa sociedad por más del 400% del precio acordado por la compra por parte de

⁴¹⁶ Párrafo 646, *supra*, Considerando A.

⁴¹⁷ Carta de la Demandante del 21 de junio de 2006, Anexo D.

⁴¹⁸ Memorial, párrafo 51; Informe LECG, nota 377 *supra*, párrafo 176.

Wild.⁴¹⁹ La extensión y el valor de la participación adquirida en GASODUCTO son inciertos,⁴²⁰ mientras que el monto pagado por El Paso en calidad de comisión por rescisión en el marco de la venta de la participación en SERVICIOS, supuestamente de US\$ 20 millones, no ha sido probado.⁴²¹ A continuación analizaremos los argumentos de la Argentina.

473. Las dudas de la Demandada respecto del precio de venta de la participación en CAPSA surgen de las circunstancias de que la compradora había vendido a Deutsche Bank, durante el mismo mes, el 6,5 % de las acciones de CAPSA por un precio en pesos equivalente a US\$ 14,1 millones al tipo de cambio vigente en ese momento. Ese precio fue un 400% mayor que el precio de US\$ 24 millones denunciado por la Demandante, que debería haber sido de US\$ 94,4 millones.⁴²²
474. La Demandante no niega la existencia de una segunda operación entre EPEC Argentina y Deutsche Bank o el precio acordado por el 6,5% de las acciones de CAPSA, pero alega que la operación no fue una venta sino un financiamiento en garantía y contrato condicional de préstamo.⁴²³ El 6,5% de las acciones de CAPSA se transfirió a Deutsche Bank en garantía en el contexto del financiamiento del precio de compra que Wild debía pagar a EPEC Argentina, y el precio se fijó sin referencia al valor de mercado de esas acciones al momento de la transferencia.⁴²⁴ Este financiamiento consistió de (i) un préstamo a Wild en la suma de US\$ 14 millones otorgado por EPEC Argentina (que, a su vez, había recibido el mismo monto de Deutsche Bank), y (ii) un préstamo directo por US\$ 10 millones de Deutsche Bank a Wild.⁴²⁵
475. La Demandante aduce que la devolución del crédito de US\$ 14 millones se garantizó mediante: (i) una opción de venta otorgada por Wild a Deutsche Bank para transferir a Wild el 6,5% de las acciones de CAPSA a un precio

⁴¹⁹ Memorial de Contestación, párrafos 97-98; Dúplica, párrafos 60-79.

⁴²⁰ *Ibid.*, párrafo 92.

⁴²¹ *Ibid.*, párrafos 94-95.

⁴²² *Ibid.*, párrafos 97-98; Dúplica, párrafos 60-79.

⁴²³ Réplica, párrafos 385-396.

⁴²⁴ *Ibid.*, párrafo 388.

⁴²⁵ *Ibid.*, párrafo 389.

equivalente al monto del préstamo; (ii) la cesión a Deutsche Bank por parte de EPEC Argentina de sus derechos contra Wild bajo el acuerdo de préstamo mediante el cual le había prestado nuevamente a Wild los US\$ 14 millones; (iii) el endoso a Deutsche Bank del pagaré que representaba el monto del Contrato de Préstamo de EPEC con Wild; (iv) la cesión por parte de Wild del 55% de las acciones de CAPSA a un fideicomiso creado en beneficio de Deutsche Bank; y (v) una prenda sobre el 51% de las acciones de CAPSA en beneficio de Deutsche Bank, que se perfeccionaría al momento de la notificación a CAPSA de la transferencia del 6,5% de sus acciones a Deutsche Bank.⁴²⁶

476. Luego de un análisis exhaustivo de los varios documentos citados por las Partes como prueba en respaldo de sus respectivas posiciones, el Tribunal considera que la operación relativa al 6,5% de las acciones de CAPSA constituye un acuerdo de financiación para garantizar a la compradora Wild una porción del monto del precio de compra equivalente a US\$ 14 millones. Esta conclusión se basa en las razones que se exponen a continuación.
477. El contrato mediante el cual Wild adquirió el 6,5% de las acciones de CAPSA propiedad de EPEC Argentina, del 23 de junio de 2003 es un contrato de venta y así quedó registrado en una serie de documentos presentados en el expediente de este arbitraje, que el GA cita en respaldo de su afirmación de que la verdadera naturaleza de esta operación fue la de una venta. No obstante ello, el Tribunal considera que este contrato no debe considerarse en forma aislada, sino como un parte y elemento de un acuerdo contractual más complejo conformado por varios instrumentos, incluido el contrato en cuestión.
478. En efecto, ese contrato formó parte de un Contrato de Fideicomiso suscripto el 23 de junio de 2003 entre Wild, la Demandante, Deutsche Bank, EPEC Argentina y First Trust de Nueva York.⁴²⁷ Ante la solicitud de la Demandada del 23 de marzo de 2007 y ante la orden del Tribunal del 26 de marzo de 2007,

⁴²⁶ *Ibíd.*, párrafos 390-391.

⁴²⁷ Contrato de Fideicomiso del 23 de junio de 2003, celebrado entre Wild S.A., El Paso Energy, Deutsche Bank S.A., EPEC Energy Argentina S.A. y First Trust de New York [en adelante, Contrato de Fideicomiso], Anexo de la Demandante No. 246.

la Demandada envió una carta el 9 de abril de 2007 presentando los anexos al Contrato de Compromiso, todos ellos con fecha 23 de junio de 2003.

479. Los anexos presentados incluyeron:

- Anexo A, Contrato de Compraventa de Acciones entre EPEC Argentina, vendedora, y Wild, compradora, por la venta del 6,5% de las acciones de CAPSA;
- Anexo B, Modelo de Contrato de Préstamo entre EPEC Argentina y Wild (“Contrato de Préstamo de EPEC”), mediante el cual EPEC le presta a Wild un monto equivalente a US\$ 14 millones para financiar el pago de una porción del precio de compra que Wild debía pagar conforme al Contrato de Compraventa de Acciones relativo a la venta por parte de la Demandante del 100% de las acciones de EPEC Argentina;
- Anexo C, Modelo del Contrato de Cesión de Derechos y Asunción de Deuda Eventual entre EPEC Argentina, cesionaria, Wild, Deudor Cedido, First Trust New York, Cedente, y Deutsche Bank.

480. El contenido de estos contratos confirma la descripción de la Demandante de las varias garantías otorgadas a Deutsche Bank por la devolución del préstamo de US\$ 14 millones por parte de Wild.⁴²⁸

481. Si la operación por el 6,5% de las acciones de CAPSA fuera simplemente una venta entre EPEC Argentina y Deutsche Bank, no habría ninguna explicación razonable de por qué: (i) todos los instrumentos contractuales descritos *supra* se concluyeron el mismo día que el Contrato de Compraventa de Acciones entre EPEC Argentina y Wild, el 23 de junio de 2003; (ii) además de la venta del 6,5% de las acciones de CAPSA, Deutsche Bank necesitaba que se otorgaran varias garantías de distinta naturaleza y magnitud; (iii) el monto por el ejercicio de la opción de venta otorgada a Deutsche Bank en virtud del Contrato de Fideicomiso fue igual al monto pagado por Deutsche Bank por el 6,5% de las acciones de CAPSA, es decir, US\$ 14 millones, de modo tal que Deutsche

⁴²⁸ Ver párrafo 655 *supra*.

Bank estaba protegido de cualquier riesgo al momento del ejercicio de la opción de venta de que el valor del 6,5% de las acciones de CAPSA fuera inferior a US\$ 14 millones, mientras que se le permitía a Deutsche Bank conservar dichas acciones si el incremento del valor durante ese tiempo superaba los US\$ 14 millones;⁴²⁹ (iv) las cláusulas 1.1. y 1.3 del Contrato de Compraventa de Acciones⁴³⁰ establece una condición resolutoria en virtud de la cual se establecía que el contrato quedaría sin efecto si Wild no le pagaba a la Demandante, a una fecha determinada, el precio de compra del 100% de las acciones de EPEC Argentina; (v) el 6,5% de las acciones de CAPSA transferidas a Wild no fueron entregadas a esta última, sino transferidas a First Trust de New York en carácter de “Fiduciario”,⁴³¹ sujeto a la “condición resolutoria” mencionada en (iv) *supra*.

482. En virtud del análisis precedente, el Tribunal llega a la siguiente conclusión:

- (a) la operación realizada entre EPEC Argentina y Wild en virtud del Contrato de Compraventa de Acciones fue una operación de venta por el 6,5% de las acciones de CAPSA, sujeto a un derecho de EPEC Argentina a la restitución de dichas acciones ante el cumplimiento de la condición resolutoria establecida en el Contrato;
- (b) al analizarla no en forma aislada, sino como parte y elemento de un esquema más complejo instrumentado a través del Contrato de Fideicomiso y todos sus anexos, la operación se manifiesta por su verdadera naturaleza, como un contrato de préstamo para garantizar la financiación a Wild de una porción del precio de compra equivalente a US\$ 14 millones, que Wild debía pagar a la Demandante por la compra del 100% de las acciones de EPEC Argentina;

⁴²⁹ Por ejemplo, ante un marcado incremento del precio de petróleo crudo en el mercado internacional.

⁴³⁰ Anexo A al Contrato de Fideicomiso, párrafo 660 *supra*, párrafo 19.

⁴³¹ *Ibíd.*. Considerando III; Contrato de Compraventa de Acciones, Artículo 1.4.

483. La Demandada cuestiona el porcentaje de la participación que adquirió El Paso como resultado de la operación relativa a SERVICIOS y el valor de dicha participación⁴³². Según el experto de la Demandante, LECG, el porcentaje asciende al 6,3% y tiene un valor aproximado de US\$ 19,3 millones, según los estados contables de GASODUCTO de junio de 2003.⁴³³
484. En cuanto a la participación adquirida en GASODUCTO como resultado del Contrato de Canje de Acciones, se impone una aclaración. En virtud de dicho Contrato, CIBCO transfirió a Agua del Cajón (una subsidiaria 100% controlada por la Demandante) el 38,4% de las acciones de Triunion, que poseía indirectamente el 21,8% de las acciones de GASODUCTO.⁴³⁴ Por consiguiente, la participación debería ser del 8,4%, tal como lo alega el Estado Demandado, y no del 6,3%, como lo indica la Demandante. Luego del pedido de aclaraciones del Tribunal, mediante carta del 1 de junio de 2010, la Demandante documentó que la participación efectivamente adquirida asciende al 6,1%, considerando que una porción del 2,3% de esa participación del 8,4% ya era (indirectamente) propiedad de la Demandante a través de su participación indirecta en Capex.⁴³⁵ Luego de analizar la posición de la Demandada y las pruebas a las que hace referencia, el Tribunal entiende que el porcentaje adquirido en GASODUCTO asciende al 6,1%.
485. En cuanto al valor de la participación adquirida en GASODUCTO, la Demandante confirma en su carta del 1 de junio de 2010 que el valor de libros de la participación del 6,1% transferida a El Paso, según los estados contables de GASODUCTO y Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A. al 30 de junio de 2003, asciende a US\$ 19.271.152. Luego de consultar dichos estados contables,⁴³⁶ el Tribunal admite que el valor de las acciones de GASODUCTO

⁴³² Ver párrafo 653 *supra*.

⁴³³ Informe LECG, nota 373 *supra*, párrafo 176.

⁴³⁴ Réplica, párrafos 322-326 y nota al pie 550; Certificado del Funcionario, nota 410 *supra*; Ver también Estados Contables de CIBCO del año 2003, pág. 31.

⁴³⁵ Carta de la Demandante del 1 de junio de 2010, punto 1, págs. 1-3.

⁴³⁶ Los Estados contables no auditados de GASODUCTO y Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A. al 30 de junio de 2003 fueron presentados por la Demandante como Anexo 1 a su carta del 1 de junio de 2010.

adquiridas indirectamente por la Demandante, del 6,1%, asciende a US\$ 19.271.152.

486. La Demandante alega haber pagado US\$ 20 millones por la rescisión del contrato de locación de la planta de GLP operada por SERVICIOS.⁴³⁷ El GA considera que no se ha probado dicho monto.⁴³⁸
487. De conformidad con el Acuerdo de Rescisión y Resolución, el precio a pagar por la opción de compra era de US\$ 11.797.910,85,⁴³⁹ al que debe sumarse el IVA, por una suma de Arg.\$ 6,9 millones.⁴⁴⁰ Luego de convertir el monto en pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de Arg.\$ 2,79 por cada dólar estadounidense vigente en junio de 2003, el total equivale a US\$ 14.271.029. Tal como se indica en la carta de la Demandante del 1 de junio de 2010, conforme al Contrato de Compensación del 23 de junio de 2003 entre Fleet National Bank y la Demandante, esta última debía pagar a Fleet National Bank la suma de US\$ 5.619.531,22 en relación con la opción de compra.⁴⁴¹ El precio total pagado por la Demandante por la rescisión del Contrato de Locación de SERVICIOS asciende entonces a US\$ 19.895.003,35.⁴⁴² Éste es el monto al que arriba el Tribunal sobre la base de las pruebas a su disposición.

(b) Las medidas de la Argentina fueron la principal razón por la que se realizó la venta

488. El Tribunal analizará las opiniones divergentes de las Partes respecto de las causas de la venta de El Paso en 2003 concentrándose en dos cuestiones que constituyen la raíz del debate, a saber, los problemas de liquidez de El Paso desde fines de 2001⁴⁴³ y la “actividad principal” de la empresa al momento de la venta, ya que, según aduce la Demandada y niega la Demandante, El Paso decidió desprenderse de los activos no relacionados a su “actividad principal”

⁴³⁷ Memorial, párrafo 51; Informe LECG, nota 373 *supra*.

⁴³⁸ Memorial de Contestación, párrafos 94-95.

⁴³⁹ Párrafo 602 *supra*, Artículo 1.2.

⁴⁴⁰ *Ibíd.*, Artículo 2.2.

⁴⁴¹ Anexo de la Demandante No. 220, Artículo 1.1.

⁴⁴² Según se indica en la Réplica, párrafo 309.

⁴⁴³ Memorial de Contestación, párrafos 82-85.

para resolver sus problemas de liquidez.⁴⁴⁴ El Tribunal ya ha resuelto que las medidas no fueron la única causa de la venta de El Paso de modo tal de constituir una suerte de expropiación; ha llegado la hora de analizar la posición de la Demandada de que las medidas de la Argentina no contribuyeron en absoluto a la decisión de vender los activos de El Paso en la Argentina.

489. El Paso no niega la existencia de problemas de liquidez desde fines de 2001. En el Informe de 2002 presentado ante la Comisión Nacional de Valores de los Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés) por El Paso Corporation el 31 de marzo de 2003 menciona que:

“Como respuesta a la evolución de la industria, las agencias de calificación crediticia, incluidas Moody’s y Standard and Poor’s, reevaluaron las calificaciones de las empresas dedicadas a la industria energética. Como resultado, se bajaron las calificaciones de muchas de las empresas más importantes del sector, *nosotros entre ellas*, a calificaciones inferiores a grado de inversión”.⁴⁴⁵

La baja en la calificación crediticia de El Paso Corporation tuvo un fuerte impacto en la liquidez de la empresa.

490. La Demandante alega que, a fin de resolver sus problemas de liquidez, se planificó una transferencia ordenada de ciertos activos a realizarse en el término de cinco años, pero que “los activos argentinos de El Paso no se vendieron porque eran considerados activos secundarios ni para aumentar la liquidez de El Paso Corporation”.⁴⁴⁶ El Tribunal comparte esta posición por los motivos que se exponen a continuación.
491. En primer lugar, el Informe 2002 presentado por El Paso ante la SEC informa que se habían tomado varias medidas desde el último trimestre de 2001 “para resolver las cuestiones que nos afectan” y que se habían hecho avances significativos “para satisfacer las exigencias de liquidez y fortalecer nuestra

⁴⁴⁴ Réplica, párrafo 334.

⁴⁴⁵ Informe de 2002 presentado por El Paso ante la SEC, nota 224 *supra*, pág. 33. Anexo de la Demandada RA 79. Traducción libre. Énfasis agregado por el Tribunal. Ver también Memorial de Contestación, párrafos 15, 26, 63.

⁴⁴⁶ Réplica, párrafo 337 (citando la Declaración Testimonial de Baker, párrafos 9, 22).

estructura de capital”.⁴⁴⁷ En el Informe se numeran nueve medidas distintas adoptadas a tal fin, entre las cuales sólo una se refiere a la transferencia de activos, en términos tales que se sugiere la transferencia ordenada de dichos activos⁴⁴⁸. En el Informe 2003 presentado por El Paso ante la SEC se enumeran los recursos a disposición de El Paso Corporation para mejorar su liquidez, además de la venta de bienes (que, por tanto, era sólo uno de los varios recursos a su disposición):

“Dependemos de los fondos generados por nuestras operaciones internas como fuente primaria de liquidez, al igual que las líneas de crédito existentes y el financiamiento bancario y de proyectos... y la emisión de deuda a largo plazo, acciones preferidas y acciones de capital”.⁴⁴⁹

Consta en el expediente que El Paso Corporation enajenó muchos de sus bienes en 2002-2004, aunque la transferencia de activos individuales aparentemente no conllevó el nivel de pérdidas provocadas por la venta de la inversión de El Paso en la Argentina.⁴⁵⁰

492. En segundo lugar, el aporte de las ventas de los activos argentinos para El Paso era tan marginal (US\$ 33 millones) que es poco probable que la decisión de vender en la Argentina haya respondido a los problemas de liquidez de la empresa controlante de El Paso. Tal como lo indica la Demandante, si los problemas de liquidez hubieran sido la causa de la transferencia de estos activos, El Paso Corporation habría optado por desprenderse de sus inversiones en el sector energético en Brasil, que tenían un valor aproximado de US\$ 2 mil millones en 2003 (de las cuales no se desprendió).⁴⁵¹
493. En tercer lugar, no es correcta la aseveración de la Demandada de que El Paso se desprendió únicamente de los activos ajenos a su actividad principal en la Argentina para resolver sus problemas de liquidez, y que El Paso conservó los

⁴⁴⁷ Informe 2002 presentado por El Paso ante la SEC, nota 224 *supra*, pág. 33. Traducción libre.

⁴⁴⁸ “La definición de una estrategia de salida del negocio de comercialización, incluida la venta ordenada de nuestra cartera existente” (*id.*, págs. 33-34). Traducción libre.

⁴⁴⁹ Informe 2003 presentado por El Paso ante la SEC, *supra* nota 219, pág. 38. Traducción libre.

⁴⁵⁰ Ver enumeración en párrafo 276 *supra*.

⁴⁵¹ Réplica, párrafo 339.

activos estratégicos.⁴⁵² Surge de las pruebas presentadas ante este Tribunal que El Paso transfirió también los activos estratégicos en julio y octubre de 2003. Esta cuestión se analiza más adelante sobre la base de las pruebas que demuestran cuál era la actividad principal de El Paso inmediatamente antes de la venta de los activos en la Argentina.

494. Mediante un comunicado de prensa del 5 de febrero de 2003, El Paso anunció su plan de negocios para 2003 sobre la base de cinco principios claves:

- “- Preservar y mejorar el valor de la actividad principal de la empresa

- Abandonar rápidamente todos los negocios que no formaran parte de la actividad principal, aunque con prudencia

- Fortalecer y simplificar el balance maximizando la liquidez

- Buscar agresivamente reducciones adicionales en los costos

- Seguir trabajando diligentemente para resolver las cuestiones judiciales y regulatorias

El Paso está comprometida a:

- Preservar y mejorar el valor de la actividad principal –los ductos de gas natural, la producción, la energía *midstream* y no comerciable. La sociedad seguirá invirtiendo eficientemente en estas industrias para mantener las posiciones de liderazgo. El plan de gasto de capital de la sociedad refleja ese compromiso con un 87 del capital de 2003 dedicado a los sectores de gasoductos y producción.

⁴⁵² Memorial de Contestación, párrafo 82: “A fines de 2001, El Paso decidió concentrarse en su *core business* (producción y transporte de gas natural) y vender *rápidamente* todos los activos que no pertenecieran a él a fin de reducir significativamente su deuda”. Énfasis de la Demandada. La Demandada cita dos documentos en soporte de su afirmación de que la actividad principal de El Paso a fines de 2001 era la producción y transmisión de gas natural. El primer documento (EDGARonline, El Paso Corp., Fecha de presentación: 30 de septiembre de 2004, Anexo de la Demandada RA 231) menciona que a fines de 2001 se produjo un cambio en el foco de El Paso, por ejemplo, mediante un “retorno a nuestra actividad principal en la industria del gas”, lo cual no implica necesariamente que el gas natural fuera la única actividad principal. El otro documento (un artículo de Kenneth Betz del 25 de junio de 2002, Anexo de la Demandada RA 115) no se refiere en absoluto a la actividad principal de El Paso.

- Abandonar rápidamente los activos no relacionados con la actividad principal, pero con prudencia...⁴⁵³

495. En el Informe 2002 presentado ante la SEC el 31 de marzo de 2003, El Paso, luego de ratificar el plan que se indicó anteriormente, manifiesta:

“Seguiremos concentrándonos en la transferencia de los activos no relacionados con la actividad principal, incluida la comercialización en los mercados de energía y petróleo y otras industrias intensivas en capital tales como las operaciones con gas natural licuado (GNL)”.⁴⁵⁴

En el Informe se indica que el plan de transferencias se dirigiría fundamentalmente a “las empresas y operaciones que no contribuían a nuestros objetivos a largo plazo o que *no tenían un rendimiento parejo acorde con nuestras expectativas al momento en que se realizó la inversión*”.⁴⁵⁵

Luego el Informe indica los cuatro segmentos de negocios principales en los que se dividían las operaciones de El Paso: “Gasoductos”, “Producción”, “Servicios de Campo” y “Mercados de Energía”, todos ellos considerados “unidades de negocios estratégicas que ofrecen una variedad de productos y servicios energéticos”.

496. En el Informe, se indica que el segmento de “Producción” comprende “nuestras actividades de exploración y explotación de petróleo y gas natural”.⁴⁵⁶ En 2002, el segmento de “Mercados de Energía” se dividía a su vez en tres áreas principales: “energía mundial”, “petróleo” y “comercialización de energía en bolsa”⁴⁵⁷. La “división global de energía incluía la titularidad y operación de las plantas internacionales de generación de energía”, con el foco comercial puesto en “el desarrollo de proyectos en los cuales los contratos de compraventa de energía a largo plazo permiten un retorno aceptable sobre el capital”.⁴⁵⁸ CAPEX/CAPSA formaban parte del área de “energía mundial”, tal como surge

⁴⁵³ Comunicado de prensa, El Paso Corporation, *El Paso Corporation Announces 2003 Operational and Financial Plan*, 5 de febrero de 2003, Anexo de la Demandada RA 256, pág. 1. Traducción libre.

⁴⁵⁴ Informe 2002 presentado por El Paso ante la SEC, nota 224 *supra*, pág. 2. Traducción libre.

⁴⁵⁵ Citado en el Memorial de Contestación, nota al pie 89. Énfasis de la Demandada.

⁴⁵⁶ Informe 2002 presentado por El Paso ante la SEC, nota 224 *supra*, pág. 2. Traducción libre.

⁴⁵⁷ *Ibid.*, pág. 3; ver también Dúplica, párrafo 31.

⁴⁵⁸ Informe 2002 presentado por El Paso ante la SEC, nota 224 *supra*, pág. 18. Traducción libre.

del listado de proyectos de plantas generadoras existentes al 31 de diciembre de 2002.⁴⁵⁹ En el Informe se menciona que “en el marco de nuestro Plan Financiero y de Operaciones para 2003, hemos anunciado que está programada la venta de algunos de estos activos de generación de energía”.⁴⁶⁰ Es de suponer que el área de “Petróleo” de la unidad de “Mercados de Energía” comprendería las áreas no incluidas en el segmento de “Producción”.

497. En el Informe 2003 presentado ante la SEC el 30 de septiembre de 2004,⁴⁶¹ el objeto de El Paso se define en los siguientes términos:

“En estos dos años [2002-2003] hemos vuelto a concentrarnos en nuestros activos de gas natural y hemos transferido nuestra participación en una cantidad considerable de activos”⁴⁶², y se incluye la venta de CAPSA/CAPEX y COSTANERA en la Sección de ‘Transferencias’, en el segmento de ‘Mercados de energía’⁴⁶³ como parte de la división de ‘energía global’”.

498. El “Plan de Largo Plazo” de El Paso se anunció después de haberse realizado la venta de los activos argentinos de El Paso⁴⁶⁴, luego del cambio de autoridades de la Corporación. El objetivo de este Plan era convertir a El Paso en un “fuerte proveedor de gas natural”.

499. A la luz de lo expuesto, se puede concluir que la actividad principal de El Paso con anterioridad a las ventas de 2003 comprendía las actividades de exploración y explotación de gas natural (segmento de “Producción”) en tanto que las actividades no principales en ese mismo período comprendían las plantas generadoras, los mercados de petróleo, la comercialización de energía en bolsa y el GNL.

500. Al comparar la venta de El Paso de 2003 con la definición anterior de actividades principales y no principales, podemos llegar a la siguiente conclusión:

⁴⁵⁹ *Ibíd.*

⁴⁶⁰ *Ibíd.*, pág. 18. Traducción libre.

⁴⁶¹ Informe 2003 presentado por El Paso ante la SEC, nota 219 *supra*.

⁴⁶² *Ibíd.*, pág. 2. Traducción libre.

⁴⁶³ *Ibíd.*, pág. 122. Traducción libre.

⁴⁶⁴ Comunicado de prensa, El Paso Corporation, *El Paso Corporation Announces Long-Range Plan*, 15 de diciembre de 2003. Anexo de la Demandada RA 264.

- (a) la venta de CAPSA, una sociedad dedicada fundamentalmente a la exploración y la producción de petróleo no se ajusta a la idea de concentrarse en la actividad clave;
- (b) la venta de CAPEX tampoco se ajusta a la idea de concentrarse en la actividad principal, en la medida en que dicha empresa se dedicaba a la producción de gas natural, además de la generación eléctrica. Dado que CAPSA poseía una participación del 60,36% en CAPEX, la venta por parte de El Paso de las acciones en la primera comprendieron la venta de su participación indirecta en esta última; no obstante ello, si CAPSA hubiera sido rentable en 2003, El Paso la habría conservado dado que se ajustaba a su actividad principal, aunque eso implicara mantener también la actividad de generación de energía eléctrica de CAPEX (una actividad no principal pero, en ese supuesto, una actividad rentable), tal como lo hizo en Brasil;
- (c) la venta de SERVICIOS (una empresa dedicada a la producción y venta de GNL) consistente con el programa de desprenderse de su actividad no principal;
- (d) la venta de Costanera, una empresa dedicada a la generación y venta de electricidad, se ajustaba al plan de desprenderse de los proyectos de generación de energía que no cumplían con las expectativas;
- (e) conservar PACIFICO (una empresa dedicada al transporte de gas natural) e incluso incrementar la participación indirecta en esta sociedad mediante la venta de 2003 se ajustaba al plan de preservar y mejorar el valor de la actividad principal.

501. Por consiguiente, si bien la venta de Costanera y SERVICIOS se ajustaba al objetivo de abandonar los negocios no relativos a la actividad principal, no fue ése el caso con la venta de CAPSA/CAPEX . Por consiguiente, debe presuponerse que esta venta obedeció a otros motivos. Uno de esos motivos puede haber sido la falta de perspectivas de recuperación de la caída en valor que sufrieron las dos empresas en 2002 y hasta la fecha de venta. PACIFICO no se vendió porque formaba parte de la actividad principal y, dado que no se vio económicamente perjudicada por las medidas del GA, su rendimiento era acorde con las expectativas.

502. Es interesante que en el Informe de 2003 presentado ante la SEC, El Paso se refiere al año finalizado el 31 de diciembre de 2003 como “un año de cambios significativos en la estrategia de negocios y nuestra situación financiera”.⁴⁶⁵

Más adelante en el Informe se indica que en 2003:

“Llevamos a cabo la venta de una serie de activos e inversiones, incluidas instalaciones de producción... El producido total de dichas ventas ascendió aproximadamente a \$3,3 billones;

a. Realizamos una serie de operaciones financieras que nos permitieron mantener el acceso al capital necesario para satisfacer los requerimientos de fondos, simplificar nuestra estructura de capital y eliminar una cantidad significativa de deudas no registradas en el balance y acciones preferidas;

b. Implementamos un programa de reducción de costos...;

c. Finalizamos el Acuerdo con Western Energy que entró en vigencia en junio de 2004, mediante el cual se resolvió la importante incertidumbre provocada por la crisis energética de California de 2001; y

d. Anunciamos nuestro Plan de Largo Plazo que, entre otras cosas, define nuestra actividad principal, establece un plazo para la reducción de deuda, define el plazo para la transferencia de los negocios y activos no relacionados con la actividad principal y fija las metas financieras de la empresa”⁴⁶⁶.

Esto confirma que la venta de activos fue sólo una de las varias medidas adoptadas por El Paso Corporation para resolver los problemas que se suscitaron en el período anterior, incluida la falta de liquidez. Es dudoso que la venta de los activos de la Argentina puedan haber aportado a la resolución de estos problemas, dado su modesto precio.

503. El Tribunal ha considerado la afirmación de la Demandada en el sentido de que “[f]ue la propia decisión del Demandante de vender sus activos en el país en el peor momento de la crisis argentina, ante la necesidad de hacer frente a su propia crisis global, la que ocasionó los daños aducidos por El Paso”⁴⁶⁷. Se ha mencionado que la política de El Paso Corporation se basó en la transferencia ordenada de los activos. Con expresa referencia a los activos de la Argentina,

⁴⁶⁵ Informe 2003 presentado por El Paso ante la SEC, *supra* nota 219, pág. 36. Traducción libre.

⁴⁶⁶ *Ibid.* Traducción libre.

⁴⁶⁷ Memorial de Contestación, párrafo 788.

surge del expediente que El Paso recibió una oferta por parte de dichos activos (la participación indirecta del 45% en CAPSA/CAPEX) ya por noviembre de 2002, a un precio equivalente a los US\$ 24 millones⁴⁶⁸. La respuesta de El Paso del 21 de noviembre de 2002 fue no vinculante y condicional⁴⁶⁹, lo cual demuestra a las claras que El Paso no tenía ningún apuro por vender. El Tribunal comparte la opinión de la Demandante de que el hecho de que las ventas se realizaran más adelante en 2003, un año y medio después de que se adoptaran las medidas, refleja una decisión prudente⁴⁷⁰, que tuvo por objeto mitigar daños futuros ante un escenario que, en ese momento, era muy poco predecible⁴⁷¹.

504. El Tribunal también ha analizado la afirmación de la Demandada en el sentido de que no existe documento oficial alguno del que surja que la venta de los activos de El Paso obedeció a las medidas de Gobierno⁴⁷². La Demandada hace referencia a los Informes presentados ante la SEC por El Paso Corporation en los años 2002 y 2003, que indican que la causa de las pérdidas sufridas como resultado de la venta de sus bienes en la Argentina fue la crisis económica, sin mención alguna a las medidas del GA⁴⁷³. Por contraposición, en relación con la venta de las inversiones en generación de energía en Australia, el Informe de 2003 indica que las pérdidas obedecieron a dificultades regulatorias⁴⁷⁴.

505. En cuanto a esta última afirmación, cabe señalar que las presentaciones efectuadas por El Paso ante la SEC, si bien tienen su importancia⁴⁷⁵, no agotan

⁴⁶⁸ Cartas de Enrique Götz a EPEC Energy Argentina del 14 y 28 de noviembre de 2002, Anexo G a la presentación de la Demandante del 21 de junio de 2006.

⁴⁶⁹ Cartas de respuesta de El Paso del 21 de noviembre y del 6 de diciembre de 2002, Anexo G a la presentación de la Demandante del 21 de junio de 2006.

⁴⁷⁰ Réplica, párrafo 374.

⁴⁷¹ Tal como lo demuestra la vigencia de las medidas del GA y la adopción de nuevas medidas (incluido el aumento de las retenciones al 45%).

⁴⁷² Dúplica, párrafo 26.

⁴⁷³ *Ibid.*, párrafo 18.

⁴⁷⁴ *Ibid.*, párrafo 20.

⁴⁷⁵ Cabe señalar que el Informe 2002 se refiere al año anterior a la venta de los activos de El Paso en la Argentina, de modo que su relevancia es dudosa. La página del Informe 2003 citada por la Demandada (Dúplica, notas al pie 31 y 32) contiene un cuadro que supuestamente registra “nuestros cargos por limitaciones y las ganancias y pérdidas por la venta de inversiones de capital en los años 2003, 2002 y 2001,” donde CAPSA/CAPEX aparecen como vendidas en 2002 (con una pérdida de \$262 millones) debido a “las

toda la gama de circunstancias que el Tribunal debe considerar a los fines de su decisión. Por el contrario, ha quedado demostrado que contrariamente a lo que presupone la Demandada, la venta de los activos argentinos no se realizó para ayudar a mejorar la liquidez de El Paso y resolver otros problemas; ni se refirió únicamente a la actividad clave. La decisión se tomó en un momento en que, según la evaluación de la Demandante, la situación económica de las Sociedades Argentinas (a excepción de PACIFICO) se había deteriorado tal que se había producido una pérdida del 90% de su valor y en que “las perspectivas para el corto y mediano plazo eran sombrías”⁴⁷⁶.

506. En su análisis, el Tribunal también consideró que otras empresas de energía y de servicios públicos se desprendieron de sus inversiones en la Argentina luego de la aprobación de las medidas de la Demandada⁴⁷⁷ con pérdidas en el orden del 90% de sus inversiones, según la Demandante, aunque otras empresas, frente a las mismas medidas económicas, decidieron no desprenderse de sus inversiones.
507. A la luz del análisis precedente y una vez evaluados debidamente los argumentos y las pruebas presentados por las Partes en este arbitraje, el Tribunal concluye que las medidas del GA fueron la razón fundamental de la venta de El Paso en 2003, a pesar de no haber sido la única razón de dicha venta. Queda entonces por determinar las consecuencias de esta conclusión, cuestión que pasaremos a analizar a continuación.
508. La Demandante ha afirmado que como las medidas del GA la “obligaron” a vender, esto demuestra el trato discriminatorio y arbitrario de su inversión, en violación del Artículo II(2)(b) del TBI que protege al inversor si los efectos de estas medidas “menoscabará... la liquidación de las inversiones”⁴⁷⁸. El Tribunal ya ha resuelto que las medidas del GA no constituyen un rato

condiciones económicas desfavorables en la Argentina”. La referencia a una venta de CAPSA/CAPEX en 2002 demuestra la imprecisión del Informe.

⁴⁷⁶ Réplica, párrafo 369.

⁴⁷⁷ El Cuadro contenido en el Memorial contiene un listado de estas empresas, párrafo 618; ver también Réplica, párrafo 363.

⁴⁷⁸ Réplica, párrafo 380. Énfasis de la Demandante.

discriminatorio o arbitrario de la inversión de El Paso⁴⁷⁹. No se ha determinado que las medidas adoptadas por la Demandada hayan sido discriminatorias o arbitrarias, ni puede concluirse que la venta realizada por el Paso pueda constituir una violación de la cláusula del TBI mencionada anteriormente, aunque dicha venta haya sido en parte provocada por estas medidas.

509. Una vez determinado que las medidas de la Argentina fueron una causa que contribuyó a las pérdidas sufridas por El Paso, queda aún por verse si, por los efectos que tuvieron en su conjunto, dichas medidas pueden considerarse una violación del estándar de trato justo y equitativo.

(ii) Impacto acumulado general de las medidas en relación con el estándar de trato justo y equitativo

510. Según la Demandante, “[u]n inversor nunca invertiría si esperara que las reglas del juego fueran completamente modificadas de manera impredecible”⁴⁸⁰. Afirma que el GA asumió el compromiso de que no se verían afectados por una nueva crisis en el país, ya que los parámetros principales estaban expresados en dólares o atados al dólar: el Precio Spot de la electricidad se debía ajustarse según el Índice de Precios al Productor de los EE. UU. [US PPI], semestralmente (una especie de dolarización *de facto*); los CPV se declaraban semestralmente en dólares; y los pagos por potencia también estaban expresados en dólares. El Paso alega que, en calidad de empresa extranjera que invirtió en la economía Argentina, confió en la definición general del marco jurídico, cuyo objeto era claramente el de proteger al inversor extranjero ante la devaluación del dólar. Estas características fueron esenciales debido a la historia económica de la Argentina.
511. Por ejemplo, el hecho de que los pagos por potencia estuvieran expresados en la misma moneda que la inversión, de modo tal de ser inmunes a la devaluación, fue un fuerte incentivo para invertir en la Argentina a pesar de las frecuentes crisis registradas en la historia de la Argentina. El cálculo en dólares tenía por

⁴⁷⁹ Ver párrafos 315 y 325 *supra*, respectivamente.

⁴⁸⁰ Réplica párrafo 91.

objeto proteger al inversor ante una posible devaluación. Según Robert L. Perez, perito de la Demandante, la existencia de los pagos por potencia hicieron que fuera atractivo para un posible inversor como El Paso invertir en empresas tales como CAPEX y Costanera, ya que podían realizar la inversión sabiendo que podrían mejorar las plantas sin riesgo de perder los costos de capital:

“Estos pagos por potencia estarían expresados en dólares estadounidenses porque los inversores solo podrían capitalizar su inversión en dólares (por ejemplo, créditos, capital, etc... ya que era muy poco probable que los bancos argentinos estuvieran en condiciones de suministrar los montos que los inversores necesitaban para mejorar las plantas. Por consiguiente, las declaraciones de costos de producción variable y la denominación de los pagos por potencia en dólares eran muy importantes para los potenciales inversores extranjeros como El Paso. Cuando El Paso tomo la decisión de invertir en el sector eléctrico de la Argentina, fundamentalmente confió en la garantía de estos pagos por potencia para garantizar que CAPEX pudiera pagar su deuda en dólares y proporcionarnos una tasa razonable de retorno”⁴⁸¹.

512. Por consiguiente, el problema no era si el pago por potencia se debía fijar en 4, 5 ó 10 dólares; lo importante para el inversor extranjero era que el cálculo se realizara en dólares. Pero el GA desestimó el fin último para el cual se habían creado los pagos por potencia, a saber, para atraer la inversión extranjera y expandir la capacidad permitiéndoles a los inversores recuperar los gastos de capital en dólares estadounidenses, al destruir la relación entre los pagos por potencia y su cálculo en dólares.
513. Del mismo modo, basado en las garantías generalmente contenidas en el Marco Regulatorio Eléctrico, los inversores como El Paso podían esperar razonablemente que una devaluación del peso no alterara sustancialmente el valor en dólares del Precio Spot.
514. El hecho de que los contratos estuvieran expresados en dólares estadounidenses también puede considerarse un compromiso especial frente a las empresas en las que invirtió El Paso, y así podría interpretarse que la pesificación constituyó una violación de los términos y condiciones acordados libremente.

⁴⁸¹ *Declaración testimonial de Robert L. Perez* [en adelante, Declaración Testimonial de Pérez], 17 de agosto de 2004, párrafos 50-52, Anexo de la Demandante No. 8.

515. A pesar de que, en forma aislada, podrían considerarse medidas razonables para capear una situación económica difícil, las medidas bajo análisis se pueden considerar medidas acumulativas que individualmente no califican como violaciones del trato justo y equitativo, según lo señalara el Tribunal, pero lo cual constituye una violación cuando se considera el efecto acumulativo. Es muy posible sostener que la Argentina podría pesificar, imponer un límite sobre el Precio Spot, etc., sino una combinación de todas las medidas que alteró completamente el marco general.

516. Según el Tribunal, esta serie de medidas constituye un acto compuesto, tal como lo sugiere la Comisión de Derecho Internacional en los Artículos sobre la Responsabilidad del Estado (Artículo 15)⁴⁸². Este análisis tiene precedentes. El tribunal del caso *Société Générale*, por ejemplo, se refirió al concepto de acto compuesto y manifestó claramente que actos que no son ilegales pueden tornarse ilegales mediante la acumulación:

“Si bien normalmente los actos se producen en un momento en particular en el tiempo independientemente de su efecto acumulativo, y pueden en ese momento ser ilícitos o no, también es posible que se presenten situaciones en las que cada acto en sí mismo no comporta una violación de una obligación del tratado, pero considerado como parte de una serie de actos que apuntan en la misma dirección que podrían constituir una violación al culminar el proceso de agregación...”⁴⁸³

517. No se puede negar que en el caso planteado ante el Tribunal el efecto acumulativo de las medidas constituyó una absoluta alteración del entramado jurídico para las inversiones extranjeras, y que todos los elementos y garantías mencionados anteriormente se pueden analizar como compromiso especial de la Argentina en el sentido de que no se produciría ninguna modificación de este tipo. Tal como lo manifestó el tribunal del caso *LG&E*, al evaluar los mismos

⁴⁸² La Asamblea General de las Naciones Unidas tomó nota de los Artículos sobre la Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos presentados por la Comisión de Derecho Internacional y solicitó a los gobiernos que los tomaran en consideración, mediante una resolución del 12 de diciembre de 2001, Doc. UN A/RES/56/83; Ver también *Report of the International Law Commission on the Work of its Fifty-third Session* (2001), Registros Oficiales de la Asamblea General, Suppl. No. 10, A/56/10, págs. 43-365. Para más comentarios, ver James Crawford, *The International Law Commission's Articles on State Responsibility. Introduction, Text and Commentaries*, Cambridge, Cambridge U. Press (2002). Traducción libre.

⁴⁸³ *Société Générale c. República Dominicana* [en adelante, *Société Générale*], Caso LCIA No. UN7927, Laudo sobre Excepciones Previas a la Jurisdicción del 19 de septiembre de 2008, párrafo 91.

hechos: “en el presente caso, este Tribunal estima que Argentina se extralimitó desmontando totalmente el marco jurídico establecido, el cual había sido establecido precisamente para atraer a los inversionistas”⁴⁸⁴.

518. El Tribunal considera que, del mismo modo en que uno puede hablar de *expropiación progresiva*, también puede haber violaciones progresivas del estándar de trato justo y equitativo. Según la jurisprudencia, una expropiación progresiva es un proceso que se extiende con el tiempo y está conformado por una sucesión o acumulación de medidas, analizadas individualmente, no tendrían el aspecto de desapropiar al inversor pero al analizarse en su conjunto producen ese resultado. Una *violación progresiva del estándar de trato justo y equitativo* podría entonces describirse como un proceso que se extiende en el tiempo y comprende una sucesión o acumulación de medidas que, analizadas por separado, no violarían el estándar pero, al analizarse en su conjunto, producen ese resultado.

519. El Tribunal, analizando en su conjunto las consecuencias de las medidas que motivan los reclamos de El Paso, incluida la contribución de esas medidas a su decisión de vender las inversiones en la Argentina concluye que, por sus efectos acumulativos, constituyen una violación del estándar de trato justo y equitativo.

G. PLENA PROTECCIÓN Y SEGURIDAD

1. *Posición de las Partes*

520. Según la Demandante, la cláusula de plena protección y seguridad del TBI, al igual que el estándar de trato justo y equitativo, difiere y excede la protección y seguridad que exige el derecho internacional:

“La obligación de brindar entera protección y seguridad crea una obligación independiente del tratado que es diferente de la obligación de un estado bajo el derecho internacional”⁴⁸⁵.

⁴⁸⁴ *LG&E*, nota 51 *supra*, párrafo 139.

⁴⁸⁵ Réplica, párrafo 630.

La Demandante considera que el estándar de plenas protección y seguridad impone a la Argentina la obligación de debida diligencia y vigilancia, y no se limita a la seguridad física o al cumplimiento de las funciones básicas de policía del Estado. Para la Demandante, el estándar de plenas protección y seguridad es lo suficientemente amplio como “para brindar protección contra las medidas que adoptó el GOA”⁴⁸⁶; y, en su opinión, “por su sentido corriente, la frase ‘entera protección y seguridad’ debe incluir la ‘entera’ seguridad que brinda el marco jurídico y regulatorio, no la simple seguridad física”⁴⁸⁷. Como corolario de esta interpretación amplia, en la Réplica la Demandante afirma que “[c]onforme a su poder soberano, la Argentina no otorgó total protección y seguridad a la inversión de El Paso, entre otras razones, al:

- desconocer y violar numerosas disposiciones clave de la Ley de Electricidad;
- transformar al sector eléctrico de un sector competitivo y de mercado a una industria íntegramente regulada, caracterizada por la intervención del gobierno y la manipulación de precios;
- alterar radicalmente el mecanismo de determinación del Precio Spot con el establecimiento de Precios Spot máximos y la depresión artificial del CVP Máximo Reconocido a través del precio de mercado de varios combustibles en el contexto de Precio Spot y los CVPs de los generadores que exceden el CVP permitido por la Secretaría de Energía;
- convertir los pagos por potencia en Dólares, conforme ofreciera el GOA en el Marco Regulatorio Eléctrico a fin de atraer inversiones a Pesos a un tipo de cambio que resulta en una disminución de los pagos a un 40% de su monto original;
- encerrar a los generadores en precios de energía artificialmente deprimidos y congelados al congelar el Precio Estacional a valor nominal en pesos y no proveer fondos al Fondo de Estabilización Estacional;
- imponer Retenciones a la Exportación de crudo y GLP conforme a lo establecido en el Artículo 6 de la Ley N° 25.561 y el Decreto N° 310/2002, infringiendo las cláusulas de estabilización del Código de Minería y los Decretos de Desregulación de Hidrocarburos, que tienen fuerza legislativa, y las Concesiones;

⁴⁸⁶ *Ibid.*, párrafo 633.

⁴⁸⁷ *Ibid.*, párrafo 634.

- vulnerar los derechos contractuales de CAPSA, CAPEX y COSTANERA al imponer la conversión obligatoria de los contratos de energía, GLP y de crudo celebrados con terceros denominados en Dólares a Pesos a una tasa de cambio confiscatoria y artificialmente baja;
- vulnerar los derechos contractuales de SERVICIOS al pesificar el Contrato de Procesamiento de Gas a una tasa artificialmente baja;
- imponer cantidades máximas para las exportaciones de crudo y GLP vulnerando los Decretos N° 1589/1989, N° 1055/1989 y N° 1212/1989, que garantizan el derecho a la libre exportación; y
- obligar a CAPSA y CAPEX a renegociar y celebrar un nuevo contrato de abastecimiento de crudo y GLP⁴⁸⁸.

521. Por el contrario, la Demandada entiende que “al igual que el estándar de trato justo y equitativo, el de protección y seguridad corresponde al estándar mínimo del derecho internacional”⁴⁸⁹. Para contextualizar este estándar, la Argentina alega que:

“Conforme a esta interpretación, el estándar de protección y seguridad no es otra cosa que la clásica obligación de protección de los extranjeros del derecho internacional consuetudinario. Se trata de una obligación residual prevista para los casos en que los actos cuestionados no sean atribuibles en sí mismos al Estado, sino a un tercero. En estos supuestos, el Estado tiene la obligación de actuar diligentemente para prevenir o sancionar actos ilegítimos de terceros perjudiciales para los nacionales extranjeros”⁴⁹⁰.

La obligación de debida diligencia tiene una serie de consecuencias, entre las cuales la más importante es que las autoridades del Estado tienen “la obligación de proteger a los nacionales extranjeros contra actos que no le son atribuibles en sí mismos, sino que provienen de terceros”⁴⁹¹. A la luz de esta primera condición, la Demandada señala que, en la especie, ninguna de las medidas impugnadas por El Paso proviene de un tercero; todas ellas fueron adoptadas por el Estado mismo. Por consiguiente, según la Demandada, dichas medidas deben analizarse sólo a la luz de los otros estándares del TBI y no conforme al estándar de plenas protección y seguridad.

⁴⁸⁸ *Ibíd.*, párrafo 647. Se omitieron las notas al pie.

⁴⁸⁹ Dúplica, párrafo 466.

⁴⁹⁰ *Ibíd.*, párrafo 467.

⁴⁹¹ *Ibíd.*, párrafo 469.

2. *Análisis del Tribunal*

522. El TBI le exige a la Argentina proveer “entera protección y seguridad” a la inversión de El Paso⁴⁹². El Tribunal considera que el estándar de plenas protección y seguridad no es más que la obligación tradicional del derecho internacional consuetudinario de proteger a los extranjeros, y es una obligación residual reservada a aquéllos casos en que los actos impugnados no pueden por sí atribuirse al Gobierno, sino a un tercero. Por lo general, existe consenso en la jurisprudencia y la doctrina de que este estándar impone una obligación de vigilancia y debida diligencia al gobierno⁴⁹³. En el fallo *AAPL* se cita con aprobación la definición de debida diligencia del profesor Freeman:

“La ‘debida diligencia’ no es ni más ni menos que las medidas razonables de prevención que se esperan de cualquier gobierno bien administrado en circunstancias similares⁴⁹⁴.”

Y en el caso *AMT*, el tribunal explicó:

“Este trato de protección y seguridad de la inversión que exigen las disposiciones del TBI del cual *AMT* es beneficiaria debe ser afín a las leyes nacionales vigentes y no puede ser inferior al trato exigible por el derecho internacional. Para el Tribunal, este último requisito es fundamental para determinar la responsabilidad de Zaire. Por consiguiente, es una obligación objetiva que no puede ser inferior al estándar mínimo de vigilancia y cuidado que exige el derecho internacional”⁴⁹⁵.

523. El estándar mínimo de vigilancia y cuidado que exige el derecho internacional conlleva el deber de prevención y el deber de represión. Un aspecto bien establecido del estándar internacional de trato es que los Estados deben emplear “debida diligencia” para evitar daños ilícitos a las personas o a los bienes de los extranjeros a manos de terceros dentro de su territorio y, si no lo logran, ejercer al menos “debida diligencia” para castigar tales daños. Si un Estado no ejerce la debida diligencia para prevenir o castigar tales daños, es responsable

⁴⁹² TBI, Artículo II(2)(a).

⁴⁹³ Ver, por ejemplo, *American Manufacturing, & Trading, Inc. (AMT) c. República Democrática del Congo* (antiguamente denominada República de Zaire) [en adelante, *AMT*], (Caso CIADI No. ARB/93/1), Laudo del 21 de febrero de 1997, párrafo 6.05; *AAPL*, *supra* nota 41, párrafo 50. Ver también: Rudolf Dolzer y Margrete Stevens, *Bilateral Investment Treaties*, La Haya, Kluwer Law International, 1995, págs. 60-61.

⁴⁹⁴ *AAPL*, nota 41 *supra*, párrafo 77. Traducción libre.

⁴⁹⁵ *AMT*, nota 493 *supra* párrafo 6.06. Traducción libre.

por esta omisión y por el daño así provocado. Debe enfatizarse que la obligación de demostrar “debida diligencia” no significa que el Estado deba evitar todos y cada uno de los daños. En realidad, por lo general esta obligación se entiende como el deber del Estado de adoptar las medidas razonables dentro de sus posibilidades para evitar los daños o al menos debería saber que existe riesgo de que se produzca un daño. El grado preciso de cuidado, de lo que es “razonable” o “debido” depende en parte de las circunstancias.

524. No obstante ello, El Paso no reclama por la violación de la Argentina del deber de prevención o represión. En el caso *Tecmed*, el tribunal realiza la misma interpretación que el tribunal y se expresa en los siguientes términos:

“El Tribunal Arbitral estima que la Demandante no ha probado que las autoridades mexicanas, cualesquiera sea su nivel, hayan alentado, incitado, participado o contribuido con su apoyo a las personas o agrupaciones que protagonizaron el movimiento social y político adverso al Confinamiento ...”⁴⁹⁶

El Paso no especificó o determinó la obligación de actuar contra un tercero que supuestamente violó la Argentina conforme al TBI: todos los actos impugnados que supuestamente violan el estándar de plenas protección y seguridad son directamente atribuibles al GA, y no a ningún tercero. En la especie, ninguna de las medidas impugnadas por El Paso fueron adoptadas por un tercero; provinieron todas del Estado mismo. Por consiguiente, estas medidas sólo deberán evaluarse a la luz de los demás estándares del TBI, y no se pueden analizar desde el ángulo de las plenas protección y seguridad.

525. La conclusión es que no hay señales de las plenas protección y seguridad por parte de ninguna de las medidas del GA impugnadas por la Demandante.

H. ARTÍCULO II(2)(c): CLÁUSULA PARAGUAS

526. La denominada cláusula paraguas consagrada en el Artículo II(2)(c) establece lo siguiente

⁴⁹⁶ *Tecmed*, nota 161 *supra*, párrafo 176.

“Cada Parte cumplirá los compromisos que hubiera contraído con respecto a las inversiones”.

1. Posición de las Partes

527. Según la Demandante, la Demandada violó el TBI al no observar sus obligaciones conforme al Artículo II(2)(c)⁴⁹⁷. En particular, la violación de algunos derechos contractuales de las Sociedades Argentinas se reclamó conforme a esta disposición. La Demandante afirmó que bajo el Artículo II(2)(c) había asumido la obligación, *inter alia*, de:

“Respetar los términos de las Concesiones que establecían la estabilidad fiscal y a no imponer en el futuro ni Retenciones a las Exportaciones ni impuestos discriminatorios.

Respetar los derechos de los generadores eléctricos y los productores de hidrocarburos, tales como CAPSA, CAPEX y COSTANERA, a vender libremente sus producciones y acordar los términos que rigen su venta, incluyendo precio y moneda.

...

Respetar las licencias acordadas con las compañías de distribución de gas y los generadores eléctricos de que estos trasladen a sus tarifas el precio de mercado del gas y la electricidad que adquieren de los productores de gas y generadores eléctricos”⁴⁹⁸.

Estos son todos los derechos contractuales pertenecientes a las Sociedades Argentinas, CAPSA, CAPEX y Costanera.

528. La respuesta de la Demandada se puede resumir de la siguiente manera: Según la Argentina, la cláusula paraguas se aplica únicamente a los acuerdos de inversión suscriptos con inversores extranjeros, no a las concesiones de hidrocarburos otorgadas por el Estado a las sociedades nacionales. En otras palabras, no existen compromisos contractuales directos entre la Demandante y la Argentina, ya que los compromisos se asumieron frente a CAPSA y a

⁴⁹⁷ Memorial, párrafos 539-546.

⁴⁹⁸ *Ibíd.*, párrafo 545; Ver también Réplica, párrafo 602.

CAPEX a través de las concesiones y no son derechos protegidos conforme al TBI⁴⁹⁹.

529. En la Réplica, la Demandante agregó a su análisis iniciar la idea de que si no se elevan al rango de reclamos del tratado conforme al Artículo II(2)(c), igualmente debe concluirse que los reclamos contractuales produjeron la violación de esta cláusula, ya que sus concesiones deben considerarse “acuerdos de inversión”:

“Sin embargo, aunque la caracterización que hace Argentina del alcance de la Cláusula Paraguas fuera correcta, que no lo es, la derogación y violación de los compromisos asumidos por Argentina en las Concesiones, el Marco Regulatorio de Hidrocarburos de CAPSA, el Marco Regulatorio de los Hidrocarburos y el Marco Regulatorio Eléctrico igual violarían la Cláusula Paraguas, ya que cada una de las Concesiones califica como ‘acuerdo de inversión’ según lo dispuesto por el TBI”⁵⁰⁰.

Y luego agrega un listado de supuestas violaciones contractuales de estos acuerdos de inversión:

“El GOA violó la Cláusula Paraguas de la siguiente manera por:

- interferir unilateralmente con los contratos entre privados (contratos de compraventa de electricidad e hidrocarburos de CAPEX, COSTANERA y CAPSA y el Contrato de Procesamiento de Gas de SERVICIOS) al imponer la conversión obligatoria de de los precios del contrato de Dólares a Pesos al tipo de cambio a un tipo de cambio artificial y bajo de US\$ 1 - a - . \$ 1;
- violar la Concesión de CAPEX (que había incorporado a sus términos las normas del Decreto N° 1589/1989) y las Concesiones de CAPSA, que se veían beneficiadas por la exención impositiva del Artículo 403 del Código de Minería, al imponer Retenciones a las Exportaciones;
- violar los contratos de licencia de distribución de gas y electricidad al pesificarlos y eliminar su ajuste por US PPI y tarifas en Dólares, lo cual tuvo un impacto financiero directo e inmediato sobre las generadoras de electricidad”⁵⁰¹.

⁴⁹⁹ Memorial de Contestación, párrafos 669-705.

⁵⁰⁰ Réplica, párrafo 613.

⁵⁰¹ *Ibíd.*, párrafo 627.

530. Una vez más, la Demandada rechaza esta línea de argumentación, en los siguientes términos:

“[I]a República Argentina no violó la cláusula paraguas. Como se muestra a continuación: (a) el alcance de la cláusula paraguas se limita a los compromisos asumidos en un acuerdo de inversión, (b) no existe acuerdo de inversión alguno en el presente caso.”⁵⁰²

A fin de explicar por qué en este caso no existía ningún “acuerdo de inversión” en juego, la Argentina explica lo siguiente:

“las concesiones de CAPSA y Capex jamás pueden ser equiparadas a un acuerdo de inversión en tanto:

(a) no fueron concluidas entre la República Argentina y un inversor extranjero, sino otorgadas por la República Argentina a sociedades locales;

(b) están sujetas al derecho y a la jurisdicción argentinos; y

(d) no tienen elemento de internacionalización alguno ni disposición alguna que las vincule, siquiera indirectamente, con el régimen de protección de las inversiones previsto en los tratados bilaterales de inversión”⁵⁰³.

2. *Análisis del Tribunal*

531. En su Decisión sobre Jurisdicción, el Tribunal rechazó el argumento de que la denominada cláusula paraguas consagrada en el Artículo II(2)(c) podía elevar un reclamo contractual al nivel de reclamo conforme al tratado:

“En otras palabras, el Tribunal, haciendo suya la interpretación dada primero a la denominada cláusula paraguas en la decisión del caso *SGS c. Pakistán*, confirma lo ya afirmado (§ 65), a saber: que tiene competencia sobre reclamos basados en el tratado y que no puede conocer de reclamos estrictamente contractuales que no entrañen violaciones de los niveles de protección del TBI. Agrega que, habida cuenta de las disposiciones del Artículo VII (1) del TBI Argentina - Estados Unidos, una violación de un acuerdo de inversión celebrado por el Estado en calidad de soberano y un nacional o una sociedad de los Estados Unidos también se considera una

⁵⁰² Dúplica, párrafo 488.

⁵⁰³ *Ibid.*, párrafo 501.

violación del Tratado y puede así dar lugar a un reclamo basado en el Tratado”⁵⁰⁴.

532. Esto significa que la cláusula paraguas no transforma un reclamo contractual en un reclamo conforme al tratado, en tanto que un reclamo conforme a un “acuerdo de inversión” puede considerarse un reclamo bajo el tratado mediante la combinación de los Artículos VII(1) y II(2)(c): “[a]simismo, en el Artículo II, leído junto con las disposiciones del Artículo VII (1), también se consideran como reclamos basados en el Tratado los incumplimientos de un acuerdo de inversión celebrado entre la Argentina y un nacional o una sociedad de los Estados Unidos”⁵⁰⁵. En otras palabras, si bien un reclamo contractual no constituye un reclamo bajo el tratado ya que es una obligación asumida en relación con una inversión conforme al Artículo VII(1).
533. El Tribunal ya resolvió que El Paso no tenía ningún reclamo contractual sobre la base de los contratos o las licencias (ver párrafos 178-189 *supra*) y que no existía ningún acuerdo de inversión entre El Paso (ver párrafos 190-198 *supra*). Por consiguiente, no cabe analizar la elevación del reclamo a nivel de reclamo conforme al tratado.
534. El Tribunal desea agregar que la posición encuentra sustento en la Decisión de Anulación del caso *CMS*⁵⁰⁶. Cabe recordar que el tribunal del CIADI que resolvió ese caso concluyó en el Laudo del 12 de mayo de 2005 que se había violado la cláusula paraguas establecida en el Artículo II(2)(c):

“...El Tribunal debe por consiguiente concluir que el Demandado no ha dado cumplimiento a la obligación contenida en la cláusula general del Artículo II(2)(c) del Tratado en cuanto se han contravenido las obligaciones legales y contractuales pertinentes a la inversión llevando a la violación de los estándares de protección estipulados del Tratado”⁵⁰⁷.

⁵⁰⁴ Decisión sobre Jurisdicción, *supra* nota 58, párrafo 85.

⁵⁰⁵ *Ibíd.*, párrafo 84.

⁵⁰⁶ *CMS*, nota 48 *supra*, Decisión sobre Anulación.

⁵⁰⁷ *CMS*, nota 48 *supra*, párrafo 303.

En particular, esta conclusión se aplicó a dos de los aspectos de los compromisos que la demandante CMS consideraba que la Argentina había asumido en su beneficio, a saber:

“ ... dos cláusulas de estabilización que tienen un importante efecto en cuanto concierne a la protección que les otorga la cláusula general. La primera de ellas es la obligación asumida de no congelar el régimen tarifario ni someterlo a controles de precio. La segunda es la obligación de no modificar las reglas básicas que regulan la Licencia sin el consentimiento escrito de TGN”⁵⁰⁸.

535. El comité *ad hoc* criticó la conclusión del tribunal respecto de la violación de la cláusula paraguas, afirmando que “impide al lector seguir el razonamiento en este aspecto”⁵⁰⁹, y por tanto dejó sin efecto esta parte de la decisión por considerarla infundada. Al mismo tiempo, intentó reconstruir el posible razonamiento del Tribunal y, al hacerlo, dio algunas pautas de lo que, en su opinión, podría ser el significado posible de una cláusula paraguas o, para mayor precisión, lo que podría no ser el significado de una cláusula paraguas. Por consiguiente, el comité *ad hoc* dejó en claro dos cuestiones.

536. En primer lugar, según el comité, si la cláusula paraguas tenía algún sentido, cuestión ésta sobre la que no se pronunció, sólo podía referirse a las obligaciones consensuales y no a las obligaciones generales:

“En cuanto señala ‘los compromisos que hubiera *contraído* con respecto a las inversiones’, parece claro que el Artículo II(2)(c) se refiere a obligaciones consensuales que derivan independientemente del propio TBI [...] Estas no comprenden requisitos generales impuestos por el derecho del Estado receptor”⁵¹⁰.

537. En segundo lugar, el comité *ad hoc* también dejó en claro que, en su opinión, un reclamo contractual frente a un inversor no protegido no podía transformarse por la magia de la denominada cláusula paraguas en una obligación conforme al tratado frente a un inversor protegido:

⁵⁰⁸ *Ibíd.*, párrafo 302.

⁵⁰⁹ CMS, nota 48 *supra*, Decisión sobre Anulación, párrafo 97.

⁵¹⁰ *Ibíd.*, párrafo 95. Énfasis agregado por el comité *ad hoc*.

“El efecto de la cláusula paraguas no es transformar la obligación en que se basa en algo distinto; el contenido de la obligación se mantiene inalterado, tal como su derecho aplicable. Si esto es así, pareciera que las *partes* de la obligación (*i.e.*, las personas vinculadas por ella y facultadas para basarse en ella) tampoco son afectadas en razón de la cláusula paraguas”⁵¹¹.

538. Está claro que el Tribunal no puede concluir que se haya violado ningún derecho de El Paso en virtud de la cláusula paraguas, ya que la cláusula que se ha dado en denominar cláusula paraguas no puede elevar un reclamo contractual a la jerarquía de reclamo del Tratado ya que El Paso no puede invocar un derecho contractual propio en este caso.

V. ¿PODRÍAN HABERSE PREVENIDO O EXCUSARSE LAS VIOLACIONES COMETIDAS POR LA ARGENTINA?

A. ¿LAS VIOLACIONES COMETIDAS POR LA ARGENTINA SE PUEDEN EXCUSAR DEBIDO AL CONSENTIMIENTO SUPUESTAMENTE OTORGADO A TRAVÉS DE LA FIRMA DE LOS ACUERDOS?

1. *Posición de las Partes*

(i) *Posición de la Demandada*

539. La República de Argentina alega que el argumento de El Paso es inconsistente con las mismas acciones de las Sociedades Argentinas que hoy reclama. En efecto, tanto CAPSA como CAPEX (junto con muchas otras sociedades del mismo sector) celebraron al menos ocho acuerdos con el GA durante los años 2002 y 2003 mediante los cuales se reconoció la facultad del Gobierno de imponer derechos de exportación sobre el gas y el petróleo y a adoptar otras medidas. Mediante esos acuerdos, las sociedades obtuvieron ventajas que, naturalmente, redundaron en beneficio de sus accionistas. En su estimación de daños, El Paso omitió considerar esos beneficios.

540. Aunque El Paso era accionista no controlante en las sociedades en cuestión y no era parte en los varios acuerdos con el Gobierno, el hecho sigue siendo el mismo: las sociedades celebraron acuerdos mediante los cuales se reconocieron

⁵¹¹ *Ibíd.*, párrafo 95. Énfasis agregado por el comité *ad hoc*.

los poderes del GA. Asimismo, no hay pruebas de que estos acuerdos se hayan celebrado bajo coerción, tal como lo alega El Paso, y ningún productor en los últimos cinco años negó que estos acuerdos se hubieran formado voluntariamente.

541. Todas las medidas impugnadas por El Paso (excepto por las restricciones a las exportaciones y la pesificación) fueron expresamente consentidas por las sociedades argentinas. Un accionista no puede reclamar compensación por una medida relativa a los derechos de una sociedad en la que tiene participación si la sociedad en cuestión había consentido la medida. En calidad de accionista minoritario, El Paso debería elevar el reclamo al accionista mayoritario, pero no al GA.

(ii) Posición de la Demandante

542. La Demandante alega que no era Parte en los acuerdos con el Gobierno, ya que éstos últimos fueron suscriptos por las Sociedades Argentinas junto con otras empresas petroleras. Asimismo, El Paso era accionista minoritario, no controlante, y por tanto no estaba en posición de definir las decisiones de la sociedad.
543. La Demandante también cuestiona que los acuerdos hayan sido voluntarios, y aduce que se firmaron bajo coerción. En efecto, el GA había amenazado con imponer derechos de exportación más altos o reducir artificialmente el precio en el mercado interno si no se aceptaban los acuerdos. Por tanto, la firma de estos acuerdos fue una forma de mitigar los daños.
544. En cuanto a los Acuerdos Especiales de Petróleo Crudo, de no haber mediado presión por parte del Gobierno, ningún productor de petróleo crudo habría accedido a un valor de referencia de US\$ 28,50 por el cual los productores no recibieron nada a cambio. Se ejercieron presiones similares respecto del Acuerdo de Estabilidad del Precio del GLP, que se celebró bajo la amenaza del Gobierno de bajar artificialmente los precios del mercado interno.
545. Ninguno de estos contratos firmados por CAPSA, CAPEX o Costanera, mientras El Paso era accionista, contiene un consentimiento a las retenciones a

las exportaciones o renuncia a los derechos, expresos o implícitos. En el derecho internacional, la renuncia exige una manifestación de consentimiento expreso o implícito de consentimiento.

546. En todo caso, tal como quedó demostrado en *CMS y LG&E*, la existencia de coerción no invalida la renuncia sino que confirma que el Estado violó el TBI.
547. El Paso no presentó ninguna excepción ante los tribunales de la Argentina por diversas razones, incluido el riesgo de que al plantear un reclamo ante los tribunales locales se pudiera activar la cláusula de elección de fuero o “*fork-in-the-road*” del TBI (Artículos VII (2) y (3)).
548. El reclamo de renuncia de la Demandada presupone que El Paso queda obligada por la firma de los acuerdos especiales de CAPSA, CAPEX y Costanera. Según la Demandante, esto es incorrecto. Tal como surge del caso *GAMI Investments c. México*⁵¹², la decisión de la sociedad local (en este caso, de recurrir a los recursos internos) no puede afectar el derecho de un accionista minoritario de reclamar bajo el tratado aplicable. A la misma conclusión llegaron los tribunales de los casos *LG&E*, *Enron* y *Azurix* en sus laudos contra la República Argentina.

2. *Análisis del Tribunal*

549. Tal como lo señalara el Tribunal en su Decisión sobre Jurisdicción al referirse a la Decisión sobre Jurisdicción del caso *LG&E*, las acciones de El Paso en las Sociedades Argentinas constituyen la inversión de la Demandante en la Argentina en el sentido del Artículo I (1)(a)(ii) del TBI. Esto se reitera en el párrafo 214 del presente Laudo. Por tanto, cabe trazar una clara distinción entre la Demandante, como inversor bajo el TBI, y las sociedades argentinas, en las cuales participó la Demandante y que funcionaban en la Argentina sujeto a las leyes y normas locales. Teniendo en cuenta esta distinción, no es posible admitir la afirmación de la Demandada de que El Paso consintió las retenciones

⁵¹² *GAMI Investments Corp. c. Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos* [en adelante, *GAMI*], CNUDMI (TLCAN), Laudo Final del 15 de noviembre de 2004, párrafo 38.

a las exportaciones u otras medidas adoptadas por el GA al no objetar la firma por parte de CAPEX, CAPSA y Costanera de una serie de contratos con el Gobierno. De hecho, no se puede equiparar El Paso a las sociedades en las que no era más que un accionista minoritario, no controlante. Los actos de las Sociedades Argentinas no pueden afectar los derechos de El Paso como inversor bajo el TBI, excepto en la medida en que ésta hubiera consentido tales actos. No obstante ello, no hay pruebas de tal consentimiento.

550. Contrariamente a las afirmaciones de la Demandada, El Paso no reclama aquí *por* las Sociedades Argentinas; ni actúa en beneficio o en representación de éstas. Los reclamos presentados por El Paso en estos procedimientos son los de un inversor que exige compensación por el incumplimiento por parte del Estado de una serie de garantías consagradas en el TBI, un tratado internacional. Por tanto, El Paso reclama por derecho propio, no en representación de otro. El hecho de que El Paso, en calidad de accionista, puede haber obtenido beneficios de los acuerdos suscritos por las sociedades y dichas ventajas deben considerarse al evaluar los daños no contradice esta conclusión. Dado que la participación en las sociedades es la inversión realizada por El Paso en la Argentina, el daño a esa inversión provocado por la violación del TBI obviamente debe calcularse tomando en consideración los beneficios que surgen de los acuerdos en cuestión o de las medidas del Gobierno.

551. Dado que esta es la naturaleza de los reclamos de El Paso, y ante la ausencia de cualquier consentimiento para que las Sociedades Argentinas celebraran los acuerdos con el Gobierno, no se puede imputar a El Paso ninguna renuncia de los derechos o reclamos surgidos del TBI. Por lo tanto, las decisiones de las Sociedades Argentinas y sus acuerdos con el GA no tienen ningún impacto sobre los derechos de El Paso conforme al TBI, cuya violación dio lugar a la acción planteada en este arbitraje.

B. ¿SE PODRÍAN HABER EVITADO LAS VIOLACIONES COMETIDAS POR LA ARGENTINA O SE PODRÍAN EXCUSAR POR LA EXISTENCIA DE ESTADO DE NECESIDAD?

552. El Tribunal analizará en primer término la defensa supuestamente establecida en el Artículo IV (3) del TBI. Luego pasará a analizar los dos otros Artículos

que invoca la Argentina para eludir la responsabilidad por las medidas adoptadas para hacer frente a la crisis económica, el Artículo XI del TBI y el Artículo 25 de los Artículos del CDI sobre la Responsabilidad del Estado. El Tribunal se concentrará en los argumentos basados en el Artículo XI porque, ya como lo manifestara el tribunal del caso *Continental*, “la aplicación del Artículo XI en el presente caso (de justificarse) podría llevar a convertir en superfluo un análisis pormenorizado de la defensa del estado de necesidad en virtud del derecho internacional aplicado a los hechos específicos de la presente diferencia”⁵¹³. Por supuesto, el Artículo XI debe interpretarse tomando en consideración los principios generales del derecho internacional, algunos de ellos consagrados en el Artículo 25, tal como se menciona en el párrafo 590 *infra*. El Tribunal sólo analizará el Artículo 25 si concluye que el Artículo XI no se aplica a este caso. El Artículo XI es la *lex specialis*, y el Artículo 25 es la *lex generalis*. Como el Tribunal considerará si el Artículo XI del TBI se aplica al caso, puede obviar el análisis completo y aplicar el Artículo 25 de los Artículos de la CDI.

553. No obstante, el Tribunal debe subrayar la diferencia entre las dos excepciones basadas en el Artículo XI del TBI y el Artículo 25 del derecho internacional general. De conformidad con el Artículo XI, las medidas necesarias a los fines de “para el mantenimiento del orden público” o para “la protección de sus propios intereses esenciales de seguridad” no constituyen un incumplimiento del TBI aplicable, y por consiguiente sería apropiado que el Tribunal analice si existía una situación de necesidad conforme al Artículo XI incluso antes de evaluar las distintas medidas adoptadas. Por el contrario, si se aplican las normas del derecho internacional general en materia de necesidad, esto constituye el fundamento para excluir la ilicitud de un acto que no se ajusta a la obligación internacional y por tanto implica que los actos deben analizarse antes. Esta diferencia fue claramente enfatizada en una afirmación de la Decisión de Anulación del caso *CMS*:

⁵¹³ *Continental*, nota 150 *supra*, párrafo 162.

“El Artículo XI es un requisito de piso: si se cumple, las obligaciones sustantivas bajo el Tratado no tienen aplicación. Por el contrario, el Artículo 25 es una excusa que sólo es relevante una vez que se ha sido decidido que, de otra forma, dichas obligaciones sustantivas han sido incumplidas”⁵¹⁴.

554. En otras palabras, a fin de analizar las consecuencias del Artículo XI, la primera pregunta a responder es si existe un estado de emergencia en los términos de ese Artículo. Si la respuesta es afirmativa, todos los actos que el Tribunal considere necesarios para superar dicha situación quedan excluidos del alcance del TBI, y se puede llegar a la conclusión contraria respecto de los actos que el Tribunal no considere necesarios. Si la respuesta es negativa, el Tribunal debe examinar las distintas medidas adoptadas a fin de determinar si constituyen o no una violación de los estándares de trato de la inversión extranjera consagrados en el TBI. Las consecuencias del Artículo 25 deben evaluarse utilizando el enfoque opuesto. En primer lugar, el Tribunal debe analizar si las medidas constituyen o no una violación de los estándares de trato del TBI. Si la respuesta es negativa, el análisis culmina allí. Si la respuesta es afirmativa, el Tribunal debe considerar si se puede excluir la ilegalidad por la existencia de un estado de necesidad.
555. No obstante ello, a fin de analizar las consecuencias del Artículo XI, el Tribunal ha decidido proceder de la siguiente manera. En primer lugar, responderá la cuestión de si la conducta del Estado contribuyó a comprometer el orden público o los intereses esenciales de seguridad. Si la respuesta es afirmativa, la defensa del Artículo XI no se aplica porque las medidas impugnadas no calificarían como “necesarias” en los términos de dicho Artículo. Si la respuesta es negativa, el Tribunal debe analizar si existía un estado de emergencia en los términos del Artículo XI, en cuyo caso, de ser así, todos los actos que el Tribunal considere necesarios para superar esa situación quedarán excluidos del alcance del TBI.

⁵¹⁴ CMS, nota 48 *supra*, Decisión sobre Anulación, párrafo 129.

1. *¿Se pueden excusar los incumplimientos de la Argentina con fundamento en el Artículo IV(3)?*

556. El Artículo IV (3) del TBI establece lo siguiente:

“A los nacionales o sociedades de una Parte cuyas inversiones sufran pérdidas en el territorio de la otra Parte con motivo de guerra o de otro conflicto armado, revolución, estado de emergencia nacional, insurrección, disturbio civil o cualquier otro acontecimiento similar, la otra Parte les otorgará, un trato no menos favorable que el trato más favorable que otorgue a sus propios nacionales o sociedades o a los nacionales o sociedades de terceros países, respecto de las medidas que adopte con relación a tales pérdidas”.

(i) *Posición de las Partes*

557. Según la Demandante, “[e]n realidad, el Artículo IV(3) del TBI es totalmente irrelevante para la defensa de necesidad invocada por Argentina”⁵¹⁵. Tal como lo explica El Paso, esta cláusula contempla las posibles medidas adoptadas por un Estado para compensar las pérdidas producidas, por ejemplo, debido a disturbios causados, por ejemplo, en razón de guerra o conmoción civil. No se aplica como excusa basada en un estado de necesidad o emergencia: “Dado que el Artículo IV(3) se relaciona con medidas compensatorias más que con actos que provocan las pérdidas del inversor, no brinda orientación alguna acerca de si esos actos son excusables en un determinado contexto”⁵¹⁶.

558. La Demandada tiene una interpretación distinta del Artículo IV(3), y aduce que las medidas de emergencia impugnadas quedan en efecto autorizadas por esa disposición:

“El TBI prevé expresamente la adopción de medidas de emergencia por parte de un Estado que puedan causar pérdidas a las inversiones de la otra parte contratante. No solo contempla esta posibilidad, sino que *legítima* el accionar del Estado [*sic*]...”⁵¹⁷

⁵¹⁵ Réplica, párrafo 806.

⁵¹⁶ *Ibid.*, párrafo 816.

⁵¹⁷ Memorial de Contestación, párrafo 724.

En efecto, la Argentina equipara las “medidas de emergencia por parte de un Estado” con las “medidas que adopte en relación con las pérdidas”⁵¹⁸ para concluir que la única obligación del Estado durante una emergencia es otorgar a los inversores extranjeros un trato no discriminatorio. Afirma que “frente al estado de emergencia, El Paso recibió el mismo tratamiento que el resto de las empresas nacionales y extranjeras que tenían por objeto idénticas prestaciones”⁵¹⁹, y concluye que la Argentina cumplió plenamente con las obligaciones frente al inversor extranjero. La posición sostenida por la República Argentina en su Contestación es que “el Artículo IV(3) prevé una solución especial para el caso de una situación excepcional, lo que prueba que las obligaciones generales contenidas en el tratado sólo se aplican en circunstancias de “normalidad”⁵²⁰.

(ii) Análisis del Tribunal

559. El Tribunal no puede aceptar la interpretación de la Demandada que contradice el significado llano del texto, y concuerda con la Demandante en que el Artículo IV(3) se aplica a las medidas adoptadas en respuesta a una pérdida, y no a las medidas que provocan una pérdida. El significado llano de la disposición es que los estándares de trato del TBI –el trato nacional y el trato de nación más favorecida– deben aplicarse cuando un Estado intenta mitigar las consecuencias de una guerra u otra emergencia. Esto se ajusta al análisis de la misma cláusula por parte del tribunal del caso *CMS*, cuando señaló:

“El significado claro del Artículo es establecer un trato mínimo al inversionista en el contexto de las medidas adoptadas, respecto de las pérdidas sufridas en la emergencia, que no sea diferente al otorgado a los nacionales o a otros inversionistas extranjeros. Este Artículo [...] asegura que las medidas orientadas a compensar o minimizar las pérdidas no sean aplicadas de una manera discriminatoria”⁵²¹.

⁵¹⁸ *Ibíd.*, párrafo 724.

⁵¹⁹ *Ibíd.*, párrafo 731.

⁵²⁰ Dúplica, párrafo 527.

⁵²¹ *CMS*, *supra* nota 48, párrafo 375.

560. Por tanto, el Tribunal concluye que las violaciones cometidas por la Argentina no se pueden excusar por el Artículo IV (3), ya que la cláusula no se aplica al caso que nos ocupa.

2. *¿Se pueden excusar las violaciones cometidas por la Argentina sobre la base del Artículo XI?*

561. En sus presentaciones escritas y orales, la Argentina justifica su conducta invocando el Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU. de 1991. Este artículo establece lo siguiente:

“El presente Tratado no impedirá la aplicación por cualquiera de las Partes de las medidas necesarias para el mantenimiento del orden público, el cumplimiento de sus obligaciones para el mantenimiento o la restauración de la paz o seguridad internacionales, o la protección de sus propios intereses esenciales de seguridad”.

Claramente, ésta es una disposición importante, tal como lo reconoce el profesor Michael Reisman, un experto llamado por la Demandante, que en la audiencia manifestó que:

“Obviamente las partes opinaron que esta garantía era esencial para ellas. Ahora bien, si esto hubiese sido posible de acuerdo al derecho internacional para las partes, es otro asunto. Pero al establecer este régimen especial en el artículo 11, las partes indicaron que el derecho internacional consuetudinario, que de otra manera tendría que regir, no regiría, y que esta sería la norma que estaría rigiendo aquellas circunstancias a las que generalmente nos referimos como situaciones de necesidad”⁵²².

562. Esta cláusula plantea los siguientes interrogantes: ¿Quién está facultado para interpretar el Artículo XI y tiene la autoridad para hacerlo? ¿Las disposiciones de este Artículo se aplican a la presente controversia? Si es así, ¿esta aplicación exonera a la Argentina del deber de pagar compensación?

⁵²² Transcripción de la Audiencia, Día 3, pág. 752.

(i) La cuestión de si el Artículo XI es auto-juzgable: ¿Quién tiene la facultad de interpretar el Artículo XI?

(a) Posición de la Demandada

563. En sus escritos, en parte basándose en la opinión de sus expertos jurídicos⁵²³, la Argentina alega que cada Parte Contratante tenía derecho a interpretar los términos del Artículo XI del Tratado Argentina-EE.UU. con efectos definitivos, sujeto únicamente al principio de buena fe. La tesis de la Argentina se puede resumir de la siguiente manera.
564. Es cierto que, a diferencia de las disposiciones de otros tratados, tales como el Artículo XXI del GATT⁵²⁴, el Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU. de 1991 no establece expresamente que sea auto-juzgable. No obstante ello, presenta esta característica porque es la posición de ambas Partes Contratantes: la de los Estados Unidos desde 1986, cuando argumentó, en el caso *Nicaragua* que la Corte Internacional de Justicia (en adelante: CIJ) debía analizar⁵²⁵ que una cláusula similar establecida en el Tratado de Amistad, Comercio y Navegación (en adelante, FCN) celebrado el 21 de enero de 1956 entre los EE.UU. y Nicaragua⁵²⁶ era de naturaleza auto-juzgable; ésta fue también la posición de la Argentina.
565. Según el Estado Demandado, la naturaleza auto-juzgable del Artículo XI del TBI surge del texto, analizado en contexto, y del objeto y fin del Tratado, los trabajos preparatorios y las circunstancias que rodearon su celebración.⁵²⁷ Ésta

⁵²³ Dúplica, párrafos 533-546; *Declaración Testimonial de Anne-Marie Slaughter y William Burke-White* [en adelante, Informe Slaughter/Burke-White] del 4 de marzo de 2007; Dúplica de la Demandada, Anexos, párrafos 15, 18-36; Informe Sornarajah, nota 76 *supra*, párrafos 107-109.

⁵²⁴ El Artículo XXI del GATT 1947 (United Nations Treaty Series, Vol. 55, pág. 187) establece que “[n]o deberá interpretarse ninguna disposición del presente Acuerdo en el sentido de que... (b) impida a una parte contratante la adopción de todas las medidas que estime necesarias para la protección de los intereses esenciales de su seguridad”.

⁵²⁵ *Caso relativo a las actividades militares y paramilitares en y contra el Gobierno de Nicaragua* (en adelante *Nicaragua c. Estados Unidos*), Fondo, Laudo del 27 de junio 1986, ICJ Reports 1986, pág. 14.

⁵²⁶ Informe Slaughter/Burke-White, *supra* nota 523, párrafos 18-36. Para acceder al texto del ACN, ver http://untreaty.un.org/unts/1_60000/10/37/00019817.pdf

⁵²⁷ *Ibid.*, párrafo 16. El Artículo 31 de la Convención de Viena de 1969 sobre el Derecho de los Tratados establece lo siguiente:

“1. Un tratado deberá interpretarse de buena fe conforme al sentido corriente que haya de atribuirse a los términos del tratado en el contexto de éstos y teniendo en cuenta su objeto y fin.

naturaleza surge también de la posición adoptada por el Departamento de Estado de los EE.UU. en el momento de la aprobación por parte del Senado de los EE.UU., que constituye una declaración constitutiva en los términos del Artículo 31 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados de 1969⁵²⁸.

566. La Argentina alega que el texto de los Artículos XXI del GATT y XXI del Tratado ACN Nicaragua-EE.UU. es irrelevante a los fines de la interpretación del TBI Argentina-EE. UU.; en especial, no forman parte del contexto de este instrumento en los términos del Artículo 31 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados de 1969. Lo mismo cabe decir del Artículo XX(1)(d) del Tratado de Amistad, Relaciones Económicas y Relaciones Consulares del 15 de agosto de 1955⁵²⁹.
567. Asimismo, la Argentina considera que el fallo de la CIJ en el caso *Nicaragua* no se aplica al presente arbitraje por los siguientes motivos: (i) en el momento en que se decidió el caso, las pruebas eran insuficientes para determinar la posición de las Partes, y Estados Unidos comenzó a hacer declaraciones sobre la cuestión precisamente sobre la base de ese caso; (ii) Nicaragua y los EE.UU. tenían posiciones contrapuestas respecto del caso *Nicaragua*, ya que Nicaragua alegó que la cláusula impugnada no era auto-juzgable, y Estados Unidos planteó la posición opuesta, en tanto que los Estados involucrados en este arbitraje son de la misma opinión, a saber, que el Artículo XI del TBI de 1991 es auto-juzgable; y (iii) las circunstancias de los dos casos son distintas, ya que

2. Para los efectos de la interpretación de un tratado, el contexto comprenderá, además del texto, incluidos su preámbulo y anexos:

- (a) todo acuerdo que se refiera al tratado y haya sido concertado entre todas las partes con motivo de la celebración del tratado;
- (b) todo instrumento formulado por una o más partes con motivo de la celebración del tratado y aceptado por las demás como instrumento referente al tratado.

3. Juntamente con el contexto, habrá de tenerse en cuenta:

- (a) todo acuerdo ulterior entre las partes acerca de la interpretación del tratado o de la aplicación de sus disposiciones;
- (b) toda práctica ulteriormente seguida en la aplicación del tratado por la cual conste el acuerdo de las partes acerca de la interpretación del tratado;
- (c) toda norma pertinente de derecho internacional aplicable en las relaciones entre las partes.

4. Se dará a un término un sentido especial si consta que tal fue la intención de las partes”.

⁵²⁸ Informe Slaughter/Burke-White, *nota* 523 *supra*, párrafo 16.

⁵²⁹ *Ibíd.*, párrafo 33.

Estados Unidos invocó la naturaleza auto-juzgable de la cláusula relevante en el caso *Nicaragua* para legitimar el uso de la fuerza contra otro Estado, en tanto que, en el caso que nos ocupa, la Argentina lo hace para justificar medidas económicas internas que “buscaron pacificar el país, mantener el orden público y la seguridad nacional”⁵³⁰.

568. Según el Estado Demandado, hay pruebas que demuestran que tanto Estados Unidos como la Argentina consideraron que el Artículo XI del TBI era auto-juzgable. Una de las pruebas en tal sentido es el hecho de que en agosto de 1992, a tan sólo un año después de la celebración del Tratado pero antes de su ratificación, el Departamento de Estado de los Estados Unidos presentó cinco TBI y un TBI modelo al Senado de los Estados Unidos para su aprobación. Cada cláusula del TBI Modelo iba acompañada por comentarios; y el comentario al Artículo X –cuyo texto es idéntico al Artículo XI del TBI Argentina-Estados Unidos– explicaba que esta cláusula era auto-juzgable y que esta característica era cuidadosamente registrada por el Departamento de Estado de los EE.UU. en cada negociación⁵³¹.
569. Según la Argentina, en el caso *LG&E*,⁵³² el Tribunal tomó en cuenta la fecha de la firma del TBI en lugar de la fecha de ratificación a los efectos de establecer el significado de los términos del tratado. Sin embargo, basados en la declaración del Senado de los Estados Unidos⁵³³, existen fuertes razones para creer que incluso al momento de la firma, tanto los Estados Unidos como Argentina entendían que el Artículo XI era auto-juzgable. Asimismo, al ratificar el TBI en 1994, la Argentina conocía muy bien la posición adoptada por los Estados Unidos en 1992.
570. Siempre conforme a la Argentina, puede presuponerse que todos los tratados bilaterales de inversión celebrados por los Estados Unidos siguen el Tratado Modelo de 1992, salvo que el Departamento de Estado indique lo contrario en

⁵³⁰ Dúplica, párrafo 537.

⁵³¹ *Ibíd.*, párrafo 538.

⁵³² *LG&E*, *supra* nota 51.

⁵³³ Dúplica, párrafo 539; Informe Slaughter/Burke-White, nota 523 *supra*, párrafo 20.

la carta adjunta al texto del tratado al enviarlo al Senado, cosa que no sucedió en este caso. Dado que la Demandante no ha presentado ninguna prueba en contrario, el Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU. debe considerarse auto-juzgable.

571. La otra Parte Contratante a su vez obtiene lo mismo de la Argentina. Es cierto que en el marco de las negociaciones que culminaron en la firma del TBI entre los EE.UU. y Rusia, fueron los negociadores rusos los que quisieron especificar que la cláusula del Tratado que se correspondería con el Artículo XI del Tratado entre la Argentina y los Estados Unidos era auto-juzgable. No obstante, esto no puede interpretarse de modo tal de concluir que, por el contrario, el Artículo XI no tiene esa característica para los Estados Unidos.
572. Si bien la posición de los Estados Unidos se ha tornado más explícita, no se ha modificado al menos desde 1984, cuando fuera planteada por primera vez en el caso *Nicaragua*. Una consecuencia inevitable de esa posición, tal como lo explicara el Gobierno de los Estados Unidos al Senado, es que las cláusulas auto-juzgables de los TBI también pueden ser invocadas por la otra Parte Contratante en detrimento de los inversores de los Estados Unidos en virtud de su naturaleza recíproca, que sería el precio a pagar por la libertad de acción otorgada a los Estados Unidos en virtud de los TBI.
573. La Argentina concluye su argumentación afirmando que la naturaleza auto-juzgable de cláusulas tales como el Artículo XI del TBI Argentina-Estados Unidos promueven el derecho internacional en lugar de atentar contra éste. Confirma la libertad contractual de los Estados sujeto a los límites que impone el *jus cogens* y, por tanto, fortalece el concepto de soberanía. Otra limitación que surge de la fuerza de las cláusulas auto-juzgables es que la posibilidad de recurrir a estas cláusulas se ve limitada por el principio de buena fe.

(b) *Posición de la Demandante*

574. La Demandante alega que el Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU. no es auto-juzgable⁵³⁴. Comienza su argumentación señalando que las pruebas que la Argentina alega que determinan la naturaleza auto-juzgable del Artículo XI se refieren exclusivamente al elemento relativo a los “intereses esenciales de seguridad”, y que no hay pruebas que demuestren que el Gobierno de los Estados Unidos haya considerado auto-juzgable el elemento de “orden público” o la referencia a la paz y seguridad internacional contemplados en el mismo Artículo.
575. Asimismo, en las palabras de la Demandante, en realidad el elemento relativo a los “intereses esenciales de seguridad” del Artículo XI no es auto-juzgable. Por regla, las disposiciones del tratado sólo son auto-juzgables si los Estados Partes del tratado lo manifiestan expresamente, lo cual no ha sucedido en este caso. El Artículo XI está redactado en los mismos términos objetivos que las demás cláusulas del TBI, cuya revisión constituye el objeto de un proceso de resolución obligatoria.
576. Según la Demandante, no hay ambigüedad en la redacción del Artículo XI. Dado que no existe ningún indicio en contrario, corresponde al Tribunal determinar si existió necesidad conforme a ese Artículo, y tiene la potestad de interpretar el TBI en virtud del Artículo VII del Tratado y el sometimiento de las Partes a su competencia. Dado que la resolución por medio de arbitraje es la forma de revisión que contempla el TBI, la existencia de un mecanismo auto-juzgable para una cláusula determinada debe establecerse expresamente, tal como es el caso en el Artículo XXI del GATT. La diferencia con la redacción del Artículo XI del TBI de 1991 es notoria: “medidas que [el Estado] *estime* necesarias” es la fórmula utilizada en el Artículo XXI del GATT, en tanto que el Artículo XI del TBI sólo se refiere a “medidas necesarias”.

⁵³⁴ Réplica, párrafos 827-850.

577. Según la Demandante, se planteó una situación similar en el caso *Nicaragua*, en el que la CIJ debió establecer el significado que debía atribuirse al Artículo XXI(1) del Tratado de Amistad, Comercio y Navegación (ACN) de 1956 entre Nicaragua y los Estados Unidos. La cláusula en cuestión establecía: “[e]l presente Tratado no impedirá la aplicación de medidas ... (d) ... necesarias para proteger sus intereses esenciales y seguridad”. La Corte concluyó que la referencia a “intereses esenciales y seguridad” del Artículo XXI(1) del Tratado de 1956 quedaba comprendido en la competencia del Tribunal, tal como se establece en la cláusula de relación de controversias establecida en el Artículo XXIV del mismo Tratado. Luego la Corte comparó la redacción del Artículo XXI(1) del Tratado de ACN de 1956 (“necesarias”) con la del Artículo XXI del GATT (“que [el Estado] estime necesarias”) y explicó que esta última disposición constituye una excepción a la “normal implementación” del Acuerdo General ya que le permite a la Parte Contratante tomar la medida que “considere necesaria para proteger sus intereses esenciales en materia de seguridad” en campos tales como fusión nuclear y armamentos, en tanto que el Artículo XXI del Tratado de 1956 “habla simplemente de medidas ‘necesarias’, no de aquellas que las partes estimen necesarias”⁵³⁵.
578. La Demandante se pregunta si es creíble que los Estados Unidos no hayan aprendido de la sentencia de la CIJ que las cláusulas auto-juzgables deben estar identificadas por una redacción clara en tal sentido. ¿Es posible que Estados Unidos, a sólo cinco años del fallo *Nicaragua*, haya querido incluir una disposición auto-juzgable relativa a los “intereses esenciales de seguridad” del Artículo XI, sin una declaración expresa en tal sentido? Según la Demandada, no es posible.
579. Asimismo, la Demandante agrega que en la víspera del caso *Nicaragua*, Estados Unidos demostró que sabía cómo redactar una cláusula auto-juzgable cuando era necesario. En el Protocolo adjunto al TBI celebrado con Rusia⁵³⁶,

⁵³⁵ *Ibíd.*

⁵³⁶ Tratado para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones del 17 de junio de 1992, International Legal Materials (I.L.M.), Vol. 31, 1992, pág. 799.

negociado en el mismo período que el de la Argentina, se establece que “las Partes ratifican que concuerdan en que la determinación de si una Parte ha adoptado una medida tendiente a proteger sus intereses esenciales de seguridad es auto-juzgable”⁵³⁷. En el TBI de 1991 entre la Argentina y los EE.UU. no se hizo ninguna declaración similar; y si bien el Protocolo adjunto a este último contiene un comentario al Artículo XI, nada dice de su supuesta naturaleza auto-juzgable, tal como seguramente lo habrían hecho las partes si así lo hubieran querido. Eso es así considerando especialmente que en otros TBI firmados más adelante con El Salvador y Bahrain, Estados Unidos se aseguró de incluir en los textos la fórmula sugerida en la sentencia del caso *Nicaragua*, a saber “que *considere* necesaria”.⁵³⁸

580. En cuanto a las opiniones de los expertos de la Argentina, la Demandante afirma que el Tratado de 1991 ni ningún elemento del contexto en que se celebró sugiere que Estados Unidos o la Argentina hayan tenido la intención de que el Artículo XI del Tratado fuera de naturaleza auto-juzgable.
581. Luego, la Demandante analiza las afirmaciones unilaterales de los Estados Unidos en relación con otros TBI en el marco de debates internos. Específicamente, hace referencia a intercambios entre el Departamento de Estado de los Estados Unidos y el Senado en 1988 y 1992 en relación con la cláusula de “intereses esenciales de seguridad” de otros TBI y del Tratado Modelo de 1992⁵³⁹. La Demandada alega que estos intercambios prueban la actitud de los Estados Unidos respecto del Tratado Modelo y sugieren que la posición de los EE.UU. frente al Artículo XI del TBI de 1991 debió haber sido la misma en ese período; y, ante la ausencia de pruebas en contrario, la Argentina debe haber compartido esa opinión. Según la Demandante, no hay razones para recurrir a medios complementarios de interpretación.

⁵³⁷ *Ibíd.*, pág. 809, punto 8.

⁵³⁸ *Ibíd.*

⁵³⁹ Artículo 14(1) del Tratado para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones suscripto entre el Gobierno de los Estados Unidos y Gobierno de la República de El Salvador en San Salvador el 10 de marzo de 1999; Artículo 14(1) del Tratado para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones suscripto entre el Gobierno de los Estados Unidos y el Estado de Bahrain el 29 de septiembre de 1999.

582. En efecto, el texto del Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU., analizado en contexto y a la luz del objeto del tratado, es “bastante claro”. En estos casos, la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados de 1969 no autoriza la aplicación de fuentes complementarias de interpretación. Incluso si lo hiciera, y debiéramos recurrir al Artículo 31(4) de la Convención de Viena⁵⁴⁰ para interpretar si los términos del tratado en cuestión tienen algún significado especial, que no se ajusta al que resulta de la aplicación del Artículo 31(1) de la Convención de Viena, este significado debería establecerse de manera “concluyente” y mediante “pruebas decisivas”,⁵⁴¹. Lo único que ha presentado el Estado demandado son declaraciones internas en relación con otros tratados que no abonan la tesis de que Estados Unidos silenciosamente quisiera que el Artículo XI del TBI De 1991 fuera auto-juzgable. Asimismo, agrega la Demandante, que ante la larga historia de emergencias económicas de la Argentina, es poco probable que Estados Unidos haya querido que el Artículo XI fuera auto-juzgable. Incluso si así lo hubiera querido, habría tenido que informarlo a la Argentina y obtener su consentimiento a tal fin.
583. En otras palabras, según la Demandante, los expertos de la Argentina no han logrado demostrar la intención *mutua* de las partes de que el Artículo XI del Tratado de 1991 fuera de naturaleza *auto-juzgable*; y no es posible inferir esta intención del contexto del instrumento. De conformidad con el Artículo 31(2) de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados, el término “contexto” incluye, además del texto en sí, el preámbulo y los anexos, (a) cualquier acuerdo relativo al tratado “concertado entre todas las partes con motivo de la celebración del tratado”, y (b) cualquier instrumento “formulado por una o más partes con motivo de la celebración del tratado y aceptado por las demás como instrumento referente al tratado”. De lo anterior se desprende que la intención de los Estados Unidos respecto del Artículo XI, según la

⁵⁴⁰ Réplica, párrafo 847.

⁵⁴¹ *Ibid.*, párrafo 839, en referencia al Dictamen de Sofaer [nota 500 *infra*], párrafo 31, citando *Third Report on the Law of Treaties*, de Sir Humphrey Waldock, publicado en el Anuario de la Comisión de Derecho Internacional de 1964, Vol. II, pág. 5. Cabe destacar que esta cláusula indica que “[d]ebe otorgarse un significado especial a un término si se puede determinar que ésa fue la intención de las partes”. Traducción libre.

Demandada, no sería contexto relevante. El estado de contexto relevante se limitará a las intenciones *acordadas* entre las Partes, y no hay ninguna prueba de acuerdo en este asunto. La interpretación del tratado no consiste en examinar los deseos unilaterales y silenciosos de una Parte.

584. Ante la falta de elementos contextuales relevantes, el intérprete debe limitarse al “sentido ordinario” del Artículo XI y el “objeto y fin” del Tratado⁵⁴². Tal como señalamos anteriormente, el sentido ordinario de la disposición relevante es que, al igual que los demás Artículos del Tratado, es de naturaleza objetiva y no auto-juzgable. Esta conclusión se ve ratificada por el hecho de que el objeto y fin del Tratado es el de proteger las inversiones realizadas por los inversores de una Parte en el territorio de la otra Parte. Una interpretación auto-juzgable del Artículo XI del Tratado de 1991 le permitiría a la Argentina interferir casi sin límites con las inversiones estadounidenses, sujeto únicamente a un estándar de buena fe.
585. Para justificar el distanciamiento de este razonamiento, la Argentina debería haber demostrado que *ambas* Partes tuvieron la intención de que el Artículo XI del Tratado de 1991 tuviera un significado especial conforme al Artículo 31(4) de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados. No obstante, no hay pruebas de que así fuera. Consecuentemente, debe prevalecer el sentido ordinario del texto de la disposición, en el contexto de su objeto y fin.
586. La cuestión de la naturaleza auto-juzgable del Artículo XI del TBI de 1991 ya se planteó en el caso *CMS*, donde el tribunal resolvió en sentido negativo⁵⁴³. Por consiguiente, la tarea del tribunal no se limitó a determinar si se había invocado la defensa de necesidad y si las medidas implementadas se habían adoptado de buena fe. El tribunal debió determinar la cuestión de fondo, es

⁵⁴² *Dictamen de Abraham D. Sofaer* [en adelante, *Dictamen de Sofaer*] del 14 de noviembre de 2006, párrafo 31. Anexo de la Demandante No. 302.

⁵⁴³ *CMS*, nota 48 *supra*, párrafos 370, 373.

decir, si la invocación de la Argentina del Artículo XI estaba justificada. El tribunal del caso *LG&E*⁵⁴⁴ llegó a la misma conclusión.

587. Por último, según la Demandante, incluso si uno llegara a la conclusión contraria, y si la facultad auto-juzgable supuestamente inherente al Artículo XI del TBI de 1991 se limitara a un estándar de buena fe, la posición de la Argentina no podría prosperar. En efecto, el repudio constante de los derechos de la Demandante con el fundamento de una emergencia que hacía tiempo dejó de existir no se ajusta al estándar de buena fe que invoca el Estado Demandado.

(c) Análisis del Tribunal

588. El Tribunal determinará el significado del Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU. de 1991 aplicando los Artículos 31 y 32 de la Convención de Viena del Derecho de los Tratados de 1969. Antes de hacerlo, desea señalar, tal como lo hiciera la Demandante⁵⁴⁵, que las pruebas presentadas por la Demandada se refieren a un único elemento del Artículo XI, “intereses esenciales de seguridad”. Sin embargo, ese Artículo menciona otras dos posibles justificaciones: el mantenimiento del orden público y el cumplimiento de las obligaciones del Estado respecto del mantenimiento o la restitución de la paz o seguridad internacionales. De ello se podría inferir que, en todo caso, la naturaleza auto-juzgable del Artículo XI se limita a los “intereses esenciales de seguridad” y no se puede extender a otros elementos, en especial, al mantenimiento del orden público. No obstante ello, a primera vista, el caso no parece referirse a intereses de seguridad (externos) sino, posiblemente, al mantenimiento del orden público (interno), que, no sería una materia dentro del alcance de la naturaleza auto-juzgable del Artículo XI del TBI.

589. No es necesario seguir esta línea de argumentación, ya que el Tribunal considera que el Artículo XI no contiene elementos auto-juzgables, tal como lo demostrará a continuación al analizar el contenido de esa cláusula a la luz de las

⁵⁴⁴ *LG&E*, nota 51 *supra*, párrafos 207-214.

⁵⁴⁵ Ver *supra*, párrafo 574.

normas de interpretación de los tratados consagradas en los Artículos 31 y 32 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados de 1969.

590. El Tribunal considera que, de conformidad con el Artículo 31(1) de la Convención de Viena, cualquier interpretación debe comenzar con un análisis de los *términos* del tratado según su sentido ordinario. El principio es que la redacción del tratado es la manifestación de la intención común de las Partes, es lo que las Partes efectivamente acordaron, incluso si una de las Partes hubiera querido otra cosa sobre una cuestión u otra. En tanto esos deseos no se manifiesten, el contenido de las disposiciones del tratado adquiere vital importancia, y no se puede interpretar nada que no esté expresamente incluido en el texto. Esto nos lleva a la conclusión de que, en principio, las normas del tratado deben considerarse de naturaleza objetiva, lo que significa que, salvo que se indique lo contrario, no son auto-juzgables: un Estado Parte no tiene derecho a interpretar unilateralmente los términos de un tratado con autoridad.
591. En principio, el sentido corriente de una disposición del tratado es el sentido que se les da a los términos al momento de su celebración. En este caso, el tratado se celebró en 1991, tal como lo señalara el tribunal del caso *LG&E*⁵⁴⁶. Los cambios que se produjeran en otro ámbito, más adelante, por ejemplo, al negociar tratados similares o al presentar un tratado modelo a una autoridad nacional para su aprobación son irrelevantes a los fines de determinar el significado que se les otorga aunque se produzcan antes de la ratificación o la entrada en vigor del tratado que ha de interpretarse. Esto significa que la Argentina no puede invocar los TBI celebrados después de 1991 o el Tratado Modelo de 1992.
592. Las cláusulas de un Tratado que permiten las excepciones a los derechos garantizados en ese mismo tratado deben ser interpretadas según el sentido corriente que surge del texto, sin atribuirles la naturaleza de auto-juzgables, especialmente si el tratado contiene cláusulas compromisorias, como en este caso. Así surge claramente de la jurisprudencia y la práctica internacional.

⁵⁴⁶ *LG&E*, nota 51 *supra*, párrafo 122.

593. En este sentido, está claro que el caso más relevante es *Nicaragua*, donde la CIJ debió analizar la cláusula de “intereses esenciales y seguridad” del Artículo XXI del Tratado de CAN de 1956 entre Nicaragua y EE.UU. (“[e]l presente Tratado no impedirá la aplicación de medidas ... (d) ... necesarias para proteger sus intereses esenciales y seguridad”). Ese mismo tratado contenía también una cláusula compromisoria mediante la cual se reservaban todas las controversias relativas a la interpretación y aplicación de sus disposiciones a la jurisdicción de la CIJ. La CIJ entendió que la cláusula antedicha no era auto-juzgable, y concluyó que tenía jurisdicción para determinar si la cláusula de intereses esenciales de seguridad resultaba aplicable— cuestión sobre la que se pronunció en sentido negativo. En este caso, la Corte resolvió que cuando no existe un lenguaje calificativo, el texto de la cláusula en cuestión debe interpretarse tal como está, según su significado corriente. En sustento de esta afirmación, la CIJ cita, *a contrario*, el Artículo XXI del GATT, que no contiene lenguaje calificativo (“No deberá interpretarse ninguna disposición del presente Acuerdo en el sentido de que ... (b) impida a una parte contratante la adopción de todas las medidas que estime necesarias para la protección de los intereses esenciales de su seguridad”).
594. Este precedente adquiere especial importancia en este caso ya que se refiere a un tratado que, a pesar de no ser un TBI, también define y protege los derechos de los individuos de una Parte en el territorio de la otra y porque el TBI Argentina-EE.UU. de 1991, al igual que el Tratado de ACN Nicaragua-EE.UU., contiene una cláusula compromisoria. La sentencia del caso *Nicaragua* se dictó en 1986; el TBI Argentina-EE.UU. se celebró en 1991, apenas cinco años después. Es muy poco probable que en un período tan corto Estados Unidos pudiera haber olvidado la lección del caso *Nicaragua* que establecía que si uno desea que una cláusula del tratado sea auto-juzgable, así debe manifestarlo, y obtener el consentimiento de la otra Parte. De lo anterior se desprende que en el momento relevante, Estados Unidos no tuvo la intención de que el Artículo XI del TBI de 1991 fuera auto-juzgable.

595. Esta conclusión se ve ratificada por dos decisiones de tribunales del CIADI acerca de la misma cláusula, es decir, el Artículo XI del TBI de 1991. En el caso *CMS*, el tribunal concluyó:

“El Tribunal está convencido de que cuando los Estados tienen la intención de atribuirse para sí el derecho a determinar unilateralmente la legitimidad de medidas extraordinarias que entrañan el incumplimiento de obligaciones asumidas a través de un tratado, lo hacen expresamente”⁵⁴⁷.

Luego el Tribunal Arbitral explicó que si las medidas adoptadas por la Argentina se consideraron justificadas por ese Estado en los términos del Artículo XI del TBI, no le correspondía a la Argentina determinar unilateralmente si la justificación es legítima. En otras palabras, no basta simplemente con invocar el Artículo XI y afirmar que las medidas del Estado se adoptaron de buena fe. Es necesario también demostrar que esas medidas efectivamente se encontraban cubiertas por los términos del Artículo XI⁵⁴⁸.

596. Ésta fue también la posición del tribunal arbitral del caso *LG&E*. En esta decisión, el tribunal llegó a la siguiente conclusión:

“En base a las evidencias con que cuenta el Tribunal en relación al entendimiento que tenían las Partes en 1991, año en que se firmó el Tratado, el Tribunal procede a decidir y concluye que la disposición discutida [Artículo XI] no era de naturaleza *self-judging*”⁵⁴⁹.

El pasaje citado es de especial interés porque enfatiza lo que se dijo anteriormente⁵⁵⁰, es decir, que lo que importa es la intención común de las Partes al momento de la firma en 1991, cuando concluyeron las negociaciones, y no los hechos posteriores.

597. La jurisprudencia citada en los párrafos precedentes es especialmente persuasiva porque Estados Unidos ha sido uno de los más fieles defensores de las cláusulas auto-juzgables, un mecanismo que viene utilizando al menos desde finales de la Segunda Guerra Mundial, y así se plasmó en la denominada

⁵⁴⁷ *CMS*, nota 48 *supra*, párrafo 370.

⁵⁴⁸ *Ibíd.*, párrafos 367-374.

⁵⁴⁹ *LG&E*, nota 51 *supra*, párrafo 212.

⁵⁵⁰ Ver párrafo 564 *supra*.

Enmienda Connally consagrada en la declaración realizada por Estados Unidos el 26 de agosto de 1946 conforme al Artículo 36(2) del Estatuto de la CIJ. En dicha declaración⁵⁵¹, Estados Unidos aceptó la competencia obligatoria de la Corte, excepto respecto de las materias reservadas a la competencia de sus tribunales internos “según lo determinara Estados Unidos”. Seguramente, la inclusión de esta cláusula –que sólo dejó de existir cuando Estados Unidos retiró su declaración en 1985– demuestra que hace ya años que Estados Unidos conocía la posibilidad de introducir un mecanismo auto-juzgable, y la necesidad de hacerlo en forma expresa y que la sentencia del caso *Nicaragua* fue previsible en este aspecto, aunque, en ese caso, la CIJ analizó si, implícitamente, el Artículo XXI del Tratado de ACN entre Nicaragua y Estados Unidos de 1956 era de naturaleza auto-juzgable.

598. El Artículo 15 del Convenio Europeo de Derechos Humanos de 1950⁵⁵² les permite a los Estados Partes apartarse de las obligaciones asumidas en el Convenio en caso de guerra u otra emergencia pública que presente una amenaza para la subsistencia de la nación –a excepción de las obligaciones asumidas conforme a los Artículos 2, 3, 4(1) y 7– en la medida estrictamente necesaria según la situación, y a condición de que tales medidas no estén en contradicción con las restantes obligaciones que dimanen del derecho internacional. El Artículo 27 de la Convención Interamericana de Derechos Humanos contiene una cláusula similar⁵⁵³. La jurisprudencia del Tribunal Europeo de Derechos Humanos demuestra que estas cláusulas, a pesar de ser cláusulas de emergencia, están lejos de ser auto-juzgables. En algunos casos concretos sometidos a la Corte respecto de derogaciones de obligaciones sobre

⁵⁵¹ Ver Anuario de la CIJ 1985-1986, pág. 60.

⁵⁵² Consejo Europeo, *Convenio para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales revisado de conformidad con el Protocolo No. 11, con los Protocolos Nros. 1, 4, 6, 7, 12 y 13*, disponible en inglés en: <http://www.echr.coe.int/nr/rdonlyres/d5cc24a7-dc13-4318-b457-5c9014916d7a/0/englishanglais.pdf>

⁵⁵³ Organización de los estados Americanos (OAS), *Convención Interamericana sobre Derechos Humanos, “Pacto de San José de Costa Rica”* disponible en inglés en: <http://www.oas.org/Juridico/english/treaties/b-32.html>.

la base de estas cláusulas, es el Tribunal Europeo el que determina si se reúnen o no las condiciones establecidas en el Artículo 15⁵⁵⁴.

599. De conformidad con el Artículo 31(1) de la Convención de Viena de 1969, los términos de un tratado deben interpretarse *en el contexto* (Artículo 31(1)). Ese concepto se encuentra definido en el Artículo 31(2) de la Convención, donde se establece que éste incluye, además del cuerpo del Tratado, su preámbulo y anexos –el contexto “acotado” – así como (a) todo “acuerdo” que se refiera al tratado y haya sido concertado entre todas las partes con motivo de la celebración del tratado: b) todo instrumento “formulado” por una o más partes. Estos acuerdos e instrumentos constituyen lo que se podría denominar el contexto “amplio”.
600. En lo que respecta al TBI entre Argentina y Estados Unidos, se podría argumentar que el preámbulo y el cuerpo del tratado demuestran que el objeto del tratado es el de crear un clima estable y próspero para las inversiones en ambos países. Este fin no se puede lograr si se consideran auto-juzgables las excepciones establecidas en el Artículo XI. Aún dentro del contexto “amplio”, uno nota que no existen “acuerdos” relativos al tratado entre las Partes en relación con su celebración (Artículo 31(2)(a) de la Convención de Viena), ni existe ningún “instrumento” suscrito por una o más Partes del Tratado aceptado por las otras Partes y “relacionado con la celebración del tratado”. Independientemente de lo que pueda o haya invocado el Estado Demandado – otros TBI, el Tratado Modelo de 1992, etc.– ninguno de estos instrumentos está relacionado con *la celebración* del TBI de 1991 entre la Argentina y EE.UU.
601. Sin embargo, el Artículo 31(3) de la Convención de Viena menciona elementos *que no guardan relación con la celebración del tratado* y posteriores a dicha celebración, a saber (a) todo acuerdo ulterior entre las partes acerca de la

⁵⁵⁴ *Human Rights in International Law*. Collected Texts, 2da ed., Strasburgo, Ediciones del consejo de Europa, 2000, pág. 453. Ver, por ejemplo, *Brannigan and McBride c. Reino Unido*, Sentencia del 26 de mayo de 1993, Informes del Tribunal Europeo de Derechos Humanos, Series A, No. 258-B, párrafos 38-74; *Aksoy c. Turquía*, Sentencia del 18 de diciembre de 1996, Informes del Tribunal Europeo de Derechos Humanos, 1996-VI, párrafos 68-87; y *Demir and Others c. Turquía*, Sentencia del 23 de septiembre de 1998, Informes del Tribunal Europeo de Derechos Humanos 1998-VI, párrafos 42-58.

interpretación del tratado o de la aplicación de sus disposiciones; (b) toda práctica ulteriormente seguida en la aplicación del tratado por la cual conste el acuerdo de las partes acerca de la interpretación del tratado; y (c) toda norma pertinente de derecho internacional aplicable en las relaciones entre las partes.

602. Si bien los incisos (a) y (c) del Artículo 31(3) de la Convención de Viena citados en el párrafo anterior no parecen tener relevancia a los fines del presente caso, el inciso (b)–toda práctica ulteriormente seguida en la aplicación del tratado por la cual conste el acuerdo de las partes acerca de la interpretación del tratado– parece merecer una mayor atención. En efecto, la Argentina ha alegado que EE.UU. cambió su posición respecto de las cláusulas auto-juzgables de los TBI y otros acuerdos en 1992 y que la Argentina admitió el cambio, y ello constituye un acuerdo ulterior respecto de la interpretación del Artículo XI del TBI Argentina-EE-UU. Sin duda alguna existe una “práctica ulteriormente seguida” que constituye un cambio en la posición de negociación. No obstante, no le correspondía a la Argentina aprobar o desaprobado este cambio, ya que no se refería a la interpretación del TBI de 1991 sino a la postura de los Estados Unidos en futuras negociaciones con otros Estados.
603. Incluso si esto no fuera así, los intercambios internos entre los órganos de un Estado Contratante, sumados al silencio por parte del otro Estado, no bastan para dar lugar a una práctica acordada de interpretación; debe demostrarse que existió *algún* tipo de comunicación, y ello no ha sucedido en este caso. Según el Estado Demandado, el “acuerdo” de la Argentina surge, entre otras cosas, de que la Argentina tenía “conocimiento” de que en su argumentación ante la CIJ en el caso *Nicaragua*, Estados Unidos había alegado que la excepción consagrada en el artículo XXI del Tratado de ACN EE.UU.-Nicaragua – intereses esenciales de seguridad– era auto-juzgable y, por lo tanto, la naturaleza auto-juzgable también estaba implícita en el Artículo XI del TBI de 1991 entre la Argentina y los EE.UU. Esta línea de argumentación parece forzada, y no hay pruebas en qué fundarla. La cláusula en cuestión en el caso *Nicaragua* determinaba la competencia de la CIJ en las materias contempladas por el tratado y una excepción a dicha competencia, referida a los “intereses esenciales de seguridad”. El TBI Argentina-EE.UU., por el contrario, se refiere

a los derechos sustantivos de personas y empresas y, además, no establece sólo una sino tres excepciones en el Artículo XI (intereses esenciales de seguridad, cumplimiento de sus obligaciones para el mantenimiento o la restauración de la paz o seguridad internacionales, o el mantenimiento del orden público). Asimismo, en la argumentación se excluye por completo la sentencia dictada en ese caso, en la que se negó la naturaleza auto-juzgable de una cláusula relativamente similar al Artículo XI del TBI de 1991. En realidad, es probable que la única señal que hayan recibido la Argentina y los Estados Unidos del caso *Nicaragua* es que ninguna cláusula es auto-juzgable salvo que las Partes lo manifiesten claramente, lo cual no sucedió en relación con el Artículo XI. Por último, el “conocimiento” de la Argentina pareciera ser de origen reciente, ya que surgió por primera vez en los escritos presentados respecto del fondo de la presente controversia.

604. Otro elemento que debe analizarse es el *objeto y fin* del tratado (Artículo 31(1) de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados). El fin de los TBI como éste es el de promover un clima en que los inversores de un Estado se vean alentados a invertir en el territorio del otro generando, para ambas partes, condiciones razonables para la realización de inversiones y para su protección. Estos tres elementos contemplados en el Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU. –y en cláusulas similares de otros TBI– son parte del equilibrio que debe existir en dichos tratados. Este equilibrio se interrumpiría si la legalidad de la invocación de uno de los tres elementos presentes en el Artículo XI quedara sujeto a la interpretación unilateral del Estado en cuyo territorio se realizaron las inversiones. Por supuesto que se podría replicar que el equilibrio se restaura por el hecho de que el reconocimiento de la facultad de auto-juzgar la cláusula acordada a una Parte presupone que se otorgue la misma facultad a la otra Parte por razones de reciprocidad. ¿Bastaría esto para restaurar el equilibrio? No del todo. Los TBI se refieren a fondos invertidos por nacionales extranjeros, y no a la relación directa entre los Estados. Por tanto, una excepción auto-juzgable tal como la que supuestamente surgiría del Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU. mediante el consentimiento tácito le daría facultades extremadamente amplias al Estado en cuyo territorio se realiza la inversión –la referencia a la buena fe no aporta demasiado– y expondría al inversor a un riesgo demasiado grande.

605. Sin embargo, la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados se aparta de las reglas de los párrafos 1 a 3 del Artículo 31 al establecer, en el párrafo 4, que “[s]e dará a un término un sentido especial si consta que tal fue la intención de las partes”. El Artículo 31(4) debe interpretarse en forma articulada con el Artículo 32 de la Convención que prevé la aplicación de “medios de interpretación complementarios, en particular a los trabajos preparatorios del tratado y a las circunstancias de su celebración”, en aquellos casos en los que la interpretación obtenida de los elementos enumerados en el Artículo 31: (a) deje ambiguo u oscuro el sentido; o (b) conduzca a un resultado manifiestamente absurdo o irrazonable. El Artículo 32 de la Convención de Viena agrega que también se podrá recurrir a medios de interpretación complementarios –trabajos preparatorios del tratado, circunstancias de la celebración del tratado– para confirmar la interpretación resultante de la aplicación de los elementos enumerados en el Artículo 31, lo cual implica que los medios complementarios se pueden aplicar también para invalidar esta interpretación.
606. En síntesis, los medios complementarios se pueden utilizar:
- para determinar un sentido especial;
 - para ratificar o invalidar las interpretaciones resultantes de la aplicación de los elementos enumerados en el Artículo 31;
 - para corregir los resultados obtenidos por esta vía cuando fueran ambiguos, oscuros, manifiestamente absurdos o irrazonables.
607. A pesar de las opiniones que postulan que, en principio, no se puede acudir a los medios complementarios de interpretación –que pareciera ser también la opinión de la Demandante– las explicaciones *supra* demuestran que, en la práctica, siempre es posible acudir a estas interpretaciones.
608. La siguiente cuestión a considerar es, por consiguiente, si los resultados de la interpretación del Artículo XI del TBI 1991 resultantes de la aplicación del Artículo 31 de la Convención de Viena se ven ratificados o invalidados al acudir a los medios de interpretación complementarios enumerados en el Artículo 32 de dicha Convención.

609. El Tribunal no está al tanto de ningún elemento que sugiera que la interpretación del Artículo XI basada en el Artículo 31(1) a (3) de la Convención de Viena sea incorrecta, ambigua, oscura, manifiestamente irrazonable o absurda. Por el contrario, en la medida en que pueda identificarse alguno de los elementos mencionados en el Artículo 32 de la Convención, su aplicación confirmaría, o al menos no contradeciría, la conclusión previamente alcanzada, es decir, que el Artículo XI no es de naturaleza auto-juzgable. De hecho, no se han identificado *travaux préparatoires* en sentido contrario –las declaraciones realizadas en relación con otros TBI o el Tratado Modelo de 1992 no constituyen trabajos preparatorios relativos al presente Tratado– y lo mismo podría decirse en relación con las circunstancias de su celebración. El fallo de la CIJ en el caso *Nicaragua* deja bien en claro que para que una cláusula de un tratado sea auto-juzgable la intención de que así sea debe manifestarse expresamente –lo que no sucedió en este caso– en especial cuando el tratado contempla un mecanismo de resolución de controversias, como es el caso del TBI de 1991.
610. Por todo lo expuesto, el Tribunal considera que el Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU. no es auto-juzgable. En otras palabras, corresponde al Tribunal interpretar el Artículo XI y luego decidir si la situación imperante en la Argentina al momento de las medidas impugnadas se puede subsumir en las excepciones enumeradas en dicho Artículo

(ii) La interpretación del Artículo XI: enfoque general

611. En lo que respecta a la interpretación del Artículo XI, el Tribunal desea enfatizar que un estado de emergencia puede ser de naturaleza económica, tal como lo han resuelto otros Tribunales del CIADI en los casos en los que la Argentina fue parte.
612. Cabe también destacar que no corresponde el pago de indemnización por los daños sufridos durante el período de emergencia, ya que el TBI no se aplica durante ese período, salvo que el Estado hubiera contribuido significativamente para que se generara dicha emergencia, en tanto que sí se puede ordenar el pago

de daños y perjuicios por las medidas adoptadas durante el estado de emergencia que no fueron dejadas sin efecto una vez superada la emergencia.

(iii) Interpretación del Artículo XI: admisibilidad de la defensa del estado en virtud del Artículo XI

613. Al igual que cualquier otra cláusula del TBI, el Artículo XI debe interpretarse de conformidad con la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados. Además, tal como se reconociera en el caso *Continental*⁵⁵⁵, los conceptos utilizados en el Artículo 25 de los Artículos de la CDI sobre la Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos⁵⁵⁶ resultan “de ayuda para la interpretación del propio Artículo XI”. A la luz de los principios enunciados precedentemente, el requisito establecido en el Artículo XI que exige que las medidas sean “necesarias” presupone que el Estado no puede haber contribuido, por acción u omisión, a crear la situación invocada como razón de legalidad de las medidas adoptadas por éste.
614. El Artículo 31 (3) de la Convención de Viena establece que los términos de un tratado deben interpretarse de buena fe según el significado corriente que se le dé a esos términos en su contexto y a la luz del objeto y fin del tratado. Tal como se indica en el preámbulo, el objeto y fin del TBI entre Argentina y los EE.UU. es promover y mejorar el clima de inversiones entre las Partes Contratantes, ciertamente, generando cierta estabilidad para las inversiones.
615. Es obvio que la estabilidad no puede ser total. El mundo cambia y con él cambia el clima para la inversión extranjera, especialmente cuando surgen circunstancias extraordinarias. Por lo general, el Estado receptor no es responsable por las consecuencias de un estado de emergencia. Sin embargo, será responsable por las consecuencias de un estado de emergencia si ha contribuido significativamente para que se produzca esa situación. Lo contrario significaría darle al Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU. una interpretación que no se ajusta a su objeto y fin, ya que el Tratado no puede tolerar la

⁵⁵⁵ *Continental*, nota 150 *supra*, párrafo 168.

⁵⁵⁶ Artículos de la CDI, nota 40 *supra*.

posibilidad de que si el Estado Receptor mismo provocó o colaboró significativamente para provocar, intencionalmente o por omisión, la situación y las consecuencias objeto de las reclamaciones, y ese Estado podría eludir sus obligaciones conforme al TBI invocando el Artículo XI. Existen otros elementos que abonan esta conclusión.

616. El Artículo 31 (3) de la Convención de Viena establece que las reglas de interpretación de un tratado deben tener en cuenta, entre otras, “toda norma pertinente de derecho internacional aplicable en las relaciones entre las partes”. Este abordaje de interpretación de un tratado fue también el enfoque adoptado por el Tribunal de Reclamaciones Irán-EE.UU. en el caso *Amoco*, donde se resolvió:

“En calidad de *lex specialis* que rige las relaciones entre los dos países, el Estado prevalece sobre la *lex generalis*, a saber, el derecho consuetudinario internacional. Por supuesto que esto no implica que el derecho internacional sea irrelevante en la especie. Por el contrario, las normas de derecho internacional consuetudinario pueden resultar útiles a la hora de llenar una posible laguna en el Tratado, para determinar el significado de términos vagos en su redacción o, en líneas generales, para colaborar con la interpretación e implementación de sus disposiciones”⁵⁵⁷.

617. Sin duda, una de las normas generales del derecho internacional es la consagrada en el Artículo 25(2) de los Artículos de la CDI sobre la Responsabilidad del Estado, que establece, entre otras cosas, que: “En todo caso, ningún Estado puede invocar el estado de necesidad como causa de exclusión de la ilicitud si: [...] (b) El Estado ha contribuido a que se produzca el estado de necesidad”.

618. No obstante, en el comentario de la cláusula citada, el comité señala que “la contribución [del Estado] a la situación de necesidad debe ser suficientemente sustancial y no simplemente incidental o periférica”⁵⁵⁸. La jurisprudencia de la Corte Internacional de Justicia demuestra que esta norma, tal como fuera enunciada por el comité, forma parte del derecho internacional general. En

⁵⁵⁷ *Amoco v. Irán*, Caso No. 56, Sala 3, Laudo No. 310-65-3 del 14 de julio de 1987, párrafo 112.

⁵⁵⁸ James Crawford, *The International Law's Commission Articles on State Responsibility – Introduction, Text and Commentaries*, Cambridge, Cambridge University Press 2002, pág. 185.

efecto, en el Fallo del caso acerca del *Proyecto Gabčíkovo-Nagymaros* la Corte resolvió que:

“No se le habría permitido a Hungría ampararse en ese estado de necesidad a fin de justificar su incumplimiento de las obligaciones del tratado, ya que, por acción u omisión, contribuyó a que se produjera dicho estado”⁵⁵⁹.

619. El principio en cuestión también se aplicó en la interpretación del Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU. Tal como lo determinó el tribunal arbitral del caso *LG&E*,

“[p]arece lógico que si el Estado ha contribuido a causar la emergencia, le sea vedado el acceso a la invocación del estado de necesidad. Si media falta de parte del Estado, desaparece la excepción, pues, en ese caso, se produce la relación de causalidad entre la actuación del Estado y el daño causado”⁵⁶⁰.

Y en el caso *Continental*, el Tribunal resolvió lo siguiente en relación con los “intereses esenciales de seguridad”, los cuales es posible invocar bajo el Artículo XI del TBI Argentina-EE.UU.:

“ ... si una parte contratante en el TBI ha contribuido a poner en peligro sus intereses esenciales de seguridad, para cuya protección más adelante ha adoptado las medidas impugnadas, esas medidas tal vez no puedan calificarse de “necesarias” en virtud del Artículo XI, puesto que esa parte podría haber aplicado alguna otra política que habría tornado esas medidas innecesarias”⁵⁶¹.

620. La aplicación general de la norma que prohíbe la invocación del estado de necesidad cuando el Estado en cuestión generó dicho estado de necesidad o contribuyó significativamente a que se generara también encuentra sustento en otras disposiciones de los Artículos de la CDI que regulan la exclusión de la ilicitud. En tal sentido, el Artículo 23 (1), relativo a la fuerza mayor, establece que ésta sólo se podrá invocar en aquéllos casos en que los hechos que generen el estado de necesidad sean “ajenos al control del Estado”. Por su parte, el Artículo 24(2)(a), se refiere al “peligro extremo” y establece que este no podrá

⁵⁵⁹ *Gabčíkovo-Nagymaros Project* [en adelante, *Gabčíkovo-Nagymaros*], (Hungría c. Eslovaquia), Laudo del 25 de septiembre de 1997, ICJ Reports 1997, pág. 43, párrafo 57 *in fine*. Traducción libre.

⁵⁶⁰ *LG&E*, nota 51 *supra*, párrafo 256. El laudo se refiere al estado de necesidad conforme al Artículo 25 de los Artículos de la CDI, pero su conclusión refleja un principio de aplicación general.

⁵⁶¹ *Continental*, *supra* nota 150, párrafo 234.

invocarse como causa de exclusión de la licitud si “la situación de peligro extremo se debe [...] al comportamiento del Estado que la invoca”. Por consiguiente, la norma expresada en el Artículo 25(2)(b) de los Artículos de la CDI se refiere a otra de las situaciones en las que “la contribución del Estado” excluye la causal de exclusión de la ilicitud.

621. Hasta aquí, el Tribunal se ha limitado a analizar si el precepto en cuestión es una norma de derecho internacional general aplicable entre las Partes al TBI y, por consiguiente, una norma que se puede utilizar para interpretar el Artículo XI de este Tratado. Sobre este punto, el Tribunal ha alcanzado una conclusión afirmativa. Uno podría también preguntarse si existe esta norma como uno de los “principios generales de derecho reconocidos por las naciones civilizadas” en el sentido del Artículo 38 (1) (c) del Estatuto de la CIJ.
622. Ríos de tinta se han escrito acerca del tema de los “principios generales”. Algunos autores consideran que estos últimos deben cumplir requisitos similares aplicables a las normas consuetudinarias (la práctica general y la *opinio juris*), lo cual sugiere que esta categoría no constituye una categoría autónoma⁵⁶². No obstante, la opinión más difundida parece ser que los “principios generales” son normas que por lo general se aplican en el ámbito interno, a las cuestiones privadas o públicas, de fondo o de forma, siempre que, una vez adaptados, resultan aplicables en el ámbito del derecho internacional público⁵⁶³.

⁵⁶² Así, B. Conforti, *Diritto internazionale. Manuali per l'Università Napoli*, Editoriale Scientifica, 2006, escribe, en las págs. 40-41: “A nostro avviso due condizioni o requisiti debbono sussistere perchè principi statali possano essere applicati a titolo di principi generali di diritto internazionale. Occorre anzitutto che essi esistano e siano uniformemente applicati nella *più gran parte* degli Stati; in secondo luogo, e questa è la condizione più caratterizzante, occorre che essi siano sentiti come obbligatori o necessari anche dal punto di vista del diritto internazionale, che essi cioè perseguano dei valori e impongano dei comportamenti che gli Stati considerino come perseguiti ed imposti o almeno necessari anche sul piano internazionale.” Énfasis del texto original. “Existen dos condiciones para la aplicación de un principio de derecho interno como principio general de derecho internacional. En primer lugar, es necesario que el principio exista y se aplica uniformemente en la *gran mayoría* de los Estados; en segundo lugar, y ésta es la condición más importante, deben percibirse como una obligación o como necesarios desde el punto de vista del derecho internacional, es decir, como una ratificación de valores y exigiendo un comportamiento que los Estados consideran obligatorio o exigible, o al menos necesario también en el ámbito internacional”. Traducción libre.

⁵⁶³ Respecto de esta cuestión, y acerca de la distinción entre “principios generales de derecho reconocidos por las naciones civilizadas” y “principios generales de derecho internacional” ver, *por ejemplo*, H. Mosler,

623. No se puede dudar demasiado de que exista un principio general que excluya la ilicitud en algunos casos, tal como se ve ratificado por los Principios de UNIDROIT sobre Contratos Comerciales Internacionales, una suerte de reformulación del derecho de los contratos que refleja las normas y principios aplicados en la mayoría de los sistemas jurídicos nacionales⁵⁶⁴. El Artículo 6(2)(2) de estos Principios, que habla de la “excesiva onerosidad (*hardship*)”, establece que los hechos que provocan esa excesiva onerosidad deben ser hechos que “escapan al control de la parte en desventaja”. El Artículo 7(1)(6) relativo a las “cláusulas de exoneración” establece que una parte no puede reclamar una exención de responsabilidad “si fuere manifiestamente desleal hacerlo, teniendo en cuenta la finalidad del contrato”. Por último, el Artículo 7(1)(7), relativo a “fuerza mayor (*force majeure*)” (*vis maior*) excusa el incumplimiento contractual:

“...si esa parte prueba que el incumplimiento fue debido a un impedimento ajeno a su control y que, al momento de celebrarse el contrato, no cabía razonablemente esperar, haberlo tenido en cuenta, o haber evitado o superado sus consecuencias”⁵⁶⁵.

Por consiguiente, la exención de responsabilidad por el incumplimiento y otras exenciones quedan excluidas de los Principios UNIDROIT en aquellos casos en que la Parte tenía el “control” de la situación o cuando resultaría “manifiestamente desleal”.

624. De lo anterior se desprende que: (i) existe una norma de derecho internacional general que establece que no se puede invocar el estado de necesidad para excluir la ilicitud si el Estado en cuestión contribuyó significativamente a que se produjera el estado de necesidad; (ii) parece existir también un principio general de derecho reconocido por las naciones civilizadas que establece que no se puede admitir que una Parte de un contrato invoque el estado de necesidad

“General Principles of Law,” publicado en: R. Bernhardt (ed.), *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. II (E-I), Amsterdam, 1995, North-Holland, págs. 511-527.

⁵⁶⁴ M. J. Bonell, *An International Restatement of Contract Law - The UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts*, Transnational Publishers, Inc., Irvington, NY, 3ra ed. 2005.

⁵⁶⁵ Instituto Internacional para la Unificación del Derecho Privado (UNIDROIT), *UNIDROIT Principles of International Commercial Contract 2004*, disponible en:

<http://www.unidroit.org/english/principles/contracts/principles2004/integralversionprinciples2004-e.pdf>.

cuando ha contribuido a producir ese estado de necesidad. Esto significa que la norma o el principio en cuestión se puede aplicar conforme al Artículo 31 (3) de la Convención de Viena para determinar el significado del Artículo XI del TBI BIT Argentina-EE.UU. Por consiguiente, se puede interpretar que ese Artículo establece que una Parte no puede invocar la necesidad cuando la ha generado o cuando ha contribuido significativamente a que se genere.

625. Antes de analizar si la Argentina ha contribuido a generar la situación que invoca en los términos del Artículo XI, es necesario determinar sobre cuál de las Partes recae la carga de la prueba en tal sentido. La Demandada parece admitir que debe probar la defensa que invoca, a saber, su derecho a invocar el “estado de necesidad” dado que, en su opinión, los hechos de 2001 exigían la adopción de medidas de emergencia⁵⁶⁶. La Demandante está de acuerdo pero sugiere que la Argentina también debe “probar que la situación económica invocada no fue causada por ella misma”⁵⁶⁷.
626. El Tribunal considera que es la Demandada quien debe probar si se reúnen las condiciones para la aplicación del Artículo, es decir, si: (a) peligraba el orden público o intereses esenciales de seguridad; y (b) si las medidas fueron necesarias para mantener el orden público o proteger dichos intereses, ya que es ella quien invoca tales hechos para evitar que se concluya que las medidas violaron el TBI⁵⁶⁸. Por otra parte, corresponde a la Demandante probar en qué medida contribuyó la Demandada a que se generara la necesidad de estas medidas, ya que es ella quien la invoca como excepción contra la aplicación del Artículo XI⁵⁶⁹.

⁵⁶⁶ Memorial de Contestación, párrafos 106-139 (la cuestión de si Argentina contribuyó a la crisis se analiza en los párrafos 755-761).

⁵⁶⁷ Réplica, párrafos 687 y 707 (incluida la nota al pie 1103).

⁵⁶⁸ Bing Cheng, *General Principles of Law Applied by International Courts and Tribunals*, Cambridge, Cambridge University Press 2006, párrafo 987, pág. 334: “la carga de la prueba recae sobre la parte que alega el hecho” Traducción libre.

⁵⁶⁹ En *LG&E*, el tribunal sostuvo que la carga de la prueba recaía sobre las Demandantes: “las Demandantes no han probado que el Estado Argentino contribuyera a la severa crisis que afrontaba el país”. *LG&E*, nota 51 *supra*, párrafo 256.

(iv) *Aplicación del Artículo XI: Posición de las Partes acerca de la contribución del Estado a la crisis económica de 2001*

(a) *Posición de la Demandante*

627. La Demandante alega que “la ‘emergencia’ económica de la Argentina en 2001 fue casi en su totalidad el resultado de sus propios fracasos en su política económica”⁵⁷⁰. En sustento de su posición, la Demandante presenta un informe de un experto en macroeconomía, el profesor Sebastian Edwards, del 26 de noviembre de 2006, que incluye varios anexos (“Informe de Edwards”). Por consiguiente, el Tribunal analizará el Informe de Edwards ya que detalla la posición de la Demandante sobre el punto.

628. En el Dictamen de Edwards se afirma que “[l]a crisis económica de 2001-2002 en Argentina fue principalmente autoinducida”⁵⁷¹ y se explica que gran parte de la responsabilidad de la Argentina por la crisis económica y cambiaria de 2001 se debió a no haber implementado las reformas estructurales que necesitaba la convertibilidad (el sistema cambiario que establecía la paridad entre el Peso Argentino y el Dólar Estadounidense) para su subsistencia. Para que la convertibilidad funcionara adecuadamente en la Argentina y para garantizar su viabilidad en el mediano o largo plazo, la Argentina debía implementar al menos cuatro categorías generales de medidas de respaldo:

- Lograr y mantener la disciplina fiscal. La falta de cuentas fiscales equilibradas, hace que la convertibilidad carezca de credibilidad, y la sociedad termine retirando los depósitos del sector bancario. Esto limitaría la liquidez e impondría tasas de interés más altas, que a su vez provocarían una caída de la inversión y el crecimiento económico. Además, durante la expansión económica, el sector público debería tener un superávit y acumular reservas fiscales a fin de contar con un respaldo para los reveses

⁵⁷⁰ Réplica, párrafo 679. En el Memorial de la Demandante se aborda esta cuestión señalando que el Artículo 25 del Proyecto de Artículos de la CDI exige que “el Gobierno no haya contribuido al estado de necesidad invocado”, Memorial, párrafo 569, citando el Fallo *Gabčíkovo-Nagymaros*, nota 559 *supra*, Memorial, párrafo 574.

⁵⁷¹ *Dictamen pericial del profesor Sebastián Edwards* [en adelante, Dictamen de Edwards] del 26 de noviembre de 2006, párrafo 5 y párrafo 41. Anexo de la Demandante No. 212.

económicos y que la economía pudiera enfrentar un shock internacional adverso⁵⁷².

- Lograr y mantener un mercado laboral flexible. Ante la falta de flexibilidad en el tipo de cambio, una economía requiere un mercado laboral flexible a fin de poder adecuarse a los shocks externos. Por consiguiente, la competitividad debe lograrse mediante una reducción de los costos laborales. Por el contrario, si el mercado laboral se encuentra fuertemente regulado y es inflexible, los costos laborales no bajarán y no mejorará la competitividad; lo cual generará una tasa mayor de desempleo⁵⁷³.
- Economía abierta mediante la eliminación progresiva de las barreras comerciales. Si una economía con un tipo de cambio fijo tiene un bajo grado de apertura al comercio internacional, la más leve de las crisis internas provocará una fuerte reducción del crecimiento, ya que el PIB se debe contraer significativamente para lograr una leve reducción de las importaciones. Sin embargo, en una economía con un tipo de cambio fijo y abierta al comercio, incluso una crisis externa importante tendrá un impacto mínimo sobre la actividad económica⁵⁷⁴.
- Decisión firme del gobierno de mantener la convertibilidad. Si se debilita la credibilidad en la determinación del gobierno de mantener la convertibilidad, la sociedad comenzará a retirar sus depósitos. A medida que se reducen los depósitos disminuye la liquidez bancaria, lo cual provoca una subida de las tasas de interés y una caída de la actividad económica. A medida que se desacelera la economía, lo más probable es que caigan aún más la credibilidad y los depósitos⁵⁷⁵.

629. No faltaron recomendaciones de este tipo por parte del BIRF, el FMI y otros. En síntesis, el GA sabía exactamente lo que necesitaba hacer para lograr que funcionara la convertibilidad. También entendía a la perfección que si no

⁵⁷² *Ibíd.*, párrafo 37.

⁵⁷³ *Ibíd.*

⁵⁷⁴ *Ibíd.*

⁵⁷⁵ *Ibíd.*

implementaba las reformas necesarias, la economía Argentina seguiría siendo muy vulnerable, y era inevitable que se produjera una nueva crisis cambiaria⁵⁷⁶. A pesar de saberlo, los gobernantes argentinos nunca tuvieron la intención política de implementar las medidas necesarias. La responsabilidad fiscal, un mercado laboral flexible y una política comercial abierta suponía cada una un precio político, y el Gobierno simplemente jamás manifestó la voluntad política de pagar ese precio. En el ámbito fiscal, la Argentina tuvo grandes déficits, cada vez más importantes, en el período 1992-2000. Durante muchos de los “años buenos”, hubo fuerte crecimiento del PIB, y la Argentina podría haber tenido un superávit para acumular reservas que le sirvieran como colchón frente a una nueva crisis económica⁵⁷⁷.

630. Si bien el GA podría haber implementado una serie de medidas durante los años noventa para fortalecer la disciplina fiscal, una de las medidas más obvias e importantes que podría haber implementado, según la Demandante –aunque no lo hizo– era reducir el gasto público provincial. A tal efecto, el Gobierno debería haber decidido fundamentalmente reformar la “Ley de Coparticipación” de 1988 de la Argentina, que generaba fuertes incentivos para la indisciplina fiscal por parte de los gobiernos provinciales. La Ley de Coparticipación preveía grandes transferencias de ingresos fiscales del Gobierno Nacional a los gobiernos provinciales, y estas transferencias representaban una porción significativa del total del gasto del sector público⁵⁷⁸.

631. En 2001, la situación económica de la Argentina se había deteriorado aún más, y se habían incrementado las presiones sobre el tipo de cambio fijo. No obstante ello, la Argentina no tomó ninguna medida seria a fin de implementar las reformas estructurales que la economía necesitaba con desesperación, por ejemplo, la reforma fundamental de la fuertemente desestabilizadora y perversa Ley de Coparticipación, la reducción del fuerte gasto público, la reforma del sistema oneroso y altamente ineficiente de servicios sociales dirigidos por

⁵⁷⁶ *Ibíd.*, párrafos 38-39.

⁵⁷⁷ *Ibíd.*, párrafos 48-49.

⁵⁷⁸ *Ibíd.*, párrafos 52-53.

sindicatos (“obras sociales”) y la eliminación de las prácticas comerciales proteccionistas⁵⁷⁹. Por el contrario, el GA se embarcó en una serie de maniobras cortoplacistas tales como la política de “Déficit Cero” basada en medidas tales como la reducción de los sueldos y pensiones de los empleados públicos que afectaron aún más la credibilidad, lo cual reflejó la falta de compromiso para con la Ley de Convertibilidad⁵⁸⁰.

632. Uno de los errores más importantes de política del año 2001, según la Demandante, fue el posponer los ajustes fiscales y provinciales hasta pasadas las elecciones de octubre de 2001. El Ministro de Economía, Domingo Cavallo, planteó enfáticamente la necesidad de reformar la Ley de Coparticipación y de reducir el gasto provincial. No obstante, el debate se pospuso hasta mediados de octubre de 2001. A la alianza gobernante le preocupaban las elecciones parlamentarias del 14 de octubre de 2001, y los gobernadores provinciales gastaban fuertemente para apoyar a sus candidatos a senadores. El día después de las elecciones, el Ministro Cavallo propuso reformar la Ley de Coparticipación para reducir el tamaño del sector público y reestructurar la deuda provincial, pero una vez más se impuso la política y los gobernadores rechazaron la propuesta. Como resultado de las medidas “temporales” adoptadas en 2001, sumadas a la emisión masiva de “cuasimonedas” por parte de las provincias y la renuencia a reformar la Ley de Participación, se deterioró la confianza en la convertibilidad y en la estabilidad del sistema bancario y del régimen de convertibilidad peligraba cada día más. Tanto la sociedad argentina como la comunidad financiera internacional llegaron a la inevitable conclusión de que los gobernantes argentinos no implementarían las serias reformas que exigía el régimen de convertibilidad. En noviembre de 2001, Standard & Poor bajó la calificación de la deuda pública de la Argentina a largo plazo a “*default selectivo*”⁵⁸¹.

⁵⁷⁹ *Ibid.*, párrafo 65.

⁵⁸⁰ *Ibid.*, párrafos 67 y 69.

⁵⁸¹ *Ibid.*, párrafos 70-72.

633. Contrariamente a lo que sugiere el GA y su perito, el profesor Roubini, las crisis externas tuvieron una incidencia limitada en la crisis económica de la Argentina. Sin embargo, estas desafortunadas políticas internas *amplificaron*⁵⁸² significativamente los efectos de las conmociones externas sobre la economía de Argentina. Una gran cantidad de países latinoamericanos sufrieron conmociones externas más graves que Argentina, y aún así no sufrieron una crisis grave. Asimismo, la mayoría de las conmociones externas que afectaron a la Argentina (la caída en los precios de exportación, el aumento de las tasas de interés internacionales y la creciente fuerza del dólar estadounidense en los mercados internacionales) fueron fenómenos temporales que se revirtieron a finales de 2001⁵⁸³.

(b) Posición de la Demandada

634. En su Memorial de Contestación, en referencia al Artículo 25 de los Artículos de la CDI, la Demandada niega haber contribuido a que se generara el estado de necesidad. La Argentina se ampara en el requisito de que para que una excusa de estado de necesidad quede excluida, la contribución debe ser lo suficientemente sustancial y no simplemente incidental o periférica⁵⁸⁴.

635. Si se interpretara a este requisito de no-contribución de manera tan amplia contribución del Estado, aun no intencional e indirecta, tuviera por resultado el incumplimiento del requisito, ello implicaría en los hechos la imposibilidad por parte de los Estados de recurrir al estado de necesidad como circunstancia excluyente de la ilicitud⁵⁸⁵. Citando a sus peritos, la Demandada sugiere que “pone a prueba la credulidad pensar que Argentina buscó intencionalmente causar el colapso financiero de 2000-2001”⁵⁸⁶. Citando nuevamente a sus expertos, el GA señala la considerable incidencia de determinados factores

⁵⁸² *Ibíd.*, párrafos 10 y 170.

⁵⁸³ *Ibíd.*, párrafos 12 y 172.

⁵⁸⁴ Memorial de Contestación, párrafos 755-756.

⁵⁸⁵ Dúplica, párrafo 563.

⁵⁸⁶ Informe Slaughter/Burke-White, nota 523 *supra*, párrafo 102 (citado en el Memorial de Contestación, párrafo 757).

externos, tales como las políticas del FMI y el estado de la economía mundial, en la política económica argentina⁵⁸⁷.

636. En cuanto a la defensa de necesidad, en la Dúplica, la Argentina analiza por separado el Artículo XI y el Artículo 25 del Proyecto de Artículos de la CDI. No obstante, la Demandada se refiere esencialmente al Artículo 25 al abordar la cuestión de la “no contribución”⁵⁸⁸. Aborda las cuestiones planteadas en el Informe de Edwards invocando esencialmente el Informe del profesor Nouriel Roubini del 24 de agosto de 2006 presentado junto con el Memorial de Contestación (el “Informe de Roubini”), y el Informe de los profesores Robert Frenkel y Mario Damill, sin fecha pero adjunto a la Dúplica (“Informe Frenkel-Damill”). El Informe de Roubini tiene fecha anterior al Dictamen de Edwards, pero aborda alguna de las cuestiones planteadas en este último. El Informe Frenkel-Damill es, en parte, una respuesta al Dictamen de Edwards, tal como surge de su título: “Diagnóstico de la crisis y de las medidas del gobierno argentino y réplica al informe del Profesor Sebastián Edwards”. A continuación se analizarán estos informes en la medida en que se refieren a la contribución de la Argentina a la crisis.

637. Según el profesor Roubini, el régimen de tipo de cambio fijo de la Argentina no era sostenible, ya que era inconsistente con las bases económicas y macroeconómicas, y empeoró ante las conmociones internas y externas. Cuando el régimen se tornó insostenible, se recurrió a las reservas del Banco Central; y cuando se agotaran las reservas, se produciría un colapso cambiario y una depreciación/devaluación de la moneda. Cuando sucedió esto en la Argentina, la única alternativa lógica viable era abandonar la convertibilidad, abandonar la paridad cambiaria y pasar a un tipo de cambio libre, ya que la experiencia de la Argentina era la norma más que la excepción entre las economías de mercado emergentes⁵⁸⁹.

⁵⁸⁷ Memorial de Contestación, párrafos 758-760.

⁵⁸⁸ Dúplica, párrafos 559-565.

⁵⁸⁹ Roubini, *supra* nota 252, párrafos 12, 13 y 15.

638. Los siguientes factores macroeconómicos hicieron que fuera inevitable para la Argentina abandonar la paridad:

“i) una serie de golpes a la economía; ii) significativo déficit fiscal y acumulaciones de deuda; iii) vulnerabilidades estructurales; iv) sobrevaluación de la moneda e importantes y finalmente insostenibles desequilibrios externos y pérdida de la competitividad”⁵⁹⁰.

639. El profesor Roubini identifica varios golpes externos, entre ellos: el “freno inmediato” de los flujos de capital en 1998 y 1999, lo cual elevó el costo de endeudamiento en el mercado internacional y limitó la cantidad de fondos; la fuerte devaluación de la moneda brasileña; el fortalecimiento general del dólar estadounidense contra el euro y otras monedas importantes entre 1998 y 2001, que hicieron que la Argentina perdiera competitividad en los mercados europeos y otros mercados ya que el peso se encontraba atado al dólar estadounidense, que se había apreciado. Estos golpes, en su conjunto, desaceleraron el crecimiento del PIB en el segundo semestre de 1998 y produjeron una recesión cada vez más profunda hasta 2001⁵⁹¹.

640. Los déficits fiscales y la acumulación de deudas se agravaron a partir de 1998 debido a una caída en la recaudación, un aumento cíclico del gasto y un marcado aumento en los pagos de intereses provocados por el marcado aumento de la diferencia entre la tasa de interés interna y la deuda externa. El déficit fiscal y la acumulación de deuda se vieron exacerbados por el incremento en las tasas nominales y de interés de la Argentina en 1998, que obedecieron, en parte, a la deteriorada situación fiscal interna y la incapacidad subsiguiente del Gobierno de lograr un superávit suficiente⁵⁹².

641. Entre otras vulnerabilidades estructurales podemos mencionar: la limitada apertura de la economía debido a una larga historia de políticas comerciales orientadas al mercado interno; las rigideces del mercado laboral; un elevado índice de deuda externa sobre exportaciones; y un gran desequilibrio cambiario

⁵⁹⁰ *Ibíd.*, párrafo 17.

⁵⁹¹ *Ibíd.*, párrafos 18-19.

⁵⁹² *Ibíd.*, párrafos 21-22.

debido al hecho de que prácticamente toda la deuda pública interna y externa se encontraba expresada en dólares⁵⁹³.

642. Según el profesor Roubini, estos factores hicieron que el tipo de cambio fijo se tornara inconsistente con las bases económicas y provocaran una crisis cambiaria. En el ámbito macroeconómico, la Argentina tenía las manos atadas ya que no podía ajustar el tipo de cambio sin que muchas empresas fueran a la quiebra, mientras que la alta deuda existente evitó que implementara una política fiscal contra-cíclica⁵⁹⁴.

643. En la refutación del Dictamen de Edwards, los profesores Frenkel y Damill alegaron, en primer lugar que, como la macroeconomía no es una ciencia experimental, las opiniones planteadas por el profesor Edwards no reflejan más que sus propias opiniones⁵⁹⁵. Ellos plantean que los factores externos fueron la causa directa de la crisis (la caída en los precios de exportación, la apreciación del dólar estadounidense, la caída masiva de los precios de los bonos de los mercados emergentes, el consecuente aumento de la prima de riesgo país y las tasas de interés luego de la crisis asiática, junto a la devaluación de la moneda brasileña). En cuanto a las cuestiones particulares planteadas en el Dictamen de Edwards, Damill y Frenkel manifiestan lo siguiente:

(a) un alto nivel de salarios, que redujeron la competitividad de la economía: en la década de los noventa se implementaron reformas que, en la opinión del profesor Edwards, no bastaron para resolver el problema; sin embargo, si se hubiera alcanzado la flexibilidad necesaria del mercado laboral ello habría implicado un incremento en el índice de desempleo, lo cual habría empeorado el problema;⁵⁹⁶

(b) en cuanto a las medidas que el profesor Edwards considera que debieron haberse adoptado en 2001 para evitar la devaluación, el *default* de la

⁵⁹³ *Ibíd.*, párrafo 24.

⁵⁹⁴ *Ibíd.*, párrafos 30-31.

⁵⁹⁵ Mario Damill y Roberto Frenkel, *Diagnóstico de la crisis y de las medidas del gobierno argentino, y Réplica al Dictamen del profesor Sebastian Edwards* [en adelante, Informe de Damill y Frenkel], párrafo 171. Anexo a la Dúplica.

⁵⁹⁶ *Ibíd.*, párrafos 179-181.

deuda pública y la pesificación, podemos mencionar: (i) un canje de bonos por bonos con mayor vencimiento y, en la medida de lo posible, una tasa de interés más baja: esto se implementó en junio de 2001 a través de un canje voluntario (megacanje), sin ningún resultado;⁵⁹⁷ (ii) “dolarización”: esto no era viable porque el Banco Central no habría contado con la cantidad de dólares estadounidenses líquidos necesarios para implementar la medida; además, el GA debería haber dolarizado los contratos privados a fin de cambiar la moneda de pesos argentinos a dólares, con los mismos efectos de la pesificación de los cuales se queja, y no se habría logrado evitar la retirada de los depósitos bancarios⁵⁹⁸.

644. En cuanto a la evolución fiscal, el profesor Edwards cita selectivamente algunas cifras de fuentes secundarias⁵⁹⁹. Según las fuentes del profesor Edwards, el desempeño fiscal de la Argentina mejoró en el período 1992-1996, cayó en 1997 (2,1% del PIB), subió a 3,7% en 1998 y a 6,6% en 1999. Las cifras de los profesores Damill y Frenkel, basadas en fuentes más fiables, difieren de éstas, y muestran un déficit de tan sólo 0,56% del PIB en el período 1991-1994. La diferencia obedece a que la fuente secundaria citada por Edwards considera las deudas asumidas con anterioridad a la implementación de la convertibilidad como gastos. Entre 1995 y 1997, la situación fiscal se deterioró debido a la reforma del sistema de pensiones implementado a partir de 1994⁶⁰⁰. En todo caso, el superávit fiscal no es sinónimo de inmunidad ante la crisis. La situación fiscal se deterioró significativamente de 1997 en adelante, cuando la economía se vio afectada por golpes externos⁶⁰¹.

645. En cuanto al papel de las provincias en el deterioro de las cuentas fiscales durante el desarrollo de la crisis, el profesor Edwards, según Frenkel y Damill, omitió considerar que una reforma en esta área habría acarreado grandes problemas institucionales (Argentina es un estado federal) y habría consumido

⁵⁹⁷ *Ibíd.*, párrafos 186-187.

⁵⁹⁸ *Ibíd.*, párrafos 188-191.

⁵⁹⁹ *Ibíd.*, párrafo 204.

⁶⁰⁰ *Ibíd.*, párrafos 207-210.

⁶⁰¹ *Ibíd.*, párrafo 213.

muchísimo tiempo. Después de todo, el déficit provincial tuvo una influencia limitada en el incremento del desequilibrio general de las cuentas públicas durante la crisis⁶⁰².

646. En cuanto a que los golpes externos fueron sólo “temporales”, se omite considerar que a pesar de ser temporales, pueden tener efectos duraderos. La crisis brasileña provocó graves daños a la economía argentina⁶⁰³.
647. En cuanto a la afirmación de que la economía argentina era “cerrada”, Frenkel y Damill señalan que la Argentina se abrió más al comercio a comienzos de los años noventa. Sin embargo, la relación entre los flujos comerciales internacionales y los flujos internos no depende únicamente de las políticas gubernamentales sino también del comportamiento de las personas. El nivel de apertura creció hasta 1997, cayó en 1998-2001, para volver a recuperarse. Por consiguiente, no fue el proteccionismo comercial lo que frustró el diseño de la política económica de la Argentina⁶⁰⁴.
648. Durante la audiencia, los profesores Damill y Frenkel mencionaron que un sistema financiero puede colapsar “si [el proceso] no se detiene, si no se toman medidas para detenerlo, si el Estado no interviene para frenar esas tendencias”⁶⁰⁵. Hubo una mejora en la política fiscal de la Argentina gracias a las medidas adoptadas en el período 1998-2001, pero no bastó para evitar el contagio de la crisis del Sudeste Asiático que incrementó la prima de riesgo país y produjo una suba de las tasas de interés, lo cual a su vez incrementó la deuda pública⁶⁰⁶.

(v) Aplicación del Artículo XI: Análisis del Tribunal de la contribución del Estado a la crisis económica de 2001

649. A fin de determinar si la Argentina contribuyó a provocar el estado de necesidad que invoca como razón de la legalidad de las medidas adoptadas por

⁶⁰² *Ibíd.*, párrafo 214.

⁶⁰³ *Ibíd.*, párrafo 217.

⁶⁰⁴ *Ibíd.*, Tabla 6 en la pág. 72 y párrafo 224.

⁶⁰⁵ Transcripción de la audiencia en inglés, nota 67 *supra*, Día 7, pág. 1904.

⁶⁰⁶ *Ibíd.*, pág. 1914.

ésta, el Tribunal se basará esencialmente en dos consideraciones. Por un lado, reconoce el derecho de la Argentina como Estado soberano de elegir la política económica que mejor se adapte a las necesidades de su población. En tal sentido, lejos está el Tribunal de sugerir que los actos de la Argentina se realizaron específicamente para causar daño a los inversores extranjeros o a algunos de ellos, como la Argentina parece interpretar la posición de la Demandante⁶⁰⁷. Por otra parte, tomará en consideración también el hecho de que la protección que otorga el TBI a la inversión de la Demandante queda suspendida en la medida en que el Artículo XI resulta aplicable, con lo cual resulta necesario analizar cuidadosamente todas las condiciones que se deben reunir para la aplicación de dicho Artículo.

650. A los fines de este análisis, el Tribunal no adoptará una interpretación restrictiva del estado de necesidad y sus consecuencias según el Artículo XI, tal como lo han hecho otros tribunales en relación con la excepción del estado de necesidad conforme al Artículo 25 de los Artículos de la CDI⁶⁰⁸. Tal como se menciona en la Decisión sobre Jurisdicción de la presente controversia,

“[e]ste Tribunal considera que hace falta una interpretación equilibrada, que tenga en cuenta tanto la soberanía del Estado como la responsabilidad de éste de crear un marco adaptable y en evolución para el desarrollo de las actividades económicas, así como también la necesidad de proteger la inversión extranjera y su flujo constante”⁶⁰⁹.

Se basará en las pruebas presentadas por las Partes en estos procedimientos, y tomará muy poco en consideración las decisiones anteriores de otros casos en los que la Argentina fue parte, dado que los argumentos y las pruebas planteados ante cada tribunal no son siempre los mismos. Por último, el Tribunal tomará en consideración el hecho que adelantara oportunamente⁶¹⁰, en el sentido de que le corresponde a la Demandante probar los hechos que acreditan la contribución de la Argentina a la crisis económica de 2001.

⁶⁰⁷ Ver párrafo 635 *supra*.

⁶⁰⁸ Naciones Unidas, *Report of the International Law Commission, Fifth-Third (53th) Session, Fifty-Sixth Session, Suplemento No. 10 (A/56/10)*, 2001, párrafo 20 (pág. 205): “la necesidad debe entenderse en un sentido más acotado”. Traducción libre.

⁶⁰⁹ Decisión sobre Jurisdicción, nota 58 *supra*, párrafo 70.

⁶¹⁰ Ver párrafo 626 *supra*.

651. Una vez analizados los informes de los peritos, el Tribunal puede señalar algunos aspectos respecto de los cuales parece haber consenso.
652. El perito de la Argentina, el profesor Roubini, reconoce el rol significativo que jugaron los déficits fiscales y la acumulación de deuda en provocar la crisis cambiaria de 2001. Si bien sostiene que los problemas fiscales se vieron en parte agravados por la recesión y las tasas externas de interés a partir de 1998, este informe sugiere que la falta de control fiscal por parte de la Argentina ya era un problema por ese entonces, tal como surge de las siguientes citas:

“El déficit fiscal y la acumulación de deuda de la Argentina se empeoraron después de 1998;

“...aunque durante los primeros años la caja de conversión fue viable respecto de los cimientos económicos, desde 1998 se tornó cada vez más vulnerable hasta hacerse inviable por los siguientes factores: ...significativo déficit fiscal y acumulaciones de deuda ...;”

“El déficit fiscal y la acumulación de deuda –en parte empeorados por la recesión y los golpes externos– hicieron que la paridad cambiaria se hiciera frágil y vulnerable ante un ataque especulativo;”

“En la Argentina, el persistente déficit fiscal... llevó a la acumulación de una importante deuda pública, en especial, a medida que la economía comenzó a contraerse y las tasas de interés se incrementaron después de 1998.”⁶¹¹

El profesor Edwards también considera la falta de disciplina fiscal entre las causas de la crisis económica y cambiaria de 2001⁶¹².

653. Además, el profesor Roubini concuerda con la opinión del profesor Edwards de que la no liberalización de los mercados laborales y las políticas comerciales por Argentina jugó un papel significativo en la gestación de la crisis cambiaria de 2001. Admite que las “políticas comerciales orientadas a lo interno” y la “rigidez del mercado laboral” de la Argentina “debilitaron el régimen de tipo de cambio fijo y lo hicieron vulnerable ante los golpes”⁶¹³.

⁶¹¹ Informe de Roubini, nota 252 *supra*, párrafos 16-17 y 21-23.

⁶¹² Comparar con el Dictamen de Edwards, nota 571 *supra*, párrafo 14.

⁶¹³ Informe de Roubini, nota 252 *supra*, párrafo 24; título del Artículo V.

654. Los expertos discrepan en su análisis de la responsabilidad en la provocación de la crisis económica y cambiaria de la Argentina. Si bien en el Dictamen de Edwards se considera que la crisis fue esencialmente auto-provocada por la Argentina⁶¹⁴, el profesor Roubini en líneas generales le atribuye el colapso monetario a factores macroeconómicos tales como los golpes externos, aunque admite que se produjeron algunas “desviaciones de la política fiscal”⁶¹⁵, término éste que sugiere un bajo grado de atención o cumplimiento⁶¹⁶.
655. La refutación de los profesores Frenkel y Damill del Dictamen de Edwards es bastante polémica y se basa sólo parcialmente en datos de fuentes externas⁶¹⁷; los dos peritos no presentan ninguna prueba en sustento de sus varias afirmaciones. Llama la atención, considerando que el objetivo del Informe Frenkel-Damill era el de refutar al profesor Edwards, un informe completo, muy detallado y bien documentado⁶¹⁸. Por lo tanto, el comentario en el sentido de que el profesor Edwards se limitó a manifestar sus opiniones personales pareciera ser desacertado.
656. Surge claramente de las pruebas presentadas en este arbitraje que la crisis económica que se produjo en la Argentina a fines de 2001 obedeció tanto a factores internos como a factores externos. Habiendo considerado exhaustivamente los argumentos de las Partes y las pruebas que le fueran presentadas, una mayoría de este Tribunal arribó a la conclusión de que la omisión de la Argentina de controlar varios factores internos, en especial el déficit fiscal, la acumulación de deuda y la rigidez del mercado laboral, contribuyeron significativamente a la crisis. El agravamiento progresivo de los

⁶¹⁴ Ver párrafo 404 *supra*.

⁶¹⁵ Se produjo un encendido debate en la audiencia durante el interrogatorio del profesor Roubini por parte de la Demandante, debido a la utilización de la expresión “desviaciones de la política fiscal”. Ver Transcripción de la Audiencia, Día 2, págs. 344-346. El profesor Roubini utilizó la misma expresión durante la audiencia del caso *Enron*, ver la transcripción relevante que le mostró el Sr. Schiffer (por la Demandante) al profesor Roubini durante el interrogatorio. La Argentina objetó a que se mostrara el documento en la audiencia, pero el Presidente permitió que continuara el interrogatorio del profesor Roubini. Ver Transcripción de la Audiencia, Día 2, págs. 342-343.

⁶¹⁶ El término “*slippage*” [traducido como “desviación”] se define como “una caída en el nivel de cumplimiento o logro” en el *The American Heritage Dictionary of the English Language*, 4th ed., 2006.

⁶¹⁷ Por ejemplo, el índice de apertura de la economía de la Argentina, Tabla 6 del Informe de Damill y Frenkel, nota 595 *supra*, pág. 72.

⁶¹⁸ Dictamen de Edwards, nota 571 *supra*, con sus 166 anexos.

factores internos afectó la capacidad de la Argentina de responder adecuadamente ante los golpes externos, a diferencia de lo que sucedió en otros países sudamericanos.

657. La conclusión del Tribunal encuentra sustento en varias fuentes independientes y renombradas. Por ejemplo, nos podemos referir al Informe de Evaluación de 2004 de la Oficina de Evaluación Independiente (OEI) del FMI: “Informe sobre la evaluación del papel del FMI en Argentina, 1991-2001”⁶¹⁹. Ese Informe contiene un análisis integral de la situación de la Argentina durante ese período. Dicho Informe fue analizado y supuestamente aprobado por las autoridades argentinas y contó con numerosos aportes de Nouriel Roubini, el perito nombrado por la Argentina en el presente arbitraje⁶²⁰.

Es especial, cabe citar los siguientes pasajes del Resumen Ejecutivo de la IEO :

“La crisis fue consecuencia de la falta de adopción de las medidas correctivas necesarias con oportuna antelación por parte de las autoridades argentinas, sobre todo en lo que se refiere a la consistencia de la política fiscal con el régimen cambiario elegido. Por su parte, el FMI, en el período previo a la crisis, cometió el error de respaldar durante demasiado tiempo políticas inadecuadas, pese a que ya a fines de los noventa era evidente que no existía la capacidad política para adoptar la disciplina fiscal y las reformas estructurales necesarias”.

“Si bien la política fiscal mejoró considerablemente con respecto a las décadas precedentes, los avances iniciales no se mantuvieron y el aumento del gasto público motivado por las elecciones provocó un pronunciado deterioro de la disciplina fiscal en 1999. Como resultado, siguió aumentando incesantemente el monto de la deuda pública, restando a las autoridades capacidad para aplicar una política fiscal anticíclica cuando la recesión se intensificó”.

“Fue insuficiente la atención prestada a las finanzas provinciales, se sobrestimó el nivel sostenible de deuda pública para un país con las características económicas de Argentina, y las cuestiones de sustentabilidad de la deuda recibieron limitada atención”.

“El FMI determinó correctamente que era indispensable realizar reformas estructurales en las áreas fiscal y previsional (de la seguridad social), el mercado laboral y el sector financiero para mejorar la viabilidad a mediano

⁶¹⁹ *Ibíd.*, Anexo de la Demandante No. 34. Oficina de Evaluación Independiente del FMI, *The IMF and Argentina 1991-2001, 2004* [en adelante, Informe de Evaluación del FMI].

⁶²⁰ Informe de Evaluación del FMI, pág. vii.

plazo del régimen de convertibilidad fomentando la disciplina fiscal, la flexibilidad y la inversión”.

“Si bien durante los primeros años se lograron algunos avances, los obstáculos políticos de larga data que impedían profundizar las reformas resultaron ser insuperables. En años posteriores hubo poco progreso y, en algunos casos, llegaron a revertirse reformas que se habían realizado previamente”⁶²¹.

658. Muchas de las declaraciones efectuadas por la Argentina en documentos oficiales, por sus propios testigos y peritos de renombre internacional fueron presentadas como pruebas en el presente arbitraje. Estas declaraciones confirman la esencia del Dictamen de Edwards, al igual que el análisis y las conclusiones del Informe de la IEO. Podemos citar, entre otras cosas, la Presentación efectuada por la Argentina ante la SEC en 2004:

“La sostenibilidad del crecimiento económico de la Argentina durante la década del noventa se vio *amenazada por la incapacidad del Gobierno de mantener la disciplina fiscal*. En lugar de capitalizar durante los periodos de crecimiento sostenido y aumento en los ingresos a fin de equilibrar el presupuesto y poder pagar su deuda, el Gobierno siguió incrementando su déficit fiscal. Esto resulto primariamente de la incapacidad de lograr un consenso político acerca de las reformas necesarias, la omisión de reformar los acuerdos de distribución de ingresos con las provincias, las obligaciones crecientes del servicio de la deuda y una brecha cada vez mayor ente los ingresos públicos de la seguridad social y los efectos de la privatización del sistema de seguridad social. La incapacidad del Gobierno de arreglar sus finanzas en un curso más sostenible también socavaron la confianza de los inversores extranjeros en la Argentina, incrementando los costos de endeudamiento del Gobierno y amenazando los flujos de capital de los que dependía el país”⁶²².

659. Según el ex Ministro de Economía de la Argentina, Domingo Cavallo,

“[I]a lección más importante que debemos aprender de la experiencia argentina se refiere a la importancia de la política fiscal, y, en especial, de la disciplina fiscal en las buenas épocas. En mi entrevista de 1994, enfatice la importancia del equilibrio fiscal como requisito esencial de la estabilidad. No obstante ello, la estabilidad no depende solo de ello. En los periodos de rápido crecimiento y condiciones externas favorables, es necesario generar un superávit fiscal para amortiguar los posibles golpes externos que pueden

⁶²¹ *Ibíd.*, pág. 4.

⁶²² Modificación No. 3 a la Declaración de registro Bajo el Anexo B de la Ley de títulos valores de 1933, República Argentina (presentante), presentada a la Comisión Nacional de Valores de los EE.UU. [SEC] el 28 de septiembre de 2004, pág. 14. Anexo de la Demandante No. 373. Traducción libre, Énfasis agregado por el Tribunal.

producirse inesperadamente, en cualquier momento. Eso es lo que la Argentina debió haber hecho entre 1991 y 1994, y luego entre 1996 y 1998, pero no lo hizo. Por consiguiente, durante los golpes externos, dependió del financiamiento externo precisamente en la época en la que decayeron las expectativas externas”⁶²³.

660. Alieto Guadagni, testigo de la Argentina y Secretario de Energía en 2002, manifestó, en un artículo publicado en abril de 2002, que:

“La convertibilidad resultó ser un régimen simple y eficiente. Sin embargo, fracasó porque no contó con el apoyo de un Estado que observara las restricciones razonables sobre la acumulación progresiva del déficit fiscal, lo cual finalmente hizo explotar el maravilloso globo de la deuda pública después de algunos años. En enero de 2002, ese globo finalmente explotó y las dos D (devaluación y default) colocaron a la Argentina en el sendero de la incertidumbre”⁶²⁴.

661. Y, el 2 de julio de 2004, Eduardo Duhalde, Presidente de la Argentina al momento de la crisis, escribió lo siguiente en el *Financial Times*:

“En el caso de la Argentina, la mayor culpa es de la Argentina misma. Gastamos más de lo que ganamos, no logramos completar el círculo completo de la reforma económica y nos atamos a la economía más productiva del mundo sin desarrollar nuestra propia productividad. Por supuesto que esto se vio agravado por la caída internacional de los precios de los *commodity*, del proteccionismo en mercados claves y el cambio en los flujos de capitales internacionales. Sin embargo, la crisis argentina es fundamentalmente hecha en casa.”⁶²⁵

662. En 2002, el profesor Gary Becker, Economista Nobel de la Universidad de Chicago en 1992 concluyó que “[l]a crisis actual [2002] una vez más se debe esencialmente a que los políticos siguieron endeudándose en el mercado internacional de capitales para financiar el gran déficit fiscal en ascenso”⁶²⁶.

663. El mismo profesor S. Becker concluyó tres años después que la falta de disciplina fiscal del GA había provocado la crisis: “[e]l problema argentino

⁶²³ Domingo Cavallo, “*Eleven Years Later: What Went Wrong in Argentina, 2003 – 2006*”, Vol 27, *Harv. Int’l Rev.* 42, 45 (Fall 2005). Anexo de la Demandante No. 273, pág. 4. Traducción libre.

⁶²⁴ Alieto Guadagni, “El fin de una ilusión: la crisis argentina de 2002,” *Revista de Occidente* No. 251, Madrid, Abril de 2002, pág. 63. Anexo 10 a la Declaración Testimonial de Alieto Aldo Guadagni.

⁶²⁵ Eduardo Duhalde, *Argentina Regrets*, *Financial Times* (FT.com), 12 de julio de 2004. Anexo de la Demandante No. 271. Traducción libre. Énfasis agregado por el Tribunal.

⁶²⁶ Gary S. Becker, *Deficit Spending Got Argentina Into This Mess*, *Business Week* 26, No. 3769, 11 de febrero de 2002, pág. 1. Anexo de la Demandante No. 149. Traducción libre.

surgió porque el gasto del gobierno, incluyendo a las provincias, fue muy excesivo y no fue controlado”⁶²⁷.

664. En un artículo publicado el 25 de marzo de 2002, Michael Moussa, Investigador Senior del *Institute for International Economics* de Washington, D.C. escribió lo siguiente:

“Al enumerar los muchos factores que contribuyeron con la tragedia de la Argentina, no se puede soslayar el fracaso contundente de la *política económica de la Argentina* que fue la causa principal del desastre –a saber, la incapacidad crónica de la Argentina de ejecutar una política fiscal responsable. Esta es una vieja y triste historia de la Argentina”⁶²⁸.

665. Es cierto lo que se ha dicho en el sentido de que: “no existe consenso entre los observadores calificados respecto de las causas exactas de la crisis y la combinación de medidas que pudieron haberla evitado”⁶²⁹. No obstante, una vez resuelto que el Artículo XI no es “auto-juzgable”, el Tribunal tiene la potestad y la obligación de asegurarse de que se reúnan todas las condiciones necesarias para su aplicación, entre ellas, que no haya existido una contribución sustancial de la Argentina en la crisis de 2001. Si bien se admite que “en cuestiones económicas, el análisis de la causalidad... no se presta al mismo análisis científico que en el dominio de las llamadas ciencias exactas y los fenómenos naturales”⁶³⁰, las pruebas presentadas por la Demandante en cuanto a los hechos y omisiones de la Argentina hasta fines de 2001, la propia admisión de la Argentina de su “incapacidad de mantener la disciplina fiscal”, abonan la conclusión de la mayoría del Tribunal de que la Argentina contribuyó sustancialmente a que se produjera la crisis, de modo que no puede invocar el Artículo XI en su auxilio.

⁶²⁷ Gary S. Becker, *Falta mucho para la recuperación argentina dice Gary S. Becker: Reflexiones del Nobel de Economía 1992*, La Nación, 17 August 2005, pág. 2: “El problema argentino surgió porque el gasto del gobierno, incluyendo a las provincias, fue muy excesivo y no fue controlado.” Anexo de la Demandante No. 274.

⁶²⁸ Mussa, Michael, *Argentina and The Fund: From Triumph to Tragedy*, Institute for International Economics, Washington, D.C., 25 de marzo de 2002, pág. 6, Anexo 5 al Dictamen de Edwards, nota 571 *supra*. Traducción libre.

⁶²⁹ *Continental*, nota 150 *supra*, párrafo 224.

⁶³⁰ *Ibíd.*, nota al pie 357, págs. 105-106.

666. En cuanto al árbitro Stern, si bien ella en principio concuerda con el análisis teórico del papel que juega la contribución de un Estado a una situación de necesidad, tal como se expresa en los párrafos 613-626, no considera que, en los hechos, pueda tomarse a la ligera la contribución de un Estado a una crisis económica –¿podría decirse que Estados Unidos fue responsable por la crisis mundial generada por las hipotecas *sub-prime* por su contribución, ya que la SEC no ejerció la debida supervisión de los bancos? Asimismo, ella considera que, a la luz de los hechos del caso, la contribución sustancial de las autoridades argentinas a la crisis no fue probada adecuadamente por pruebas sólidas, no refutadas, presentadas por la Demandante.
667. El árbitro Stern discrepa con la conclusión amplia de la mayoría que, en su opinión, no se basa de una comprensión profunda de los detalles del desarrollo económico. No puede presuponerse a la ligera que un Estado es responsable por un colapso económico en una economía liberal de mercado en la que la mano invisible es más poderosa que la mano del Estado. Una vez analizadas las pruebas presentadas por los peritos de ambas partes, la mayoría concluyó que los peritos discrepan en el análisis de las responsabilidades de la crisis económica, ya que la Demandante considera, naturalmente, que la crisis fue esencialmente auto-provocada y el perito de la Demandada sostiene, también naturalmente, que las causas fundamentales de la crisis fueron los golpes externos. Los peritos presentaron análisis contradictorios. El FMI mismo admitió que había cometido errores al monitorear los problemas de la Argentina, tal como surge de la cita de uno de sus informes citado en el párrafo 657 de este Laudo, en el que admitió que “el FMI, por su parte, se equivocó respecto del periodo previo a la crisis”.
668. La economía es una ciencia complicada o, más bien, un arte complicado. Basta con leer los análisis de los peritos de ambas Partes para entender que existen muy pocas certezas. En la opinión del árbitro Stern, la conclusión de la mayoría se basa esencialmente en un análisis comparativo de los informes de los peritos, ya que se describe el Dictamen de Edwards como un informe “completo, muy detallado y bien documentado” en tanto que respecto del Informe Frenkel/Damil, se dice que “es bastante polémico y se basa sólo parcialmente

en datos de fuentes externas”. En su opinión, la situación de la economía argentina era extremadamente seria y *fuera de control* según cualquier definición. Hay muchos hechos de conocimiento público que abonan esta conclusión, y no existen motivos para dudar de la afirmación de la Argentina en el sentido de que fue “la peor crisis económica (luego devenida en crisis político-institucional) que haya experimentado la República Argentina desde sus orígenes en 1810”⁶³¹. Un fuerte indicio de la gravedad de la crisis fue la reducción del aporte de la Argentina a las Naciones Unidas:

“La crítica situación hizo que, en mayo de 2002, la Asamblea General de la Organización de las Naciones Unidas redujese la cuota con la que la República Argentina contribuye en ese organismo. Fue la primera vez en la historia en la que la organización disminuyó la contribución de un Estado miembro y la decisión se tomó con el consenso unánime de sus miembros”⁶³².

669. Asimismo, según el árbitro Stern, las medidas adoptadas eran necesarias para evitar que la crisis provocara anarquía y desintegración social, y constituyeron un medio apto para superar el caos. Debe también tomarse en consideración que las políticas implementadas por la Argentina antes de la crisis por lo general contaron con el apoyo del Banco Mundial, y que las medidas adoptadas para resolver la crisis contaron con el apoyo y el aliento del FMI. Así lo subrayó, por ejemplo, el tribunal del caso *Continental*:

“En su *segunda revisión*, de enero de 2001, el personal del FMI observó que “durante los meses siguientes, las condiciones internacionales empeoraron: el flujo de financiamiento externo con destino a los mercados emergentes prácticamente se agotó. Esto se vio agravado por la incertidumbre política interna, que planteaba dudas acerca de la gobernabilidad política del país. (...) Las autoridades han respondido a esta situación adversa fortaleciendo la orientación hacia el crecimiento del programa económico, con la aplicación de medidas destinadas a recuperar la inversión y la ejecución acelerada de reformas estructurales (...). *En opinión del personal, esta estrategia es adecuada y merece un mayor apoyo financiero de la comunidad internacional (...). A su vez, la recuperación de la confianza depende no sólo de que haya un contexto internacional relativamente favorable sino, lo que es tal vez más importante, de que exista un compromiso claro y firme de las*

⁶³¹ Memorial de Contestación, párrafo 108.

⁶³² Memorial de Contestación, párrafo 120 en referencia al Informe de la Comisión sobre Aportes, U.N. GAOR, 57th Session, Supplement No. 11, U.N. Documento A/57/11 (2002) del 3 de junio de 2002. Anexo RA de la Demandada 112. Énfasis agregado.

*autoridades en cuanto a la rápida y plena ejecución de las políticas anunciadas*⁶³³.

670. En otras palabras, la Argentina adoptó las políticas generalmente aceptadas, siguiendo el consenso de Washington, y se ganó elogios de la comunidad financiera internacional por su conducta. Es por ello que el árbitro Stern se inclina por la conclusión adoptada en el fallo *Continental*, a saber, que las pruebas presentadas resultan insuficientes para concluir que las políticas adoptadas por el GA antes de la crisis fueron la principal causa. Podría decirse más acerca del período en que existió un estado de emergencia, pero parece innecesario, ante la decisión de la mayoría. No obstante ello, si fuera necesario, ella escogería fechas similares a las definidas por el tribunal del caso *LG&E*, a saber, del 1 de diciembre de 2001 al 26 de abril de 2003⁶³⁴. Si se adoptara dicho enfoque, no podrían haberse considerado los efectos de las medidas sobre la decisión de vender entre el 6 de enero de 2002 y el 23 de abril de 2003. Sin embargo, el árbitro que tiene opinión disidente sobre este punto concuerda con los demás análisis del Tribunal y por ello no consideró necesario elaborar un voto por separado, ya que la discrepancia respecto de la aplicación del Artículo XI no afecta sustancialmente los aspectos sustanciales de la resolución final del caso.

VI. DAÑOS DE LA DEMANDANTE

A. CAUSALIDAD

671. El Tribunal concluyó (párrafo 492, *supra*) que la Demandada violó el estándar de trato justo y equitativo del Artículo II(2)(a) del TBI y que dicha violación no se puede excusar por vía del Artículo IV(3) (párrafo 533 *supra*) o –por mayoría– por vía del Artículo XI (párrafo 638, *supra*). Antes de evaluar la magnitud de los daños y perjuicios que le corresponden a la Demandante por el

⁶³³ *Continental*, nota 150 *supra*, párrafo 112. Énfasis del Tribunal de *Continental*.

⁶³⁴ En *LG&E*, nota 51 *supra*, EL Tribunal consideró que había existido un estado de emergencia del 1 de diciembre de 2001 al 26 de abril de 2003, en los siguientes términos: “Estas fechas coinciden, por una parte, con la medida de congelamiento de los fondos, que prohibía a los propietarios de cuentas bancarias retirar más de mil pesos mensuales y, por la otra, con la elección del Presidente Kirchner. El Tribunal ha establecido estas fechas como el inicio y el fin del período de extrema crisis, tomando en consideración la notoriedad de los eventos ocurridos”, párrafo 230.

incumplimiento del TBI, el Tribunal analizará la cuestión de la causalidad tal como la plantearon las Partes⁶³⁵.

1. *Posición de las Partes*

(i) *Posición de la Demandante*

672. El argumento de la Argentina de que las pérdidas obedecieron a las condiciones macroeconómicas, y que la Demandante “compró caro” en 1997 y “vendió barato” en 2003, y por ello no puede reclamar por el “riesgo de negocios” inherente en dicha transferencia, es errada por varias razones.
673. El Paso no vendió su inversión en la Argentina en el “peor momento posible” sino en un momento en que los precios de capital y ciertos índices que utilizó Macroconsulting coincidieron con el promedio histórico del periodo entre enero de 1992 y abril de 2006. El reclamo no es por las pérdidas provocadas por el riesgo de negocios o una supuesta “mala inversión” sino por la pérdida de valor de la inversión provocada por las medidas del GA que violaron los derechos legales y contractuales de la Demandante⁶³⁶.
674. El método de valuación del flujo de caja descontado (“DCF”) adoptado por el perito de la Demandante, LECG, elimina del análisis de daños los daños debidos a condiciones macroeconómicas en la Argentina, capturando únicamente los que fueron directamente provocados por las medidas del GA⁶³⁷.
675. El único motivo por el cual el análisis comparativo de Macroconsulting muestra daños distintos de los obtenidos por LECG es que el valor de capital real de CAPEX y Costanera era significativamente más alto que el de LECG debido a la reducción arbitraria del 35% de sus deudas al 31 de diciembre de 2001. Esto

⁶³⁵ Memorial de Contestación, párrafos 778-792; Réplica, párrafos 873-883; Dúplica, párrafos 601-618; EDPA, párrafos 212-216.

⁶³⁶ Réplica, párrafos 877-879. Énfasis de la Demandante.

⁶³⁷ *Ibid.*, párrafos 874 y 880, en referencia a la Actualización de Valuación de Daños de LECG del 23 de noviembre de 2006 (“Informe Actualizado”), párrafos 144-147.

significa que si se corrige únicamente este aspecto, las dos valuaciones son muy similares, lo cual demuestra la solidez de la tarea realizada por LECG⁶³⁸.

676. Por consiguiente, la metodología de valuación de LECG considera sólo las medidas y no la situación macroeconómica, sino exclusivamente las medidas, que se consideran la única causa de la venta; las consecuencias de la crisis fueron eliminadas del cálculo.

(ii) Posición de la Demandada

677. La Argentina aduce que no existe relación de causalidad entre la supuesta violación y las pérdidas que El Paso alega haber sufrido. Para que exista tal relación, el hecho internacionalmente ilícito debe ser la causa próxima de la pérdida, lo cual la Demandante no niega⁶³⁹.
678. Según la Argentina, los tribunales internacionales han aplicado dos criterios distintos a fin de determinar la causa próxima, uno objetivo (el daño debe ser el resultado natural y normal del hecho ilícito) y otro subjetivo (que el daño era la consecuencia razonablemente esperable de ese acto o ésa fue la intención del perpetrador)⁶⁴⁰. La Demandada no sólo no ha probado la relación de causalidad; sino, que por el contrario, ha confirmado las pérdidas fueron causadas por sus propios actos.
679. Ninguna de las medidas del GA constituye la causa proximal del daño invocado por la Demandante, independientemente de que se aplique el criterio objetivo o el criterio subjetivo, dado que resultaron de la situación macroeconómica, social y política que sufrió la Argentina a fines de 2001. El daño que supuestamente sufrió El Paso fue provocado por la decisión de esta última de vender sus bienes en el peor momento de la crisis argentina, tal como se ve ratificado en el Informe 2003 de la SEC y el método de los comparables de Macroconsulting⁶⁴¹. Si hipotéticamente se considerase que existe cierta

⁶³⁸ Réplica, párrafo 883.

⁶³⁹ Memorial de Contestación, párrafo 781; Dúplica, párrafo 601.

⁶⁴⁰ Memorial de Contestación, párrafos 782-784.

⁶⁴¹ Memorial de Contestación, párrafos 785-792; Dúplica, párrafos 602-607; EDPA, párrafos 212-216.

conexión causal entre el daño alegado por el Demandante y las medidas por él cuestionadas, sólo parte de ese daño sería atribuible a tales medidas, ya que decidió vender en el momento en que las condiciones macroeconómicas habían reducido considerablemente el valor de su inversión⁶⁴².

680. Contrariamente al método de los comparables utilizado por Macroconsulting, el método de FCD es un método sofisticado que exige realizar supuestos sobre numerosas variables, de modo tal que es fácilmente manipulable por quien lo utiliza⁶⁴³.

681. La posición principal de la Argentina es que sus medidas no jugaron ningún papel en la decisión de El Paso de vender sus acciones; y su posición alternativa es que la decisión de vender en 2003 fue provocada también por consideraciones económicas de la Demandante, con la consecuencia de que la decisión de esta última incidió los daños sufridos por ésta.

2. *Análisis del Tribunal*

682. El Tribunal comparte la opinión manifestada por otros tribunales de tratados de inversión de que el test de la causalidad radica en determinar si existe una conexión suficiente entre el daño y la violación del tratado⁶⁴⁴.

683. En esencia, la Demandada alega que no existe conexión causal entre las medidas del GA y el daño supuestamente sufrido por la Demandante, ya que esta última decidió vender en el peor momento posible de la crisis financiera, y

⁶⁴² Dúplica, párrafos 619-621.

⁶⁴³ *Ibid.*, párrafo 608.

⁶⁴⁴ *S.D. Myers*, nota 176 *supra*, párrafo 315 (donde se hace referencia al “daño respecto del cual se prueba suficiente relación causal” con el incumplimiento específico); *LG&E c. Argentina*, nota 51 *supra*, párrafo 50; *BG c. Argentina*, nota 293 *supra*, párrafo 428. Ver también Informe de la Comisión de Derecho Internacional a la Asamblea General de la ONU sobre los Artículos de Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, 2001: “Se utilizan diversos términos para describir el nexo que debe existir entre el hecho ilícito y el perjuicio para que surja la obligación de reparar. Por ejemplo, puede hacerse referencia a pérdidas “imputables [al hecho ilícito] como causa próxima”, o a los daños de carácter “demasiado indirecto, remoto e incierto para ser evaluados”. (Comentario al Artículo 31, párrafo 10, pág. 227).

las condiciones macroeconómicas de ese momento fueron la principal causa de la pérdida de valor de la inversión⁶⁴⁵.

684. No se puede negar que El Paso tomara en consideración la situación económica general a la hora de decidir la venta en cuestión⁶⁴⁶. Sin embargo, contrariamente a lo que alega la Argentina⁶⁴⁷, la Demandante no contribuyó al daño sufrido con conducta propia, ya que no hubo ningún acto doloso ni negligencia de su parte⁶⁴⁸. En la opinión del Tribunal, la venta de la Demandante de su inversión en las Sociedades Argentinas no fue un acto doloso ni negligente, “es decir, un acto que manifiesta una falta de diligencia debida en relación con sus propios bienes o derechos por parte de la víctima del incumplimiento respecto a sus bienes o derechos”⁶⁴⁹. El Tribunal ha analizado la relación entre la venta de las acciones de El Paso en las Sociedades Argentinas y las medidas del GA a fin de determinar si las medidas se pueden considerar una violación del estándar de trato justo y equitativo, y concluyó que dichas medidas constituyeron la principal razón de la venta⁶⁵⁰.

685. El Tribunal entiende que LECG calculó los daños de la Demandante según el método FCD considerando sólo los daños directamente atribuibles a las medidas del GA, excluyendo todo daño que pueda resultar atribuible a la crisis financiera. En los términos de LECG:

“En nuestro enfoque de FFD (ambos el de 2004 como el de 2006 que discutimos debajo), los indicadores macroeconómicos, así como todas las variables ex-post de las compañías, son incluidos en la construcción de los flujos de fondos desde enero 2002 en adelante. Por ende, el análisis de FFD se basa en los volúmenes de ventas y costos reales, que reflejan todas las condiciones macroeconómicas *reales* bajo las cuales las compañías han estado operando en la argentina desde enero 2002 a la fecha. Esto es cierto para tanto el escenario *real* como para el *contrafáctico*, para que sean

⁶⁴⁵ Dúplica, párrafos 619-621.

⁶⁴⁶ *Supra*, párrafo 505.

⁶⁴⁷ Dúplica, párrafos 619-621.

⁶⁴⁸ Artículo 39 de los Artículos de la CDI sobre la Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos (“Contribución al perjuicio”): “Para determinar la reparación, se tendrá en cuenta la contribución al perjuicio resultante de la acción o la omisión, intencional o negligente, del Estado lesionado o de toda persona o entidad en relación con la cual se exija la reparación”.

⁶⁴⁹ Para utilizar los términos utilizados en el Informe de la Comisión de Derecho Internacional a la Asamblea General de la ONU, 2002, párrafo 5, pág. 276.

⁶⁵⁰ *Supra*, párrafo 507.

compatibles y la comparación entre escenarios no atribuya daños a factores ajenos a las medidas del Gobierno. En otras palabras, los volúmenes y costos reflejan el impacto de la recesión del 2002, y la recuperación dramática de la economía desde 2003 en adelante”⁶⁵¹.

686. El hecho de que la valoración de los daños de la Demandante, sobre la base del método de FFD de LECG se refiera únicamente al impacto de las medidas sobre el valor de su inversión queda confirmado por el Perito del Tribunal, el profesor Geoffron, en su Dictamen del 6 de abril de 2010⁶⁵². La Demandada también ha criticado el uso del método de FFD⁶⁵³ pero no ha discutido el hecho de que LECG haya considerado únicamente el efecto de las medidas del GA sobre el valor de la inversión de la Demandante al evaluar el daño de esta última.
687. Anteriormente el Tribunal sostuvo que las medidas de la Demandada fueron una de las causas que contribuyeron al daño sufrido por la Demandante en razón de la pérdida de valor de su inversión en las Sociedades Argentinas⁶⁵⁴. El Tribunal concluye que existe una relación causal entre las medidas del GA y los daños sufridos por la Demandante.

B. COMPENSACIÓN

1. *Posición de las Partes*

688. A continuación se incluye una breve reseña de la posición de cada Parte respecto de la indemnización que le corresponde a la Demandante por el incumplimiento del TBI. Se analizará el tema en mayor profundidad al analizar los informes del Perito del Tribunal respecto de la posición de los expertos contables de las partes respecto de las varias cuestiones relativas a la evaluación de daños.

⁶⁵¹ Informe actualizado de LECG, párrafo 145. Énfasis del documento original.

⁶⁵² En el Informe se explica que se debe “apuntar a evaluar si y en qué medida las participaciones de El Paso Energy International Company resultaron perjudicadas por las medidas adoptadas por el Gobierno ...” (párrafo 33). Traducción libre.

⁶⁵³ Tal como se analiza más adelante en esta discusión, el Tribunal admite el método FFD como el método de valuación más apropiado en este caso, párrafo 705, *infra*.

⁶⁵⁴ *Supra*, párrafo 509.

(i) Posición de la Demandante

689. El Paso reclama daños sobre la base de la pérdida de valor de su inversión debido a las medidas del GA adoptadas en violación de sus derechos legales y contractuales y no, como alega la Demandada, porque haya vendido en malas condiciones macroeconómicas⁶⁵⁵.
690. LECG calcula el monto reclamado sobre la base de dos métodos alternativos de valuación, el FFD y el método de transacciones⁶⁵⁶. Los dos métodos son medios válidos y razonables de calcular los daños provocados por las medidas del GA a la Demandante⁶⁵⁷. El Informe actualizado de LECG demuestra que al 31 de diciembre de 2006 la Demandante había sufrido daños que ascienden a US\$ 147 millones según el método FFD y a US\$ 210 millones según el método de transacciones⁶⁵⁸. El monto calculado según el método FFD se incrementa en el Informe de LECG del 22 de marzo de 2007 a US\$ 228,2 millones (incluidas las retenciones sobre las exportaciones hasta febrero de 2012).
691. El modelo FFD toma en consideración las condiciones imperantes después de las ventas realizadas en 2003 (tales como el precio de petróleo crudo) ya que asume que El Paso no habría vendido sus inversiones de no haber sido por las medidas del GA. El método de transacciones mide los daños de la Demandante mediante una comparación entre lo que un comprador razonable habría pagado por los bienes a mediados de 2003 de no haber sido por las medidas del GA con el producido real de la venta de El Paso a la luz de las medidas, es decir, sin utilizar la información posterior a la venta⁶⁵⁹.
692. Contrariamente a lo que alega la Argentina de que el método FFD tiene “altos grados de incertidumbre e incluyen un lucro cesante incierto”⁶⁶⁰, este método es el más difundido y aplicado, tal como ha quedado demostrado en otros casos

⁶⁵⁵ Réplica, párrafos 873 y 875.

⁶⁵⁶ Un tercer método, el enriquecimiento ilícito, inicialmente propuesto por la Demandante (Primer Informe de LECG, Artículo V.10), no se menciona en la Réplica ni en el Informe Actualizado de LECG.

⁶⁵⁷ Réplica, párrafo 857.

⁶⁵⁸ *Ibid.*, párrafo 876.

⁶⁵⁹ Réplica, párrafo 875.

⁶⁶⁰ Memorial de Contestación, párrafo 798.

relativos a las medidas de la Argentina objeto del presente caso⁶⁶¹. El Paso no reclama por lucro cesante sino por la reducción del valor de mercado de los bienes de la Argentina como resultado de las medidas del GA, aunque un componente clave del método FFD es el flujo de fondos futuros, análogo a la contabilidad de las ganancias⁶⁶².

(ii) Posición de la Demandada

693. Tal como se mencionara anteriormente (párrafo 672, *supra*), la Argentina alega que incluso si se la considerara responsable por la violación del TBI, el daño que motiva el reclamo de El Paso no sería la consecuencia próxima de ese incumplimiento⁶⁶³. Asimismo afirma que la venta de El Paso se produjo en uno de los peores momentos de la economía Argentina y que las ventas obedecieron a los problemas propios de El Paso⁶⁶⁴.
694. Siempre según la Argentina, es irrazonable tomar en cuenta condiciones posteriores a la venta (como los precios actuales del petróleo crudo) a los fines de la valuación de daños, ya que, por un lado, El Paso no puede favorecerse por el aumento del precio del bien comercializado con posterioridad a la venta de sus inversiones⁶⁶⁵ y, por otro lado, esto contradice el Artículo IV(1) del TI, que establece que “la compensación equivaldrá al valor real de mercado que tenga la inversión expropiada *inmediatamente antes de que se tome la acción expropiatoria...*”⁶⁶⁶
695. El método FFD comprende una amplia gama de elementos inherentemente especulativos, tal como lo han manifestado la Comisión de Derecho Internacional (“ILC”) y varios tribunales arbitrales⁶⁶⁷. La afirmación de la Demandante de que los daños reclamados no son inciertos porque no incluyen el lucro cesante es incorrecta, considerando que con el método de FFD el

⁶⁶¹ Réplica, párrafo 885.

⁶⁶² Réplica, párrafo 886.

⁶⁶³ Dúplica, párrafo 601.

⁶⁶⁴ *Ibíd.*, párrafos 603 y 605.

⁶⁶⁵ *Ibíd.*, párrafo 609.

⁶⁶⁶ *Ibíd.*, párrafo 611. Énfasis de la Demandada.

⁶⁶⁷ Dúplica, párrafo 624.

lucrum cessans se convierte en el único elemento de compensación, tal como lo señalara el tribunal del caso *Amoco c. Irán*⁶⁶⁸.

696. Según la Demandante, el estándar de compensación debe ser el mismo estándar aplicable a los casos de expropiación, a saber, el valor justo de mercado. Esto no es así, ya que la compensación que se aplica a los casos de expropiación no corresponde en casos en que el umbral de responsabilidad es más bajo, como sucede con otros incumplimientos del Tratado⁶⁶⁹. Además, los daños y perjuicios derivados de las retenciones sobre las exportaciones de hidrocarburos no se pueden incluir en el cálculo de daños⁶⁷⁰.
697. La evaluación de daños de LECG presenta graves errores respecto de la metodología y los supuestos utilizados, tal como surge el Memorial de Contestación y de los informes de Macroconsulting⁶⁷¹. También surgen dudas respecto de la suma obtenida por la venta de la inversión de El Paso en CAPSA, de modo que la utilización de LECG de esa suma para el cálculo de daños también resulta sospechosa⁶⁷².

2. *Análisis del Tribunal*

698. El Tribunal ha analizado exhaustivamente los informes y los testimonios de los peritos contratados por cada una de las Partes, el Dr. Manuel Abdala y el Dr. Pablo T. Spiller de LECG (por la Demandante), el Dr. Martín Rodríguez Pardina de Macroconsulting (por la Demandada). En vista de la cantidad y complejidad de las cuestiones contables relativas al cálculo de daños, tal como surge de las opiniones divergentes respecto de varias de las materias por los peritos de las Partes, el Tribunal, con el acuerdo de las Partes, nombró a su propio perito, a saber, el profesor Patrice Geoffron, Profesor de Economía en la Universidad Paris-Dauphine (el “Perito”).

⁶⁶⁸ *Ibid.*, párrafo 625.

⁶⁶⁹ *Ibid.*, párrafos 627-630.

⁶⁷⁰ *Ibid.*, párrafo 631.

⁶⁷¹ *Ibid.*, párrafo 632.

⁶⁷² *Ibid.*, párrafo 639.

699. El Informe producido por el Perito el 6 de abril de 2010 (“Informe de abril”) se transmitió a las Partes el 14 de abril de 2010. El Perito respondió a las observaciones de las Partes acerca del Informe de abril presentadas el 21 de mayo de 2010, siguiendo las instrucciones del Tribunal, mediante una “Nota Complementaria” del 10 de julio de 2010 (“Informe de julio”), seguido por una revisión final el 12 de octubre de 2010 (“Informe de octubre”). Los Informes de julio y octubre se transmitieron a las Partes el 22 de noviembre de 2010 y las Partes presentaron sus observaciones al respecto el 27 de diciembre de 2010. El Tribunal analizará ahora los Informes del Perito y las observaciones de las Partes a los fines del cálculo de daños que le corresponden a la Demandante. Esto se realizará después de definir los principios que deben regir la valuación de los daños en el presente caso.

(i) Estándar de indemnización

700. El TBI no especifica el estándar para el cálculo de daños que le corresponden al inversor ante una violación del estándar de trato, por ejemplo, el estándar de trato justo y equitativo (como en el presente caso). El Artículo IV (1) del TBI hace referencia al “valor real en el mercado” inmediatamente antes de la expropiación, pero únicamente en relación con la expropiación legítima. Dado que no existe consenso respecto de un criterio, el estándar apropiado de reparación conforme a derecho internacional es la compensación de las pérdidas sufridas por la parte afectada, tal como lo estableció la Corte Permanente de Justicia Internacional (“CPJI”) en el caso *Chorzów Factory* (“*Chorzów Factory*”) en 1928:

“El principio fundamental que surge del concepto actual de hecho ilícito –un principio que parece haber sido establecido en la práctica internacional, y en especial por las decisiones de los tribunales arbitrales– es que la reparación debe, en la medida de lo posible, borrar todas las consecuencias del hecho ilícito y restaurar la situación que muy probablemente habría existido si no se hubiera cometido el hecho”⁶⁷³.

⁶⁷³ *Chorzów Factory*, Sentencia No. 13 (Reclamo de Indemnización – Fondo) del 13 de septiembre de 1928, ICJ Reports 1928, P.C.I.J., Series A, No. 17, pág. 47. Traducción libre.

701. Muchos tribunales han aplicado este principio a la hora de decidir los daños correspondientes por la violación del estándar de trato justo y equitativo⁶⁷⁴. Tal como lo señalara el tribunal del caso *SD Myers c. Canadá*, el silencio del tratado refleja la intención de los autores de “dejar libre al tribunal la determinación de la medida de compensación correspondiente a las circunstancias específicas del caso”⁶⁷⁵, y agregó que “independientemente del enfoque que se adopte, debería reflejar el principio general de derecho internacional de que la compensación debería revertir el daño material causado por la violación de una obligación internacional”⁶⁷⁶.
702. En los casos en que la Argentina fue parte y se resolvió que no había existido expropiación pero sí una violación del estándar de trato justo y equitativo del TBI, otros tribunales han sostenido que el daño debería compensar la diferencia en el “valor justo de mercado” de la inversión que resulte de la violación del Tratado⁶⁷⁷. Valor justo de mercado se definió de la siguiente manera:
- “Precio, expresado en términos de equivalentes de caja, al cual se transmitiría el bien entre un comprador hipotético dispuesto y capaz de comprar y un vendedor hipotético dispuesto y capaz de comprar, en libertad de mercado en un mercado abierto e irrestricto, cuando ninguna de las partes enfrenta presiones para comprar o vender y ambas tienen un grado razonable de conocimiento de los hechos relevantes”⁶⁷⁸.
703. El Tribunal comparte esta opinión. Por lo tanto, aplicará el estándar de “valor justo de mercado” a fin de determinar el valor de la pérdida sufrida por la Demandante, comparando el valor justo de mercado de la inversión de El Paso con y sin las medidas del GA (respectivamente, escenarios *real* y *but for* o *contrafáctico*).
704. El valor justo de mercado es el estándar de valuación adoptado por el TBI a los fines del cálculo de la compensación que corresponde en el caso de

⁶⁷⁴ *S.D. Myers*, nota 176 *supra*, párrafos 311-315; *Metalclad* nota 190 *supra*, párrafo 122; *MTD*, nota 300 *supra*, párrafo 238; *CMS* nota 48 *supra*, párrafo 400; *Azurix*, *supra* nota 50 *supra*, párrafo 409; *Enron*, nota 52 *supra*, párrafo 359; *Sempra*, nota 53 *supra*, párrafo 400.

⁶⁷⁵ *S.D. Myers*, *supra* nota 176, párrafo 309. Traducción libre.

⁶⁷⁶ *Ibid.*, párrafo 315. Traducción libre.

⁶⁷⁷ *CMS*, nota 48 *supra*, párrafo 410; *Azurix*, nota 50 *supra*, párrafo 424; *Enron*, nota 52 *supra*, párrafo 361.

⁶⁷⁸ *International Glossary of Business Valuation Terms*, American Society of Appraisers, sitio web de la ASA, 6 de junio de 2001, pág. 4. Traducción libre.

expropiación legítima de conformidad con el Artículo IV(1). No obstante ello, en el caso que nos ocupa, el Tribunal no se encuentra ante un caso de expropiación sino ante una violación del TBI. La mayoría del tribunal encuentra una diferencia entre las dos situaciones y toma nota del hecho que, tal como se determinara en la decisión del caso *Chorzów Factory*, “la reparación debe, en la medida de lo posible, borrar todas las consecuencias del hecho ilícito”. A los fines del cálculo del valor justo de mercado en el escenario contrafáctico se considerarán también los datos y la información de los cuales se tomó conocimiento después del 1 de enero de 2002, e incluso después de las ventas de El Paso en 2003, en la medida en que representen daños susceptibles de apreciación financiera⁶⁷⁹. El árbitro Stern considera que una evaluación del daño resultante de una violación del estándar de trato justo y equitativo basada en el valor justo de mercado debería considerar únicamente lo que un comprador y un vendedor dispuestos a realizar la transacción pudieron prever al momento de la interferencia con los derechos del inversor. No obstante, puesto que por los motivos expuestos en el párrafo 736, el Tribunal se inclina por una valuación basada en los precios del petróleo previstos en 2003, al momento de la venta, ella no ahonda en los aspectos teóricos de la cuestión el estándar de indemnización y el momento de la valuación.

705. Estos criterios de valuación se ajustan a los principios del derecho internacional público. En tal sentido, se impone una cita relevante de la Decisión del caso *Chorzów Factory*:

“La restitución en especie o, en aquellos casos en los que no resulta posible, el pago de una suma afín con el valor que tendría la restitución en especie; el otorgamiento, si fuera necesario, de daños por la pérdida sufrida que no pudiera resarcirse mediante la restitución en especie o un pago en sustitución –estos son los principios que deben regir el monto de la compensación a pagar por un acto contrario al derecho internacional... La apropiación de un emprendimiento industrial... por consiguiente conlleva la obligación de restaurar ese emprendimiento y, si no fuera posible, *de pagar su valor al*

⁶⁷⁹ Para utilizar los términos del Artículo 36 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, *infra*, párrafo 703.

momento de la indemnización, valor éste que tiene por objeto tomar el lugar de la restitución que se ha tornado imposible”⁶⁸⁰.

(ii) *Fecha de valuación*

706. El pago del bien “*al momento de la indemnización*”, como lo exige la decisión anterior, significa que el bien (en nuestro caso, la participación de El Paso en las Sociedades Argentinas) debe valorarse no en referencia al momento de la desposesión, como es el caso ante una expropiación, sino en el momento del pago de la compensación. En efecto, la compensación toma el lugar de la restitución que se “ha tornado imposible”, y por ello debe corresponderse “con el valor que tendría la restitución en especie” (tal como se determinó en el caso *Chorzów Factory* en el pasaje citado).

707. En el caso *Amco Asia c. Indonesia*, cuando fue presentado por segunda vez, el tribunal del CIADI determinó que el Estado Demandado era responsable de interferir ilegalmente con los derechos de la Demandante de desarrollar y operar un complejo hotelero en Indonesia. El Tribunal enfatizó la diferencia entre el estándar de daños después de un hecho ilícito, que debe basarse en el principio de reparación plena, y el estándar de compensación después de una expropiación legítima:

“Por un lado, puede sostenerse que en una apropiación legítima, Amco estaría facultada a percibir el valor justo de mercado del contrato al momento de la desposesión. Al calcular la valuación, un Tribunal en 1990 necesariamente debería excluir cualquier factor posterior a 1980. Pero si se debe colocar a Amco en la posición en la que se encontraría si el contrato se hubiera mantenido vigente, los factores ulteriores conocidos que afectarían ese rendimiento deben reflejarse en la técnica de valuación ...”⁶⁸¹

708. El tribunal subrayó las razones por las cuales debían tomarse en consideración los acontecimientos hasta el momento del laudo:

“La previsibilidad no afecta únicamente la causalidad sino también el quantum, pero no sería apropiado para el cálculo de daños que se asemejan a la restitución *in integrum*. Los únicos factores ulteriores relevantes a los fines

⁶⁸⁰ *Chorzów Factory*, nota 673 *supra*, págs. 47-48. Traducción libre. Énfasis agregado por el Tribunal.

⁶⁸¹ *Amco Asia Corporation y otros c. República de Indonesia* (Caso CIADI No. ARB/81/1), Laudo del 5 de junio de 1990, párrafo 186. Traducción libre.

del cálculo del valor que no deben tomarse en consideración son los que resultan de la ilegalidad misma”⁶⁸².

709. Al realizar la evaluación de los daños, el tribunal manifestó:

“Pero en cuanto a las técnicas de valuación para 1980-1989 el tribunal no utilizará la perspectiva de lo que podría haber previsto un hombre de negocios razonable en 1980, ya que respecto de este período puede utilizar los datos conocidos para los factores relevantes”⁶⁸³.

710. El Artículo 36 (“Indemnización”) de los Artículos de la CDI sobre la Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente ilícitos establece lo siguiente:

“1. El Estado responsable de un hecho internacionalmente ilícito está obligado a indemnizar el daño causado por ese hecho en la medida en que dicho daño no sea reparado por la restitución.

2. La indemnización cubrirá todo daño susceptible de evaluación financiera, incluido el lucro cesante en la medida en que éste sea comprobado”.

Luego de considerar la decisión citada supra del caso *Chorzów Factory*, el Comentario de la CDI sobre este Artículo concluye que “la indemnización tiene por función remediar las pérdidas efectivas sufridas como consecuencia del hecho internacionalmente ilícito”⁶⁸⁴. La referencia al “lucro cesante” del Artículo 36(2) confirma que el valor del bien debe determinarse por referencia a una fecha posterior a la del hecho internacionalmente ilícito, siempre que el daño sea “susceptible de evaluación financiera”, es decir, no especulativo. El Tribunal comparte esta posición.

⁶⁸² *Ibid.* Traducción libre.

⁶⁸³ *Ibid.*, párrafo 196. Otros tribunales han adoptado el mismo enfoque a la hora de evaluar los daños causados por las medidas del GA. El tribunal el caso *CMS* recurrió a los hechos acaecidos después de 2001, tales como el tipo de cambio entre el peso y el dólar, el costo del capital, la demanda de gas natural y otros factores, nota 48 *supra*, párrafos 442-463). En *Siemens*, sostuvo que “conforme al derecho internacional consuetudinario, Siemens no está facultada a percibir únicamente el valor de su empresa al 18 de mayo de 2001, la fecha de la expropiación, sino también cualquier incremento en el valor que la empresa haya acumulado hasta la fecha del presente Laudo, más cualquier daño indirecto”, nota 133 *supra*, Laudo del 6 de febrero de 2007, párrafo 352. Traducción libre.

⁶⁸⁴ Comentario de la CDI, Artículo 36, página 245. Énfasis agregado por el Tribunal.

(iii) Método de Valuación

711. El Perito opina que “el enfoque transaccional presenta una cierta falta de fiabilidad para evaluar los daños económicos en el contexto de la crisis argentina”⁶⁸⁵, en tanto que el método comparativo que propone Macroconsulting no goza de prestigio entre los expertos en finanzas “debido a la limitada fiabilidad de sets sólidos de comparables en el mercado local”⁶⁸⁶. Se prefiere el método FFD ya que se considera “el más difundido como herramienta primaria de valuación”.⁶⁸⁷
712. El Tribunal apoya la utilización del método FFD como el método más apropiado a la luz de las circunstancias, considerando también que se ajusta al estándar de valuación elegido por el Perito. Este método ha sido ampliamente utilizado, incluso por varios tribunales arbitrales en casos similares⁶⁸⁸. Hace posible evaluar la pérdida de valor de la inversión de El Paso que se debe exclusivamente a las medidas del GA, incluida la capacidad de las Sociedades Argentinas de generar ganancias, en calidad de proyectos en marcha.

(iv) Conclusiones del Tribunal

713. Una vez determinado el estándar de valuación a aplicar y la metodología a utilizar, el Tribunal ahora analizará los Informes del Perito en la medida en que respondan a las observaciones de las Partes. De esta forma, el Tribunal podrá establecer en qué medida las conclusiones del Perito encuentran consenso respecto de cuestiones individuales que afectan la determinación del *quantum*. El análisis del Tribunal concluirá con la evaluación del monto de compensación debida a la Demandante por la violación del estándar de trato justo y equitativo consagrado en el TBI.

⁶⁸⁵ Informe de abril, párrafo 65. Traducción libre.

⁶⁸⁶ *Ibíd.*, párrafo 77. Traducción libre.

⁶⁸⁷ *Ibíd.* Traducción libre.

⁶⁸⁸ El método FFD se aplicó en otros laudos en casos en los que la Argentina fue parte en relación con las medidas adoptadas a enero de 2002: *CMS*, *supra* nota 48 párrafo 416; *Enron*, *supra* nota 52, párrafo 385; *Sempra*, *supra* nota 53, párrafo 416.

714. Una vez elegido el método FFD, corresponde tomar el modelo FFD de LECG como base para la evaluación de daños, tal como lo hizo el Perito. Dado que Macroconsulting escogió un método distinto, el modelo de LECG era el único modelo FFD disponible.
715. El Tribunal ha analizado el modelo FFD de LECG con la ayuda del Perito y está conforme con que se ajusta a los principios que deben aplicarse para evaluar los daños de El Paso en el marco del estándar de valuación escogido. En especial, nos referimos a las explicaciones de LECG de la metodología escogida y la forma en que se construyeron los flujos de caja⁶⁸⁹.
716. Inicialmente, el Tribunal presentó al Perito una serie de preguntas bajo los “Términos de referencia para el Perito Independiente nombrado por el Tribunal”.⁶⁹⁰ En respuesta a las preguntas del Tribunal, en los Informes del Perito se analizaron seis cuestiones⁶⁹¹:

⁶⁸⁹ Informe Actualizado de LECG, párrafos 145-147, se omitieron las notas al pie. “En nuestro enfoque de FFD (ambos el de 2004 como el de 2006 que discutimos debajo), los indicadores macroeconómicos, así como todas las variables ex-post de las compañías, son incluidos en la construcción de los flujos de fondos desde enero 2002 en adelante. Por ende, el análisis de FFD se basa en los volúmenes de ventas y costos reales, que reflejan todas las condiciones macroeconómicas reales bajo las cuales las compañías han estado operando en la argentina desde enero 2002 a la fecha. Esto es cierto para tanto el escenario real como para el contrafáctico, para que sean compatibles y la comparación entre escenarios no atribuya daños a factores ajenos a las medidas del Gobierno. En otras palabras, los volúmenes y costos reflejan el impacto de la recesión del 2002, y la recuperación dramática de la economía desde 2003 en adelante.

Consideramos, por ejemplo, el cálculo de los costos operativos de las compañías. Todos los componentes del costo como el de personal, así como el resto de los costos que no está vinculados a los ingresos o los niveles de producción, son iguales en el escenario real como en el contrafáctico, y son invariantes a las medidas del Gobierno.

El único componente de los costos que es atribuible a las medidas del Gobierno (el costo del gas natural para Central Costanera) es modelado de forma diferente entre el escenario real y el contrafáctico. De esta manera, se capturan daños estrictamente atribuibles a las medidas del Gobierno, y no por otro tipo de diferencia entre escenarios.

Asimismo, en nuestro análisis por FFD asumimos que las ventas domesticas fueron afectadas por la crisis económica. De hecho, tanto en el escenario real como en el contrafáctico, la generación de las compañías eléctricas de El Paso sufrió un declive en el año 2002, inmediatamente posterior a la crisis. Dicha reducción en la generación refleja el impacto de la recesión en las ventas de electricidad, que afecto tanto a Capex (una reducción del 10% en comparación a la generación del 2001) como a Central Costanera (una reducción del 36%). Nuestro análisis de daños toma en cuenta este impacto, al afectar tanto el escenario real como en el contrafáctico con el mismo shock macroeconómico. Por ende, todos los efectos de la devaluación del 2002, así como los factores macroeconómicos que la rodean, son considerados en nuestro análisis de daños en una forma consistente con el cálculo de daños atribuibles únicamente a las medidas del Gobierno”.

⁶⁹⁰ Informe de abril, Apéndice 8.1. Traducción libre.

⁶⁹¹ *Ibid.*, párrafo 83.

- (a) el costo promedio ponderado del capital (WAAC, por sus siglas en inglés);
- (b) el descuento de la deuda,
- (c) las retenciones,
- (d) los precios del petróleo,
- (e) los beneficios que obtuvo El Paso de la pesificación y de otras medidas,
- (f) el monto cobrado por El Paso por la venta de las Sociedades Argentinas.

717. El Tribunal está satisfecho de que, al haber tratado estas cuestiones, los Informes del Perito responden adecuadamente a las materias sometidas a su consideración.

(a) WAAC

718. Los peritos de las Partes presentaron tasas de descuento extremadamente distintas a efectos del WAAC. La tasa propuesta por Macroconsulting se ubicó en un promedio del 35%, en tanto que la tasa de LECG se ubicó en un promedio del 12-13%. En el Informe de abril se critican ambas tasas, ya que la primera no refleja un valor justo de mercado porque atribuye “toda la variación de valor a la crisis económica” en tanto que la última es “demasiado baja para reflejar el incremento en el riesgo para los inversores privados al 31 de diciembre de 2001”, de forma que resultan “extrañamente ‘inmunes’ a la crisis económica.”⁶⁹²

719. Al analizar cuál sería la tasa de descuento correspondiente a 31 de diciembre de 2001, el Informe de abril subraya que, contrariamente al análisis de LECG, los inversores privados no son inmunes a las consecuencias de un *default* de la deuda pública, y están indirectamente expuestos al riesgo de la deuda soberana

⁶⁹² Informe de abril, párrafos 5 y 88. Traducción libre.

de la Argentina⁶⁹³. Esto lleva al Perito a “aumentar” la tasa de descuento propuesta por LECG, ya que ésta reflejaba acertadamente la evaluación del riesgo en noviembre de 2001, pero no la creciente amenaza para los inversores privados en diciembre de 2001.

720. Esta consideración lleva al Perito a reevaluar la tasa de descuento propuesta por LECG según el cambio en el riesgo país entre noviembre y diciembre de 2001. Siguiendo el comentario del perito de la Demandante, los valores finales del WAAC utilizados por el Perito fueron 15,45% para la electricidad y 15,43% para los hidrocarburos⁶⁹⁴.

721. El Tribunal concuerda con la opinión del Perito de que la tasa de descuento, en una situación tal como la que enfrentó la Argentina a fines de 2001, debe dar cuenta del incremento en el riesgo país registrado entre noviembre y diciembre de 2001. La medida del Perito del WAAC de LECG es razonable, tal como lo confirma el resultado del cálculo que si bien reflejaba el incremento del riesgo país no hace que el nuevo WAAC fuera incompatible con el valor justo de mercado. Por consiguiente, se aceptan los WAAC reevaluados.

(b) Descuento de la deuda

722. Una vez más, los peritos de las Partes han manifestado opiniones diametralmente opuestas. LECG manifiesta que no se debe aplicar ninguna tasa de descuento a las deudas de Costanera (US\$ 383 millones) y CAPEX (US\$ 285 millones) dado que el valor de libros de las deudas de las dos sociedades antes y después de las medidas del GA fueron similares debido a la implementación de los acuerdos de reestructuración de deuda con los acreedores. Por lo tanto, LECG considera que, desde el punto de vista económico, no tiene sentido aplicar un descuento a dicho valor. Macroconsulting, por el contrario, subraya que la finalización de la reestructuración de deuda en 2005 no es relevante a los fines del cálculo de los

⁶⁹³ *Ibíd.*, párrafo 93.

⁶⁹⁴ Informe de julio, párrafo 55.

valores de la deuda en diciembre de 2001, y que debe tomarse en consideración la crisis económica del período.

723. El Perito opina que mantener invariable el valor en libros de la deuda en un período de turbulencia como el que caracterizó la economía argentina en diciembre de 2001 no se ajustaría con la vertiente dominante en la literatura. Propone aplicar un descuento de la deuda que no se puede atribuir enteramente a la crisis económica, tal como lo propone Macroconsulting, pero que refleja el impacto negativo y continuo tanto de las medidas del GA como de la crisis en el escenario *real* y únicamente el impacto de la crisis en el escenario *contrafáctico*⁶⁹⁵.
724. Al seguir un enfoque inspirado en el razonamiento adoptado a los fines de recalcular el WAAC, el Perito propone un descuento de la deuda del 35% en el escenario *real* y del 26,25% en el escenario *contrafáctico*⁶⁹⁶. Más adelante, el Perito confirma esta evaluación⁶⁹⁷.
725. El Tribunal concuerda con el Perito en que mantener inalterable el valor de las deudas de Costanera y de CAPEX en el período de turbulencia que afectó a la economía argentina en diciembre de 2001 no reflejaría el valor real de las deudas. Por consiguiente, debería aplicarse un descuento a fin de reconciliar su valor con el valor de mercado. El Tribunal considera también que el descuento de la deuda debe calcularse en forma separada para el escenario *contrafáctico* y el escenario *real*, tal como lo sugiere el Perito y acepta las dos cifras propuestas por el Perito.

(c) *Retenciones*

726. El Informe de abril distingue entre el efecto directo de las retenciones (efecto externo) y un efecto indirecto (efecto interno)⁶⁹⁸. El efecto directo de la retención es el funcionamiento normal y el efecto del impuesto, en este caso, la

⁶⁹⁵ Informe de abril, párrafo 146.

⁶⁹⁶ *Ibid.*, párrafo 157.

⁶⁹⁷ Informe de julio, párrafo 58.

⁶⁹⁸ Informe de abril, párrafos 167 y 169.

apropiación por parte del Estado de los ingresos de CAPSA y CAPEX de la exportación de petróleo crudo y GLP, en tanto que el efecto indirecto es el precio artificialmente deprimido del petróleo crudo y el GLP⁶⁹⁹.

727. El Tribunal ya manifestó que no tenía jurisdicción sobre las retenciones, ya que consideró que el impuesto creado por la Argentina sobre la exportación de petróleo crudo y GLP en 2002 y desde entonces constituye una medida tributaria en los términos del Artículo XII (2) del TBI⁷⁰⁰. El Perito eliminó acertadamente del modelo FFD de LECG el efecto directo de las retenciones al excluir del cálculo de daños los ingresos perdidos de CAPSA (sobre las exportaciones de petróleo crudo) y CAPEX (sobre el petróleo crudo y las exportaciones de GLP) debido a las retenciones⁷⁰¹.

728. El efecto indirecto de la retención exige un análisis más exhaustivo por parte del Tribunal. El punto de partida es la identificación misma de este efecto. La Demandante lo explica en los siguientes términos:

“Por el otro lado, las Retenciones a las Exportaciones tienen el efecto de reducir artificialmente los precios domésticos para aquellos productos que están sujetos a esas cargas. Esto es porque las Retenciones a las Exportaciones producen lo que se conoce como ‘margen de exportación’. Los compradores en el mercado doméstico predeciblemente se abstendrán de pagar un precio a los productores más alto que el precio neto que los productores recibirían (luego de deducidos los costos de exportación, incluyendo las Retenciones a las Exportaciones) si el producto es exportado. Consecuentemente, debido a las Retenciones a las Exportaciones, CAPSA y CAPEX fueron forzadas a aceptar precios por sus ventas internas de crudo y GLP significativamente menores que los precios que hubieran recibido en la ausencia de Retenciones a las Exportaciones”⁷⁰².

729. ¿El efecto indirecto de las retenciones puede considerarse comprendido en el Artículo XII(2) del TBI, de modo que el Tribunal tampoco tiene jurisdicción

⁶⁹⁹ La Demandante distingue entre el efecto directo e indirecto de las retenciones: “Las Retenciones a las Exportaciones constituyen (i) una apropiación directa de los ingresos por exportaciones de CAPSA y CAPEX y (ii) una privación indirecta de ingresos de CAPSA y CAPEX mediante la reducción artificial de los precios domésticos del petróleo crudo y GLP” (Memorial, párrafo 474).

⁷⁰⁰ *Supra*, párrafos 281-298.

⁷⁰¹ Informe de abril, párrafo 183 y Figura 20 (comparado con la Figura 19).

⁷⁰² Memorial, párrafo 339. Se omitieron las notas al pie.

para analizar o resolver sobre este efecto? El Tribunal considera que es así, por los motivos que se exponen a continuación.

730. Al interpretar el Artículo XII(2) del BIT “conforme al sentido corriente que haya de atribuirse a los términos del tratado en el contexto de éstos y teniendo en cuenta su objeto y fin”⁷⁰³, está dirigido a preservar la potestad soberana del estado sobre las “cuestiones tributarias”, ya que claramente constituye un atributo de la soberanía. Es por ello que los Estados contratantes acordaron excluir las materias tributarias de las garantías y protecciones de la inversión extranjera establecidas en el TBI, a fin de preservar su plena soberanía en ese sentido. Dado que es ése el objeto y fin del Artículo XII(2), es por ese motivo que el Tribunal se ha declarado incompetente respecto de las retenciones⁷⁰⁴.
731. ¿El efecto de la paridad de exportación descrito por la Demandante constituye una “cuestión tributaria” en los términos del Artículo XII(2), interpretado tal como se menciona *supra*? La respuesta es afirmativa. Según el sentido ordinario, la expresión “cuestión tributaria” no se limita a la imposición y cobro por parte del Estado de un impuesto específico, sino que incluye todos los efectos del impuesto sobre el contribuyente. El Tribunal concuerda con la Demandada en que no sólo las retenciones, por sí, quedan comprendidas dentro del alcance del Artículo XII(2) del TBI, sino también sus efectos indirectos⁷⁰⁵.
732. El efecto de la paridad de exportación (el efecto indirecto de la retención) debe entonces excluirse del cálculo de daños. Siguiendo las instrucciones del Tribunal, el Perito, en el Informe de octubre, excluyó todos los efectos de las retenciones, tanto internos como externos⁷⁰⁶.

⁷⁰³ Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados, Artículo 31(1).

⁷⁰⁴ *Supra*, párrafo 289: “La política fiscal de un país es una materia reservada al poder soberano del Estado, y a la potestad del Estado de crear impuestos dentro de su territorio. El Tribunal debe enfatizar el derecho soberano de un Estado a aprobar las medidas que considere necesarias en cada momento en particular”. Traducción libre.

⁷⁰⁵ Observaciones de la República Argentina al Informe del profesor Geoffron del 1 de junio de 2010, párrafo 74.

⁷⁰⁶ Informe de octubre, Artículo 4.2, pág. 12 y párrafo 28. El factor externo de la retención a las exportaciones ya se excluyó del Informe de abril.

(d) Precios del petróleo

733. El Tribunal resolvió que el estándar de valuación a aplicar para el cálculo de los daños de El Paso le permite considerar los datos y la información que se conocieron después de la fecha de las primeras medidas del GA, el 1 de enero de 2002⁷⁰⁷. LECG tomó en consideración los precios del petróleo crudo en el modelo FFD presentado por la Demandante en soporte del reclamo de daños utilizando futuros de petróleo crudo a 2004⁷⁰⁸ y a 2006⁷⁰⁹.
734. La valuación de daños de LECG basado en los futuros de petróleo crudo es consistente con el estándar de valuación adoptado por el Tribunal a fin de determinar el valor justo de mercado de la inversión de El Paso en el escenario *contrafáctico*. Los precios de petróleo crudo durante el periodo se divulgan a nivel internacional, de modo que la pérdida de ganancias basada en dichos precios es susceptible de cuantificación financiera y no especulativa⁷¹⁰.
735. En línea con lo anterior, el Tribunal no admite la reducción por parte del Perito de la cuantificación de daños de LECG considerando únicamente la información disponible en 2002⁷¹¹. Se le indicó al Perito que preparara dos soluciones alternativas, una aplicando los precios del petróleo de 2003, y la otra calculando los precios de petróleo para incluir los precios futuros. Por ello, el Informe de octubre de 2010 presenta dos cuantificaciones distintas, la primero (Valuación 1) aplicando los “futuros / precios de petróleo de 2003” y la otra (Valuación 2) aplicando los precios de petróleo hasta 2020, y en ambas valuaciones se excluyen los efectos de las retenciones⁷¹².

⁷⁰⁷ *Supra*, párrafo 704.

⁷⁰⁸ Informe LECG, nota 373 y párrafo 191. “Los precios del petróleo de Agosto de 2004 en adelante, son proyectados sobre la base de los precios futuros del WTI ajustados por calidad y costo de transporte, transados en NYMEX” (*Ibid.*, párrafo 194(a)). NYMEX (New York Mercantile Exchange) es el principal mercado de futuros de petróleo.

⁷⁰⁹ Informe Actualizado de LECG, párrafo 210: “Actualizamos los precios de crudo hasta septiembre 2006, fecha a partir de la cual utilizamos futuros de WTI que convergen a US\$ 50 por barril en 2012”. El precio histórico de WTI (*West Texas Intermediate*, un tipo de petróleo crudo) está a disposición del público.

⁷¹⁰ *Supra*, párrafo 704.

⁷¹¹ Informe de abril, párrafo 209. Figura 26 del Informe de abril muestra el monto de la reducción de los daños totales de El Paso considerando únicamente los precios del petróleo en 2003.

⁷¹² Informe de octubre, Artículos 3.1 y 4.1.

736. En la opinión del Tribunal, la Valuación 2 es la más problemática porque está basada en los precios de petróleo que, al proyectar el cálculo hasta 2020, hacen que el resultado no sea susceptible de valoración financiera cierta, con lo cual se torna especulativa. Por lo tanto, el Tribunal se inclina por los resultados más fiables de la Valuación 1.

(e) Los Beneficios devengados por El Paso por la Pesificación y otras medidas

737. El Perito confirma que el impacto positivo de la pesificación fue integrado por LECG en el modelo FFD⁷¹³, agregando que esta cuestión específica no se menciona en el Segundo Informe de Macroconsulting⁷¹⁴. No se mencionan los beneficios de ninguna otra medida.

738. El Tribunal considera que los beneficios obtenidos por El Paso como resultado de las medidas del GA han sido adecuadamente considerados en los informes de los peritos de la Demandante.

(f) El Monto cobrado por El Paso por la Venta de las Sociedades Argentinas

739. Según los informes de LECG, el precio total cobrado por El Paso por la venta de su participación en la Argentina en 2003 asciende a US\$ 32,7 millones⁷¹⁵. Contrariamente a lo que alega la Demandante⁷¹⁶, la Demandada afirma que existen serias dudas respecto del precio efectivamente recibido por El Paso y que no hay rastros de las operaciones de 2003 en la evaluación de daños efectuada según el modelo FFD de LECG⁷¹⁷.

740. Después de considerar inicialmente que el precio cobrado por El Paso debe deducirse de los daños calculados según el método FFD⁷¹⁸, luego de un análisis más exhaustivo el Perito concluyó que el precio percibido por El Paso por la

⁷¹³ Informe de abril, párrafo 218.

⁷¹⁴ *Ibid.*, párrafo 221.

⁷¹⁵ Informe de LECG, Anexo 12 al Memorial, párrafos 176-177.

⁷¹⁶ EEPPA, párrafo 183.

⁷¹⁷ EDPA, párrafo 222.

⁷¹⁸ Informe de abril, párrafo 232.

venta de su participación en las Sociedades Argentinas en 2003 no debe deducirse a los fines del cálculo del monto de daños, dado que el cálculo de daños según el método FFD presupone que la Demandante conservó su participación en dichas empresas⁷¹⁹.

741. Luego de las observaciones de las Partes del 27 de diciembre de 2010, el Tribunal le exigió al Perito que manifestara su opinión definitiva respecto de la evaluación de daños basada en la Valuación 1. Esto ha llevado al Perito a recomendarle al Tribunal las siguientes modificaciones al Informe de octubre:

(a) el incremento de los daños de CAPSA por valor de US\$ 14,2 millones aceptando la corrección recomendada por LECG de eliminar los daños negativos de CAPSA⁷²⁰;

(b) la deducción de US\$ 2,15 millones respecto de CAPEX y US\$ 0,69 millones respecto de Costanera, por un monto total de US\$ 2,84 millones, sugerido por MacroConsulting como corrección de los precios spot de la electricidad⁷²¹.

Las recomendaciones del Perito fueron aceptadas por el Tribunal.

742. Como resultado de todas las modificaciones a la evaluación inicial de daños del Informe de abril admitidas por el Tribunal, los daños totales de El Paso ascienden a US\$ 43,03 millones. En razón de lo expuesto, el Tribunal resuelve que la compensación que la Argentina adeuda al El Paso asciende a US\$ 43,03 millones.

⁷¹⁹ Informe de julio, párrafo 48.

⁷²⁰ Observaciones de LECG a los Informes del profesor Geoffron de julio y octubre de 2010, Anexo A a la Carta de la Demandante del 27 de diciembre de 2010, párrafo 33 y Tabla II.

⁷²¹ Análisis de MacroConsulting de la Nota Complementaria y las Revisiones Finales de la Valuación de Daños del profesor Geoffron del Valor de las Inversiones de El Paso en la Argentina del 23 de diciembre de 2010 adjuntas a las Observaciones de la Argentina al Informe Complementario del profesor Geoffron del 27 de diciembre 2010, párrafo 51.

C. INTERESES

1. *Posición de las Partes*

743. La Demandante ha solicitado intereses “a un tipo de interés comercialmente razonable desde la fecha de la expropiación”, de conformidad con el Artículo IV del TBI, compuestos trimestralmente desde la fecha del laudo⁷²². En respuesta a la afirmación de la Demandada de que debe pagarse sólo interés simple, la Demandante cita LECG y señala que los intereses compuestos “meramente reflejan la realidad económica de que un dólar perdido podría haber sido invertido, y que los ingresos de dicha inversión podrían haber sido reinvertidos, creciendo así los fondos a una tasa compuesta”⁷²³. En su último escrito, la Demandante cita el laudo *Enron* y solicita que se ordene el pago de intereses a la tasa LIBOR más 2% hasta la fecha de pago⁷²⁴.

744. Citando la supuesta posición imperante de los tribunales y las cortes internacionales y la mayoría de la doctrina, la Argentina alega que sólo debe otorgarse interés simple⁷²⁵.

2. *Análisis del Tribunal*

745. El Tribunal señala que la tasa LIBOR más 2% es la tasa de interés utilizada en otros laudos en los que la Argentina fue parte en relación con la misma crisis económica que se analiza en el presente⁷²⁶. Esta tasa parece ser menos especulativa que otras tasas de interés aplicadas en otros laudos en arbitrajes en los que la Argentina fue parte. Por tanto, el Tribunal opta por esta tasa.

746. Los intereses compuestos por lo general se conceden por tribunales arbitrales en el campo de la protección de las inversiones, incluidos en todos los laudos en los casos en los que la Argentina fue parte⁷²⁷. El Tribunal comparte la opinión

⁷²² Memorial, párrafos 629-633.

⁷²³ Réplica, párrafos 903-904.

⁷²⁴ EEPPA, párrafo 184.

⁷²⁵ Memorial de Contestación, párrafo 820; Dúplica, párrafo 640.

⁷²⁶ *Enron*, nota 52 *supra*, párrafo 452; *Continental*, nota 150 *supra*, párrafos 313-314.

⁷²⁷ *CMS*, nota 48 *supra*, párrafo 471; *Azurix*, nota 50 *supra*, párrafo 440; *Enron*, nota 52 *supra*, párrafo 452; *LG&E*, nota 51 *supra*, párrafo 103; *BG*, nota 293 *supra*, párrafo 455; *Continental*, nota 150 *supra*, párrafo 309.

expresada en dichos laudos que postulan que los intereses compuestos reflejan la realidad económica y por tanto aseguran mejor la plena reparación de los daños de la Demandante. Los intereses se compondrán semestralmente, por el mismo motivo.

747. Se devengarán intereses desde el 1 de enero de 2002, es decir, la fecha a la que se descuenta la compensación en el Informe del Perito, hasta el pago total del monto adeudado.

VII. COSTAS DEL PROCEDIMIENTO

748. El Artículo 61(2) del Convenio del CIADI y la Regla 47(1)(j) de las Reglas de Arbitraje establecen que el Tribunal debe decidir, en el Laudo, la distribución de los gastos en los que las Partes hubieran incurrido en relación con el procedimiento, así como también los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y los cargos por el uso de las instalaciones y los servicios del Centro.
749. Cada una de las Partes le ha pedido al Tribunal que ordene a la otra Parte que le reembolse todos los costos incurridos en relación con este procedimiento, incluidos los anticipos pagados al CIADI por los cargos del Centro y los gastos y honorarios de los árbitros⁷²⁸. La Demandante ha cuantificado los costos en la suma de US\$ 7.950.823 aparte de los honorarios y los gastos del CIADI⁷²⁹. La Demandada cuantificó sus costos, netos de los honorarios y gastos del CIADI, en el monto de US\$ 546.456,71⁷³⁰.
750. El Convenio y las Reglas de Arbitraje le otorgan a los tribunales del CIADI amplia discrecionalidad para ordenar el pago de costos. La práctica en el orden de la distribución de costas en algunos casos ha seguido el principio de “el perdedor paga”, en tanto que en muchos otros casos se ordenó que cada parte cargara con sus gastos y se ordenó dividir en partes iguales entre ellas los honorarios y gastos de los árbitros, así como también los cargos por el uso de las instalaciones y los servicios del Centro.

⁷²⁸ EEPPA, párrafo 186(3); EDPA, párrafo 232.

⁷²⁹ Carta de El Paso del 16 de junio de 2011.

⁷³⁰ Carta de la Argentina del 15 de junio de 2011.

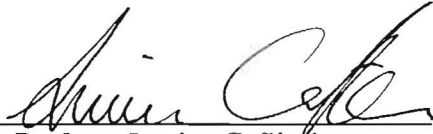
751. En el presente caso, el Tribunal señala que la Demandante ha tenido éxito en la etapa de la jurisdicción pero sólo ha prevalecido parcialmente en cuanto al fondo de la cuestión y los daños reclamados. Por consiguiente, hay razones suficientes para arribar a la decisión a la que ha llegado el Tribunal, de ordenar que cada Parte pague los costos incurridos por ella en el procedimiento, y la mitad de los honorarios y gastos de los árbitros y los cargos por el uso de las instalaciones y los servicios del Centro.

VIII. **DECISIÓN DEL TRIBUNAL**

752. Por todo lo expuesto, el Tribunal concluye que:

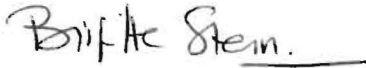
- A) La Argentina violó el Artículo II(2)(a) del TBI al no acordar un trato justo y equitativo a la inversión de El Paso.
- B) Se rechaza la defensa de necesidad de la Argentina frente a los reclamos de El Paso.
- C) Dentro de los 30 (treinta) días desde la fecha de envío a las Partes del Laudo, la Argentina deberá pagar a El Paso compensación en la suma de US\$ 43,03 millones, más intereses compuestos semestralmente sobre esa suma a la tasa de LIBOR más 2% desde el 1 de enero de 2002 hasta la fecha del pago total del presente Laudo.
- D) Cada una de las Partes deberá pagar sus propios costos y gastos de representación legal, sin recurso a la otra Parte.
- E) Los costos y gastos del tribunal y del CIADI se distribuirán en partes iguales entre las Partes.

Se desestima cualquier otro reclamo planteado por cualquiera de las Partes.



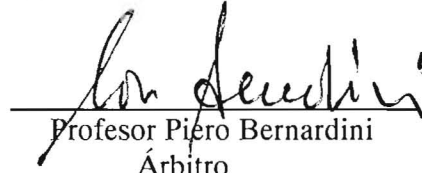
Profesor Lucius Caflisch
Presidente

Fecha: 27 de octubre de 2011



Profesora Brigitte Stern
Árbitro

Fecha: 3 de octubre de 2011



Profesor Piero Bernardini
Árbitro

Fecha: 25 de octubre de 2011