

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

(CASO CIADI NO. ARB/10/23)

PROCEDIMIENTO DE NUEVA SUMISIÓN

TECO GUATEMALA HOLDINGS, LLC

Demandante

-c-

REPÚBLICA DE GUATEMALA

Demandada

MEMORIAL DE DÚPLICA DE LA DEMANDADA

26 DE SEPTIEMBRE DE 2018



Freshfields Bruckhaus Deringer

CONTENIDOS

I. INTRODUCCIÓN.....	1
II. RESUMEN EJECUTIVO	1
III. ANTECEDENTES DEL RECLAMO DE TGH.....	6
A. TGH DISTORSIONA EL LAUDO Y LA DECISIÓN DE ANULACIÓN	6
B. TGH PRESENTA ACUSACIONES INFUNDADAS E IRRELEVANTES EN RELACIÓN CON PROCESOS AJENOS A ESTE ARBITRAJE.....	14
IV. LA RECLAMACIÓN POR “PÉRDIDA DE VALOR” ES INFUNDADA.....	15
A. LA RECLAMACIÓN POR “PÉRDIDA DE VALOR” DE TGH NO ES UN MERO EJERCICIO ARITMÉTICO.....	15
1. La reclamación por daños históricos y la reclamación por pérdida de valor tienen diferencias fundamentales.....	15
2. La parte no anulada del Laudo no tiene efecto de <i>res judicata</i> sobre la reclamación por pérdida de valor.....	18
3. El modelo DCF del Sr. Kaczmarek no es <i>res judicata</i>	20
4. El análisis jurídico del principio de <i>res judicata</i> tampoco apoya a TGH	23
B. TGH SIGUE SIN CUMPLIR CON SU CARGA DE LA PRUEBA.....	25
1. TGH confunde los estándares de prueba en materia de daños	25
2. TGH no ha probado ni la existencia ni el alcance del daño que reclama	28
a. <i>La supuesta prueba contemporánea</i>	29
b. <i>La prueba pericial</i>	38
C. NO EXISTE RELACIÓN DE CAUSALIDAD ENTRE LA VIOLACIÓN DEL TRATADO Y EL DAÑO RECLAMADO POR TGH.....	56
1. TGH no cuestiona los requisitos de causalidad bajo el derecho internacional.....	58
2. No puede existir ningún nexo de causalidad entre la tarifa 2008-2013 y el daño reclamado por TGH.....	60
D. SUBSIDIARIAMENTE, LOS CÁLCULOS DE DAÑOS DE TGH SON INCORRECTOS	61
1. Los cálculos del Sr. Kaczmarek son incorrectos	61
a. <i>La valuación del Sr. Kaczmarek para el periodo 2010-2013 contiene graves errores en cuestiones sobre las cuales el Tribunal Original no se ha pronunciado</i> 62	
b. <i>Las supuestas pruebas de razonabilidad de los daños que presenta el Sr. Kaczmarek no son tales</i>	68
2. Las críticas de TGH a los expertos valuatorios de Guatemala son improcedentes	71
a. <i>No hay contradicción alguna entre la metodología usada por los expertos de Guatemala para cuantificar hipotéticos daños en el Arbitraje Original y la que utilizan en este arbitraje</i>	71

<i>b. El uso por los Sres. Abdala y Delamer de información de revisiones tarifarias posteriores a 2008 está plenamente justificado en este caso.....</i>	<i>74</i>
E. CONCLUSIÓN SOBRE EL CARÁCTER INFUNDADO DE LA RECLAMACIÓN POR PÉRDIDA DE VALOR	85
V. CONSIDERACIONES SOBRE EL CÁLCULO DE INTERESES.....	86
A. INTERESES SOBRE SUPUESTOS DAÑOS HISTÓRICOS PARA EL PERIODO 2008-2010.....	86
B. INTERESES SOBRE SUPUESTOS DAÑOS FUTUROS	87
VI. LA RECLAMACIÓN POR COSTAS ES INFUNDADA.....	89
A. EL RESULTADO DEL ARBITRAJE ORIGINAL Y LA CONDUCTA DE GUATEMALA EN EL MISMO NO JUSTIFICAN LA IMPOSICIÓN DE COSTAS A GUATEMALA.....	90
B. LOS COSTOS INCURRIDOS POR TGH NO SON RAZONABLES.....	98
C. CONCLUSIÓN SOBRE EL CARÁCTER INFUNDADO DE LA RECLAMACIÓN DE COSTAS.....	100
VII. PETITORIO.....	101

I. INTRODUCCIÓN

1. Este Memorial de Dúplica de la República de Guatemala (*Guatemala o la Demandada*) se presenta de acuerdo con el punto 15.4.2 de la Orden Procesal número 1 del 4 de abril de 2017 y responde al Memorial de Réplica de TECO Guatemala Holdings, LLC (*TGH* o la *Demandante*) del 30 de mayo de 2018.
2. Guatemala acompaña junto con este Memorial de Dúplica el segundo informe pericial del Dr. Manuel Abdala y del Sr. Julián Delamer, de Compass Lexecon (el *Segundo Informe de Abdala y Delamer*), y una segunda declaración testimonial del Ing. Miguel Antonio Santizo Pacheco (*Santizo II*). Asimismo, se adjuntan 20 anexos documentales numerados de R-1093 a R-1112, y 9 anexos de doctrina y jurisprudencia numerados de RL-1036 a RL-1044. Este Memorial de Dúplica también consta de un Apéndice I sobre cuestiones incidentales o accesorias a la disputa, y que no tienen relevancia directa a los efectos de los temas que debe decidir este Tribunal.
3. Este Memorial de Dúplica ha sido redactado en castellano y traducido al inglés. Por lo tanto, en caso de contradicción o duda, Guatemala solicita que TGH y el Tribunal hagan referencia a la versión en castellano. Los términos definidos en este escrito siguen las definiciones del Memorial de Contestación.

II. RESUMEN EJECUTIVO

4. La reclamación de daños de TGH es infundada. TGH argumenta que vendió su participación en Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A. (*EEGSA*) en octubre 2010, a Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (*EPM*), a un precio rebajado a causa de la tarifa adoptada por la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (la *CNEE* o el *Regulador*) en la revisión tarifaria de EEGSA de 2008. En dicha revisión se fijó la tarifa para el periodo 2008-2013 y el tribunal del primer arbitraje (el *Tribunal Original*) entendió que la CNEE había cometido una arbitrariedad al fijar dicha tarifa. Según TGH, si en el momento de la venta dicha tarifa hubiera sido más alta, como correspondía, el precio de venta de EEGSA hubiera sido mayor, nada menos que US\$ 201 millones más. Nótese que TGH obtuvo más de US\$ 115 millones en la venta de su parte en EEGSA. Nótese también que la tarifa de la que se queja TGH estaba en vigor solo hasta el 2013 y que la concesión de EEGSA dura hasta 2049. Es decir que, según TGH, un incremento en los ingresos de EEGSA de apenas tres años, hasta 2013

(con aun 36 años de concesión, y revisiones tarifarias cada cinco años), se hubiera reflejado en un precio de venta de casi tres veces más. De por sí, esta sinrazón en la reclamación muestra que la posición de TGH es infundada.

5. La reclamación de TGH presenta graves problemas probatorios y de causalidad. Para llegar a su reclamo de más de US\$ 200 millones, TGH forzosamente extiende a perpetuidad los efectos de la tarifa de EEGSA del quinquenio 2008-2013. Pero lo que TGH aún no ha explicado es de qué manera se reconcilia este argumento con el hecho de que la medida violatoria del CAFTA-RD (el *Tratado*), es decir la tarifa adoptada por la CNEE en 2008, solo afectó al quinquenio en cuestión, sin extenderse a las revisiones tarifarias posteriores. Cada revisión tarifaria comienza desde cero, y establece una tarifa completamente nueva e independiente de la anterior con base en criterios técnicos y económicos muy precisos. De hecho, en cada una de las revisiones tarifarias que han tenido lugar desde 2008, las distribuidoras y el Regulador han realizado un análisis tarifario integral, en un contexto y con resultados completamente diferentes al de la revisión de EEGSA de 2008. Como bien lo explicó el Tribunal Original, “no existía impedimento alguno para que el distribuidor [entonces bajo el control de EPM] reclamara un incremento de las tarifas” en las revisiones tarifarias posteriores¹. Así lo hizo con éxito EEGSA.
6. Ignorando estas cuestiones, TGH sostiene en su Réplica que, al momento de la compra de EEGSA en octubre de 2010, un comprador como EPM habría razonablemente asumido que el efecto de la medida ilícita de la CNEE en la revisión de 2008-2013 se repetiría indefinidamente en cada una de las revisiones quinquenales subsiguientes. Se trata de la teoría de los “damaged goods” de TGH. Pero no hay nada de razonable en esta teoría, que requiere aceptar que un comprador experimentado como EPM habría conscientemente desembolsado más de US\$ 500 millones de dólares para adquirir EEGSA con la expectativa de que la CNEE violaría el marco regulatorio de forma constante no solamente hasta el final de la concesión en 2049, sino a perpetuidad. Tal posición no tiene lógica jurídica ni económica. Tanto EEGSA, como las otras dos grandes distribuidoras, Distribuidora Eléctrica de Oriente, S.A. (*DEORSA*) y Distribuidora Eléctrica de Occidente, S.A. (*DEOCSA*), han colaborado constructiva y eficientemente en cada revisión tarifaria, incluso desde antes de la

¹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 758.

venta de EEGSA a EPM en 2010², sin que existiera ninguna disputa seria en estos procesos. Además, sean cuales hayan sido las expectativas de las partes en la compraventa de EEGSA, éstas no pueden determinar la responsabilidad de Guatemala. Guatemala fue condenada por la tarifa adoptada en 2008, y la misma tenía una duración establecida y determinada, hasta 2013. Los daños que reclama TGH en este arbitraje se basan en una evolución tarifaria futura respecto a la cual Guatemala no ha sido juzgada y que no puede dar lugar a ninguna responsabilidad frente a TGH.

7. La posición de TGH implica que Guatemala, en vez de haber sido condenada por la tarifa 2008-2013, hubiera sido condenada por el Tribunal Original por derogar completamente el marco regulatorio eléctrico o por haber ya predeterminado en 2008, a la baja, todas las tarifas futuras de EEGSA. Pero esto no ha ocurrido, y el Tribunal Original expresamente rechazó que el marco regulatorio eléctrico hubiera sido modificado dando lugar a una violación del Tratado³. TGH no puede reabrir esta cuestión.
8. En relación con la prueba, TGH no ha demostrado que la medida de la CNEE en el contexto de la revisión tarifaria de EEGSA en 2008 haya tenido un impacto en el precio de venta de su participación en EEGSA en octubre de 2010. Tampoco demuestra que dicho precio hubiera sido mayor con los mayores ingresos que hubiera generado una tarifa más alta hasta el 2013.
9. No se trata de cuestiones nuevas. El Tribunal Original ya había identificado los problemas probatorios y de causalidad al rechazar íntegramente el reclamo por pérdida de valor de TGH en su laudo original (el *Laudo*). Más allá de los defectos de motivación que determinaron la posterior anulación de esta parte de la decisión, el hecho es que dicha decisión fue substancialmente correcta: tal como indicó el Tribunal Original, TGH debía probar los daños que reclamaba y la relación de causalidad entre la medida violatoria y dicho reclamo. TGH sigue aportando la misma prueba ya presentada en el Arbitraje Original sin agregar elemento nuevo alguno.
10. En su Réplica, TGH intenta desviar el foco de estas cuestiones y se apoya principalmente en un nuevo argumento de *res judicata*: que los daños históricos

² Ver Sección III.C.2 más abajo.

³ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 624-638.

otorgados por el Tribunal Original para el período 2008-2010 conducirían automáticamente, o permitirían “presuponer”, la existencia de daños por pérdida de valor, que el derecho de TGH a los daños por pérdida de valor ya habría sido reconocido en el Laudo, y que éste incluso habría ya aceptado la valoración realizada por el experto económico de TGH, el Sr. Brent Kaczmarek de Navigant Consulting. Según TGH, al presente Tribunal no le quedaría más tarea que realizar un “simple ejercicio aritmético”.

11. Este argumento es erróneo. El Tribunal Original aceptó el daño histórico, pero lo distinguió del daño futuro por pérdida de valor, respecto del cual realizó un análisis probatorio y de causalidad separado, concluyendo que no había base para el mismo. Como sabemos, el propio Comité de Anulación del CIADI (el *Comité*) explicó que dicha conclusión no era contradictoria con la decisión de otorgar daños históricos a TGH, pues ambos reclamos se basaban en cuestiones económicas y conceptuales fundamentalmente distintas. En particular la reclamación por pérdida de valor, a diferencia de los daños históricos, depende de la venta de EEGSA y por tanto el impacto de la tarifa de 2008 en el precio de venta, y de la cuestión de la evolución futura de las tarifas de EEGSA, ya que la reclamación de TGH se basa en un análisis de los flujos futuros de EEGSA hasta el final de la concesión en 2049 e incluso sucesivamente, a perpetuidad. Evidentemente, estos temas deben ser examinados por este Tribunal, que está plenamente facultado para determinar si efectivamente se produjo el daño en cuestión y, en tal caso, en qué medida, sin que las determinaciones del Tribunal Original sobre los daños históricos le impongan ningún condicionante.
12. Algunas comparaciones son útiles para ilustrar la falta de proporción de los reclamos de TGH en este arbitraje. Como se recordará, en respuesta a las medidas de la CNEE en la revisión tarifaria de 2008, tanto TGH como su socia Iberdrola plantearon sendos reclamos internacionales contra Guatemala ante el CIADI sobre la base de sus inversiones en EEGSA. Iberdrola reclamó daños por US\$ 181 millones correspondientes a su participación del 39,64 por ciento en EEGSA. TGH reclama ahora US\$ 201 millones más intereses, que sumados a los 21 millones ya otorgados por el Tribunal Original, significa un total de US\$ 249,5 millones, con intereses, para su participación del 24 por ciento. Este es un monto proporcionalmente hasta un 40

por ciento más alto que el que reclamó Iberdrola, entonces operadora de EEGSA, en su arbitraje CIADI paralelo.

13. Asimismo, una vez iniciados sus respectivos arbitrajes, ambas compañías vendieron en octubre de 2010 su participación en EEGSA a EPM que pagó más de US\$ 500 millones por EEGSA. TGH sostiene que recibió US\$ 115 millones por su participación del 24 por ciento en EEGSA. TGH ahora reclama que la tarifa de 2008 (a la que le quedaban menos de tres años de vigencia cuando vendió su participación), le produjo nada menos que otros US\$ 201 millones de pérdidas. Lo que TGH está diciendo, como ya se ha señalado arriba, es que, en definitiva, si la tarifa de EEGSA 2008-2013 se hubiera calculado conforme el Estudio de Bates White, y se hubiera aplicado por tres años más, TGH hubiera casi triplicado el valor de venta de su participación en EEGSA, y el valor global de EEGSA habría sido de casi US\$ 1.500 millones. Esto no tiene ninguna lógica.
14. La notable ausencia de prueba y de razonabilidad de los daños que reclama TGH contrasta con sus esfuerzos por evitar que este Tribunal considere la abundante evidencia que existe en el expediente de la conducta de la CNEE y de las otras distribuidoras de Guatemala en las revisiones tarifarias de 2013 y 2018. TGH sostiene que se trata de información *ex post* que debe ser ignorada por el Tribunal. Pero esto es incorrecto. Las revisiones en cuestión involucran precisamente a EPM, el comprador de EEGSA en 2010, y, dada la ausencia de conflictos con el regulador, es razonable asumir que reflejan sus expectativas al momento de la compra. De igual forma, las revisiones de DEORSA y DEOCSA en 2008 (de hecho, anterior a la venta de EEGSA a EPM) y 2013 son útiles para confirmar la práctica regulatoria de la CNEE en cuestiones importantes como, por ejemplo, el factor de depreciación de la fórmula del FRC.
15. Este Memorial de Dúplica se estructura de la siguiente forma:
 - (a) En la Sección III, se corrigen las distorsiones del relato de TGH respecto al Arbitraje Original;
 - (b) En la Sección IV, se muestra que la reclamación de TGH por pérdida de valor es infundada;

- (c) En la Sección V, se contestan los argumentos de TGH respecto del cálculo de intereses sobre daños históricos y por pérdida de valor; y
- (d) En la Sección VI, se explica por qué la reclamación de TGH por los costos del Arbitraje Original carece de sustento y debe ser rechazada.

III. ANTECEDENTES DEL RECLAMO DE TGH

A. TGH DISTORSIONA EL LAUDO Y LA DECISIÓN DE ANULACIÓN

16. Los antecedentes de la controversia así como el contenido del Laudo y de la decisión del Comité (la *Decisión de Anulación*) ya se expusieron en el Memorial de Contestación⁴, al que se remite para mayor detalle. También se remite al Apéndice I para cuestiones incidentales o accesorias relativas a los antecedentes de este caso. Resumidamente, este reclamo surge de ciertas medidas adoptadas por el órgano regulador del sector eléctrico de Guatemala, la CNEE, al establecer en el año 2008 las tarifas de distribución de electricidad para el periodo quinquenal 2008-2013 de EEGSA. En Guatemala, las tarifas de distribución eléctrica, y en particular el llamado Valor Agregado de Distribución (el *VAD*)⁵, que es el componente de la tarifa destinado a la compensación que recibe la distribuidora, se establecen cada cinco años. El otro componente de la tarifa es el costo de la energía que el distribuidor refleja directamente en la tarifa al consumidor (mecanismo de *pass through*).
17. Cada proceso de revisión tarifaria implica una evaluación completa y desde cero de los costos de una empresa modelo que tiene que prestar servicio en la misma área que la empresa distribuidora. El resultado es el establecimiento de un VAD completamente nuevo cada cinco años. En esta Dúplica, como en el Memorial de Contestación, cuando se hace referencia a la determinación o revisión de la “tarifa”, en realidad lo que se revisa y establece es el VAD, por lo que las palabras tarifa y VAD se utilizan indistintamente.
18. Para calcular el VAD en cada proceso de revisión tarifaria, la distribuidora debe contratar un consultor externo de una lista de consultores precalificados por la CNEE,

⁴ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 19-108.

⁵ Ley General de Electricidad (*LGE*), 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 71.

para que prepare un “estudio tarifario”, en el que se calcula el VAD de acuerdo con los términos de referencia preparados por la CNEE⁶. Como parte de este proceso, la CNEE contrata a su propio consultor para que prepare un estudio tarifario paralelo que actúe como “benchmark” del estudio de la distribuidora⁷. La CNEE revisa el estudio de la distribuidora y formula comentarios. Si la distribuidora implementa los comentarios a su satisfacción, la CNEE aprueba el estudio tarifario⁸. En caso de discrepancias entre la CNEE y la distribuidora sobre la correcta implementación de los términos de referencia o los comentarios, se procede al nombramiento de una comisión pericial de tres miembros, cuya labor es pronunciarse sobre dichas discrepancias (la *Comisión Pericial*)⁹. Una vez emitido el informe de la Comisión Pericial, la CNEE debe establecer el VAD y fijar las tarifas¹⁰.

19. La presente controversia surgió durante uno de estos procesos de revisión tarifaria de EEGSA, el proceso de 2008, que determinó las tarifas para el periodo 2008-2013. Después de varios desacuerdos entre la CNEE y EEGSA sobre el VAD que debía aplicarse a EEGSA en dicho periodo, y que había sido calculado por la consultora de EEGSA, Bates White, las partes constituyeron una Comisión Pericial que emitió su pronunciamiento sobre las divergencias¹¹. EEGSA luego presentó un nuevo estudio de la consultora Bates White (no previsto en el marco regulatorio) supuestamente corregido para incorporar las conclusiones de la Comisión Pericial (el *Estudio de Bates White*). La CNEE observó que la Comisión Pericial había concluido que EEGSA no había incluido todos los comentarios de la CNEE en el Estudio de Bates

⁶ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 74; Reglamento de la Ley General de Electricidad (*RLGE*), 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, art. 97; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 107-108.

⁷ RLGE, Texto refundido, 2 de marzo de 2007, **Anexo R-1016**, art. 98; Declaración Testimonial del Ing. Miguel Antonio Santizo Pacheco (*Santizo*), párr. 48. Desde 2007 la CNEE está obligada a realizar un estudio tarifario paralelo e independiente por cuya realización puede contratar a su propio consultor técnico precalificado. Ello le permite contar con el asesoramiento técnico e independiente necesario para asegurar una eficaz supervisión del estudio tarifario presentado por la distribuidora. Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 40.

⁸ RLGE, 21 de marzo de 1997, **Anexo R-1010**, art. 98. La CNEE disponía de un plazo de 1 mes para hacerlo, el cual fue ampliado a 2 meses con la modificación del RLGE en 2007. RLGE, Texto refundido, 2 de marzo de 2007, **Anexo R-1016**, art. 98; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 117.

⁹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 110, 119; LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 75.

¹⁰ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 75; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 110, 119.

¹¹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 171-209; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 62-70.

White y notó asimismo que el marco regulatorio no preveía tal estudio adicional¹². Como consecuencia, ejerció su facultad para aprobar las tarifas sobre la base del estudio tarifario “benchmark” de su propia consultora, la consultora Sigla (el *Estudio Sigla*). Dichas tarifas entraron en vigor el 2 de agosto de 2008 y rigieron hasta el 31 de julio de 2013.

20. El Tribunal Original determinó que la decisión de la CNEE de aprobar las tarifas sobre la base del Estudio Sigla fue arbitraria porque la CNEE no había ofrecido suficiente justificación para apartarse del informe de la Comisión Pericial y descartar el Estudio de Bates White¹³. Sin embargo, el Tribunal Original confirmó que la CNEE, como el único órgano responsable de dictar tarifas en Guatemala, podía apartarse del informe de la Comisión Pericial cuyo pronunciamiento no era vinculante para la CNEE, contrariamente a lo sostenido por TGH¹⁴. Para el Tribunal Original, la violación del Tratado radicó solamente en que la CNEE habría debido ofrecer razones para su decisión de desviarse del informe de la Comisión Pericial y del Estudio de Bates White, y no por la decisión misma de fijar las tarifas según el Estudio Sigla.
21. Por lo tanto, TGH no tuvo éxito en su argumento según el cual el informe de la Comisión Pericial era vinculante y la CNEE no podía en ningún caso apartarse del mismo¹⁵. TGH tampoco tuvo éxito en otros argumentos de supuesta conducta violatoria del Tratado por parte de Guatemala. En concreto, el Tribunal Original confirmó: (i) que Guatemala no había modificado sustancialmente el marco regulatorio ni violado las expectativas legítimas de TGH¹⁶; (ii) que la CNEE no había manipulado los términos de referencia de la revisión¹⁷; (iii) que no había existido falta de colaboración de la CNEE en el proceso de revisión tarifaria¹⁸; (iv) que la CNEE había actuado de acuerdo con el marco regulatorio cuando disolvió la Comisión

¹² Resolución CNEE 144-2008, 29 de julio de 2008, **Anexo R-1041**; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 71.

¹³ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 664, 683; *Ver también* párrs. 565, 582, 583, 584, 585, 586, 588, 589, 670, 678, 679, 680, 700; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 96.

¹⁴ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 531, 542, 545, 563, 565, 588.

¹⁵ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 531.

¹⁶ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 611-622.

¹⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 640-643.

¹⁸ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 644.

Pericial¹⁹; (v) que las supuestas reglas operativas de la Comisión Pericial nunca fueron acordadas entre las partes²⁰; y (vi) que no había ningún fundamento para las alegaciones de supuestas represalias o acoso de Guatemala contra directivos de EEGSA²¹.

22. En su Réplica, TGH ignora estas conclusiones e insiste en presentar una versión distorsionada del Laudo²². Es falsa, por ejemplo, la afirmación de TGH de que la CNEE “arbitrarily disregard[ed] EEGSA’s entire 2008-2013 tariff review process [...] in complete disregard of the legal and regulatory framework”²³. El Tribunal Original rechazó tal alegación, limitándose a censurar una cuestión puntual, como es que la CNEE no motivara suficientemente su decisión de desviarse del informe de la Comisión Pericial y el Estudio de Bates White, y denegó todas las demás reclamaciones de TGH²⁴.
23. Tampoco es correcto que el Tribunal Original considerara que “Guatemala’s actions could not have accorded with the Treaty, regardless of any rationalization it might have proffered” para apartarse del informe de la Comisión Pericial²⁵. La sección VIII del Laudo, titulada “Razonamiento del laudo”, y concretamente su subsección B, “La cuestión de fondo”, asume que la CNEE hubiera podido desviarse del informe de la Comisión Pericial si hubiera ofrecido razones para ello²⁶. El Tribunal Original matizó, una y otra vez, que la violación radicaba en que la CNEE no justificara su decisión de apartarse del informe de la Comisión Pericial²⁷, y no en si tenía o no razones para

¹⁹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 653-657.

²⁰ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 649-650.

²¹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 712-715.

²² Réplica, 30 de mayo de 2018, Sección II.A.

²³ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 7.

²⁴ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 680, 683, 707-711; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 95-96.

²⁵ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 18. Los párrafos del Laudo Original citados por TGH en dicho pasaje son parte de la sección de “Daños” del Laudo. Por lo tanto, se refieren al cálculo de la compensación y no a los motivos por los cuales el Tribunal Original falló que Guatemala violó el Tratado. El fallo se basa en que la CNEE no motivara su decisión de apartarse del informe de la Comisión Pericial, y no en que la CNEE no tuviera razones para hacerlo, como sugiere TGH.

²⁶ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 547-589.

²⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 670, 680, 683.

dicha decisión.²⁸ El Apéndice I analiza en mayor detalle las distorsiones del Laudo por parte de TGH.

24. En relación con los daños, TGH presentó dos reclamaciones separadas. Por un lado reclamaba “daños históricos” de US\$ 21.100.552 más intereses, es decir las pérdidas de ingresos netos de EEGSA comparando ingresos con la tarifa aprobada por la CNEE en base al Estudio Sigla (escenario real), respecto a los mayores ingresos que EEGSA hubiera tenido con la tarifa resultante del Estudio de Bates White (escenario contra-fáctico)²⁹.
25. Los daños históricos se referían al periodo entre la fecha de entrada en vigor de la nueva tarifa, 1 de agosto de 2008, y el 21 de octubre de 2010, fecha en que TGH (y sus socios en EEGSA) vendieron su participación en EEGSA a través de la sociedad holding Distribución Eléctrica Centroamericana Dos, S.A. (*DECA II*) a la sociedad colombiana EPM.
26. Por otro lado, TGH reclamaba “daños por pérdida de valor” (o “daños futuros”) por US\$ 201.505.765 más intereses³⁰. Estos daños son los que según TGH se habían producido a raíz de la venta. Para TGH, la tarifa aprobada por la CNEE en 2008, y aplicable hasta el 2013, había generado una pérdida de valor de EEGSA reflejado en el precio de venta (escenario real), que era un precio menor respecto al que EEGSA hubiera tenido si la tarifa 2008-2013 hubiera sido la resultante del informe de la Comisión Pericial y del Estudio de Bates White (escenario contra-fáctico). La diferencia entre el escenario real y el escenario contra-fáctico constituía la supuesta

²⁸ En aras de no distraer la atención del Tribunal de su tarea de resolver las cuestiones pendientes de resolución después de la decisión de anulación parcial, los intentos de TGH de tergiversar el Laudo Original son abordados con mayor detalle en el Apéndice I a este Memorial de Dúplica.

²⁹ El perito de TGH calculó que la pérdida de flujos de efectivo de EEGSA para dicho periodo había sido de US\$ 87 millones. Considerando su participación del 24,3 por ciento, la pérdida de TGH rondaba los US\$ 21.1 millones. Memorial de Demanda (Arbitraje Original), párrs. 284-286; Segundo Informe Pericial del Sr. Brent C. Kaczmarek, 24 de mayo de 2012 (*Kaczmarek II*) (Arbitraje Original), cuadros 3 y 14; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 335-336; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 88.

³⁰ La expresiones “daños por pérdida de valor” y “daños futuros” se utilizan indistintamente como se explica más adelante en el párr. 97. El perito de la TGH concluyó que la pérdida de valor de las acciones TGH en EEGSA ascendía a US\$ 222,4 millones aproximadamente, con interés. Dicha cifra resulta de la diferencia entre los valores de las acciones de TGH en el escenario real y el contra fáctico (US\$ 337,7 millones equivalentes al 24,3 por ciento de US\$ 1.479,3 millones, valor calculado de EEGSA en escenario contra fáctico). Memorial de Demanda (Arbitraje Original), 23 de septiembre de 2011, párrs. 283-286 y 296; Kaczmarek II (Arbitraje Original), párrs. 140-141; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 337-340; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 88.

pérdida de valor que TGH reclamaba, adicionalmente a los daños históricos. Para intentar justificar su escenario contra-fáctico, TGH presentó un análisis de flujos de caja descontados (*DCF*) de EEGSA comparando los supuestos ingresos que hubiera recibido con la tarifa aprobada por la CNEE en 2008 respecto a los supuestos ingresos que hubiera recibido si la tarifa de 2008 hubiera sido la del Estudio de Bates White. Pero en lugar de construir un modelo DCF vinculado al periodo de la medida atacada – es decir, de 2008 a 2013, plazo de vigencia de la tarifa impugnada – TGH intentó multiplicar sus daños asumiendo que dicha medida hubiera sido repetida en todas las futuras revisiones tarifarias hasta el final de la concesión de EEGSA en 2049³¹.

27. El Tribunal Original aceptó el reclamo de TGH por daños históricos pero rechazó el reclamo de daños por pérdida de valor por falta de pruebas. Como indicó en los párrafos 749 a 760 del Laudo: “el Tribunal Arbitral no encuentra pruebas suficientes de la existencia y el alcance de las pérdidas que supuestamente sufrió como consecuencia de la venta”³²; “no hay evidencia suficiente de que, si las tarifas para el período 2008-13 hubieran sido mayores, el precio de la operación habría reflejado las mayores ganancias de la empresa hasta 2013”³³; “no hay pruebas en el expediente sobre cómo se determinó el precio de la operación”³⁴; el “Tribunal Arbitral ignora qué otros factores pudieron haber sido importantes y no puede concluir con suficiente certeza que un incremento en los ingresos hasta 2013 se hubiera reflejado en el precio de compra y en qué medida”³⁵.
28. Asimismo, el Tribunal Original concluyó que “no hay evidencia, como sostiene el Demandante, de que en la valoración de la empresa se reflejó la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables más allá de 2013 e indefinidamente”³⁶. Por consiguiente, se consideró que el reclamo era “especulativo”³⁷ puesto que “no existía impedimento alguno para que el distribuidor reclamara un incremento de las tarifas

³¹ Contrato de Autorización Definitiva de Distribución de Energía Eléctrica para los Departamentos de Chimaltenango, Santa Rosa y Jalapa, 2 de febrero de 1999, **Anexo R-1095**.

³² Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 749 (énfasis añadido).

³³ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 754 (énfasis añadido).

³⁴ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 754 (énfasis añadido).

³⁵ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 754 (énfasis añadido).

³⁶ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 755 (énfasis añadido).

³⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 757.

hacia fines del período tarifario 2008-13”³⁸. De ese modo, el Tribunal Original sostuvo que “[e]n consecuencia, el Tribunal Arbitral no puede aceptar que el precio de venta a EPM se basó en la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables indefinidamente luego de 2013”³⁹. El Tribunal Original por tanto no había encontrado pruebas suficientes de la existencia y del alcance de las pérdidas que TGH invocaba para el período post venta, 2010 a 2013 cuando vencía la tarifa, o el periodo posterior a 2013. No había evidencia de que el precio de venta de EEGSA a EPM reflejase un menoscabo por el impacto de la revisión tarifaria para el período en curso, ni tampoco que se hubiera demostrado la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables en las siguientes revisiones tarifarias.

29. TGH buscó anular el Laudo con respecto a su decisión de daños. En particular, argumentó que había una falta de razonamiento del Tribunal Original en cuanto a su decisión sobre daños futuros ya que, contrariamente a lo que apareció en el Laudo, sí había prueba en el expediente sobre el cálculo del precio de venta de EEGSA⁴⁰. Además, TGH argumentó que también había una falta de razonamiento como consecuencia de una contradicción en el Laudo entre la aceptación por el Tribunal Original de los daños históricos y su rechazo de los daños futuros⁴¹.
30. El Comité de Anulación anuló la decisión del Tribunal Original de denegar, por falta de evidencia suficiente, los daños por pérdida de valor⁴². Para el Comité, el Tribunal Original no había dado suficiente razonamiento para su decisión de que no se habían probado dichos daños. En particular, el Tribunal Original no había explicado suficientemente la falta de valor probatorio de: (i) los informes de expertos sobre valuación⁴³; (ii) dos documentos del expediente relativos a la venta de las acciones de DECA II (la matriz de EEGSA), concretamente la carta de oferta no vinculante de 26 de julio de 2010, en la que EPM ofreció comprar DECA II por US\$597 millones (la

³⁸ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 758.

³⁹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 760.

⁴⁰ Memorial de la Demandante sobre la Anulación Parcial del Laudo (Arbitraje Original), 17 de octubre de 2014, Sección IV.A.2; Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párrs. 109-116.

⁴¹ Memorial de la Demandante sobre la Anulación Parcial del Laudo (Arbitraje Original), 17 de octubre de 2014, Sección IV.A.1; Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párrs. 92-97.

⁴² Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 138.

⁴³ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párrs. 130-132.

Carta de Oferta No Vinculante) y una opinión de Citigroup de 14 de octubre de 2010 (la *Opinión de Citigroup*)⁴⁴; y (iii) los términos de referencia para la revisión tarifaria de EEGSA para 2013-2018⁴⁵, concluyendo, erróneamente según el Comité, que no se había aportado prueba respecto del establecimiento de las tarifas para el periodo 2013-2018.

31. Sin embargo, es importante destacar que el Comité rechazó la alegación de TGH de que la decisión de conceder daños históricos para el período 2008-2010 pero rechazar los daños por pérdida de valor era contradictoria⁴⁶. Concretamente, el Comité entendió que el razonamiento del Tribunal Original sobre los daños por pérdida de valor se basó en la *insuficiencia de las pruebas presentadas* para determinar la existencia y el alcance de la pérdida de valor alegada por TGH⁴⁷. Recordemos que esta reclamación se basaba (y se basa) en el precio de venta de EEGSA y en el establecimiento de tarifas futuras. En este contexto, el Tribunal Original decidió que no había evidencia suficiente acerca de la manera en la que se había determinado el precio de la venta de EEGSA y, por tanto, el Tribunal Original entendió que no podía decidir, con certeza, si un incremento en los ingresos a través de la tarifa se hubiera visto reflejado en el precio de venta de EEGSA y, en tal caso, en qué medida⁴⁸. El Comité precisó además que si bien las dos situaciones (daños históricos y daños futuros) eran similares, se diferenciaban por el hecho de que el reclamo por pérdida de valor o daños futuros dependía del precio de venta de EEGSA, mientras que el reclamo por daños históricos no⁴⁹.
32. Sobre esta cuestión TGH incurre en una distorsión importante del Laudo y de la Decisión de Anulación. Alega repetidamente a lo largo de su Réplica que su reclamación de daños por pérdida de valor debe ser aceptada automáticamente en este arbitraje, en base a la decisión del Tribunal Original de otorgarle los daños históricos, que según indica TGH, es una parte del Laudo que no fue anulada y es por tanto *res*

⁴⁴ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 133; Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**; Opinión de Citigroup, 14 de octubre de 2010, **Anexo C-1083**.

⁴⁵ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 134.

⁴⁶ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, Sección V.1.1.3.

⁴⁷ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 107.

⁴⁸ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párrs. 105-106.

⁴⁹ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 107.

*judicata*⁵⁰. Su argumento es incorrecto y de hecho ya fue rechazado por el Comité de Anulación como se acaba de exponer. Las distorsiones de TGH respecto a la Decisión de Anulación son abordadas en el Apéndice I⁵¹, pero dada la gravedad y relevancia de esta tergiversación respecto al efecto de *res judicata* del Laudo, esta cuestión es analizada en detalle más adelante⁵².

B. TGH PRESENTA ACUSACIONES INFUNDADAS E IRRELEVANTES EN RELACIÓN CON PROCESOS AJENOS A ESTE ARBITRAJE

33. En su Réplica, TGH persiste en incorporar a este proceso cuestiones irrelevantes como parte de su intento de generar inferencias adversas del Tribunal hacia Guatemala. TGH dedica por ejemplo más de cuatro páginas a la cuestión del procedimiento de confirmación y ejecución del Laudo ante la Corte de Washington DC⁵³. TGH califica de “mala fe” que Guatemala ejercite sus legítimos derechos de defensa⁵⁴. Las alegaciones de TGH son falsas, pero de todas maneras no tienen ninguna relevancia para este Tribunal⁵⁵. Guatemala refiere al Tribunal a sus explicaciones sobre esta cuestión en el Apéndice I⁵⁶.
34. De igual manera, TGH trae a colación en su Réplica una acción penal por ilícitos tributarios iniciada por las autoridades tributarias de Guatemala contra, entre varias otras partes, TPS de Ultramar Ltd., filial de TGH⁵⁷. La acción penal en cuestión es el resultado de una investigación de rutina de la Superintendencia de Administración Tributaria de Guatemala, iniciada incluso antes de que se presentara este reclamo y completamente independiente de este proceso arbitral⁵⁸. La sugerencia de TGH de que

⁵⁰ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 41, 42, 61, 63, 64, 65, 71,72, 74, 79, 106.

⁵¹ Apéndice I, Sección B.

⁵² Ver Secciones IV.A.2, IV.A.3 más abajo.

⁵³ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 49-56.

⁵⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 50, 54.

⁵⁵ Los argumentos de Guatemala respecto de las pretensiones de TGH en este arbitraje son sin perjuicio de sus argumentos en el proceso de confirmación y ejecución del Laudo ante el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito de Columbia. Guatemala hace expresa reserva de que nada de lo indicado en este escrito o cualesquiera otros que se presenten ante este Tribunal podrán ser interpretados, total o parcialmente, como una renuncia a los argumentos, oposición y planteamientos asumidos por Guatemala ante los tribunales que pudieren resultar competentes.

⁵⁶ Apéndice I, Sección C.

⁵⁷ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 57.

⁵⁸ Apéndice I, párrs. 21-22.

Guatemala estaría persiguiendo penalmente a TGH como represalia por este arbitraje es enteramente oportunista e infundada, y un intento más de distraer al Tribunal con cuestiones irrelevantes. A pesar de esto, Guatemala también contesta las alegaciones de TGH en el Apéndice I⁵⁹.

IV. LA RECLAMACIÓN POR “PÉRDIDA DE VALOR” ES INFUNDADA

A. LA RECLAMACIÓN POR “PÉRDIDA DE VALOR” DE TGH NO ES UN MERO EJERCICIO ARITMÉTICO

35. En su Réplica TGH pretende que para que se acepte su reclamación por pérdida de valor este Tribunal “need only perform a simple arithmetical exercise”⁶⁰ porque según TGH “the unannulled portions of the Original Tribunal’s Award leave no question that TECO is entitled to loss of value damages in the amount of US\$ 201,505,765”⁶¹ y “the Original Tribunal [...] failed to apply its prior rulings with respect to TECO’s claim for loss of value damages”⁶². Para TGH, su reclamación debe ser acogida automáticamente por efecto de la parte no anulada del Laudo que es *res judicata*⁶³. Este argumento, que se repite continuamente en la Réplica, tanto que parece ahora el argumento principal de TGH, curiosamente no aparece en ninguna parte de su Memorial de Demanda. La posición de TGH es incorrecta, como se demuestra a continuación.

1. La reclamación por daños históricos y la reclamación por pérdida de valor tienen diferencias fundamentales

36. La reclamación por daños históricos y la reclamación por pérdida de valor eran y son distintas, y que la primera haya sido aceptada por el Tribunal Original no conduce en absoluto a que se deba aceptar la segunda automáticamente. Como ya se ha

⁵⁹ Apéndice I, Sección D.

⁶⁰ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 63.

⁶¹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 41.

⁶² Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 42.

⁶³ Réplica, 30 de mayo de 2018, Sección III.A , y párrs. 41, 42, 61, 63, 64, 65, 71,72, 74, 79, 106.

expuesto⁶⁴, este argumento fue rechazado expresamente por el Comité. Vale la pena citar su decisión al respecto:

[E]l Comité no encuentra contradicción alguna entre lo decidido por el Tribunal, por un lado, al otorgarle a TECO una indemnización por daños históricos y, por el otro, la decisión del Tribunal de no poder otorgar una indemnización por pérdidas futuras porque las pruebas presentadas eran insuficientes para determinar la existencia y el alcance de la pérdida de valor que alegaba TECO. De hecho, las dos situaciones, si bien son similares, se diferencian por el hecho de que el reclamo por pérdida de valor dependía del precio de venta de EEGSA, mientras que el reclamo por daños históricos no. Las Partes no cuestionaron este punto, que se expuso de manera explícita en el Laudo. Dado que el Tribunal concluyó que no se había rendido prueba ante él respecto del modo en que se había fijado el precio de venta de EEGSA, el Tribunal desestimó el reclamo de pérdida de valor⁶⁵.

37. Como bien explica el Comité en este extracto, la reclamación por pérdida de valor se basa en la alegación que el precio de venta cristalizó el valor de EEGSA con la tarifa aprobada por la CNEE en 2008, y que dicho precio hubiera sido mayor con otra tarifa, en concreto la tarifa del Estudio de Bates White. Por tanto, para probar dichos daños TGH debía y debe probar efectivamente que la tarifa aprobada por la CNEE en 2008 fue determinante para el precio de venta.
38. Téngase en cuenta también que, según TGH, “EEGSA’s value is based upon its future expected cash flows which, in turn, are determined by the VAD”⁶⁶, es decir la supuesta pérdida de valor de EEGSA está basada en un análisis DCF que depende de evaluación de “EEGSA’s future VADs”⁶⁷. TGH argumenta que este método DCF habría sido el utilizado por EPM, el comprador, al fijar su oferta de compra de

⁶⁴ Ver párr. 31 más arriba; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 104.

⁶⁵ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párrs. 106-107 (énfasis añadido).

⁶⁶ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 76.

⁶⁷ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 59, 136, 152. De la misma manera, TGH hace referencia a los “future cash flows” de EEGSA (párrs. 108, 110, 111, 114, 116, 117, 121, 128, 129, 138, 154), sus “future expenses” (párr. 85), sus “estimated future cash flows” (párr. 118), sus “future expected cash flows” (párr. 76) y sus “forecasted future cash flows” (párr. 119) en “future tariff reviews” (párrs. 139, 153, 154, 202).

EEGSA⁶⁸, y es también el que utiliza el Sr. Kaczmarek, experto de Navigant Consulting presentado por TGH, para calcular el supuesto mayor precio que se habría obtenido en la venta con la tarifa del Estudio de Bates White⁶⁹. Para realizar estos cálculos, y establecer los futuros flujos de caja esperados de EEGSA, se deben proyectar las tarifas de EEGSA desde la fecha de la venta en octubre 2010 hasta el final de la concesión en 2049. Ahora bien, las tarifas futuras de EEGSA no pueden conocerse de antemano, sino que dependen de procesos quinquenales de revisión de tarifas, cada uno de los cuales implica una evaluación completa y desde cero de los costos de las empresas distribuidoras (complejo proceso que lleva más de un año), cuyo resultado es el establecimiento de un VAD completamente nuevo para ese periodo quinquenal⁷⁰.

39. No solo las tarifas futuras no se pueden pre-determinar, sino que además Guatemala no tiene ninguna responsabilidad frente a TGH por dichas tarifas. Guatemala solo podría ser responsable por los daños que haya podido causar la tarifa de EEGSA aprobada en 2008 y cuyos efectos cesaron en 2013. La tarifa 2008-2013 no puede haber privado a EEGSA de flujos de fondos futuros, que dependen de nuevas tarifas. La reclamación de TGH, en cambio, asume efectos de la tarifa de 2008 más allá de 2013 como si la República de Guatemala siguiera violando el Tratado en cada revisión tarifaria hasta el 2049 y también sucesivamente a perpetuidad, y TGH tuviera derecho a reclamar en relación con cada una de dichas revisiones.
40. Nótese que TGH reclamó y el Tribunal Original le otorgó US\$ 21 millones de daños por más de dos años de aplicación de la tarifa de 2008, y ahora pretende nada menos que US\$ 201 millones adicionales, más intereses, cuando a la tarifa de 2008 le quedaban menos de tres años de aplicación. La tremenda desproporción se explica porque TGH computa en su modelo DCF sucesivas violaciones del Tratado, fijando tarifas por debajo de las tarifas irrazonablemente altas estimadas por el Sr. Kaczmarek hasta en fin de la concesión y a perpetuidad, lo cual es totalmente incorrecto.

⁶⁸ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 118.

⁶⁹ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 17.

⁷⁰ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 191-198.

41. En otras palabras, TGH busca una reparación basada en revisiones tarifarias futuras respecto a las cuales Guatemala no es responsable frente a TGH. Tal reparación es evidentemente inadmisibles. Pero de todas maneras, vale la pena subrayar el desarrollo normal de las revisiones tarifarias de EEGSA para los períodos 2013-2018 y 2018-2023, que transcurrieron sin ninguna queja por parte de la distribuidora, lo que confirma que la ilegalidad de la revisión de 2008-2013 fue un acontecimiento único. El reclamo de TGH asume una nueva ilegalidad internacional repetida en cada revisión tarifaria, y su derecho a reclamar en cada caso.
42. Por tanto, estos dos elementos de la reclamación de TGH por pérdida de valor, es decir su dependencia del precio de venta y de la evolución futura de tarifas de EEGSA, distinguen completamente esta reclamación respecto de la reclamación por daños históricos. Los daños históricos se refieren a las pérdidas de ingresos netos de EEGSA desde que entraron en vigor las nuevas tarifas en agosto de 2008 hasta la fecha de la venta en octubre de 2010, respecto a los mayores ingresos que EEGSA hubiera tenido con la tarifa resultante del Estudio de Bates White⁷¹. Esta reclamación no se encuentra afectada ni por el precio de venta ni por la evolución futura de tarifas, como sí es el caso de la reclamación por pérdida de valor.
43. En consecuencia, el hecho de que el Tribunal Original aceptara la reclamación por daños históricos no implica en absoluto que se deba acoger la reclamación por pérdida de valor.

2. La parte no anulada del Laudo no tiene efecto de *res judicata* sobre la reclamación por pérdida de valor

44. Igualmente, es incorrecto que la parte no anulada del Laudo deba conducir al otorgamiento de los daños por pérdida de valor por efecto de *res judicata*, y que el ejercicio que debe realizar el Tribunal en este arbitraje es meramente “aritmético”⁷². TGH basa esta alegación en el hecho de que el Tribunal Original afirmara en el Laudo que “las partes están de acuerdo con la metodología aplicada a los dos tipos de daños”⁷³, es decir la comparación entre ingresos de EEGSA en el escenario real y un

⁷¹ Ver párr. 24-25 más arriba.

⁷² Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 63.

⁷³ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 66; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 719.

escenario contra-fáctico, y que “los peritos también están de acuerdo en el modelo DCF para calcular el escenario contra-fáctico, pero no están de acuerdo en ciertos elementos de cálculo”. TGH también se refiere a que luego el Tribunal Original se pronunció sobre los aspectos controvertidos del escenario contra-fáctico⁷⁴.

45. Sin embargo, la posición de TGH es equivocada. La aceptación en general por las partes de una metodología para el cálculo de un supuesto daño no significa que se haya admitido la existencia ni el cálculo de dicho daño, ni por parte de Guatemala ni mucho menos por el Tribunal Original. Además, nótese que el Tribunal Original destacó, en uno de los pasajes que cita TGH, la distinción esencial entre los escenarios reales y contra-fácticos a ser utilizados para cada tipo de reclamación presentada por TGH:

[L]as partes están de acuerdo con la metodología aplicada a los dos tipos de daños, es decir, la diferencia entre el escenario real (flujo de caja reales durante el periodo histórico y el valor de venta de EEGSA a EPM) y el escenario contra-fáctico (flujos de caja que habría recibido durante el período histórico y el mayor valor al que EEGSA se hubiera vendido a EPM de no haberse producido el incumplimiento)⁷⁵.

46. Como se puede observar, el Tribunal Original señaló la diferencia fundamental entre la reclamación por daños históricos y la reclamación por pérdida de valor: mientras la primera depende de la diferencia de flujos de caja durante el periodo histórico, la segunda depende del precio de venta y de si dicho precio hubiera sido mayor en caso de que no se hubiera producido el incumplimiento. Por tanto, en su análisis general sobre daños, y que TGH considera *res judicata*, el Tribunal Original destaca la diferencia fundamental en la metodología a aplicar a cada una de las dos reclamaciones presentadas por TGH, y en particular entre los escenarios real y contra-fáctico aplicable en cada caso.
47. A continuación, el Tribunal Original aplicó la metodología identificada a cada categoría de daño reclamado y, en particular, comprobó si se había aportado prueba suficiente respecto a los escenarios reales y contra-fácticos relevantes en cada caso.

⁷⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 67; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 720, 722-741.

⁷⁵ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 719 (énfasis añadido).

48. En el caso de la pérdida de valor, como ya se ha expuesto arriba⁷⁶, el Tribunal Original falló que (i) no se había probado el escenario real, es decir que el valor de venta fuera determinado por la tarifa aprobada por la CNEE en 2008; (ii) no se había probado el escenario contra-fáctico, es decir que una mayor tarifa hasta el 2013 hubiera resultado en un precio mayor; y (iii) que no había evidencia de que en la valoración de la empresa para la venta se presumiera que las tarifas se mantendrían inalterables más allá de 2013, tomando en cuenta la necesidad de futuras revisiones tarifarias quinquenales. Es decir que ni el escenario real ni el contra-fáctico eran aplicables a raíz de los futuros procesos de revisión tarifaria a los que estaría sujeta la empresa.
49. En síntesis, contrariamente a la alegación de TGH, no hay nada en la parte no anulada del Laudo en relación con la metodología sobre el cálculo de daños que deba conducir al otorgamiento de los daños por pérdida de valor por efecto de *res judicata*. Más bien al contrario, lo que establece la parte no anulada del Laudo es que la metodología debía aplicarse de forma distinta en cada caso, lo que explica que la reclamación por pérdida de valor fuera denegada.
50. Por tanto, la parte no anulada del Laudo no limita el ejercicio que debe realizar el Tribunal en este arbitraje a una cuestión meramente aritmética. El Tribunal debe decidir *ab initio*, como lo hizo el Tribunal Original, si TGH ha probado los escenarios real y contra-fáctico de la su reclamación por pérdida de valor y, en consecuencia, la propia existencia del daño reclamado además de su cuantificación.

3. El modelo DCF del Sr. Kaczmarek no es *res judicata*

51. En su Réplica, TGH también sostiene que debido a que en la parte no anulada del Laudo el Tribunal Original decidió adoptar el modelo de DCF elaborado por el Sr. Kaczmarek para cuantificar el daño histórico de TGH, dicho modelo tiene que ser automáticamente aplicado al cálculo del supuesto daño futuro de TGH⁷⁷. Esto es incorrecto.

⁷⁶ Ver párrs. 27-28 más arriba.

⁷⁷ Réplica, 30 de mayo de 2018, Sección III.A.

52. Como ya se ha señalado arriba⁷⁸, el razonamiento de TGH asume que el daño histórico y el supuesto daño por pérdida de valor representan una categoría idéntica de daño, y que la metodología para la determinación del daño es aplicable exactamente de la misma forma en un caso y otro⁷⁹. Sin embargo, esta postura ignora las importantes diferencias que existen entre ambos tipos de daños desde una perspectiva conceptual y metodológica.
53. En primer lugar, las dos categorías de daños en este caso resultan de dos ejercicios conceptualmente distintos. Mientras que el daño histórico abarca un período de poco más de dos años (agosto de 2008 a octubre de 2010), donde solo se calcula el diferencial de flujos de caja de EEGSA entre el escenario real y el contra-fáctico, el hipotético daño por pérdida de valor requiere estimar cuál sería el valor adicional (si es que existe) a que hubiera tenido derecho TGH por encima del precio que recibió de EPM al vender sus acciones en EEGSA. Esto implica establecer el valor que un comprador potencial hubiera pagado por EEGSA en ausencia de la medida ilícita. El análisis requiere acudir a una serie de supuestos que no forman parte del ejercicio de determinación del daño histórico. Dichos supuestos incluyen la estimación de los siguientes componentes, entre otros, que no se encuentran en la determinación del daño histórico:
- (a) el valor del VAD que se fijará a partir de la revisión tarifaria del 2013 en adelante;
 - (b) la tasa de descuento que refleja el riesgo del negocio para el accionista después de octubre de 2010;
 - (c) el crecimiento esperado de la demanda a partir de octubre de 2010;
 - (d) el tipo de cambio y las condiciones macroeconómicas esperables a partir de octubre de 2010;
 - (e) las amenazas competitivas y desafíos regulatorios en el futuro de la concesión;
y
 - (f) el valor terminal del negocio al finalizar el periodo de la concesión.

⁷⁸ Ver párrs. 35-43 más arriba,

⁷⁹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 63.

54. En segundo lugar, la base del cálculo del daño histórico difiere de la base de cálculo del daño por pérdida de valor. En la determinación del daño histórico, el Tribunal Original utilizó información real para computar los flujos de caja del periodo 2008-2010 en el escenario real. Sin embargo, no se pronunció sobre la relevancia del uso de tal información sobreviniente en el cómputo de la supuesta pérdida de valor o daños futuros. El uso de información sobreviniente que no existía al momento del Laudo (incluyendo, por ejemplo, la propuesta de EEGSA sobre los parámetros del VNR y del FRC de la revisión tarifaria del 2013) es particularmente relevante para determinar el posible daño futuro de TGH. Lógicamente, nada de esto es aplicable al daño histórico correspondiente al periodo comprendido entre 2008 y 2010, en el que las tarifas ya habían sido establecidas.
55. Si bien como afirma TGH, el Tribunal Original decidió adoptar como base de cálculo los valores propuestos por el Sr. Kaczmarek, tal determinación solo alcanzó al cálculo del daño histórico reclamado por TGH. En cambio, el Tribunal Original expuso que el reclamo por daño futuro de TGH dependía del precio de venta y de si el mismo habría aumentado con una tarifa más alta aplicable hasta el 2013. La reclamación además fue rechazada. Por tanto, lógicamente no hubo decisión alguna del Tribunal Original aceptando la aplicación del modelo DCF del Sr. Kaczmarek a la reclamación por pérdida de valor.
56. Por otra parte, el argumento de TGH de que los cuestionamientos de Guatemala al modelo de DCF del Sr. Kaczmarek ya habrían sido rechazados por el Tribunal Original⁸⁰, pretende atribuir al Tribunal Original decisiones que este no ha tomado. Como se desprende del mismo Laudo, el Tribunal Original, al evaluar los cuestionamientos de Guatemala sobre el modelo valuatorio aplicable al escenario contra-fáctico para el daño histórico, solo se pronunció sobre algunos de dichos cuestionamientos (concretamente, los que afectaban el valor del VNR, la fórmula del FRC y los gastos de capital del modelo de daño histórico⁸¹). El efecto de ello es que, tal como se desarrolla más adelante en este escrito⁸², varias de las objeciones que Guatemala presenta en relación con el cálculo de daños futuros del Sr. Kaczmarek no

⁸⁰ Replica, 30 de mayo de 2018, párrs. 78-79.

⁸¹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 742. *Ver también* párrs. 722-741.

⁸² *Ver* Sección IV.D.1.a más abajo.

han sido decididas por el Tribunal Original siquiera en relación con su cálculo de daños históricos.

57. Con base en lo anterior, el argumento de TGH según el cual existiría cosa juzgada respecto de la aplicación del modelo de DCF del Sr. Kaczmarek a los efectos de calcular hipotéticos daños futuros debe ser rechazado.

4. El análisis jurídico del principio de *res judicata* tampoco apoya a TGH

58. En cualquier caso, TGH no realiza ningún análisis jurídico sobre el principio de *res judicata*⁸³. Dicho análisis confirma que las alegaciones de TGH sobre *res judicata* son incorrectas.
59. La doctrina y la jurisprudencia internacional han determinado que no todas partes de un laudo constituyen *res judicata*, y el concepto debe ser aplicado restrictivamente. Como sostiene el Profesor Hanotiau “*res judicata* applies only to the operative part of the award, i.e. the part of the award containing the decision. [...] [And] extends to the reasons which are a necessary adjunct to decision, that is to say the *ratio decidendi* of the award”⁸⁴. En el mismo sentido el tribunal en *Chevron c. Ecuador* estableció que en el derecho internacional “it is disputed whether and to what extent the reasoning of an arbitral award may be vested with *res judicata* effect independently of the *dispositif*”⁸⁵. En palabras del Profesor Lowe, la formulación de *res judicata* generalmente aceptada por los tribunales arbitrales “confines *res judicata* to points distinctly argued in the proceedings and essential to the decision [...]”⁸⁶.
60. Como se ha explicado, la *ratio decidendi* del Tribunal Original sobre daños destacó la diferencia fundamental entre la reclamación por daños históricos y la reclamación por pérdida de valor. Esta parte del Laudo es decisiva o esencial para la decisión del Tribunal Original de otorgar daños históricos pero denegar los daños por pérdida de

⁸³ Ver Réplica, 30 de mayo de 2018, Sección III.A.

⁸⁴ B Hanotiau, “The *Res Judicata* Effect of Arbitral Awards”, ICC Bulletin, Special Supplement, Complex Arbitrations: Perspectives on their Procedural Implications, 43, (2003), **Anexo RL-1037**, párr. 34 (énfasis añadido).

⁸⁵ *Chevron Corporation y Texaco Petroleum Company c. República del Ecuador* (Caso CPA No. 34877), Laudo Final, 31 de agosto de 2011, **Anexo RL-1038**, párr. 273.

⁸⁶ V Lowe, “*Res Judicata* and the Rule of Law in International Arbitration”, in 8 Afr. J. Int’l & Comp. L. 38 (1996), **Anexo RL-1036**, pág. 39 (énfasis añadido).

valor, y es por tanto *res judicata*. Aun si los cálculos del Sr. Kaczmarek fueron parte de la *ratio decidendi* respecto de los daños históricos, no se utilizó (ni se podía utilizar) su modelo DCF para daños históricos ya que el propósito mismo de un modelo DCF es proyectar daños futuros. No puede haber *res judicata* respecto a un modelo que ni siquiera fue utilizado para los daños históricos, y aplicarlo a una reclamación por pérdida de valor, cuya naturaleza y metodología son fundamentalmente distintas de las relativas al reclamo por daños históricos según los propios términos del Laudo. Por consiguiente, la aplicación del modelo DCF del Sr. Kaczmarek a la reclamación por pérdida de valor, de hecho rechazada por el Tribunal Original, de ninguna forma puede ser cosa juzgada.

61. Tampoco la jurisprudencia citada por TGH apoya su argumento sobre esta cuestión⁸⁷. TGH se refiere a la decisión en *Tidewater c. Venezuela*, donde el tribunal arbitral había establecido la existencia de un daño y la modalidad de su cuantificación⁸⁸ y lo único que hizo el comité de anulación fue corregir los criterios de su aplicación para ajustarla a la determinación del mismo tribunal arbitral sobre la responsabilidad del Estado⁸⁹. Pero, a diferencia de lo que ocurrió en ese caso, el Laudo no contiene ninguna determinación que permita conectar la responsabilidad de Guatemala con el daño por pérdida de valor reclamado por TGH y mucho menos sobre los criterios de su posible cuantificación. En realidad, lo que contiene el Laudo es la aceptación de distintos criterios para cada categoría de daños reclamados, los daños históricos y la pérdida de valor.
62. TGH también refiere al asunto *Vivendi c. Argentina*, donde el tribunal afirmó un concepto cuya validez Guatemala no cuestiona, que es que las partes no anuladas de un laudo, que constituyen el razonamiento o los elementos que forman la decisión del tribunal, son cosa juzgada⁹⁰. Sin embargo, ya se ha explicado que en el presente caso

⁸⁷ Ver Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 65, 73.

⁸⁸ *República Bolivariana de Venezuela c. Tidewater Investment SRL y Tidewater Caribe C.A.* (Caso CIADI No. ARB/10/5), Decisión sobre Anulación, 27 de diciembre de 2016, **Anexo CL-1075**, párr. 176-181 y 192.

⁸⁹ *República Bolivariana de Venezuela c. Tidewater Investment SRL y Tidewater Caribe C.A.* (Caso CIADI No. ARB/10/5), Decisión sobre Anulación, 27 de diciembre de 2016, **Anexo CL-1075**, párrs. 186, 193-196.

⁹⁰ *Compañía de Aguas Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/97/3), Decisión sobre Jurisdicción, 14 de noviembre de 2005, **Anexo CL-1073**, párr. 78.

el Tribunal Original precisamente señaló la diferencia conceptual entre ambas reclamaciones de daños. Además el Tribunal Original decidió que la Demandante no había probado el daño futuro y por tanto sus determinaciones sobre otras cuestiones no pueden extenderse a este como si fueran *res judicata*.

B. TGH SIGUE SIN CUMPLIR CON SU CARGA DE LA PRUEBA

1. TGH confunde los estándares de prueba en materia de daños

63. Guatemala explicó en su Memorial de Contestación que la prueba requerida para determinar la *existencia* del daño difiere substancialmente de la prueba que se exige para su *determinación o cuantificación*⁹¹. Mientras que en estas últimas cuestiones se permite cierto grado de flexibilidad probatoria (reconociendo la subjetividad inherente al ejercicio de valoración⁹²), la prueba de la existencia del daño no goza de flexibilidad y debe ser demostrada con certeza⁹³.
64. Guatemala ha citado varias autoridades legales confirmando este postulado⁹⁴. Entre ellas, el laudo del tribunal de *Crystallex c. Venezuela*, uno de los casos citados por la propia Demandante. En el análisis sobre el estándar de prueba sobre daños, el tribunal del caso *Crystallex* se refirió a la “certeza” con la que tenía que quedar probado “el hecho” o la “existencia” del daño, contrariamente a la flexibilidad aplicable a “su cuantificación”:

⁹¹ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 135-142.

⁹² Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 137.

⁹³ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 139. Intentando evadir su carga probatoria, TGH tergiversa los argumentos de Guatemala, explicando que “[n]one of the authorities relied upon by Guatemala in support of its assertion that TECO’s loss of value damages are too uncertain because EEGSA’s tariffs are reset at five-year intervals bears any resemblance to the situation here or assists it in any way”. TGH hace referencia a los casos *Crystallex c. Venezuela* y *Gold Reserve c. Venezuela*, avalándose de la flexibilidad con la que los tribunales procedieron a determinar el alcance (el monto) de los daños en dichos casos. Asimismo, TGH distingue el caso de *Al-Bahoul c. Tajikistan*, explicando que en ese caso el tribunal decidió no otorgar daños futuros porque el negocio del demandante no contaba con un historial financiero suficiente, a diferencia de EEGSA. Ver Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 114-115. Pero Guatemala no se apoya en el enfoque adoptado por los tribunales en estos casos al calcular los daños, ni sus criterios en valorar la fiabilidad de las estimaciones presentadas por las partes, sino por sus referencias a que los estándares de prueba aplicables a la existencia de un daño son distintos (y más exigentes) de los aplicables al alcance del daño. Ya se ha explicado que antes de proceder a cualquier cuantificación, TGH debe primero probar la existencia del daño, y esto es lo que la jurisprudencia citada por Guatemala confirma.

⁹⁴ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 137-142.

[T]he fact (i.e., the existence) of the damage needs to be proven with certainty. In that sense, there is no reason to apply any different standard of proof than that which is applied to any other issue of merits (e.g., liability)⁹⁵.

[O]nce the fact of damage has been established, a claimant should not be required to prove its exact quantification with the same degree of certainty. This is because any future damage is inherently difficult to prove.⁹⁶

[...]

[O]nce the fact of future profitability is established and is not essentially of speculative nature, the amount of such profits need not be proven with the same degree of certainty. In other words, the Claimant must prove that it has been deprived of profits that would have actually been earned⁹⁷.

65. Varios otros casos citados por TGH en su Réplica confirman que la prueba del daño constituye el primer paso esencial para poder luego proceder (si corresponde) a su cuantificación⁹⁸. Este requisito fue además observado por el tribunal en *Pey Casado c. Chile*, como sigue:

⁹⁵ *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2), Laudo, 4 de abril de 2016, **Anexo CL-1019**, párr. 867.

⁹⁶ *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2), Laudo, 4 de abril de 2016, **Anexo CL-1019**, párr. 868.

⁹⁷ *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2), Laudo, 4 de abril de 2016, **Anexo CL-1019**, párr. 875.

⁹⁸ En todos los casos citados por TGH en apoyo de su posición, las partes demandantes habían primero establecido el hecho del daño que reclamaban antes de ser otorgadas cierta flexibilidad en la determinación de su alcance o monto. Ver *Rumeli Telekom A.S. y Telsim Mobil Telekomikasyon Hizmetleri A.S. c. República de Kazakstán* (Caso CIADI No. ARB/05/16), Decisión sobre la Solicitud de Anulación de Kazakstán, 25 de mayo de 2010, **Anexo CL-1014**, párrs. 147-148 (donde el tribunal explica que una vez demostrada la concurrencia de algún daño, la determinación del monto exacto de dicho daño depende de la apreciación del tribunal de toda la prueba ante el presentada) y 157 (donde el tribunal determina que los actos de la demandada han efectivamente causado la pérdida de la inversión de la demandante); *Joseph Charles Lemire y otros c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/06/18), Laudo, 28 de marzo de 2011, **Anexo CL-1013**, párrs. 202, 207, 243 (donde el tribunal concluye que los actos de la demandada causaron un perjuicio a la demandante); *Southern Pacific Properties (Middle East) Ltd. c. Egipto* (Caso CIADI No. ARB/84/3), Laudo, 20 de mayo de 1992, **Anexo CL-1095**, párr. 179 (donde el tribunal concluye que, habiendo establecido que la demandante merecía ser compensada por la cancelación de su proyecto, solo queda determinar la medida de la compensación); *Técnicas Medioambientales Tecmed S.A. c. México* (Caso CIADI No. ARB(AF)/00/2), Laudo, 29 de mayo de 2003, **Anexo RL-1006**, párrs. 189 (donde el tribunal determina que al privar la demandante del uso comercial de su inversión, la demandada le causo un daño) y 190 (donde el tribunal señala que los

La cuestión pendiente ante el Tribunal [...] consiste en determinar si las Demandantes han satisfecho la carga de probar el perjuicio que le causó [...] la violación por parte de la Demandada del estándar de trato justo y equitativo [...] y en qué medida, y después en establecer el daño susceptible de evaluación financiera pertinente⁹⁹.

66. Partiendo de la premisa que un demandante debe primero establecer el hecho del daño que reclama antes de proceder a su cuantificación, el tribunal de *Pey Casado c. Chile* concluyó que:

[L]as Demandantes no han satisfecho esta carga [...] en tanto han concentrado sus presentaciones en la evaluación del daño, sin proceder al paso previo de demostrar la naturaleza exacta del perjuicio, la causalidad y el propio daño¹⁰⁰.

67. Esto es precisamente lo que ocurre en este caso. En su Réplica TGH no niega el principio que la existencia de daños debe probarse con certeza. Sin embargo, intenta descartar la relevancia de este principio partiendo de la premisa equivocada de que los daños históricos otorgados por el Tribunal Original a TGH en el Arbitraje Original le habilitarían automáticamente a recibir los daños futuros que reclama en este arbitraje, debiendo limitarse este Tribunal simplemente a cuantificar dichos daños¹⁰¹. Como ya se ha explicado, esta posición es equivocada¹⁰².
68. La responsabilidad internacional de un Estado y la obligación de pagar cifras millonarias como compensación de ninguna manera se puede “presuponer” como pretende TGH. Por el contrario, TGH debe probar que todos y cada uno de los

problemas probatorios inherentes a la evaluación del monto del daño no le impiden fijarlo cuando existe la certeza de que efectivamente se ha causado algún daño); *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2), Laudo, 4 de abril de 2016, **Anexo CL-1019**, párrs. 876-877 (donde el tribunal determina que la demandante ha demostrado la existencia de ganancias futuras perdidas como causa de los actos de la demandada).

⁹⁹ *Victor Pey Casado y President Allende Foundation c. República de Chile* (Caso CIADI No. ARB/98/2), Laudo, 13 de septiembre de 2016, **Anexo RL-1032**, párr. 231.

¹⁰⁰ *Victor Pey Casado y President Allende Foundation c. República de Chile* (Caso CIADI No. ARB/98/2), Laudo, 13 de septiembre de 2016, **Anexo RL-1032**, párr. 232.

¹⁰¹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 98 (“TECO already has met its burden of proving the existence of damage—which finding is not subject to review— and that it is only the quantification of TECO’s damage that is at issue in this Resubmission Proceeding”).

¹⁰² Ver Sección IV.A más arriba.

componentes del daño que reclama se derivan de la violación al Tratado dispuesta por el Tribunal Original. La concurrencia de cualquier pérdida, así como su estrecha relación con la medida violatoria, tenía y tiene que ser probada independientemente. Sin embargo, TGH no lo hizo en Arbitraje Original y tampoco en este arbitraje.

2. TGH no ha probado ni la existencia ni el alcance del daño que reclama

69. TGH lleva dos arbitrajes reclamando por la pérdida de valor de sus acciones en EEGSA pero todavía no ha aportado ninguna prueba que permita determinar (i) si, y en su caso cómo, la decisión de la CNEE de aprobar la tarifa del Estudio Sigla para EEGSA en 2008 (que el Tribunal Original consideró violatoria del Tratado) determinó el precio de venta de EEGSA (escenario real); y (ii) que una tarifa más alta, la que hubiera resultado del Estudio de Bates White, aplicable hasta 2013, hubiera determinado un precio más alto y cuánto más alto (escenario contra-fáctico). Nótese que el Tribunal Original le otorgó a TGH daños por el efecto de la tarifa en el periodo 2008-2010, es decir los daños históricos de US\$ 21 millones. Ahora reclama que la tarifa, a la que le quedaban menos de tres años de vigencia, le produjo nada menos que otros US\$ 201 millones de pérdidas. Dicho de otro modo, para TGH si EEGSA hubiera tenido una tarifa más alta para el periodo 2010-2013, es decir la tarifa del Estudio de Bates White, TGH hubiera obtenido por la venta de su participación en EEGSA nada menos que casi el triple: US\$201 millones más de los US\$ 115 millones que obtuvo (según los cálculos de TGH¹⁰³). Esto , que de por sí es insostenible, es lo que TGH debería probar.
70. TGH no ha presentado ningún documento nuevo contemporáneo a la venta en este segundo arbitraje, sobre cómo la tarifa de EEGSA de 2008 habría determinado el precio de venta o el valor de EEGSA en 2010, y que una tarifa más alta hubiera determinado un (extremadamente) mayor precio o valor de EEGSA¹⁰⁴. TGH sigue apoyándose únicamente en los mismos tres documentos que presentó en el primer arbitraje: la Carta de Oferta No Vinculante de EPM del 26 de julio de 2010¹⁰⁵, la

¹⁰³ Ver Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 64; Kaczmarek II, párr. 141; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 340.

¹⁰⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 183.

¹⁰⁵ Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**; Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 192.

Opinión de Citigroup del 14 de octubre de 2010¹⁰⁶ y el acta de la reunión del directorio de TECO Energy, Inc. del 14 de octubre de 2010.¹⁰⁷ TGH también se basa en una entrevista de prensa de fecha 23 de octubre de 2010 realizada al CEO de EPM (el comprador de EEGSA en 2010), Federico Restrepo (la *Entrevista al Sr. Restrepo*)¹⁰⁸. Finalmente, se apoya en las declaraciones hechas durante la audiencia en el Arbitraje Original de su testigo, la Sra. Callahan¹⁰⁹. En última instancia TGH admite que no hay “direct contemporaneous evidence”, y se basa en la prueba pericial, es decir los informes de su experto el Sr. Kaczmarek, que no son pruebas contemporáneas y no pueden aportar la evidencia requerida. Además, los informes incurren en errores evidentes. Analizamos a continuación cada uno de estos elementos.

a. La supuesta prueba contemporánea

(i) La Carta de Oferta No Vinculante

71. En la Carta de Oferta No Vinculante, EPM ofreció comprar DECA II por US\$ 597 millones¹¹⁰. Sin embargo, como ya explicó Guatemala¹¹¹, la Carta de Oferta No Vinculante no indica el precio de venta para EEGSA, sino para DECA II, y no proporciona ninguna indicación fiable de cómo se habría calculado dicho precio. La carta se limita a afirmar que se ha realizado un análisis de flujos de fondos descontados¹¹², pero TGH no ha presentado dicho análisis ni modelo para entender cómo se construyó y con qué insumos o aun si el precio ofrecido por EPM fue consistente con el modelo o estuvo afectado por otros factores (por ejemplo, las sinergias y política regional de EPM que estuvieron dentro de las razones para comprar EEGSA¹¹³). Además, el mismo documento indica expresamente que el

¹⁰⁶ Opinión de Citigroup, 14 de octubre de 2010, **Anexo C-1083**; Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 191.

¹⁰⁷ Acta de la Reunión del Directorio de TECO Energy, Inc., 14 de octubre de 2010, **Anexo R-1056**; Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 31.

¹⁰⁸ “No llevamos bandera, respetamos el arraigo”, *Prensa Libre*, 23 de octubre de 2010, **Anexo C-1097**; Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 194.

¹⁰⁹ Acta de Audiencia (inglés) (Arbitraje Original), Día Dos, 589:2-17, Callahan; Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 193.

¹¹⁰ Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**.

¹¹¹ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 149-150.

¹¹² Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**, pág. 7.

¹¹³ Ver párrs. 80, 88 más abajo; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 184.

precio de la oferta estaba sujeto a los resultados de un proceso de *due diligence* que permitiría concretar los términos de una oferta vinculante para la venta final¹¹⁴. En todo caso, como también explicó Guatemala, aunque la Carta de Oferta No Vinculante podría evidenciar las expectativas de un comprador puntual (EPM) respecto de la revisión tarifaria de 2013, obviamente no podía válidamente asumir que no se produciría tal revisión y modificación de tarifas en 2013, o cinco años más tarde en 2018, o en cualquier revisión tarifaria posterior, como de hecho ocurrió¹¹⁵.

72. Contrariamente a lo que sugiere TGH, el mero hecho de que la Carta de Oferta No Vinculante indique que está basada en un “discounted cash flow” y que hubiera asumido que no se produciría un aumento en las tarifas en 2013 y 2014¹¹⁶, es insuficiente para evidenciar la determinación del precio de EEGSA. Sin los cálculos subyacentes del modelo de DCF no es posible conocer los supuestos concretos de cálculo en que se habría basado la oferta de EPM. Por otra parte, la propia TGH sigue sin presentar sus propios cálculos de la razonabilidad del precio, a pesar de que Guatemala los ha solicitado varias veces¹¹⁷. No es creíble que una compañía internacional sofisticada como TGH no hubiera preparado su propio análisis de la razonabilidad del precio de venta que tendría un valor de cerca de US\$ 115 millones. Sin recibir esta información, no es posible determinar si las tarifas de EEGSA establecidas por la CNEE en 2008 tuvieron algún impacto en el precio de venta de EEGSA, y en tal caso, cuál hubiera sido dicho precio sin las medidas (es decir con la tarifa más alta del Estudio de Bates White aplicable hasta el 2013), así como si ese precio hubiera sido nada menos que US\$ 201 millones más alto. Igualmente, sin el detalle de los cálculos no es posible saber si existieron otros factores que se incluyeron en los respectivos cálculos de los precios de compra y de venta de EEGSA.

¹¹⁴ Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**, págs. 8, 9. Es posible que los documentos de dicho proceso de *due diligence* incluyeran un análisis de la evolución de las tarifas en revisiones posteriores, pero TGH no los ha presentado.

¹¹⁵ Santizo, párr. 68; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 86. El Ing. Santizo explica que se aplicó un aumento tarifario sustancial del 19 por ciento para EEGSA en 2013.

¹¹⁶ Carta de Oferta No Vinculante, 26 de julio de 2010, **Anexo C-1081**, pág. 7; Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 191-192.

¹¹⁷ Orden Procesal No. 1 (Arbitraje Original), 19 de diciembre de 2011, *Redfern Schedule* adjunto, Solicitudes de producción de la Demandada C-1, C-2, C-3 y C-4, págs. 17-31; *Redfern Schedule*, 20 de octubre de 2017, Respuesta de la Demandada a las Objeciones de la Demandante.

73. TGH indica que “EPM’s nearly identical final offer of US\$ 605 million, at which the transaction closed, in turn indicates that EPM’s assumptions had not materially changed from its non-binding offer to its binding offer”¹¹⁸. TGH se refiere a la Oferta vinculante de EPM a Iberdrola, TPS y EDP del 6 de octubre de 2010 (la *Oferta Vinculante de EPM*)¹¹⁹. Pero es imposible de saber si las asunciones o criterios cambiaron o no, sin la información de soporte, y la Oferta Vinculante de EPM no cambia el hecho de que TGH no ha presentado ningún elemento objetivo que permita a un tercero determinar cuáles fueron los elementos tomados en cuenta por EPM al fijar el precio de compra de EEGSA. La Oferta Vinculante de EPM se limita a desglosar el valor atribuido a la participación de cada uno de los accionistas de DECA II y no hace referencia ni a la valuación individual de las empresas del portafolio, incluyendo EEGSA, ni a las supuestas asunciones respecto a las tarifas adoptadas por la CNEE que podrían haber sido tenidas en cuenta en su cálculo¹²⁰.
74. TGH concluye que es razonable pensar que el precio de venta se haya basado en “an assumption that the tariffs for the subsequent years would remain in line with those at the time of the sale”¹²¹. Sin embargo, esto es pura especulación. EEGSA no fue vendida únicamente con la tarifa vigente en 2008, sino con un marco regulatorio que establecía que dicha tarifa cesaría en su vigencia en 2013 y cada cinco años habría revisiones tarifarias integrales para establecer tarifas completamente nuevas. Es completamente lógico y razonable pensar que las partes hayan asignado un valor a dichas revisiones tarifarias futuras y potencialmente más favorables a EEGSA que la de 2008 (lo que ha pasado en la realidad), y que este valor haya sido tenido en cuenta en el precio de venta.
75. En cualquier caso, sean cuales hayan sido las expectativas de las partes en la transacción, éstas no pueden ser determinantes para establecer la responsabilidad a Guatemala, e imponerle el deber de pagar más de US\$ 201 millones más intereses. La responsabilidad de Guatemala se limita a los efectos adversos probados que tuvo la tarifa establecida en 2008 y cuya vigencia estaba limitada al periodo 2008-2013.

¹¹⁸ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 192.

¹¹⁹ Carta de EPM a Iberdrola, TPS y EDP, 6 de octubre de 2010, **Anexo C-1082**.

¹²⁰ Carta de EPM a Iberdrola, TPS y EDP, 6 de octubre de 2010, **Anexo C-1082**, pág. 24.

¹²¹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 192.

Sobre todo no se extiende a expectativas sobre una evolución futura de tarifas que depende de procesos regulatorios venideros independientes del proceso por el que Guatemala ha sido condenada.

(ii) La Opinión de Citigroup

76. TGH también sostiene en su Réplica que su reclamación de daños futuros encuentra fundamento en la Opinión de Citigroup, que supuestamente demostraría que el precio pagado por EEGSA era justo a la luz de la tarifa aprobada en 2008¹²². Guatemala explicó en su Memorial de Contestación que dicho documento no proporciona ninguna prueba del valor de venta de EEGSA pues se refiere a DECA II, no ofrece ninguna evidencia precisa acerca del modo en el que las tarifas de 2008 afectaron el valor de venta y, en particular, sobre el efecto que hubieran tenido unas tarifas más altas sobre dicho precio¹²³. Este documento muy corto, además, fue elaborado con posterioridad a la fijación del precio de venta y no puede ofrecer ninguna perspectiva sobre cómo se acordó el precio o sobre qué base. Fue un documento que permitió al directorio de TGH contar con algún elemento externo para justificar la venta – no más que eso¹²⁴.
77. TGH insiste en su Réplica con que la Opinión de Citigroup sería prueba suficiente de los daños futuros por basarse en una aseveración de que la CNEE no modificaría las tarifas de EEGSA en 2013¹²⁵. Pero Citigroup no ofreció ninguna prueba para apoyar esta afirmación que de todas maneras es inconsistente con el marco regulatorio eléctrico de Guatemala y fue desestimada con una revisión tarifaria en 2013 que sí aumentó la tarifa de EEGSA. La Opinión ni siquiera incluía el más mínimo análisis de dicho marco regulatorio ni un intento de justificación para la asunción (errada) de que el VAD de EEGSA se mantendría sin cambios. Evidentemente, este documento no puede ser considerado prueba suficiente de los daños futuros que reclama TGH.

¹²² Opinión de Citigroup, 14 de octubre de 2010, **Anexo C-1083**.

¹²³ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 151.

¹²⁴ Primer informe pericial del Dr. Manuel Abdala y el Sr. Julián Delamer, 2 de febrero de 2017 (*Informe de Abdala y Delamer*), párr. 118 y nota al pie 100. Los Sres. Abdala y Delamer destacan también que la Opinión de Citigroup contiene un análisis muy simplificado del negocio de EEGSA, evidenciado por la falta de análisis del marco regulatorio de Guatemala y la simple presunción que el VAD se mantendría constante a lo largo del período de proyección, en abierta contradicción con el marco regulatorio vigente, el cual preveía revisiones quinquenales, así como la realidad de las revisiones posteriores.

¹²⁵ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 191.

78. Además, reiteramos que, aun si las expectativas de las partes en la transacción de venta de EEGSA en octubre de 2010 sobre la evolución futura de tarifas hubieran sido razonables, dichas expectativas no pueden ser la base para establecer el deber de Guatemala de pagar por una supuesta pérdida de valor de EEGSA. Guatemala es responsable exclusivamente por los efectos adversos la tarifa aplicable entre 2008-2013, y no por una supuesta pérdida de valor que depende de una evolución futura de tarifas.

(iii) El testimonio de la Sra. Callahan

79. TGH vuelve igualmente a apoyarse en el testimonio de la Sra. Callahan, Directora Financiera de TECO Energy, Inc., ante el Tribunal Original, según la cual EPM compró “damaged goods” al comprar EEGSA¹²⁶. Para la Sra. Callahan, el precio pagado por EPM tuvo en cuenta que, debido a los eventos de la revisión de 2008, el VAD de EEGSA en el futuro sería más bajo que el que hubiera correspondido según el marco regulatorio.

80. Pero esta afirmación general de la Sra. Callahan, que pretende interpretar la conducta y el pensamiento de EPM al adquirir EEGSA, no tiene ningún valor probatorio y es errada. No solamente es contradicha por las propias declaraciones de EPM al adquirir EEGSA en mayo de 2010¹²⁷, sino que ignora el hecho de que EPM compró EEGSA con esencialmente el mismo marco regulatorio que existía cuando TGH invirtió en la compañía a finales de la década de 1990. Como se desarrolla más adelante en esta Dúplica, ni TGH ni la Sra. Callahan explican con qué lógica EPM pagaría cientos de millones de dólares por EEGSA en 2010 asumiendo que Guatemala y la CNEE aplicarían siempre un VAD más bajo del que hubiera correspondido según el marco regulatorio. El argumento de TGH equivale a sostener que EPM adquirió EEGSA

¹²⁶ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 193.

¹²⁷ Ver Reuters, “EPM Colombia compra empresas eléctricas en Guatemala”, 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1057**, pág. 1, donde se cita un comunicado de EPM en los siguientes términos:

Además de diversificar su portafolio de inversiones y servicios, la negociación abre al Grupo EPM la oportunidad de establecer en Guatemala una plataforma de inversiones para la región centroamericana, economía que registra un gran dinamismo de intercambio comercial con el mundo.

Ver también EPM, Boletín Informativo, “Queremos consolidarnos como un Grupo Empresarial líder en América Latina”, 5 de marzo de 2013, **Anexo R-1076**.

sabiendo y aceptando que Guatemala violaría sistemáticamente el marco regulatorio en perjuicio de la compañía. Por supuesto, ello no tiene ningún sentido, y nada de ello ocurrió. La historia de la inversión de EPM en EEGSA, y de las revisiones tarifarias que han tenido lugar desde entonces, es una de éxito y rentabilidad, sin disputas legales¹²⁸.

(iv) *La Entrevista del Sr. Restrepo*

81. En su Réplica, TGH se refiere a la Entrevista del Sr. Restrepo, la cual supuestamente evidenciaría que el precio de venta fue acordado en base a la presunción de que las tarifas se mantendrían inalterables¹²⁹. Sin embargo, TGH vuelve a distorsionar lo indicado por el Sr. Restrepo, quien, en realidad, consultado sobre si con tarifas más altas el precio de venta de EEGSA podría haber sido superior, dijo que ello era una mera “posibilidad”¹³⁰. De hecho en la entrevista el Sr. Restrepo afirmó que la posibilidad de que el VAD no se fuera a modificar en el futuro era “solo uno de los escenarios considerados” por EPM¹³¹. Por lo tanto, este documento no apoya tampoco el argumento de que el comprador de EEGSA había asumido que el VAD no se modificaría en revisiones sucesivas y, por ende, que las tarifas de 2008 habrían menoscabado el precio de venta.

82. El Tribunal Original ya llegó a esta misma conclusión en el Laudo:

[N]o hay evidencia suficiente de que, si las tarifas para el período 2008-13 hubieran sido mayores, el precio de la operación habría reflejado las mayores ganancias de la empresa hasta 2013. El Sr. Restrepo solo menciona en la entrevista una “posibilidad” de que con un VAD mayor para el resto del período, el precio de la operación hubiera sido superior¹³².

83. Aunque esta parte del Laudo fue anulada, lo fue por no expresar razones respecto de algunos elementos de prueba que el Tribunal Original consideró como no

¹²⁸ Ver párrs. 116-125 más abajo.

¹²⁹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 194.

¹³⁰ “No llevamos bandera, respetamos el arraigo”, *Prensa Libre*, 23 de octubre de 2010, **Anexo C-1097**, pág. 5.

¹³¹ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 155; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 756.

¹³² Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 754.

convincentes, y no por las conclusiones alcanzadas. Respecto de la Entrevista del Sr. Restrepo, el Tribunal Original sí ofreció razones y su conclusión refuta la posición de TGH.

(v) El acta del directorio de TECO Energy, Inc. de 14 de octubre de 2010

84. Finalmente, TGH sigue refiriéndose al acta de la reunión del directorio de TECO Energy, Inc. del 14 de octubre de 2010¹³³ como supuesta prueba de que la venta de EEGSA habría sido motivada por las pérdidas económicas sufridas como consecuencia de las tarifas fijadas por la CNEE en 2008¹³⁴. El acta, sin embargo, tampoco es pertinente como prueba de la supuesta pérdida de valor, pues no hace referencia ni a la valuación de cada una de las empresas del portafolio, incluyendo EEGSA, ni a las tarifas impuestas por la CNEE.
85. Además, como Guatemala ya explicó¹³⁵, dicha acta fue elaborada en anticipación del arbitraje, luego de que TGH ya hubiera enviado a Guatemala su notificación de intención en enero de 2009, y seis días antes de notificarle la solicitud de arbitraje¹³⁶. Por tanto, no tiene valor probatorio como documento contemporáneo.

(vi) Conclusión sobre la supuesta prueba contemporánea aportada por TGH

86. En definitiva, este recorrido por la totalidad de la evidencia contemporánea presentada por TGH para probar un reclamo de cientos de millones de dólares por supuesto daños futuros es clara muestra de que se trata de un reclamo especulativo. Es la misma evidencia presentada al Tribunal Original que no la consideró suficiente para cumplir con su carga de la prueba. Es verdad que el Comité sancionó al Tribunal Original con una anulación parcial por no haber motivado su decisión de descartar la relevancia de la prueba, pero la solidez de la conclusión del Tribunal Original sobre los méritos es indudable. No hay que olvidar tampoco que el Comité nunca cuestionó la conclusión

¹³³ Acta de la Reunión del Directorio de TECO Energy, Inc., 14 de octubre de 2010, **Anexo R-1056**.

¹³⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 31.

¹³⁵ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 168.

¹³⁶ El acta fue preparada teniendo en cuenta los argumentos que TGH realizaría en el arbitraje. Ello queda evidenciado por el hecho de que su contenido es contrario a lo anunciado públicamente por la propia TGH en el ámbito de la venta de su participación en EEGSA, la cual indicó había sido motivada por su interés en concentrarse en su mercado doméstico y sus activos de generación eléctrica (y no de distribución como EEGSA), y no a las supuestas medidas arbitrarias adoptadas por la CNEE. Ver Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 81-82.

en sí, sino que el Tribunal Original no hubiera expuesto adecuadamente las razones para llegar a tal conclusión. Ello significa que, de llegar a la misma conclusión en el fondo a la que llegó el Tribunal Original, la única diferencia aquí sería que este Tribunal tendría que ser más extenso en sus fundamentaciones¹³⁷.

87. En todo caso, el hecho es que ninguno de los documentos contemporáneos contiene un análisis financiero o una valuación integral de EEGSA, que sea contemporánea a la venta de la compañía (y no producida *post-facto* como los informes de experto que TGH ha preparado para este arbitraje). Tampoco explican cómo fue determinado el precio de venta cuando se negoció o concluyó la transacción. No existe tampoco en el expediente ninguna evidencia que demuestre que las tarifas fijadas para el quinquenio 2008-2013 tuvieron un impacto negativo, o la medida de dicho impacto, en el precio de venta de EEGSA a EPM.
88. Es imposible saber, por tanto, si el precio pagado por EPM incluyó un descuento por la tarifa 2008-2013, o un pago por el valor de las revisiones tarifarias futuras, o el impacto de las posibles sinergias percibidas por EPM al comprar DECA II, por poner algunos ejemplos. Respecto a las sinergias, TGH acusa a Guatemala de no presentar ninguna prueba que las corrobore, lo cual es incorrecto puesto que Guatemala ha demostrado que la compra de EEGSA fue para EPM el punto de partida de su plan de expansión internacional¹³⁸.

¹³⁷ Dos de ellos, a saber, la Carta de Oferta No Vinculante y la Opinión de Citigroup, solo se dieron a conocer en el Arbitraje Original, en respuesta a una solicitud de documentos realizada por Guatemala sobre la venta. Los otros, es decir, la Carta de Oferta Vinculante y el acta de la reunión del directorio de TECO Energy, Inc. del 14 de octubre de 2010, ni si quiera sirvieron de base para los argumentos de TGH en el Arbitraje Original y solo fueron referenciados por TGH a raíz de otra solicitud de documentos formulada por Guatemala en el presente arbitraje. Ver Orden Procesal No. 1 (Arbitraje Original), 19 de diciembre de 2011, *Redfern Schedule* adjunto, Solicitudes de producción de la Demandada C-1, C-2, C-3 y C-4, págs. 17-31. Solamente la Entrevista al Sr. Restrepo fue mencionada por TGH en el Arbitraje Original, pero el mismo Tribunal Original observó los límites de su valor probatorio. Ver Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 155; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 756.

Por otra parte, dada la relevancia de estas cuestiones Guatemala solicitó a TGH en la etapa de producción de documentos de este arbitraje que revelara información respecto de (i) la manera en que se determinó el precio de venta de las acciones de EEGSA, y (ii) la supuesta búsqueda por “TGH y sus socios” de un comprador para sus acciones a partir de la fecha en la que se determinaron las tarifas del periodo 2008-2013. Sin embargo, TGH no produjo ningún nuevo documento. Ver *Redfern Schedule*, 20 de octubre de 2017, Solicitud de producción de documentos de la Demandada No. 1 y 2; Objeciones de la Demandante a las Solicitudes de producción de documentos de la Demandada No. 1 y 2.

¹³⁸ Como se anticipó en el párrafo 80 más arriba, la compra de DECA II por EPM fue el paso inicial de la compañía colombiana de su estrategia de convertirse en una “multilatina” con fuerte presencia en

89. Tampoco se puede saber qué efectos tuvieron las políticas corporativas de TGH y sus socios sobre el precio de la transacción. Como se explicó en el Memorial de Contestación, los propios comunicados de prensa de los vendedores reflejaban motivaciones de este tipo para la venta: TGH indicó su interés en vender para “s[eguir] con su enfoque de generar electricidad confiable para los residentes de Guatemala mediante [sus] dos activos restantes de generación de energía”¹³⁹. Iberdrola, por su parte, indicó que quería vender para asegurar la disponibilidad de capital para efectuar inversiones en México y Brasil, al tiempo que EDP sostuvo que perseguía una estrategia de desinversión en activos no estratégicos en los que no pudiera ejercer control¹⁴⁰.
90. En última instancia, aun si existiera una prueba contundente del impacto de la revisión tarifaria 2008-2013 (que no existe), es evidente que cualquier cálculo de precio que depende de la evolución futura de tarifas no puede ser utilizado para calcular los daños que son la consecuencia de una sola revisión tarifaria de 2008 y cuyos efectos vencieron en 2013.
91. En este caso, la evidencia contemporánea a la venta es particularmente necesaria puesto que la posición de TGH es que el precio pagado fue afectado negativamente por las tarifas adoptadas por la CNEE, y que con las tarifas más altas del Estudio de Bates White (aplicables hasta el 2013) el precio hubiera sido más alto. Además, contrariamente a lo que sostiene TGH, los tribunales de inversión requieren habitualmente prueba contemporánea del daño causado, y no se basan únicamente en

Centroamérica. Esta cuestión fue desarrollada en el Memorial de Contestación (ver párr. 184). *Ver también* Reuters, “EPM Colombia compra empresas eléctricas en Guatemala”, 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1057**, pág. 1; EPM, Boletín Informativo, “Queremos consolidarnos como un Grupo Empresarial líder en América Latina”, 5 de marzo de 2013, **Anexo R-1076**; EPM, Boletín Informativo, “Gobierno guatemalteco y EPM firmaron carta de entendimiento”, **Anexo R-1091**; EPM, Comunicado de Prensa, “EPM Becomes the Majority Owner of Power Companies ENSA, of Panama, and Delsur, of Salvador”, 2 de marzo de 2011, **Anexo R-1068**; EPM, Boletín Informativo, “El Grupo EPM llega a México, Liderara la firma TICSА, experta en la construcción y operación de plantas de tratamiento de aguas”, 21 de mayo de 2013, **Anexo R-1079**; EPM, Boletín Informativo, “EPM entra a Chile con la construcción de un parque eólico de 110 MW”, 24 de abril de 2013, **Anexo R-1078**; EPM, Boletín Informativo, “Grupo EPM fortalece su presencia en Chile con la firma de un acuerdo para la compra de Aguas de Antofagasta”, 23 de abril de 2015, **Anexo R-1083**.

¹³⁹ Comunicado de Prensa de Tecо, “TECO Guatemala Holdings LLC sells its interest in Guatemalan electric distribution company”, 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1061**, pág. 4.

¹⁴⁰ *Ver* Comunicado de Prensa de Iberdrola Energía S.A., 22 de octubre de 2010, **Anexo R-1062**; Comunicado de Prensa de EDP, “EDP sells its stake in DECA II”, 21 de octubre de 2010, **Anexo R-1060**; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 185.

los informes de expertos para determinar su existencia (distinto de la cuestión del cálculo del daño)¹⁴¹. En *Eiser c. España*, por ejemplo, el tribunal, antes de pasar al análisis de los informes de expertos “para calcular la reparación íntegra”¹⁴² consideró pruebas contemporáneas a la violación del tratado para establecer si se había producido un daño¹⁴³.

92. Asimismo, en *Novenergia c. España* el tribunal también consideró como cuestión primordial la demostración de la existencia del daño, a través de prueba contemporánea a la violación¹⁴⁴.
93. En *El Paso c. Argentina*, otro caso citado por TGH, el tribunal en primer lugar analizó detalladamente comunicaciones societarias contemporáneas a las medidas al fin de determinar que existía una relación de causalidad entre estas y un daño sufrido por la demandante, y solo sucesivamente analizó los informes periciales al fin de determinar la compensación que correspondía¹⁴⁵. TGH sigue confundiendo la prueba del daño futuro con la cuantificación del mismo.
94. Además, cabe destacar que, a diferencia de lo que sucede en este caso, en ninguno de estos casos las medidas objeto de la reclamación eran medidas cuya vigencia era limitada en el tiempo por prescripción legal, y por tanto los efectos de dichas medidas podían considerarse permanentes. Por otro lado, en *Eiser* y *Novenergia* la reclamación versaba sobre la disminución de valor de la inversión a causa de la medida impugnada, pero no se había producido la venta de dicha inversión.

b. La prueba pericial

95. TGH también se basa fundamentalmente en la misma prueba pericial presentada en el Arbitraje Original. A través de su experto, el Sr. Kaczmarek, TGH intenta demostrar que “Guatemala’s unlawful measures adversely affected the cash flows a purchaser of

¹⁴¹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 186-190.

¹⁴² *Eiser Infrastructure Limited y Energía Solar Luxembourg S.à r.l. c. El Reino de España* (Caso CIADI No. ARB/13/36), Laudo, 4 de mayo de 2017, **Anexo CL-1038**, párr. 426 (énfasis añadido).

¹⁴³ *Eiser Infrastructure Limited y Energía Solar Luxembourg S.à r.l. c. El Reino de España* (Caso CIADI No. ARB/13/36), Laudo, 4 de mayo de 2017, **Anexo CL-1038**, párrs. 416-418.

¹⁴⁴ *Novenergia II – Energy & Environment (SGA) (Grand Duchy of Luxembourg), SICAR c. El Reino de España* (Caso SCC No. 2015/063), Laudo, 15 de febrero de 2018, **Anexo CL-1078**, párrs. 695-697.

¹⁴⁵ *El Paso Energy Int’l Co. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), Laudo, 31 de octubre de 2011, **Anexo CL-1010**, párrs. 460-509, 671-687, 698.

EEGSA would have projected beyond the 2008-2013 tariff period”¹⁴⁶. Para ello, el Sr. Kaczmarek realiza un modelo de DCF de EEGSA tanto para el escenario “real”, es decir el basado en la tarifa aprobada por la CNEE en 2008 en base al Estudio Sigla, como para el “contra-fáctico”, el basado en la aplicación en 2008 de la tarifa del Estudio de Bates White. Como tales tarifas hubieran estado vigentes solo hasta el 2013, el Sr. Kaczmarek las proyecta en el futuro con algunos ajustes sobre la base de los valores que surgen de los Estudios Sigla y de Bates White, que cubrían solamente el periodo tarifario 2008-2013. Como explica TGH al presentar el ejercicio del Sr. Kaczmarek:

Mr. Kaczmarek used the Sigla and Bates White/Expert Commission’s FRC formulas in his actual and but-for scenarios, respectively, to forecast cash flows for future tariff periods. He likewise used their respective approaches to the VNR to forecast cash flows in future tariff periods. And, as noted, he made adjustments to account for future, expected changes in inflation, pricing, growth, energy losses, and other things, based on information available as of the valuation date¹⁴⁷.

96. Como lo explicó en su Memorial de Demanda: “EEGSA’s ‘actual’ value as of the date of sale is driven by the expectation that the CNEE would continue to apply Sigla’s approach to the VAD”¹⁴⁸ *ad infinitum*, y “EEGSA’s ‘but-for’ value is derived from Bates White’s revised VAD study”¹⁴⁹ también aplicado *ad infinitum*.
97. Más allá de los errores técnicos de este análisis, que se analizan más adelante¹⁵⁰, este enfoque de TGH y de su experto el Sr. Kaczmarek es fundamentalmente errado y no constituye prueba del daño reclamado, como se explica a continuación. Esencialmente, los resultados de una revisión tarifaria quinquenal, sean los que sean, no puedan aplicarse fuera del quinquenio establecido. El sistema regulatorio eléctrico de Guatemala prevé la determinación de la tarifa cada cinco años. Cada determinación

¹⁴⁶ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 90.

¹⁴⁷ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 202.

¹⁴⁸ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, título Sección III.C.2.a.

¹⁴⁹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, título Sección III.C.2.b.

¹⁵⁰ Ver Sección IV.D.1 más abajo.

o revisión tarifaria quinquenal parte de cero, y establece el VAD y la tarifa solo para el quinquenio siguiente¹⁵¹. Por tanto, la tarifa de 2008 no puede en ningún caso haber privado de flujos futuros a EEGSA, ni por lo tanto tampoco haber causado un daño futuro y permanente a EEGSA ni una pérdida de valor imputable a la tarifa. De la misma forma, aun si la CNEE hubiera determinado la tarifa de 2008 en base al Estudio de Bates White, no existe ninguna posibilidad de asumir que dicha tarifa hubiera sido la adoptada también por la CNEE en revisiones tarifarias futuras. En síntesis, los dos escenarios sobre los que se basan TGH y su experto para calcular daños no solo son hipotéticos, sino especulativos y falsos.

98. Incidentalmente, es de señalar que TGH se queja de que Guatemala se refiera a la reclamación por pérdida de valor también como reclamación por daños futuros¹⁵². Sin embargo, esto es debido a que la reclamación de TGH se basa en los flujos futuros de EEGSA a partir de la venta y a perpetuidad, es decir no solamente hasta el final de la concesión en 2049 sino también sucesivamente. Dichos flujos habrían sido afectados adversamente por la tarifa fijada por la CNEE en 2008, y esto se habría reflejado en el precio de venta. Por tanto, es justificado referirse a la reclamación de TGH como reclamación por daños futuros, además de reclamación por pérdida de valor.

(i) El sistema de revisión tarifaria previsto en el marco regulatorio

99. Como Guatemala ha explicado¹⁵³, bajo el sistema de empresa modelo de la LGE, cada revisión tarifaria quinquenal implica una revisión integral de los presupuestos sobre los que se basa la tarifa de la distribuidora¹⁵⁴. El propio Sr. Kaczmarek confirmó este punto en sus informes en el Arbitraje Original:

[N]o hay razón alguna para presumir que el VNR y las tarifas deberían seguir una tendencia histórica consistente ya que el VNR y las tarifas deberían ser establecidas cada quinquenio a través de un nuevo estudio del costo del valor

¹⁵¹ Santizo, Sección III.

¹⁵² Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 61.

¹⁵³ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 191-200.

¹⁵⁴ Tal como lo explica el Ing. Santizo en su primera declaración testimonial, cada revisión tarifaria es independiente de la anterior, puesto que “cada revisión quinquenal implica un análisis nuevo por parte de la empresa distribuidora y la CNEE, que parten desde cero para establecer lo que al momento de la revisión tarifaria debe considerarse como una empresa modelo”. Santizo, párr. 31.

nuevo de reemplazo de la red. Dado el impacto desconocido de la inflación, la tecnología, y el precio de las materias primas, uno no puede esperar que habría una tendencia consistente en las tarifas¹⁵⁵.

100. En base al marco regulatorio, por tanto, lo que un potencial comprador de EEGSA podría haber esperado en octubre 2010 es que: (i) los términos de referencia de cada revisión se ajustarían para tomar en cuenta la evolución de numerosos factores exógenos¹⁵⁶; (ii) el diseño de la empresa modelo y los componentes correspondientes del VAD también evolucionarían para reflejar la realidad de la empresa distribuidora y de la actividad de distribución al momento de cada revisión tarifaria¹⁵⁷; (iii) el directorio de la CNEE se renovarían con cada revisión quinquenal para preservar la autonomía de cada una de estas¹⁵⁸; (iv) el estudio de la empresa distribuidora se beneficiaría de cierta flexibilidad pudiendo incluso llegar a apartarse de los términos de referencia aplicables a petición de las distribuidoras¹⁵⁹; y (v) los consultores precalificados de la CNEE y de la misma distribuidora podrían, siempre dentro de los límites del marco regulatorio, cambiar y llegar a aplicar la metodología contenida en los términos de referencia en maneras diferentes¹⁶⁰.
101. Por tanto, en la valoración de EEGSA no se pueden extrapolar los resultados de la revisión 2008 a los períodos tarifarios quinquenales subsiguientes, toda vez que es incorrecto asumir que dichos resultados van a repetirse en el futuro. El marco regulatorio que estaba en vigor en 2010 era esencialmente el mismo bajo el cual TGH había invertido originalmente, y que se ha resumido en el párrafo anterior¹⁶¹. Este

¹⁵⁵ Kaczmarek II (Arbitraje Original), párr. 173.

¹⁵⁶ Santizo, párr. 31.

¹⁵⁷ Santizo, párrs. 26, 27, 35.

¹⁵⁸ Santizo, párr. 36.

¹⁵⁹ Santizo, párr. 38.

¹⁶⁰ Santizo, párr. 37.

¹⁶¹ En su Réplica, TGH sugiere por primera vez que la modificación del artículo 98 *bis* del Reglamento en mayo de 2008 (que dispuso que en caso de desacuerdo entre las partes en relación con la designación del tercer miembro de la Comisión Pericial tal designación recaería en el Ministerio de Minas) habría modificado el marco regulatorio y resultado en que EPM se habría abstenido de cuestionar las acciones de la CNEE en el curso de la preparación de los estudios tarifarios. Según TGH, EPM “would have been justified in assuming that calling for an Expert Commission would be a futile exercise, as the CNEE would be entitled to select two of the three commission members” (párr. 152). Este argumento no tiene ningún sentido. Por una parte, el Tribunal Original no se manifestó respecto de si la modificación del artículo 98 bis representaba una violación al Tratado y TGH no ha traído esa cuestión

marco regulatorio no permitía a un “willing buyer” extrapolar las tarifas de 2008 (así como cualquier deficiencia en su proceso de determinación) a ninguna revisión tarifaria posterior.

102. En efecto, como bien ha explicado TGH:

The LGE and RLGE were adopted specifically to provide certainty and predictability to what had been a politicized, inefficient, and unpredictable regime governing the electricity industry. After the adoption of the LGE and RLGE, investors—including TECO—were entitled to expect that EEGSA’s VAD and resulting tariffs would be calculated based on an objective, and not subjective, *rules-based* system¹⁶².

103. Es precisamente gracias a este “rules-based system” que los efectos de la revisión de 2008 no se pueden extender indefinidamente.

(ii) El Sr. Kaczmarek no reproduce los efectos de una revisión tarifaria en su escenario real ni contra-fáctico respecto a los supuestos daños post-2013

104. En su Réplica, TGH argumenta que la mayoría de los factores que menciona Guatemala, y el Ing. Santizo en su declaración, como los que necesariamente se modifican en cada revisión tarifaria quinquenal y que determinan sus resultados, fueron tomados en cuenta por el Sr. Kaczmarek en sus proyecciones, tanto en el escenario real como en el contra-fáctico¹⁶³. Es decir, según TGH, los cálculos del Sr. Kaczmarek reproducen exactamente los efectos de una revisión tarifaria bajo el marco regulatorio de Guatemala. Sin embargo, las premisas sobre las que se basan las proyecciones del Sr. Kaczmarek, y la manera en que se realizaron ciertos ajustes, demuestran que ello no es cierto.

a consideración de este Tribunal tampoco. Por tanto, TGH no puede simplemente asumir que tal modificación fue ilegal. Por otra parte, la sugerencia de TGH de que EEGSA (controlada por EPM) no ha cuestionado los sucesivos procesos de revisión tarifaria por “temor” a la aplicación del artículo 98 *bis*, no explica por qué motivo EEGSA, DEORSA o DEOCSA (todas sujetas al mismo artículo 98 *bis* en sus revisiones tarifarias desde 2008 a hoy) no han efectuado reclamos administrativos o judiciales contra las distintas resoluciones dictadas por la CNEE en el curso de los distintos estudios tarifarios (por ejemplo, fijando los términos de referencia que incluían el factor 2 en la fórmula del FRC) y tampoco ninguno de sus accionistas colombianos o norteamericanos ha traído reclamos internacionales contra Guatemala de ningún tipo.

¹⁶² Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 126 (énfasis en el original).

¹⁶³ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 123-127, 199-207.

105. En realidad, lo que hace el Sr. Kaczmarek en sus modelos es simplemente aplicar hacia el futuro variaciones de ciertos parámetros del Estudio de Bates White para el escenario contra-fáctico, y del Estudio Sigla para el escenario real. Concretamente, el Sr. Kaczmarek toma los VNR resultantes de dichos estudios, cuya validez hubiera de todos modos terminado en julio de 2013, y los ajusta de manera mecánica según la evolución de ciertos parámetros¹⁶⁴. Sin embargo, cada revisión tarifaria quinquenal implica una revisión integral de los presupuestos sobre los que se basa la tarifa de la distribuidora y no simplemente la modificación de parámetros puntuales¹⁶⁵. De hecho, la propia EEGSA tanto en 2013 como en 2018 propuso valores del VNR distintos¹⁶⁶ mostrando que el ejercicio del Sr. Kaczmarek es inconsistente tanto con el marco regulatorio como con la interpretación de dicho marco por la propia EEGSA. Como lo explican los Sres. Abdala y Delamer:

[E]n cada revisión tarifaria, el regulador busca internalizar en la determinación del VAD, y por ende en las tarifas, los cambios en la tecnología, eficiencia y costos que tuvieron lugar en el quinquenio precedente. Es precisamente por este motivo que las actualizaciones de VNR no son ni automáticas ni vinculantes con la determinación del VNR del quinquenio anterior y de hecho no pueden ajustarse en forma mecánica por la inflación o por el crecimiento del tamaño de la red¹⁶⁷.

106. En consecuencia, lejos de reproducir los efectos de una revisión tarifaria posterior, los supuestos ajustes del Sr. Kaczmarek simplemente perpetúan los resultados de los Estudios Sigla y Bates White en el futuro¹⁶⁸. Este ejercicio es inconsistente con el

¹⁶⁴ Tercer Informe de Kaczmarek, párrs. 194-201.

¹⁶⁵ Ver párrs. 99-101 más arriba; Ver Santizo, Sección III.

¹⁶⁶ Por ejemplo, las proyecciones del Sr. Kaczmarek resultan en un VNR de US\$ 1.525 millones para 2013 y 1.903 millones para 2018 mientras que la propia EEGSA presentó un VNR en su primero estudio tarifario completo de US\$ 636 millones en 2013 y US\$ 650,4 millones en 2018.

¹⁶⁷ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 60(c).

¹⁶⁸ En la práctica, para la evolución del VNR en el escenario contra-factico después de 2013 el Sr. Kaczmarek toma el VNR del Estudio de Bates White relativo al último año del periodo tarifario cubierto por este estudio (julio 2012-julio 2013) y le adiciona los gastos de capital (CAPEX) de expansión del último año proyectado, y los repite hasta 2018. Para los costos operativos, el Sr. Kaczmarek utiliza el costo por cliente estimado por Bates White, y lo multiplica por el número de clientes, los cuales proyecta iguales al último año proyectado por Bates White adicionándole la tasa de crecimiento de clientes registrada entre el penúltimo y el último año de proyección de Bates White (es decir entre 2012 y 2013). Por otros costos operativos que no dependen del número de clientes, el Sr.

marco regulatorio y, contrariamente a lo que alega TGH¹⁶⁹, no refleja la aplicación de la metodología contenida en los términos de referencia.

(iii) Las revisiones de 2008-2009 de las demás distribuidoras eléctricas confirman que las asunciones de TGH respecto a revisiones tarifarias futuras en las que se basa el Sr. Kaczmarek, son incorrectas

107. En su Memorial de Demanda, TGH afirmaba que:

All parties to [the sale of EEGSA]—the DECA II shareholders and EPM—assumed that, following Guatemala’s unlawful actions in setting EEGSA’s VAD for the 2008-2013 tariff period, the VAD in future tariff periods would continue to be calculated off an asset base (VNR) that would not increase in value by any significant extent from the VNR that had been calculated by Sigla, and that the CNEE would continue to apply the same FRC formula that it had used to set the 2008 VAD, which calculated EEGSA’s return on an asset base that has been depreciated by half. As such, EPM was ‘buying damaged goods’¹⁷⁰.

108. Como se explicó más arriba al destacar la ausencia de prueba de TGH, ésta ha insistido en su Réplica con la idea de que EEGSA constituía “damaged goods” al momento de su compra por EPM en 2010¹⁷¹. Este argumento se basa en la idea equivocada de que un comprador potencial de EEGSA (como lo fue EPM) asumiría y aceptaría que la CNEE violaría de manera sistemática el marco regulatorio en las revisiones tarifarias futuras de la compañía. Esto, además de infundado y económicamente ilógico, es inconsistente con la manera en que la CNEE venía aplicando el marco regulatorio y los términos de referencia en las revisiones tarifarias que tuvieron lugar incluso antes de la venta de EEGSA a EPM en octubre de 2010.

109. En particular, para justificar el escenario real, TGH indica que en 2010 las partes a la transacción asumieron que, hacia el futuro, “the CNEE would continue to apply the same FRC formula that it had used to set the 2008 VAD, which calculated EEGSA’s

Kaczmarek proyecta que estos sean iguales a los del último año proyectado. Ver Tercer Informe de Kaczmarek, párrs. 194-201.

¹⁶⁹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 205-206.

¹⁷⁰ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 163.

¹⁷¹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 193.

return on an asset base that has been depreciated by half”¹⁷². Respecto al escenario contra-fáctico TGH argumenta que cualquier potencial comprador de EEGSA hubiera asumido que las determinaciones de la Comisión Pericial en su informe, como la fórmula del FRC establecida en dicho informe, aplicarían hacia el futuro en el escenario contra-fáctico¹⁷³. Ambas proposiciones son incorrectas.

110. TGH no ofrece ninguna prueba de que en el escenario real la CNEE fuera a aplicar siempre el factor de depreciación “2” en la fórmula del FRC. Como se explicó en el Memorial de Contestación, la inclusión del factor “2” en la fórmula del FRC de los términos de referencia simplemente refleja el hecho de que la CNEE no cuenta con la información contable o financiera necesaria para establecer con precisión el grado de depreciación aplicable a la base de activos de EEGSA o las demás distribuidoras (información que normalmente se encuentra en poder de la distribuidora). Por tanto, la CNEE toma como hipótesis de trabajo que la base de capital de las distribuidoras se encuentran depreciadas en un 50 por ciento, aplicando a tal fin en la fórmula del FRC un factor o divisor “2”¹⁷⁴. Sin embargo, ya desde 2008 los propios términos de referencia autorizan a la distribuidora a proponer justificadamente cambios a este factor o divisor cuando lo considere necesario¹⁷⁵. Esta era la práctica regulatoria de la CNEE ya en 2010 cuando TGH buscó un comprador para EEGSA.
111. En efecto, casi al mismo tiempo que tenía lugar la revisión tarifaria de EEGSA en 2008, la CNEE también estaba desarrollando la revisión tarifaria para las otras dos grandes distribuidoras de Guatemala, DEOCSA y DEORSA. Al igual que EEGSA, estas presentaban un estudio tarifario del VAD preparado por su propia consultora precalificada. Los términos de referencia de las revisiones de estas compañías establecían la fórmula del FRC con el denominador “2”, al igual que los de la revisión de EEGSA en 2008¹⁷⁶. Sin embargo, la actitud de DEOCSA como DEORSA fue muy distinta de la del consultor de EEGSA, que interpretó el divisor 2 en la fórmula del

¹⁷² Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 163.

¹⁷³ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 147-150.

¹⁷⁴ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 51-54.

¹⁷⁵ Términos de Referencia para la Realización del Estudio del Valor Agregado de Distribución para EEGSA, Resolución CNEE 124-2007, **Anexo R-1024**, art. 1.10.

¹⁷⁶ Resolución CNEE-06-2008, 22 de enero de 2008, **Anexo R-1025**, art. 8.3; Resolución CNEE-07-2008, 22 de enero de 2008, **Anexo R-1026**, art. 8.3.

FRC como un “error de tipeo” y directamente lo ignoró¹⁷⁷, lo cual fue una de las razones por las que la CNEE se vio obligada a constituir la Comisión Pericial. ¿Qué hicieron DEOCSA y DEORSA? Invocaron la facultad que tenían bajo los mismos términos de referencia (facultad que también estaba abierta a EEGSA en sus términos de referencia de 2008¹⁷⁸), y propusieron de forma justificada aplicar una fórmula del FRC con un factor de depreciación distinto del factor “2”¹⁷⁹. Como ya ha explicado el Ing. Santizo, en ambos casos, la CNEE no tuvo problema en aceptar este cambio en el divisor:

[S]i bien en la revisión de 2008 las otras dos distribuidoras que presentaron un estudio del VAD, DEOCSA y DEORSA, tampoco estuvieron en principio de acuerdo con el factor de depreciación “2”, indicado en los términos de referencia de sus revisiones, ambas presentaron información sobre la vida útil de diferentes categorías de activos para justificar un diferente nivel de depreciación Y en ese caso, se acordó aplicar un factor de depreciación de los activos promedio de 1,73 (es decir, un 42,2% depreciado) en lugar del 2¹⁸⁰.

112. La aceptación por la CNEE de las propuestas de DEORSA y DEOCSA para cambiar el divisor “2” se materializó con la aprobación de sus respectivos estudios tarifarios, el 28 de enero de 2009¹⁸¹. Esto demuestra que un comprador potencial de EEGSA, y EPM en particular, habría tenido esta información disponible a la fecha de valuación el 21 de octubre de 2010.
113. Como se explica más adelante¹⁸², el mismo proceso en relación con la fórmula del FRC (propuesta inicial con el divisor 2 y corrección luego de que las distribuidoras justificaran el valor correcto de amortización) ha tenido lugar en los estudios tarifarios

¹⁷⁷ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 209; Bates White, Estudio del Valor Agregado de Distribución para EEGSA: Informe Etapa D: Anualidad de la Inversión, 29 de febrero de 2008, revisado el 31 de marzo de 2008, corregido el 5 de mayo de 2008, **Anexo R-1035**, pág. 481.

¹⁷⁸ Términos de Referencia para la Realización del Estudio del Valor Agregado de Distribución para EEGSA, Resolución CNEE 124-2007, **Anexo R-1024**, art. 1.10.

¹⁷⁹ Santizo, párr. 63.

¹⁸⁰ Santizo, párr. 63.

¹⁸¹ Resolución CNEE-17-2009, 28 de enero de 2009, **Anexo R-1045**; Resolución CNEE-18-2009, 28 de enero de 2009, **Anexo R-1046**.

¹⁸² Ver párrs. 123-125 más abajo.

de la misma EEGSA, de DEORSA y de DEOCSA en sus respectivas revisiones tarifarias de 2013 y 2018¹⁸³, sin que haya surgido ningún tipo de disputa entre las partes. Ninguna de estas empresas, ni sus accionistas colombianos y norteamericanos, han traído reclamos locales o internacionales por este u otros temas relacionados con la fijación del pliego tarifario.

114. Tampoco es correcto que en un escenario contra-fáctico sea razonable asumir que las determinaciones de la Comisión Pericial en su informe, como la fórmula del FRC establecida en dicho informe, aplicarían siempre hacia el futuro¹⁸⁴. Como se explica más adelante, el VAD resultante del Estudio de Bates White está completamente fuera de rango cuando se lo compara con todos los VADs históricos de EEGSA¹⁸⁵. Por tanto, un comprador razonable no hubiera asumido el mantenimiento de un VAD de dicha magnitud en el futuro, incluyendo la fórmula del FRC. En cualquier caso, y más importante aún, la posición de TGH implica erróneamente otorgar al pronunciamiento de la Comisión Pericial un efecto vinculante para la CNEE, incluso más allá del período tarifario 2008-2013 que fue el contexto en el que dicho pronunciamiento se produjo.
115. Tal y como fue confirmado por el Tribunal Original, el pronunciamiento de la Comisión Pericial de acuerdo con el marco regulatorio no era vinculante para la CNEE a la hora de establecer las tarifas en 2008¹⁸⁶. El Tribunal Original reprobó a la CNEE por no haber ofrecido razones para apartarse de dicho pronunciamiento, no por el hecho mismo de haberse apartado de él¹⁸⁷. Por tanto, si el pronunciamiento de la Comisión Pericial no era vinculante para la CNEE en el contexto de la revisión tarifaria en la que se emitió, con mayor razón dicho pronunciamiento no puede considerarse vinculante para la CNEE en sucesivas revisiones tarifarias. Bajo el

¹⁸³ La revisión tarifaria para el establecimiento de las tarifas de DEOCSA y DEORSA para el periodo 2018-2023 se encuentra actualmente en curso.

¹⁸⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 147-150.

¹⁸⁵ Ver párrs. 118, 122, 194-203 más abajo.

¹⁸⁶ Ver párr. 20 más arriba. El rol de la comisión pericial, y en particular el efecto de su pronunciamiento bajo el artículo 75 de la LGE, fue ampliamente debatido por las partes en el primer arbitraje. El Tribunal Original falló que “las conclusiones de Comisión Pericial no eran vinculantes” pero que la CNEE “tenía la obligación de considerarlas seriamente”. Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 565, 670. Ver también Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 42, 75.

¹⁸⁷ Ver párr. 23 más arriba.

marco regulatorio, el pronunciamiento de la Comisión Pericial es un modo de resolver las divergencias entre una distribuidora y la CNEE respecto a una revisión tarifaria específica¹⁸⁸, y no para emitir jurisprudencia como si fuera una “Corte Suprema” sobre la correcta interpretación del marco regulatorio eléctrico. La prueba es que la solución adoptada por la Comisión Pericial para la fórmula del FRC de EEGSA en la revisión tarifaria de 2008 no fue la aplicada a las revisiones tarifarias de DEOCSA o DEORSA del mismo año, o las revisiones de tarifas de estas empresas y de EEGSA en periodos tarifarios sucesivos, ni estas empresas solicitaron su aplicación a la CNEE.

(iv) Las revisiones tarifarias de 2013 y 2018 de EEGSA confirman que los escenarios actual y contra-fáctico de TGH y del Sr. Kaczmarek son incorrectos

116. Las consideraciones *ex-ante* expuestas en las secciones anteriores demuestran que era irrazonable asumir que los resultados de la revisión de EEGSA de 2008 pudieran extrapolarse a las revisiones tarifarias posteriores, y que, por tanto, el reclamo por daños futuros de TGH, y la prueba pericial presentada, es eminentemente especulativo e infundado. Como se explica a continuación, las revisiones *ex-post* de 2013 y 2018 de EEGSA confirman esta conclusión.
117. Como ya se explicó en el Memorial de Contestación y a través del testigo Santizo (que TGH no cuestiona), el proceso de revisión tarifaria de EEGSA para el periodo 2013-2018 “transcurrió sin mayores inconvenientes” y reflejó mayor transparencia, cooperación y profesionalismo de EEGSA con la CNEE¹⁸⁹. Además, la revisión 2013-2018 se benefició de la experiencia y evolución de la función regulatoria de la CNEE,

¹⁸⁸ LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 75. Dicho artículo establece que:

La Comisión revisará los estudios efectuados y podrá formular observaciones a los mismos. En caso de discrepancias formuladas por escrito, la Comisión y las distribuidoras deberán acordar el nombramiento de una Comisión Pericial de tres integrantes, uno nombrado por cada parte y el tercero de común acuerdo. La comisión Pericial se pronunciará sobre las discrepancias, en un plazo de 60 días contados desde su conformación.

¹⁸⁹ Santizo, párr. 45; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 203. Según el Ing. Santizo, (i) los términos de referencia aplicables no fueron objetados por EEGSA, (ii) se respetaron los tiempos y formalidades para el estudio tarifario, y (iii) una vez entregados los diferentes informes de etapa y recibidos los comentarios respectivos por parte de la CNEE, EEGSA presentó su propuesta de estudio tarifario el 12 de junio de 2013, la cual fue aprobada por la CNEE.

obtenida a través de sucesivas revisiones tarifarias, las cuales permitieron incorporar medidas que favorecieron la eficiencia y redujeron el nivel de conflictividad entre el Regulador y las distribuidoras¹⁹⁰.

118. Los términos de referencia para la revisión de EEGSA de 2013 volvieron a establecer un factor de depreciación de la fórmula del FRC de 2, ofreciendo la posibilidad a la distribuidora de modificar (reducir) este valor a través de información justificativa¹⁹¹. Así lo hizo EEGSA bajo el control de EPM. A propuesta de su consultor, el factor de depreciación que la CNEE terminó aceptando se encontraba en el rango de 1,71 a 1,90, según el tipo de activo¹⁹². La revisión 2013-2018 de EEGSA resultó en un importante incremento de las tarifas que habían sido fijadas en la revisión de 2008, y estuvo basada en el VNR propuesto por la propia consultora de EEGSA. Es notable que dicho VNR fue incluso un 40 por ciento más bajo que el propuesto cinco años antes en el Estudio de Bates White¹⁹³.
119. En su Réplica, sabiendo que la práctica de la CNEE en futuras revisiones había revelado la falsedad del presupuesto de la “tarifa inalterable”, TGH intenta de distintas maneras quitar relevancia a los resultados de la revisión tarifaria de EEGSA en 2013. Por un lado, como se explicó más arriba, TGH indica que esta revisión habría violado el marco regulatorio porque no aplicó todos los parámetros del informe de la Comisión Pericial de 2008 reflejados en el Estudio de Bates White¹⁹⁴. Pero ya se ha explicado que esto es incorrecto y que un potencial comprador de EEGSA en 2010

¹⁹⁰ Santizo, Sección V; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 204-210; El Ing. Santizo explica que la revisión tarifaria es un proceso flexible y en constante evolución, que varía necesariamente entre una revisión y la siguiente según evolucionan una multiplicidad de factores en Guatemala y en el mundo. Por ejemplo, en la de 2013, (i) se mejoraron los protocolos de comunicación entre el Regulador y las distribuidoras, permitiendo resolver de manera constructiva los desacuerdos entre los equipos técnicos que surgieron a lo largo de la revisión; y (ii) se introdujeron reformas respecto de la información sobre precios de materiales y equipos para la empresa modelo, reduciendo la asimetría informativa entre el Regulador y la distribuidora y facilitando un punto de referencia para evaluar la red operada por la empresa modelo.

¹⁹¹ Términos de Referencia para la Realización del Estudio del Valor Agregado de Distribución para Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A., Resolución CNEE-161-2012, 23 de julio de 2012, **Anexo R-1073**, art. 4.9; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 207-209.

¹⁹² Ver Santizo, párr. 65.

¹⁹³ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 118-120.

¹⁹⁴ Ver párr. 114 más arriba.

jamás hubiera asumido que un informe de la Comisión Pericial sería vinculante para la CNEE y menos aún para revisiones tarifarias futuras¹⁹⁵.

120. Por otra parte, tampoco ha existido a nivel local (administrativo o judicial) ninguna queja de EEGSA sobre la revisión tarifaria 2013-2018. Nada hubiera impedido a EEGSA objetar cualquier decisión de la CNEE que violara el marco regulatorio. Al igual que TGH, EPM también goza de protección bajo el derecho internacional a través de un tratado bilateral entre Colombia y Guatemala¹⁹⁶, y por tanto hubiera podido reclamar contra Guatemala ante el CIADI como lo ha hecho TGH. Sin embargo, nada de ello ha sucedido y, de hecho, el pliego tarifario de EEGSA de 2013, al igual que el de 2018, según se explica a continuación, fue fijado por la CNEE sobre la base del estudio tarifario presentado por el consultor de EEGSA.
121. La misma normalidad que rodeó a la revisión tarifaria de EEGSA en 2013 se pudo observar en la revisión tarifaria de la misma de 2018, que acaba de concluir con la fijación de un nuevo pliego tarifario el 27 de julio de 2018¹⁹⁷. Como confirma el Ing. Santizo, este proceso volvió a transcurrir en un clima de colaboración y se benefició de mejoras tecnológicas y regulatorias que evidencian la continua evolución del sistema de revisiones tarifarias en Guatemala¹⁹⁸.
122. En particular, tal como sucedió en la revisión de 2008 y 2013, la CNEE había establecido un factor 2 en la fórmula del FRC de los términos de referencia para la revisión tarifaria de 2018¹⁹⁹. En la última revisión, los consultores de EEGSA propusieron un factor de depreciación menor, que iba en un rango de 1,71 a 2²⁰⁰.

¹⁹⁵ Ver párrs. 20, 115 más arriba.

¹⁹⁶ Tratado de Libre Comercio entre la República de Colombia y las Repúblicas de El Salvador, Guatemala y Honduras, firmado el 9 de agosto de 2007, en vigor desde el 12 de noviembre de 2009, **Anexo R-1096**, art. 12.18.

¹⁹⁷ Santizo II, párr. 3.

¹⁹⁸ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 212-213; Santizo, Sección VI. Como explicó el Ing. Santizo, los términos de referencia no fueron impugnados y la revisión de EEGSA de 2018 se desarrolló “en un clima muy positivo de colaboración entre los equipos técnicos de ambas partes”. Santizo, párr. 73. El Ing. Santizo añade que se siguen haciendo esfuerzos por mejorar ciertos aspectos del proceso, asegurando mayor transparencia y reevaluando los niveles de eficiencia mínimos de la empresa modelo para que se ajusten a las necesidades actuales del mercado.

¹⁹⁹ Resolución CNEE-176-2017, 27 de julio de 2017, **Anexo R-1086**, art. 4.10.

²⁰⁰ Santizo II, párr. 8; BA Energy Solutions, Estudio del Valor Agregado de Distribución, Informe de Etapa G2, Etapa C, Modulo C2: Anualidad de la Inversión, 13 de junio de 2018, **Anexo R-1106**, Secciones 2.1-2.3.

Como lo había hecho en 2013, EEGSA justificó dicha variación con base en el crecimiento de la red y de las instalaciones. Tras considerar estas justificaciones, la CNEE decidió aceptar la propuesta de EEGSA²⁰¹. Por otro lado, el VNR eléctrico propio aprobado en 2018 por la CNEE a partir del estudio tarifario de la propia EEGSA, fue de US\$ 626,4 millones²⁰². Este valor todavía es US\$ 475 millones menor que el VNR comparable que surge del Estudio de Bates White de 2008 a pesar de que ha sido fijado diez años después y que por tanto abarca una red eléctrica más extensa y más cara de construir que la que existía en 2008, además de incluir la inflación acumulada en diez años en los precios de materiales y equipos. Esto por sí solo es evidencia de que el escenario contra-fáctico que propone TGH, basado en el Estudio de Bates White de 2008, no es realista. Además, cabe destacar que la misma EEGSA se declaró públicamente satisfecha de los resultados de la revisión de 2018 sobre los que basó una campaña mediática con el fin de publicitar la rebaja del 3 por ciento de las tarifas de energía que ella misma presentó en su estudio tarifario²⁰³. Esto refleja un comportamiento muy distinto del que se esperaría de una distribuidora que cree que su VNR tendría que ser de más que US\$ 1000 millones más alto, como el que TGH propone en su escenario contra-fáctico.

(v) Las revisiones tarifarias de 2013 de DEOCSA y de DEORSA también confirman que los escenarios actual y contra-fáctico de TGH y del Sr. Kaczmarek son incorrectos

123. Finalmente, las revisiones tarifarias posteriores a 2008 de DEORSA y DEOCSA también confirman que ningún comprador potencial de EEGSA en 2010 podría razonablemente asumir que las tarifa de EEGSA de 2008, fuera ésta la aprobada por la CNEE en base al Estudio Sigla o la resultante del Estudio de Bates White, se repetirían a perpetuidad.

²⁰¹ Santizo II, párr. 9; Resolución CNEE-146-2018, 24 de julio de 2018, **Anexo R-1108**.

²⁰² Santizo II, párr. 11; BA Energy Solutions, Estudio del Valor Agregado de Distribución, Informe de Etapa G2, Etapa F: Componentes de costos del VAD y cargo de consumidor, 13 de junio de 2018, **Anexo R-1107**, pág. 15; Resolución CNEE-146-2018, 24 de julio de 2018, **Anexo R-1108**. Se hace referencia al VNR eléctrico calculado para el principio del periodo tarifario.

²⁰³ Ver “El Valor de la Eficiencia”, EEGSA, 6 de agosto de 2018, **Anexo R-1111**; “EEGSA anuncia rebaja del 3% a factura mensual de electricidad”, *Periódico Digital Centroamericano y del Caribe*, 3 de agosto de 2018, **Anexo R-1110**; “EEGSA prevé más rebajas a la energía”, *Diario de Centroamérica*, 2 de agosto de 2018, **Anexo R-1109**.

124. En cuanto a la revisión de 2013, como ya había sucedido en 2008²⁰⁴, los términos de referencia aplicables a DEOCSA y DEORSA volvieron a ofrecer a la distribuidora la posibilidad de proponer un factor de depreciación de la fórmula del FRC menor a 2²⁰⁵. Los consultores de DEOCSA y DEORSA así lo hicieron y la CNEE terminó aceptando un factor de depreciación promedio de 1,63 para DEOCSA y 1,59 para DEORSA, tal como lo habían propuesto sus consultores²⁰⁶.
125. Respecto a la revisión de 2018 para estas empresas, la misma se encuentra actualmente en curso. La entrega de la primera propuesta de estudio tarifario por parte de DEOCSA y DEORSA está prevista para el próximo 28 de septiembre de 2018, por lo que no existen aun datos disponibles.

(vi) La jurisprudencia citada por TGH sobre el uso de datos ex-post es irrelevante

126. Finalmente, TGH también critica el uso de información relativa a la revisión 2013 y 2018 por tratarse de información *ex-post* que no habría estado disponible para un potencial comprador de EEGSA en 2010. Sin embargo, estas críticas no tienen fundamento. Tal como lo explicó el tribunal de *SAUR c. Argentina*, los tribunales pueden usar información *ex post* en su determinación de daños a menos que esta “hubier[a] resultado sorpresiv[a] a la fecha de valoración”²⁰⁷. En este caso, como ya se indicó más arriba y se explicará en mejor detalle abajo, el marco legal vigente y la propia experiencia de la CNEE en las revisiones tarifarias de las distintas empresas distribuidoras en los años 2008 y 2009, determinan, de manera *ex-ante*, que a ningún observador imparcial le hubieran resultado “sorpresivos” los resultados de las revisiones tarifarias de 2013 y 2018, que además eran plenamente consistentes entre sí

²⁰⁴ Ver párrs. 111-113 más arriba; Resolución CNEE-06-2008, 22 de enero de 2008, **Anexo R-1025**, arts. 1.9, 8.3; Resolución CNEE-07-2008, 22 de enero de 2008, **Anexo R-1026**, arts. 1.9, 8.3; Santizo, párrs. 63-65; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 208.

²⁰⁵ Resolución CNEE-08-2013, 21 de enero de 2013, **Anexo R-1097**, art. 4.9; Resolución CNEE-09-2013, 21 de enero de 2013, **Anexo R-1098**, art. 4.9.

²⁰⁶ DEOCSA, Optimización de la Red del Distribuidor, diciembre de 2013, **Anexo-A&D-012**, pág.79; DEORSA, Optimización de la Red del Distribuidor, diciembre de 2013, **Anexo-A&D-013**, pág.79; Resolución CNEE-42-2014, 4 de febrero de 2014, **Anexo R-1100**; Resolución CNEE-47-2014, 4 de febrero de 2014, **Anexo R-1101**.

²⁰⁷ *SAUR International S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/4), Laudo, 22 de mayo de 2014, **Anexo RL-1039**, párrs. 261-263.

(y en relación a la metodología de las revisiones de DEORSA y DEOCSA desde 2008 en adelante) en cuanto a la metodología aplicada por la CNEE.

127. De todas formas TGH confunde el motivo por el cual Guatemala se refiere a la información *ex post*. No se trata de utilizar esta información para corregir los escenarios actual y contra-fáctico de TGH, sino para ilustrar cómo el marco regulatorio y las revisiones quinquenales de tarifas simplemente imposibilitan la utilización de dichos escenarios para calcular el daño causado por la medida ilícita, que es la decisión de la CNEE sobre la tarifa aplicable entre 2008-2013, e imputar a la misma una supuesta pérdida de valor de EEGSA. Es incorrecta la posición de TGH según la cual, mediante el uso de datos *ex post* resultantes de revisiones posteriores a la del 2008, los expertos de Guatemala se hubieran distanciado del objeto de esta fase de valuación: determinar cuáles hubieran sido las expectativas de EPM al momento de la venta en un escenario libre de medidas violatorias²⁰⁸.
128. Consecuentemente, la jurisprudencia a la que hace referencia TGH en su Réplica sobre el uso de información posterior a la fecha de valuación en el contexto de cuantificación de daños no es relevante en este contexto. TGH refiere a la decisión del tribunal en *Koch Minerals c. Venezuela*²⁰⁹, el cual rechazó el uso de datos *ex post* por entender que la determinación de un escenario contra-fáctico necesariamente implica que solo se puede tomar en cuenta lo que un vendedor y un comprador hubieran sido capaces de prever a la fecha de valuación²¹⁰. Sin embargo, por las razones que se acaban de explicar la información *ex post* considerada por los expertos de Guatemala no puede considerarse algo que un comprador no hubiera podido prever en 2010.
129. Por otro lado, TGH refiere a *El Paso c. Argentina*²¹¹, donde la mayoría del tribunal afirmó exactamente lo contrario de lo sostenido por TGH. De hecho la mayoría del tribunal, si bien finalmente estimó considerar solamente la información disponible a la fecha de la venta de la inversión, explicó cómo sigue:

²⁰⁸ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 128-130.

²⁰⁹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 131.

²¹⁰ Ver *Koch Minerals Sàrl y Koch Nitrogen Int'l Sàrl c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/11/19), Laudo, 30 de octubre de 2017, **Anexo CL-1080**, párrs. 9.186, 9.225, 9.227.

²¹¹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 131.

A los fines del cálculo del valor justo de mercado en el escenario contra-fáctico 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 financiera²¹².

130. De todas maneras, ya se explicó que las referencias a los resultados de la revisión tarifaria de 2013 que hacen los expertos de Guatemala no busca incluir informaciones no previsibles a la fecha de valuación, sino todo lo contrario. Dichos resultados reflejan los parámetros que mejor se aproximan a lo que hubiera previsto un potencial comprador razonable a la fecha de valuación. Como explican los Sres. Abdala y Delamer:

[E]l conocimiento de hechos posteriores de la propuesta que EPM realiza sobre dichos parámetros para la revisión tarifaria nos ilumina sobre las expectativas ex ante que EPM podía tener sobre el nivel de las tarifas que EEGSA esperaba a partir del 2013 en adelante. En consecuencia [el] escenario denominado “previsión perfecta” en realidad no está reflejando el uso de información sobreviniente que haya sido totalmente inesperada o nueva para la parte compradora en la transacción, sino que, por el contrario, sería razonable concluir que EPM, en octubre del 2010, podía haber anticipado cuales serían los lineamientos generales sobre los cuales EEGSA propondría los parámetros clave de VNR y factor de depreciación para la revisión tarifaria subsiguiente del 2013²¹³.

131. TGH también cita la opinión disidente de la Profesora Stern en el caso de *Quiborax c. Bolivia*²¹⁴, en la que criticó el uso de información *ex post*, sucesiva a la fecha de expropiación, en la cuantificación del bien expropiado, por considerar que esto resultaría arbitrario ya que consideraba hechos que no guardan relación con los del caso y con las expectativas del inversor sobre su flujos de caja futuros a la fecha de la

²¹² *El Paso Energy Int'l Co. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), Laudo, 31 de octubre de 2011, **Anexo CL-1010**, párr. 704.

²¹³ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 44.

²¹⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 132.

expropiación²¹⁵. Pero ello es inaplicable en el presente escenario, donde los expertos de Guatemala utilizan datos de la revisión de 2013 que formaban parte de las expectativas razonables de un potencial comprador de EEGSA en 2010 y reflejan, en particular, las expectativas que la propia EPM tenía al momento de comprar EEGSA²¹⁶.

132. En todo caso, a diferencia de lo que sugiere TGH, el uso de datos *ex post* no es contrario a los principios de valuación. Como lo explicó el tribunal en *Burlington c. Ecuador*, “la valuación se asemejará más a la realidad si el Tribunal decide con la ‘máxima información’ en lugar de con la ‘máxima ignorancia’”²¹⁷. Dijo además este tribunal:

[...] los tribunales tienen un gran margen de apreciación al intentar cuantificar el importe de la compensación que eliminará las consecuencias del acto ilícito. Si, en las circunstancias del caso en particular, el uso de información *ex post* es relevante, razonable y confiable, es la opinión de la mayoría que el uso de información *ex post* debe preferirse al uso de información *ex ante*²¹⁸.

133. En este caso, el déficit probatorio del reclamo por pérdida de valor de TGH así como su falta de causalidad con la medida violatoria realzan la importancia de apoyarse en la información de la revisión tarifaria de EEGSA en 2013. A pesar de haber tenido dos arbitrajes para demostrar que el precio de venta de EEGSA estuvo de alguna manera condicionado por el resultado de la revisión de 2008, TGH no lo ha hecho. Por consiguiente, TGH no puede pretender ignorar los hechos que, con toda probabilidad, constituyen la evidencia razonable de las expectativas de un comprador de EEGSA en 2010.

(vii) *Conclusión sobre la supuesta prueba pericial aportada por TGH*

²¹⁵ *Quiborax S.A., Non Metallic Minerals S.A. and Allan Fosc Kaplún c. Bolivia* (Caso CIADI No. ARB/06/02), Opinión Parcial Disidente, **Anexo CL-1079**, párrs. 23-24 y 84-85.

²¹⁶ Ver párr. 188 más abajo.

²¹⁷ *Burlington Resources Inc. c. República del Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/08/5), Decisión sobre Reconsideración y Laudo, 7 de febrero de 2017, **Anexo RL-1041**, párr. 332.

²¹⁸ *Burlington Resources Inc. c. República del Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/08/5), Decisión sobre Reconsideración y Laudo, 7 de febrero de 2017, **Anexo RL-1041**, párr. 335.

134. Lo expuesto en las secciones precedentes desvirtúa el valor de los informes de experto del Sr. Kaczmarek como evidencia para apoyar su reclamos de daños futuros. Por una parte, se trata de documentación preparada para estos arbitrajes, y por ende de ninguna manera puede reflejar evidencia contemporánea de la ocurrencia del daño. Por otra parte, los informes del Sr. Kaczmarek tampoco tienen valor científico, al basarse en escenarios especulativos que ignoran el marco regulatorio aplicable a la distribución de energía en Guatemala. El Sr. Kaczmarek ignora asimismo la práctica de las revisiones tarifarias quinquenales llevadas a cabo antes y después de la venta de EEGSA y que desmienten varias de sus asunciones. Evidentemente, los informes del Sr. Kaczmarek no consiguen reproducir los efectos de las revisiones tarifarias sucesivas a 2013 y no prueban de ninguna manera el impacto de la revisión de 2008 en el precio de venta de EEGSA.

C. NO EXISTE RELACIÓN DE CAUSALIDAD ENTRE LA VIOLACIÓN DEL TRATADO Y EL DAÑO RECLAMADO POR TGH

135. Además de los problemas de falta de prueba, la Réplica de TGH sigue ignorando que no hay relación de causalidad entre la medida por la cual Guatemala es responsable y la reclamación por pérdida de valor. La medida es la decisión de la CNEE de fijar la tarifa de EEGSA para el periodo 2008-2013 en base al Estudio Sigla y no en base al informe de la Comisión Pericial o el Estudio de Bates White. En cambio la reclamación por pérdida de valor de EEGSA se basa en “EEGSA’s future financial performance”²¹⁹ y “EEGSA’s future VADs”²²⁰ hasta el final de la concesión en 2049 y a perpetuidad. Por muy bien que se hayan estimado, dichos VADs futuros no son imputables obviamente a la tarifa 2008-2013 sino que dependen de las revisiones tarifarias integrales futuras. La tarifa de 2008 cesó su vigencia en 2013 y no puede haber privado de flujos de caja futuros a EEGSA. Si la posición de TGH es aceptada, el Tribunal estaría condenando Guatemala por haber predeterminado todas las revisiones tarifarias quinquenales desde 2013 hasta 2049, o por haber derogado el marco regulatorio y cancelado dichas revisiones tarifarias. Esta predeterminación nunca ocurrió y el marco regulatorio sigue vigente y aplicado sin ninguna queja material por parte de EEGSA o las demás distribuidoras en las revisiones 2013 y

²¹⁹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 59, 66, 187, 207, 213, 215, 216.

²²⁰ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 59, 152.

2018. Es evidente que las consecuencias de la decisión equivocada de la CNEE sobre una sola tarifa quinquenal específica no pueden ser las mismas que una medida de carácter permanente como es la derogación del marco regulatorio aplicable.

136. Al rechazar el reclamo por pérdida de valor de TGH, el propio Tribunal Original explicó que no podía establecerse un nexo de causalidad entre las tarifas de EEGSA determinadas en 2008 y el daño futuro reclamado por TGH, toda vez que “el marco regulatorio permite a EEGSA reclamar ajustes en las tarifas y el VAD se recalcula cada cinco años”²²¹. Consecuentemente, como explicó el Tribunal Original:

[N]o existía impedimento alguno para que el distribuidor reclamara un incremento de las tarifas hacia fines del período tarifario 2008-13²²².

137. La práctica de las revisiones tarifarias de las distintas compañías distribuidoras desde 2008 a la fecha demuestran que, con única excepción de la revisión tarifaria de EEGSA en 2008 que ha dado lugar a este arbitraje, las relaciones entre regulador y distribuidoras en Guatemala han sido armónicas y el proceso de revisión tarifaria ha ido ganando en calidad técnica, transparencia y confiabilidad²²³. Contrariamente a lo que sugiere TGH, no había ninguna indicación en 2010 que permitiese asumir que “the CNEE’s approach to calculating the VAD would not change materially”²²⁴, y tampoco es razonable asumir que un comprador de EEGSA hubiera simplemente aceptado hacia el futuro la violación sistemática del marco regulatorio tarifario (que era esencialmente el mismo marco sobre la base del cual invirtió TGH) a la luz de lo sucedido en la revisión tarifaria de 2008. Incluso si hubiera habido o hay en futuras revisiones tarifarias violaciones del marco regulatorio por la CNEE, con la determinación de tarifas demasiado bajas por ejemplo, dichas ilicitudes serán perseguidas en su momento por quien esté legitimado para ello: no puede TGH arrogarse tal derecho hoy e incluso pretendiendo que se le compense anticipadamente.

²²¹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 758.

²²² Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 758.

²²³ Ver Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 203-211.

²²⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 38. Ver también Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 163.

138. En definitiva, como se explica a continuación, TGH no demuestra ningún nexo de causalidad entre la imposición de tarifas para el período 2008-2013 que el Tribunal Original consideró violatoria del Tratado, y el daño por pérdida de valor que reclama en este arbitraje.

1. TGH no cuestiona los requisitos de causalidad bajo el derecho internacional

139. Como se explicó en el Memorial de Contestación²²⁵, está bien establecido que para que un demandante sea compensado por el daño que reclama debe probar que el acto ilícito es la causa real y directa del daño, y que no existen hechos que interrumpen la relación de causalidad²²⁶. En palabras del tribunal en *BG Group c. Argentina*:

The damage [...] must be the consequence or proximate cause of the wrongful act. Damages that are “too indirect, remote, and uncertain to be appraised” are to be excluded. In line with this principle, the Tribunal would add that an award for damages which are speculative would equally run afoul of “full reparation” under the ILC Draft Articles²²⁷.

140. Los Artículos sobre la Responsabilidad del Estado por los Hechos Internacionalmente Ilícitos de la Comisión de Derecho Internacional también destacan la necesidad de establecer una relación de causalidad entre un hecho internacionalmente ilícito y el daño por el que se reclama compensación. El artículo 31 establece que:

²²⁵ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 176-180.

²²⁶ *Ver Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil S.A. c. La República del Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/04/19), Laudo, 18 de agosto de 2008, **Anexo RL-1015**, párr. 468 (“sólo corresponde adjudicar una indemnización si existe un vínculo causal suficientemente sólido entre el incumplimiento del TBI y la pérdida experimentada por las Demandantes”); *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2), Laudo, 4 de abril de 2016, **Anexo CL-1019**, párr. 860 (“compensation for violation of a treaty will only be due from a respondent state if there is a sufficient causal link between the treaty breach by that state and the loss sustained by the claimant.”); *Joseph Charles Lemire y otros c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/06/18), Laudo, 28 de marzo de 2011, **Anexo CL-1013**, párr. 155 (“[t]he duty to make reparation extends only to those damages which are legally regarded as the consequence of an unlawful act.”); *Archer Daniels Midland Company y Tate & Lyle Ingredients Americas, Inc. c. Los Estados Unidos Mexicanos* (Caso CIADI No. ARB(AF)/04/05), Laudo, 21 de noviembre de 2007, **Anexo RL-1012**, párr. 282 (“[c]onforme a los principios de derecho internacional, procede la indemnización por daños si entre el acto ilícito y el daño causado existe un vínculo directo lo suficientemente claro para generar la obligación de indemnizar”).

²²⁷ *BG Group Plc. c. La República de Argentina* (CNUDMI), Laudo Final, 24 de diciembre de 2007, **Anexo RL-1013**, párr. 428.

1. El Estado responsable está obligado a reparar íntegramente el perjuicio causado por el hecho internacionalmente ilícito.

2. El perjuicio comprende todo daño, tanto material como moral, causado por el hecho internacionalmente ilícito del Estado²²⁸.

141. El comentario 9 a dicho artículo precisa como sigue:

Sólo debe repararse íntegramente “el perjuicio... causado por el hecho internacionalmente ilícito del Estado”. Se usa esta frase para dejar en claro que el objeto de la reparación es, en términos generales, el perjuicio causado por un hecho ilícito e imputable al hecho, más que todas y cada una de las consecuencias dimanadas de un hecho internacionalmente ilícito²²⁹.

142. Además, para que exista un daño compensable, la relación de causalidad entre el hecho ilícito y el daño alegado no puede verse interrumpida por ninguna causa interviniente. Tal como lo explicó el tribunal en *Ronald S. Lauder c. La República Checa*:

In order to come to a finding of a compensable damage it is also necessary that there existed no intervening cause for the damage²³⁰.

143. El tribunal en *Cervin c. Costa Rica* resumió la cuestión en los siguientes términos:

[P]ara poder solicitar daños, las Demandantes tienen la carga de probar, no solamente la existencia de una violación, sino también el nexo de causalidad existente entre la violación y el daño alegado y su cuantía²³¹.

²²⁸ J Crawford, *Los Artículos de la Comisión de Derecho Internacional sobre la Responsabilidad del Estado: Introducción, Texto y Comentarios*, 2001, **Anexo CL-1011**, art. 31 (énfasis añadido).

²²⁹ J Crawford, *Los Artículos de la Comisión de Derecho Internacional sobre la Responsabilidad del Estado: Introducción, Texto y Comentarios*, 2001, **Anexo CL-1011**, art. 31, comentario 9.

²³⁰ *Ronald S. Lauder c. La República Checa* (CNUDMI), Laudo Final, 3 de septiembre de 2001, **Anexo RL-1003**, párr. 234. Ver también *Ioan Micula y otros c. Rumanía* (Caso CIADI No. ARB/05/20), Laudo, 11 de diciembre de 2013, **Anexo RL-1021**, párrs. 926, 927.

²³¹ *Cervin Investissements S.A. y Rhone Investissements S.A. c. República de Costa Rica* (Caso CIADI No. ARB/13/2), Laudo, 7 de marzo de 2017, **Anexo RL-1042**, párr. 699.

144. TGH no cuestiona en su Réplica el principio de causalidad bajo derecho internacional. De hecho, TGH no dedica ni un solo párrafo de su Réplica al análisis legal de la causalidad²³².

2. No puede existir ningún nexo de causalidad entre la tarifa 2008-2013 y el daño reclamado por TGH

145. En su Réplica, TGH distorsiona la posición de Guatemala, y sostiene que Guatemala “relies upon an illogical assumption that EEGSA’s value cannot be calculated because it is a regulated utility whose tariffs are reset at five-year intervals”²³³, y que “the fact that EEGSA was valued by EPM, Citibank, and the Parties’ experts (in both the actual and but-for scenarios), and that such valuations were conducted based on projections of EEGSA’s financial performance beyond the 2008-2013 tariff period, disproves Guatemala’s suggestion that the alleged ‘unpredictability’ of the tariff review process precludes valuing EEGSA”²³⁴.

146. Esto es incorrecto. Guatemala no cuestiona que existen modos de valorar empresas reguladas sometidas a revisiones quinquenales de tarifas, y de hacer previsiones más a o menos acertadas sobre los resultados de dichas revisiones. Lo que Guatemala objeta es que una valoración de esta naturaleza pueda ser utilizada para calcular los daños causados por las tarifas de 2008-2013. Es decir, una valoración basada en meras previsiones de los resultados de procesos regulatorios complejos futuros, y en el desempeño esperable de la empresa durante toda la vida de la concesión, no puede ser utilizado para determinar y calcular el daño específico causado por una ilicitud cometida en una revisión tarifaria quinquenal concreta, y no por una conducta ilícita de carácter permanente. Una cosa es la valoración de una empresa regulada para fines financieros, y otra muy distinta pretender asignar un valor económico a las consecuencias directas de una violación que solo tiene un efecto temporal como la presente.

147. En este asunto, la naturaleza del proceso de revisión tarifaria impide que los efectos de la revisión de 2008 se extiendan a cualquier revisión tarifaria posterior. Esto es lo

²³² Réplica, 30 de mayo de 2018, Sección III.

²³³ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 95.

²³⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 123.

que hubiera tenido en cuenta cualquier potencial comprador de las acciones de EEGSA en 2010. Contrario a lo que sugiere TGH, no hay ninguna base legal para su afirmación de que “Guatemala’s breach impacted the cash flows that parties to a hypothetical transaction on the valuation date would have expected EEGSA to generate, including beyond the end of the 2008-2013 tariff period”²³⁵. Igualmente infundada es su pretensión según la cual un “willing buyer” habría acordado el precio de EEGSA basado en la premisa de que las tarifas futuras serían fijadas sobre la base de “a VNR that would not increase in value [...] from the VNR [...] calculated by Sigla” y usando “the same FRC formula that [the CNEE] had used to set the 2008 VAD”²³⁶.

148. Como ya se ha explicado arriba, estas conclusiones no son compatibles con: (i) el marco regulatorio vigente al momento de la venta de EEGSA; (ii) la práctica regulatoria de la CNEE en dicho momento; (iii) la conducta de EEGSA en las revisiones tarifarias de 2013 y 2018; y (iv) la conducta de las demás distribuidoras eléctricas en Guatemala. La violación cometida por Guatemala se refiere a la tarifa aprobada en 2008 cuya vigencia terminó en 2013, y por esta razón no puede haber impactado flujos de caja futuros

D. SUBSIDIARIAMENTE, LOS CÁLCULOS DE DAÑOS DE TGH SON INCORRECTOS

1. Los cálculos del Sr. Kaczmarek son incorrectos

149. Todo lo anterior demuestra que TGH no ha probado la concurrencia de cualquier daño al vender su participación en EEGSA como causa de la revisión tarifaria de 2008. Sin perjuicio de ello, aun si el Tribunal considerara que TGH ha sufrido y probado dicho daño (lo que se niega), el mismo estaría necesariamente limitado al tiempo remanente del periodo tarifario que estuvo específicamente afectado por la revisión tarifaria que fue objeto del Arbitraje Original luego de la venta de EEGSA, es decir entre el 21 de octubre de 2010 y el 31 de julio de 2013. Aun en este caso debería probar (pero no lo hace) que mayores ingresos durante apenas tres años (2010-2013) habrían resultado en un precio de venta de EEGSA mayor, y cuánto mayor. En cualquier caso, la

²³⁵ Réplica, 30 de mayo de 2018, Sección III.C.4. *Ver también* párr. 90.

²³⁶ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párr. 163.

pretensión de TGH de extender los efectos de la revisión tarifaria de 2008 a los períodos tarifarios posteriores es inadmisibile.

150. En el Memorial de Contestación, Guatemala expuso los errores de que adolece el cálculo de daños del Sr. Kaczmarek para el periodo 2010-2013²³⁷. Como se desarrolla a continuación, tanto TGH como el Sr. Kaczmarek persisten en dichos errores en sus escritos de Réplica.
151. Por otro lado, aunque como explicado no correspondería considerar el supuesto daño futuro respecto a periodos tarifarios posteriores al 2008-2013, también cabe destacar que, como se explicará más abajo, el Sr. Kaczmarek también erra en su modelación de las revisiones tarifarias de EEGSA posteriores a la de 2008 tanto en el escenario contra-fáctico como en el escenario real.

a. La valuación del Sr. Kaczmarek para el periodo 2010-2013 contiene graves errores en cuestiones sobre las cuales el Tribunal Original no se ha pronunciado

152. Como explicamos arriba, TGH no ha logrado probar el impacto de la revisión tarifaria 2008-2013 en el precio de venta, ni siquiera por la parte remanente de dicho periodo (2010-2013)²³⁸. Sin embargo, en el caso que este Tribunal no compartiera esa conclusión, los Sres. Abdala y Delamer han identificado una serie de errores en los cálculos del Sr. Kaczmarek respecto del supuesto daño sufrido por TGH referido al periodo 2010-2013, que resultan en una sobreestimación material del daño en cuestión²³⁹. Dichos errores incluyen:

- (a) El computo de diferenciales de flujo de caja a nivel de EEGSA en vez de TGH, su accionista²⁴⁰. Este error del Sr. Kaczmarek impacta en la valuación del daño pedido por TGH incrementándolo artificialmente, ya que EEGSA tenía ciertas obligaciones de pago de su deuda que restringían su capacidad de distribuir dividendos a sus accionistas, y que proyectar los flujos de caja a la

²³⁷ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, Secciones IV.D.1, IV.D.2.

²³⁸ Ver Sección IV.B más arriba.

²³⁹ Ver Informe de Abdala y Delamer, Sección III(2); Segundo Informe de Abdala y Delamer, Sección II.4.1.

²⁴⁰ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 136-137; Segundo Informe de Abdala y Delamer, Sección II.4.1.

firma resulta en la aplicación de una tasa de descuento más favorable de la que cabe aplicar al accionista;

- (b) La proyección de los costos operativos que contribuyen a la cuantificación del VAD de EEGSA, al aplicar un coeficiente de inflación a sus costos históricos del ejercicio 2007 en lugar de utilizar los valores contenidos en el Estudio de Bates White. Ello se traduce en una rentabilidad del capital superior a la permitida por la regulación, y en definitiva en un aumento artificial de valor de EEGSA en el escenario contra-fáctico²⁴¹.
 - (c) La omisión de una esperada disminución de la demanda de energía como consecuencia del aumento de las tarifas respecto al quinquenio anterior²⁴².
 - (d) La aplicación de coeficientes de inflación incorrectos al pasar de moneda constante a moneda corriente en sus cálculos subyacentes²⁴³.
153. Como surge del primer informe de los Sres. Abdala y Delamer, la corrección de dichos errores resulta en una importante reducción del supuesto daño futuro reclamado por TGH para el período 2010-2013, que pasa de US\$ 26,8 millones a US\$ 18,2 millones²⁴⁴. A continuación se analizan estas cuestiones en mayor detalle.

(i) Flujos de fondos al accionista y no a la empresa

154. Respecto del primer error identificado por los Sres. Abdala y Delamer, estos explican que son los flujos de fondos al accionista, es decir TGH, los que deberían ser utilizados para proyectar el valor de las acciones de EEGSA para la cuantificación del daño futuro (y no los flujos a EEGSA)²⁴⁵. La razón es que el análisis pretende determinar la disminución del valor de la inversión del reclamante, es decir TGH.
155. Proyectar los fondos al nivel de EEGSA resulta en una distorsión importante toda vez que EEGSA tenía obligaciones de pago con terceros por un valor de US\$ 87,6 millones que limitaban el monto de flujos de fondos que podían recibir sus accionistas

²⁴¹ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 138-141; Segundo Informe de Abdala y Delamer, Sección II.4.2.

²⁴² Informe de Abdala y Delamer, párrs. 142-146; Segundo Informe de Abdala y Delamer, Sección II.4.3.

²⁴³ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 147-151; Segundo Informe de Abdala y Delamer, Sección II.4.4.

²⁴⁴ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 152, 153, Figura 12.

²⁴⁵ Informe de Abdala y Delamer, párr. 136; Segundo Informe de Abdala y Delamer, párrs. 77(a), 79.

en forma de dividendos. Dicha deuda debe ser sustraída a los flujos de fondo a la firma para obtener el real beneficio que le corresponde a TGH.

156. Asimismo, los Sres. Abdala y Delamer explican que la tasa de descuento apropiada para traer a valor presente los flujos de fondos al accionista debe reflejar el costo de capital propio de TGH que el Sr. Kaczmarek establece en 11,9 por ciento y no el menor costo de capital de EEGSA (el WACC) cuantificado en el 8,8 por ciento²⁴⁶.
157. En su último informe (el *Informe de Réplica*) el Sr. Kaczmarek no ofrece ninguna explicación lógica para el computo de los flujos a la firma y no al accionista. El Sr. Kaczmarek se limita a observar que en el Arbitraje Original los expertos habían acordado que la pérdida de valor se debía calcular como la diferencia entre “Claimant’s investment in EEGSA, measured via the difference between the fair market value of the investment in the but-for scenario versus the fair market value of the investment in the actual scenario”²⁴⁷. Sin embargo, como explican los Sres. Abdala y Delamer, esto no da respuesta a este cuestionamiento. El concepto expresado es perfectamente compatible con el cómputo de flujos al accionista en lugar de a la empresa. Como explican los expertos Abdala y Delamer, “lo que se busca en este análisis es computar la disminución en el valor que TGH sufrió por la venta de su inversión en EEGSA, de la cual era accionista, es incorrecto sostener que no es necesario calcular flujos de fondo al accionista”²⁴⁸, y consecuentemente “la valuación del Sr. Kaczmarek [...] incluye fondos que no pertenecen a los accionistas sino a los acreedores, y por ende no corresponden a TGH”²⁴⁹.
158. Si bien ya se ha explicado que la pretensión de TGH de aplicar automáticamente las conclusiones sobre valuación del Tribunal Original es improcedente, en este caso debe destacarse además que el Tribunal Original no se pronunció sobre la cuestión de si debía aplicarse la tasa de descuento de flujos al accionista a EEGSA. Al computar daños “históricos” para el periodo 2008-2010, el Tribunal Original no tuvo necesidad

²⁴⁶ Informe de Abdala y Delamer, párr. 137; Segundo Informe de Abdala y Delamer, párrs. 79-80.

²⁴⁷ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 125 (énfasis añadido).

²⁴⁸ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 81.

²⁴⁹ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 81.

de considerar la tasa de descuento aplicable, sino que su ejercicio se limitó a sumar valores históricos (anteriores a octubre de 2010), que no requerían ser descontados²⁵⁰.

159. Como explican los Sres. Abdala y Delamer, la corrección de este error resulta en una disminución de US\$ 1,3 millones del monto de daños calculado por el Sr. Kaczmarek para el periodo 2010-2013²⁵¹.

(ii) Proyección de costos operativos

160. En cuanto a la proyección de los costos operativos, los Sres. Abdala y Delamer demostraron que el Sr. Kaczmarek incorrectamente computó los costos históricos de EEGSA de 2007 a los fines de calcular el valor de EEGSA, en vez de los costos operativos que surgían del Estudio de Bates White ²⁵². Los costos históricos de EEGSA no son consistentes con el VAD proyectado por el Sr Kaczmarek, el cual surge del Estudio de Bates White, y por tanto deben aplicarse los costos previstos de dicho estudio.

161. Al aplicar costos históricos (menores) que los que surgían del Estudio de Bates White, el Sr. Kaczmarek sobrevalua EEGSA, pues la tarifa resultante remunera en exceso a EEGSA ²⁵³. El Sr. Kaczmarek intenta justificar su posición afirmando que “the purpose of a tariff study is to set the revenues, and only the revenues, for the electricity distributor. The costs actually incurred by the distributor are independent from the tariff study, and depend on the real-world efficiencies the distributor is able to achieve” ²⁵⁴. Sin embargo, su posición resulta inconsistente con el marco regulatorio, y no sustentada por razones económicas que expliquen por qué el regulador decidiría compensar al operador por costos en exceso de los verdaderamente afrontados²⁵⁵.

²⁵⁰ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 78.

²⁵¹ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 82.

²⁵² Informe de Abdala y Delamer, párrs. 138-141; Segundo Informe de Abdala y Delamer, párrs. 77(b), 83-86.

²⁵³ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 84.

²⁵⁴ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 132.

²⁵⁵ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 86.

162. Igualmente incorrecta es la afirmación de TGH según la cual el Tribunal Original se habría pronunciado a favor de la posición del Sr. Kaczmarek en relación con los costos operativos del período 2010-2013²⁵⁶. No solo las determinaciones del Tribunal Original sobre la valuación del daño histórico no son relevantes para los reclamos de TGH en este proceso, sino que además el Tribunal Original tampoco se pronunció sobre esta cuestión en el Laudo²⁵⁷.
163. TGH parece confundir los gastos de capital con los costos operativos tratando de inferir que lo decidido sobre los primeros aplicaría a los segundos. Sin embargo, ello es incorrecto, ya que se trata de conceptos distintos²⁵⁸. Como explican los Sres. Abdala y Delamer: “los gastos de capital o de inversión representan las inversiones en activos de larga vida útil, tales como propiedad, planta y equipos (en el presente caso, los gastos referidos a la red de distribución), mientras que los costos operativos son las expensas en las que incurre una empresa día a día en su operatoria normal”²⁵⁹.
164. La corrección de este error resulta en una disminución de US\$ 6,2 millones sobre el daño futuro calculado por el Sr. Kaczmarek para el periodo 2010-2013²⁶⁰.

(iii) Omisión de los efectos de la elasticidad de la demanda

165. El tercer error del Sr. Kaczmarek consiste en omitir los efectos de la elasticidad de la demanda de energía respecto del incremento de su precio²⁶¹. Este error se refleja en las proyecciones de demanda incluidas en el cálculo del supuesto daño futuro. Sin ofrecer justificación alguna para este error, el Sr. Kaczmarek se limita a alegar que los expertos de la Demandada no objetaron, en el Arbitraje Original, a los ajustes por elasticidad en su modelo²⁶². Sobre esta base, TGH y el Sr. Kaczmarek sostienen que la cuestión de la elasticidad debe ser considerada como un parámetro que ya ha sido

²⁵⁶ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 84.

²⁵⁷ El Tribunal Original se pronunció únicamente sobre el VNR, la formula del FRC y los gastos de capital, los cuales eran los parámetros en disputa en el Arbitraje Original. *Ver* Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 732, 736, 741.

²⁵⁸ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 83.

²⁵⁹ Segundo Informe de Abdala y Delamer, nota al pie 99.

²⁶⁰ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 88.

²⁶¹ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 142-146; Segundo Informe de Abdala y Delamer, párrs. 77(c), 90-92.

²⁶² Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 140.

implícitamente decidido por el Tribunal Original, y que no puede ser planteado en el presente arbitraje²⁶³. Esto es igualmente incorrecto.

166. Los Sres. Abdala y Schoeters sí destacaron estos errores durante el Arbitraje Original, explicando que el Sr. Kaczmarek no había incorporado satisfactoriamente el efecto de las elasticidades en su cálculo de daños²⁶⁴. El modelo de valuación corregido y presentado por los Sres. Abdala y Schoeters con su segundo informe en el Arbitraje Original corregía este factor. Esto es evidencia del desacuerdo que TGH y el Sr. Kaczmarek ahora pretenden ignorar.
167. Además, TGH no explica por qué estas críticas, sobre las que el Tribunal Original nunca se pronunció, no pueden someterse a la decisión de este Tribunal, cuando se relacionan con la cuantificación de un daño sobre el que el Tribunal Original tampoco se ha pronunciado. Este Tribunal es plenamente competente para evaluar esta corrección formulada por los Sres. Abdala y Delamer.
168. La corrección de este error resulta en una disminución de US\$ 3,7 millones sobre el daño futuro calculado por el Sr. Kaczmarek para el periodo 2010-2013²⁶⁵.

(iv) Conversión del VAD a moneda corriente

169. Finalmente, los Sres. Abdala y Delamer también demostraron que el Sr. Kaczmarek cometió un error al convertir el VAD a moneda corriente²⁶⁶. En efecto, el Sr. Kaczmarek utiliza un índice de precios en dólares, ignorando que parte de los costos afrontados por EEGSA son costos no-transables, es decir que representan compras que solo se pueden realizar en quetzales guatemaltecos. Dichos costos necesitan ser actualizados teniendo en consideración la evolución de un índice de precios de Guatemala para luego ser convertidos en dólares al tipo de cambio vigente a la fecha de actualización²⁶⁷.

²⁶³ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 87; Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 140.

²⁶⁴ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 92. Ver Primer Informe de Abdala y Schoeters, Apéndice C.1.6; Segundo Informe de Abdala y Schoeters, párr. 76.

²⁶⁵ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 95.

²⁶⁶ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 147-151; Segundo Informe de Abdala y Delamer, párrs. 77(d); 96-100.

²⁶⁷ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 97.

170. La corrección de este error resulta en un incremento de US\$ 3,8 millones sobre el daño futuro calculado por el Sr. Kaczmarek para el periodo 2010-2013²⁶⁸, que Guatemala de buena fe ha puesto de relieve. Como respuesta a ello, el Sr. Kaczmarek se limita a afirmar una vez más que el Tribunal Original aceptó su modelo y por tanto no corresponde re-examinar esta cuestión²⁶⁹. Una vez más, esto es incorrecto como ya se ha explicado repetidamente²⁷⁰.

b. Las supuestas pruebas de razonabilidad de los daños que presenta el Sr. Kaczmarek no son tales

171. En su primer informe, el Sr. Kaczmarek presentó dos supuestas “pruebas” de la razonabilidad de sus cálculos del valor de EEGSA en los escenarios real y contra-factico, y la consecuente cuantificación del daño por pérdida de valor²⁷¹. Como se explicó en el Memorial de Contestación, los Sres. Abdala y Delamer demostraron que dichas pruebas deben ser desestimadas por estar viciadas por graves errores²⁷². En su Informe de Réplica, el Sr. Kaczmarek sostiene que los expertos de Guatemala habrían tergiversado una de las supuestas pruebas de razonabilidad presentadas por él, es decir el análisis de la tasa interna de retorno (**TIR**) al accionista relativa a la inversión de TGH en EEGSA²⁷³.

172. Según el Sr. Kaczmarek, la TIR al accionista relativa a la inversión de TGH en EEGSA considerada con base a su precio de privatización sería menor que el costo de capital propio de TGH para dicha inversión. Para el Sr. Kaczmarek, esto demostraría que, a menos que se le otorguen a TGH los daños reclamados, su inversión en EEGSA habría resultado en una pérdida económica²⁷⁴. El Sr. Kaczmarek añade que aun si se le otorgaran a TGH los supuestos daños que reclama en este arbitraje, la TIR

²⁶⁸ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 100.

²⁶⁹ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 145.

²⁷⁰ Ver párrs. 51-57, 158, 162, 167 más arriba.

²⁷¹ Tercer Informe de Kaczmarek, Sección XI.

²⁷² Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, Sección IV.D.3; Informe de Abdala y Delamer, Sección III.3.

²⁷³ Cuarto Informe de Kaczmarek, Sección V.C.

²⁷⁴ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 90; Tercer Informe de Kaczmarek, Sección XI.A, párr. 298.

seguiría siendo menor del costo de capital propio de TGH, lo que demostraría la razonabilidad de los daños solicitados²⁷⁵.

173. Los Sres. Abdala y Delamer explican que este análisis no sirve para analizar la razonabilidad de los daños reclamados por TGH por las siguientes razones:

- (a) El ejercicio de comprobación del Sr. Kaczmarek incluye dentro de su análisis de la rentabilidad de EEGSA el período de diez años anteriores a la disputa (1998-2008), que no fue afectado por la revisión tarifaria de 2008. Como explican los Sres. Abdala y Delamer, al no estar relacionada con la revisión tarifaria de 2008, la rentabilidad del periodo 1998-2008 no puede ser tomada en consideración para evaluar la rentabilidad de EEGSA en relación con los supuestos daños ocasionados por una medida que hubiera estado en vigor solamente entre 2008 y 2013. El marco regulatorio no garantiza una tasa de retorno a las distribuidoras, sino que ofrece la oportunidad de considerar una tasa de rentabilidad razonable para la empresa modelo en la que se basa el estudio tarifario, de forma prospectiva. En consecuencia, cualquier análisis de razonabilidad debe hacerse también en forma prospectiva, desde el 2008 en adelante²⁷⁶.
- (b) En su comparación entre la TIR y el costo de capital el Sr. Kaczmarek tuvo en cuenta los retornos de TGH como accionista de EEGSA, mientras que el marco regulatorio regula las actividades y retornos de la distribuidora misma, que pueden diferir de los de sus accionistas²⁷⁷.
- (c) El cálculo de la rentabilidad incluye el periodo tarifario que inició a partir de agosto de 2013, sobre el cual la tarifa 2008-2013 no se aplica, y respecto al cual los Sres. Abdala y Delamer han mostrado que no existe daño alguno. Por ende, no corresponde que dicho periodo sea incluido a los efectos del cálculo de la TIR, que debería limitarse al quinquenio 2008-2013²⁷⁸.

²⁷⁵ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 90; Tercer Informe de Kaczmarek, Sección XIA, párr. 301. *Ver también* Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 220-225.

²⁷⁶ Informe de Abdala y Delamer, párr. 167; Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 102.

²⁷⁷ Informe de Abdala y Delamer, párr. 168; Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 102.

²⁷⁸ Informe de Abdala y Delamer, párr. 169.

174. Además, el Sr. Kaczmarek en su Informe de Réplica realiza dos descripciones contradictorias de la finalidad de su análisis del TIR. Por un lado afirma que este análisis no es utilizado para calcular o evaluar la razonabilidad de los daños sino únicamente para averiguar el retorno de TGH sobre su inversión con y sin los daños. Por otro lado, utiliza el análisis para afirmar que los daños calculados no darían lugar a un enriquecimiento injusto de TGH²⁷⁹. Los Sres. Abdala y Delamer explican que el análisis del Sr. Kaczmarek no sirve para ninguna de estas dos finalidades²⁸⁰.
175. La otra supuesta prueba de razonabilidad presentada por el Sr. Kaczmarek consistía en comparar las valuaciones de EEGSA en el escenario real y contra-fáctico con los VNRs determinados respectivamente en el Estudio Sigla y en el Estudio de Bates White, al fin de mostrar la coincidencia de los mismos²⁸¹. En su primer informe, los Sres. Abdala y Delamer indicaron que:
- (a) Dicha equivalencia no es absoluta ni tiene lugar en todos los casos²⁸²;
 - (b) En todo caso el VNR calculado en el Estudio de Bates White no puede identificarse con el valor de la base tarifaria al no ser adecuadamente depreciado²⁸³.
 - (c) Asimismo ni siquiera el valor correctamente depreciado del VNR que surge del Estudio de Bates White podría ser considerado equivalente al valor de mercado de EEGSA en el escenario contra-fáctico, debido a que los valores resultantes del Estudio de Bates White son valores distorsionados que no guardan relación con la evolución histórica del VNR de EEGSA ni con las expectativas de revisión para el 2013²⁸⁴.
176. En su Informe de Réplica el Sr. Kaczmarek reitera su posición sobre estos puntos. En todo caso, además de lo anterior y para confirmar la desproporción de las proyecciones del Sr. Kaczmarek, los Sres. Abdala y Delamer también realizaron un

²⁷⁹ Cuarto Informe de Kaczmarek, párrs. 92, 98; Ver Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 101.

²⁸⁰ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 102.

²⁸¹ Tercer Informe de Kaczmarek, Sección XI.B.

²⁸² Informe de Abdala y Delamer, párrs. 159-163.

²⁸³ Informe de Abdala y Delamer, párr. 160-163.

²⁸⁴ Ver párrs. 107-125 más arriba.

análisis de la rentabilidad anual de EEGSA, medida a través del retorno sobre el capital invertido (**ROIC**). Este análisis demuestra que su retorno en los distintos periodos tarifarios ha sido razonable, y que, a partir de 2008, se encuentra dentro del rango establecido por la regulación²⁸⁵. Por otro lado este mismo análisis muestra que el escenario contra-fáctico modelado por el Sr. Kaczmarek con base en el Estudio de Bates White resulta en una rentabilidad de EEGSA de 30,5 por ciento para el periodo 2008-2013 y 53,1 por ciento para el periodo 2013-2018, lo que resulta fuera de los rangos previstos por el marco regulatorio²⁸⁶. Al respecto, no tiene sustento la crítica del Sr. Kaczmarek según el cual el análisis del ROIC realizada por los expertos de Guatemala se basaría en los supuestos equivocados al comparar las ganancias de EEGSA con su valor contable y no el retorno sobre el VNR²⁸⁷. Por el contrario, tal como explican los Sres. Abdala y Delamer, la información contable es la que representa adecuadamente el valor monetario de la empresa, y donde se expresa su base tarifaria contable de manera conforme al marco regulatorio²⁸⁸.

2. Las críticas de TGH a los expertos valuadores de Guatemala son improcedentes

a. No hay contradicción alguna entre la metodología usada por los expertos de Guatemala para cuantificar hipotéticos daños en el Arbitraje Original y la que utilizan en este arbitraje

177. En su Réplica, TGH acusa a los expertos de Guatemala de haber modificado su metodología de cuantificación del supuesto daño futuro de TGH de un arbitraje a otro²⁸⁹. Según TGH, los cálculos de los Sres. Abdala y Delamer contradicen la posición tomada por el Dr. Abdala en el Arbitraje Original al (i) reconocer un valor positivo al daño relativo al periodo 2008-2013, mientras que su cuantificación en el Arbitraje Original había resultado en un daño negativo, y (ii) al cuantificar en cero el daño futuro en este arbitraje, mientras que en el Arbitraje Original habría reconocido un valor positivo al daño futuro²⁹⁰. TGH sostiene que este cambio de opinión estaría

²⁸⁵ Informe de Abdala y Delamer, párr. 171-174.

²⁸⁶ Informe de Abdala y Delamer, párr. 173(e); Ver Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 102.

²⁸⁷ Cuarto Informe de Kaczmarek, párrs. 96-98.

²⁸⁸ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párrs. 65-66.

²⁸⁹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 91-94.

²⁹⁰ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 91-94.

motivado únicamente por el objetivo de “arriving at the lowest damages amount”²⁹¹. Ello es incorrecto.

178. En primer lugar, no es correcto afirmar que los expertos de Guatemala en el Arbitraje Original hayan calculado daños negativos por el periodo 2008-2013. Los expertos de Guatemala no presentaron ningún cálculo específico de daños para este período. La asignación de daños a que refiere TGH en la tabla contenida en el párrafo 93 de su Réplica fue preparada por el Sr. Kaczmarek, y es en cualquier caso incorrecta²⁹².
179. En cuanto a la metodología utilizada por los expertos de Guatemala, en el Arbitraje Original los Sres. Abdala y Schoeters basaron sus cálculos de hipotéticos daños (histórico y futuro) en el escenario contra-fáctico en el reporte preparado por el Ing. Damonte, experto técnico presentado por Guatemala. Sin embargo, el Tribunal Original rechazó en el Laudo la aplicación de las conclusiones del Ing. Damonte, y dispuso que el cálculo del escenario contra-fáctico se debía basar en la información del Estudio de Bates White (si bien limitó su aplicación al daño histórico)²⁹³. Por lo tanto, en este arbitraje los Sres. Abdala y Delamer han basado su análisis de daño futuro directamente en los parámetros del Estudio de Bates White. Lógicamente, ello no implica ninguna aceptación de que exista cosa juzgada respecto de la aplicación del Estudio de Bates White, y mucho menos representa una aceptación por parte de los expertos de Guatemala de los resultados de dicho estudio.
180. Es igualmente incorrecta la sugerencia del Sr. Kaczmarek según la cual los Sres. Abdala y Delamer habrían cambiado de opinión argumentando que no es posible proyectar flujos de caja más allá de 2013²⁹⁴. Por un lado, en una de sus cuantificaciones del supuesto daño futuro en este arbitraje – la basada en previsión perfecta de los resultados de la revisión de 2013 – los Sres. Abdala y Delamer sí proyectaron flujos de fondo más allá de 2013²⁹⁵. Sin embargo, la razón por la cual en su otra modelación los expertos no incluyeron una proyección de flujos de fondo contra-fácticos después de 2013 es debido a que de esa fecha “no hay razón alguna

²⁹¹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 92; Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 13.

²⁹² Ver Segundo Informe de Abdala y Delamer, Apéndice D.

²⁹³ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 727-728; Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 10.

²⁹⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 94; Cuarto Informe de Kaczmarek, párrs. 48-54.

²⁹⁵ Informe de Abdala y Delamer, Sección III.1.2.

por la cual los escenarios contra-fácticos y reales vayan a diferir, ya que los presuntos efectos negativos por la conducta de CNEE en la revisión tarifaria 2008 se agotan al finalizar el período tarifario 2008-2013”²⁹⁶. El Dr. Abdala ya había expresado en la audiencia de fondo del Arbitraje Original que no correspondía proyectar daños más allá de 2013, explicando como sigue:

La fórmula de cálculo de los daños y perjuicios para mí es un escenario real básicamente establecido por el precio de operación que recibían los demandantes en octubre de 2010. De esta forma no tengo que especular sobre cuál sería el resultado tarifario en 2013, por ejemplo. Como usted dijo: puede ser diferente, puede ser mayor, puede ser menor. No lo sabemos. Es una distinción importante. [...]

Si uno fuera a hacer un DCF [...] uno tiene que saber que no sabemos cuál es el resultado para 2013, y por lo tanto no hay razón para suponer que la brecha entre las tarifas que estamos modelando para el modelo de 2008-2013 deba prolongarse a perpetuidad. Este es uno de los temas en el modelo de Kaczmarek. Él acaba de confirmar incluso que tiene esta brecha a perpetuidad²⁹⁷.

181. Por tanto, no existe contradicción en el enfoque de los Sres. Abdala y Delamer al modelar el daño basándose en los parámetros que surgen del Estudio de Bates White y limitando su aplicación hasta el final del período tarifario 2008-2013. Los expertos de Guatemala no proyectaron los valores del Estudio de Bates White más allá del periodo tarifario 2008-2013 ni en este arbitraje ni en el Arbitraje Original²⁹⁸. Ello responde a la razón lógica de que este estudio solamente provee datos para el quinquenio 2008-2013, y por ende no encuentra aplicación más allá de este periodo.

²⁹⁶ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 3.

²⁹⁷ Acta de Audiencia (español), Día Seis, 1649:11-1650:6.

²⁹⁸ En el Arbitraje Original, los expertos de Guatemala solamente proyectaron con posterioridad a 2013 los valores que surgían del informe del Ing. Damonte. Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 10. *Ver también* Primer Informe de Abdala y Schoeters, párr. 92.

b. El uso por los Sres. Abdala y Delamer de información de revisiones tarifarias posteriores a 2008 está plenamente justificado en este caso

182. En sus escritos de Réplica, TGH y el Sr. Kaczmarek distorsionan el ejercicio realizado por los Sres. Abdala y Delamer, en el que ellos aplican la información resultante de la revisión tarifaria de EEGSA para el periodo 2013-2018 para establecer el valor de EEGSA en uno de los dos escenarios contra-fácticos que elaboran. Este ejercicio de los expertos se basa en el entendido de que los parámetros de la revisión de 2013 son los que mejor reflejan las expectativas que un comprador como EPM hubiese razonablemente podido tener al adquirir EEGSA en 2010.
183. Contrariamente a lo que alega TGH²⁹⁹, esto no significa que los expertos de Guatemala “abandonen” el enfoque adoptado en el Arbitraje Original³⁰⁰. Por el contrario, la valuación de EEGSA por referencia a las tarifas de 2013-2018 constituye un elemento adicional que confirma las conclusiones de los expertos en su crítica a la valuación del escenario contra-fáctico de TGH³⁰¹. Además, como se explica a continuación, este ejercicio tampoco resulta en la confusión entre el escenario real y el contra-fáctico, o en la supuesta aplicación del Estudio Sigla a la determinación de las tarifas del periodo 2013-2018 como pretenden TGH y el Sr. Kaczmarek³⁰².

(i) El estudio tarifario presentado por EEGSA en la revisión de 2013 refleja razonablemente las expectativas de EPM en 2010

184. Como explican los Sres. Abdala y Delamer:

La evidencia de lo transcurrido en la revisión tarifaria correspondiente al cuarto período tarifario, en un contexto libre de conflicto regulatorio, muestra que es incorrecto perpetuar el escenario contra-fáctico utilizando el Estudio Bates White de julio 2008 más allá del 2013, debido a que no existieron disputas regulatorias sobre la base tarifaria, el factor de depreciación o los niveles de tarifas en la revisión del 2013³⁰³.

²⁹⁹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 129.

³⁰⁰ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 42-45.

³⁰¹ Ver Segundo Informe de Abdala y Delamer, Sección II.3.

³⁰² Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 62, 130, 158; Cuarto Informe de Kaczmarek, párrs. 88-89.

³⁰³ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 38.

185. En efecto, al realizar el ejercicio de valuación de EEGSA con *perfect foresight* utilizando los resultados de la revisión 2013, los Sres. Abdala y Delamer están asumiendo que, si bien dichos resultados no estaban disponibles en octubre 2010, los mismos representan los valores que un comprador potencial de EEGSA podía razonablemente esperar que surgieran de la siguiente revisión tarifaria, a la luz del marco regulatorio. Caso contrario, de haber considerado que correspondía un VNR más alto, EEGSA, ya bajo el control de EPM, lo hubiera solicitado en la revisión de 2013. No habría ninguna racionalidad económica o jurídica para asumir que EPM renunciaría voluntariamente a las tarifas más altas si ello es lo que correspondía desde el punto de vista regulatorio³⁰⁴.
186. El resultado de dicho ejercicio de los Sres. Abdala y Delamer arroja un valor de firma de EEGSA a octubre de 2010 de US\$ 547 millones y representa el valor contra-fáctico que se hubiese pagado por EEGSA en octubre de 2010 si se hubiesen aprobado en 2008 las tarifas en base al Estudio de Bates White³⁰⁵. Como explican los Sres. Abdala y Delamer, este valor se encuentra dentro del rango del precio de transacción de venta a EPM, el cual siempre han estimado entre US\$ 518,2 millones a US\$ 582 millones³⁰⁶. Dicha coincidencia entre el precio de venta de EEGSA y el valor contra-fáctico obtenido utilizando el VNR y la fórmula del FRC que surgieron de la revisión de EEGSA de 2013 demuestra que el precio de venta no fue menoscabado por la tarifa aprobada por la CNEE en 2008, y no existe el supuesto daño por pérdida de valor.
187. El ejercicio realizado por los Sres. Abdala y Delamer, lejos de ser ilegítimo y “non-sensical” o “absurd”, como incorrectamente sostiene TGH³⁰⁷, permite corroborar la aleatoriedad y desproporción del valor contra-fáctico propuesto por el Sr. Kaczmarek, que resulta de lo que éste considera serían las expectativas de un comprador “razonable”. En su Informe de Réplica el Sr. Kaczmarek critica este ejercicio porque supuestamente: (i) se basa en información *ex post* que no podría haber sido tomada en

³⁰⁴ Segundo Informe de Abdala y Delamer, Sección II.3.1.

³⁰⁵ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 38.

³⁰⁶ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 39.

³⁰⁷ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 130, 134; Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 88.

cuenta por un potencial comprador³⁰⁸; (ii) confunde el escenario real con el contra-fáctico³⁰⁹; y (iii) se limita a comprobar el escenario real y no a determinar el escenario contra-fáctico³¹⁰. Como se explica a continuación estas críticas son infundadas.

188. Respecto a (i) el uso de información *ex post*, como explican los Sres. Abdala y Delamer, las tarifas adoptadas por la CNEE en el 2013 fueron las propuestas por EEGSA bajo pleno control de EPM³¹¹. Tal como surge de los propios documentos de EEGSA, la preparación del estudio tarifario de la revisión 2013 comenzó dos años antes, en 2011, es decir pocos meses después de la venta y cuando la compañía ya se encontraba bajo el control de EPM. En el informe anual de EEGSA de 2013 se lee:

Sin duda alguna, el aspecto que revistió la mayor importancia para la Empresa durante el año 2,013, fue el establecimiento del Valor Agregado de Distribución (VAD) correspondiente al siguiente quinquenio. Este proceso, recordemos, inició en 2011 con la elaboración de un estudio anticipado que nos sirvió de base para la mejor preparación del estudio definitivo, con el cual, luego de 15 meses de elaboración, se presentó todo el sustento para que la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE) lo diera por aprobado para su aplicación en los pliegos tarifarios a partir del 31 de julio³¹².

189. Por tanto es totalmente razonable asumir (como lo hacen los Sres. Abdala y Delamer) que las tarifas que fueron propuestas por EEGSA a la CNEE en el marco de dicha revisión reflejaban las expectativas de lo que un comprador razonable de EEGSA en 2010 (como EPM) consideraba parámetros razonables de VNR y del factor de depreciación de la fórmula del FRC. A su vez, ello confirma que dicho comprador también esperaba en 2010 que los resultados desproporcionados del Estudio de Bates White de 2008 no se repetirían en la siguiente revisión tarifaria. Estas asunciones son igualmente confirmadas por el hecho de que la revisión tarifaria de 2013 se desarrolló sin ningún tipo de incidente, lo que refleja que tanto la CNEE en su rol de regulador,

³⁰⁸ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 87.

³⁰⁹ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 88.

³¹⁰ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 89.

³¹¹ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párrs. 43, 44.

³¹² EEGSA, Informe Anual de 2013, **Anexo R-1099**, págs. 6, 7.

como EEGSA en su rol de operador, aceptaron parámetros de revisión razonables, y sin verse afectados por los valores que fueron recomendados por la Comisión Pericial en la revisión de 2008, el Estudio de Bates White o el mismo Estudio Sigla que la CNEE utilizó para dicha revisión³¹³.

190. En definitiva, como explican los Sres. Abdala y Delamer, en este caso, el uso de información de hechos posteriores a la fecha de valuación simplemente confirma cuáles eran las expectativas que EPM tenía en 2010 sobre las tarifas de EEGSA a partir de la siguiente revisión tarifaria:

[E]l escenario denominado “previsión perfecta” en realidad no está reflejando el uso de información sobreviniente que haya sido totalmente inesperada o nueva para la parte compradora en la transacción, sino que, por el contrario, sería razonable concluir que EPM, en octubre del 2010, podía haber anticipado cuales serían los lineamientos generales sobre los cuales EEGSA propondría los parámetros clave de VNR y factor de depreciación para la revisión tarifaria subsiguiente del 2013³¹⁴.

191. Respecto de (ii) la supuesta confusión por parte de los expertos de Guatemala del escenario real con el contra-fáctico por referir a la información de la revisión 2013, es igualmente incorrecto. El Sr. Kaczmarek indica que el análisis de los Sres. Abdala y Delamer “confuses the but-for and the actual scenario” porque, según él, los parámetros reales de la revisión de 2013 que los expertos de Guatemala “superimpos[e] upon the but-for scenario” serían el producto de la propia conducta de la CNEE que el Tribunal Original consideró ilícita³¹⁵. Sin embargo, ya se ha explicado que la medida que dio lugar a la responsabilidad de Guatemala es la implementación del cuadro tarifario de Sigla en la revisión tarifaria de 2008, que tenía vigencia solamente hasta el 31 de julio de 2013. Las revisiones tarifarias son independientes entre sí, y las tarifas de 2013 se fijaron sobre la base del estudio tarifario preparado por EEGSA a través de su propio consultor, sin que los valores resultantes de la revisión de 2008 tuvieran ninguna relevancia.

³¹³ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 44.

³¹⁴ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 45.

³¹⁵ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 88. *Ver* Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 46.

192. Por consiguiente, al usar datos de la revisión 2013, los Sres. Abdala y Delamer no están confundiendo el escenario real y el contra-fáctico. Ellos están reflejando el hecho de que un potencial comprador de EEGSA en 2010 no hubiera esperado que las medidas de 2008 se reprodujeran en la revisión tarifaria siguiente. Por lo tanto, las diferencias entre el escenario real y el contra-fáctico, solo afectarían al periodo 2010-2013.
193. Finalmente, también debe ser desestimada la afirmación del Sr. Kaczmarek de que (iii) el uso de la información de la revisión de 2013 solo serviría para confirmar la corrección de la valuación de EEGSA en el escenario real³¹⁶. Por el contrario, el ejercicio de valuación con previsión perfecta de los Sres. Abdala y Delamer refleja el hecho de que el Estudio de Bates White, tal como el Estudio Sigla, solamente aplicaban hasta julio de 2013 y por lo tanto, después de esta fecha, habría coincidencia entre los dos escenarios. Por ende, de haberse aplicado algún descuento al precio pagado por EPM como consecuencia de las medidas (lo cual no ha sido probado por TGH), este tuvo que haber sido mínimo ya que sólo hubiera afectado a los tres años remanentes de la tarifa del Estudio de Bates White (2010-2013)³¹⁷.

(ii) Las expectativas de un potencial comprador en octubre de 2010 respecto de la revisión siguiente no hubieran incluido la aplicación de los parámetros del Estudio de Bates White

194. En todo caso, aun sin el uso de la información sobreviniente relativa a la revisión tarifaria de 2013, se puede concluir que las expectativas de un potencial comprador en un escenario contra-fáctico no son las que sugieren TGH y el Sr. Kaczmarek. Tal como explican los Sres. Abdala y Delamer³¹⁸, considerando que las revisiones tarifarias son independientes entre sí y su validez se limita a un quinquenio, lo razonable hubiera sido que un potencial comprador en octubre 2010 hubiera evaluado las premisas y parámetros del estudio tarifario en que se basó la determinación de las tarifas vigentes en aquel entonces y hubiera asumido que la revisión sucesiva determinaría parámetros tarifarios razonables, y necesariamente diferentes de ellos. Es decir, no hubiera sido razonable perpetuar los parámetros del Estudio de Bates White

³¹⁶ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 89.

³¹⁷ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 48.

³¹⁸ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 49.

después de 2013, ya que este estaba únicamente limitado al quinquenio 2008-2013 y era un estudio irrazonable .

195. Los Sres. Abdala y Delamer demostraron que el Estudio de Bates White mostraba valores atípicamente altos que contrastaban con la información tarifaria disponible en octubre de 2010 y reflejaba un incremento exagerado del VAD, comparado a la revisión precedente de EEGSA y las revisiones contemporáneas de DEOCSA y DEORSA. Como explicaron los Sres. Abdala y Delamer, dicha atipicidad hubiera sido evidente a un potencial inversor que hubiera cuestionado ciertos parámetros notando que: (i) el VNR propuesto en 2008 por Bates White evidenciaba un aumento muchísimo más pronunciado que el de las otras distribuidoras³¹⁹; (ii) un factor de depreciación de la fórmula del FRC de 1,08 no aparecería como sustentable a la luz de los factores de depreciación utilizados para EEGSA en 2003 y para DEOCSA y DEORSA en 2008, información que se encontraba disponible para dicho comprador en 2010³²⁰; (iii) el VNR neto de depreciación propuesto por Bates White en 2008 era más del doble de la base tarifaria contable de EEGSA del mismo año mientras en 2003 el VNR era menor de esta³²¹; (iv) las tarifas de media y baja tensión de EEGSA resultaban irrazonablemente altas en comparación con la evolución de las tarifas de CAESS (El Salvador), la empresa utilizada como parámetro para determinar las tarifas de EEGSA en el primer período tarifario³²²; y (v) con base en el ROIC la rentabilidad de EEGSA era excesiva (en el rango del 30,5 por ciento y 53,1 por ciento). Por lo tanto el potencial comprador hubiera cuestionado que la revisión sucesiva se hubiera basado en valores similares a los que surgían del Estudio de Bates White ³²³.

196. En su informe el Sr. Kaczmarek no objeta el enfoque en la evolución de las tarifas utilizado en el análisis de razonabilidad de los Sres. Abdala y Delamer, y en cambio se limita a criticar algunos elementos de dicho análisis. En primer lugar, cuestiona la comparación realizada por los expertos de Guatemala entre los valores de las

³¹⁹ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 50; Informe de Abdala y Delamer, Sección II.3.1.

³²⁰ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 50; Informe de Abdala y Delamer, Sección II.3.2.

³²¹ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 50; Informe de Abdala y Delamer, Sección II.3.3.

³²² Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 50; Informe de Abdala y Delamer, Sección II.3.4.

³²³ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 50; Informe de Abdala y Delamer, párr. 173(e).

revisiones tarifarias de EEGSA y las de DEOCSA y DEORSA, por entender que las características operacionales de estas últimas no serían comparables con las de EEGSA³²⁴. Sin embargo, como explican los expertos de Guatemala, estas críticas son infundadas ya que los principales factores que el Sr. Kaczmarek identifica como causa del incremento del VNR en el caso de EEGSA, es decir la inflación y el incremento del costo de ciertos materiales, afectan de igual manera a todas las empresas distribuidoras³²⁵. Por otra parte, las características estructurales y operativas que diferencian a DEOCSA y DEORSA de EEGSA fueron tenidas en cuenta por los Sres. Abdala y Delamer en sus cálculos comparativos³²⁶. Por ejemplo, en lo que refiere a la diferente extensión de las redes de DEOCSA y DEORSA respecto a la de EEGSA, ello fue considerado en la comparación de los Sres. Abdala y Delamer, quienes calcularon el VNR por kilómetro para cada una de las distribuidoras mostrando que para el año 2008, los valores de DEOCSA y DEORSA habían bajado respecto al quinquenio anterior en un 8 por ciento y 29 por ciento respectivamente, y el VNR por kilómetro de EEGSA había incrementado en un 66 por ciento (a pesar de haber estado sujeto a la misma inflación)³²⁷.

197. Por otra parte el Sr. Kaczmarek opina que no es posible evaluar las expectativas de un potencial comprador sobre la fórmula del FRC mirando a los otros estudios tarifarios, tanto de EEGSA como de DEOCSA y DEORSA. Según el Sr. Kaczmarek, todos estos serían contrarios al marco regulatorio al proveer la inclusión de un factor de depreciación y, de todos modos, no tendrían que haberse desviado del valor que la Comisión Pericial atribuyó al factor de depreciación³²⁸. Por una parte, ya se ha explicado que la posición del Sr. Kaczmarek de que no es apropiado aplicar una tasa de depreciación carece de fundamento³²⁹. El Sr Kaczmarek sostiene que el hecho de que el VAD no provea compensación para gastos de capital en el mantenimiento de la red solo podría conciliarse con la asunción en la fórmula del FRC de que los activos

³²⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 168-170; Cuarto Informe de Kaczmarek, párrs. 68, 70-71, 81.

³²⁵ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 56.

³²⁶ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párrs. 57-58; Informe de Abdala y Delamer, párr. 72,

³²⁷ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 58; Informe de Abdala y Delamer, párrs. 73.

³²⁸ Cuarto Informe de Kaczmarek, párrs. 78-85.

³²⁹ Ver Segundo Informe de Abdala y Delamer, Sección II.3.2.a.

de la empresa son nuevos y no se les debe computar depreciación³³⁰. Pero esto es incorrecto ya que la compensación de los gastos de capital de mantenimiento está prevista por otro concepto en la fórmula del FRC a través del cual se provee al distribuidor la remuneración para afrontar los gastos de reposición³³¹. Por otra parte, contrario a lo que sugiere el Sr. Kaczmarek, el hecho de que en todas las demás revisiones tarifarias realizadas en Guatemala bajo el marco regulatorio vigente (tanto antes como después de la venta de EEGSA a EPM en 2010) se ha venido aplicando depreciación en la fórmula del FRC, sin que se hayan generado disputas de ningún tipo, confirma precisamente la legalidad de dicha depreciación y su aceptación por todos los participantes del mercado³³².

198. Asimismo, los Sres. Abdala y Delamer explican que se debe desestimar el argumento del Sr. Kaczmarek de que las expectativas de un potencial comprador en el escenario contra-fáctico respecto a la revisión de 2013 podían consistir únicamente en esperar un ulterior aumento del VNR³³³. El experto de TGH basa esta suposición en el incremento del índice de inflación de los componentes de distribución eléctrica de los Estados Unidos y en un cierto crecimiento de la red, que se realizaron entre 2008 y 2013 que él define como los “drivers” del VNR que hubieran informado las expectativas del potencial comprador en 2010³³⁴. Sin embargo, los Sres. Abdala y Delamer demuestran que: (i) el VNR propuesto por los consultores de EEGSA en la revisión de 2013 es mucho más bajo del sugerido por el Sr. Kaczmarek (la diferencia es de aproximadamente US\$ 1000 millones) lo que desmiente al Sr. Kaczmarek; (ii) la evolución del VNR entre las revisiones de EEGSA de 2013 y 2018 (ambas libres de disputas) muestra que no existe una relación directa y unívoca entre las variaciones de los supuestos “drivers” considerados por Kaczmarek y el VNR; ello es precisamente la razón por la que en cada quinquenio se realizan nuevos y complejos estudios tarifarios, en lugar de ajustar los valores del pliego tarifario con los “drivers” propuestos por el Sr. Kaczmarek; y (iii) el marco regulatorio y las práctica de las

³³⁰ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 84.

³³¹ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 55 y Apéndice B.2.

³³² Ver párrs. 204-205 más arriba; Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 56, Figura 2.

³³³ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 59.

³³⁴ Cuarto Informe de Kaczmarek, párrs. 74-75.

revisiones tarifarias muestran que las actualizaciones del VNR no se ajustan de manera mecánica a la inflación o al tamaño de la red³³⁵.

199. Por otro lado el Sr. Kaczmarek estima que la comparación entre el VNR y la Base Tarifaria Contable tampoco es apta para comprobar la razonabilidad del VNR del Estudio de Bates White³³⁶. Los argumentos del Sr. Kaczmarek al respecto son que por un lado la inflación hubiera aplicado solamente al VNR y no a la base tarifaria contable y, por el otro, el VNR que surge de la revisión tarifaria 2013-2018 es irrelevante por haber sido obtenido aplicando un factor de depreciación³³⁷. Sin embargo, como aclaran los expertos de Guatemala estas críticas son infundadas debido a que solo determinados activos de la Base Tarifaria Contable no reflejan el efecto inflacionario, y que es necesario considerar el VNR neto de depreciación para poder hacerlo comparable, porque la base tarifaria contable está expresada neta de depreciación³³⁸.
200. Todo lo anterior confirma que un potencial comprador en el escenario contra-fáctico no hubiera esperado que la revisión tarifaria de 2013 se ajustara a los valores del Estudio de Bates White de 2008. La mejor evidencia de que las proyecciones realizadas por el Sr. Kaczmarek no son razonables es que ni siquiera la propia EPM, que había adquirido EEGSA hacia la mitad del período tarifario 2008-2013 con la perspectiva de participar en la revisión siguiente apenas unos años después, tenía expectativas de que dichos parámetros se fueran a repetir. Y ello no porque EPM ya anticipara que Guatemala y la CNEE violarían de forma sistemática del marco regulatorio, como erróneamente sugiere TGH³³⁹. Por el contrario, la “expectativa razonable” de un comprador potencial de EEGSA fue precisamente la que se reflejó en el estudio tarifario de EEGSA (controlada por EPM) para la revisión tarifaria de 2013. Como veremos a continuación, el siguiente estudio tarifario de EEGSA en 2018 siguió la misma tendencia.

³³⁵ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 60.

³³⁶ Cuarto Informe de Kaczmarek, párrs. 76-77.

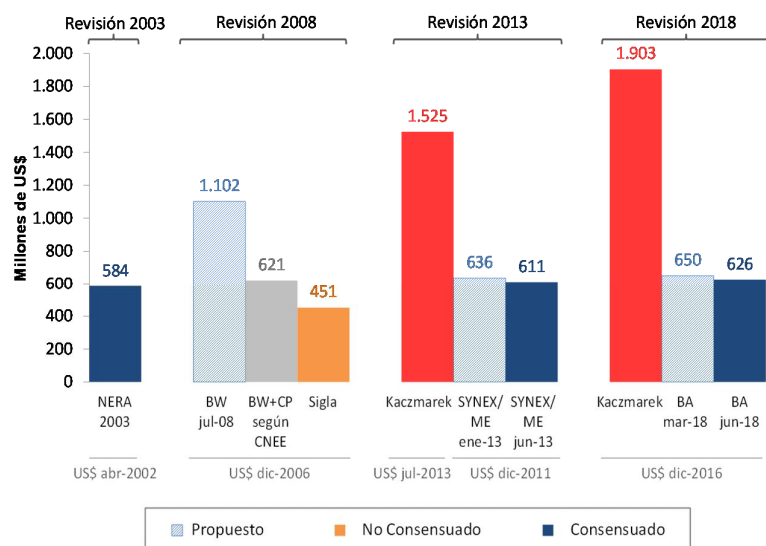
³³⁷ Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 77.

³³⁸ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 62.

³³⁹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 136. EPM hubiera tenido varias opciones legales a su disposición si ello hubiera sido el caso. *Ver* párrs. 70, 97, 126 más arriba.

(iii) El resultado de la revisión de 2018 también confirma la falta de razonabilidad de las proyecciones realizadas por el Sr. Kaczmarek

201. En otra prueba más de su falta de razonabilidad, las proyecciones del Sr. Kaczmarek sobre las que TGH basa su reclamo de daños tampoco pueden reconciliarse con los valores pedidos por EEGSA en la revisión quinquenal de tarifas para el período 2018-2023, proceso que finalizó recientemente, en julio de 2018³⁴⁰.
202. Como explican los Sres. Abdala y Delamer los resultados de dicha revisión confirman que las proyecciones del escenario contra-factico realizadas por el Sr. Kaczmarek están totalmente fuera de rango y no pueden ser utilizadas para cuantificar el supuesto daño futuro.³⁴¹ La comparación en el cuadro debajo confirma que los valores de las proyecciones del Sr. Kaczmarek para los periodos tarifarios sucesivos a 2013 reflejan un claro contraste con los valores propuestos por los propios consultores de EEGSA en 2013 y en 2018³⁴²:



203. Ignorando la realidad de las revisiones tarifarias anteriores y posteriores a 2008, el Sr. Kaczmarek defiende el pronunciamiento de la Comisión Pericial y el Estudio de Bates White como base para sus proyecciones de daños más allá de 2013. Entre otras cosas, el Sr. Kaczmarek indica que el utilizar una red depreciada es inconsistente con el

³⁴⁰ Santizo II, párr. 3.

³⁴¹ Segundo Informe de Abdala y Delamer, Sección II.3.3.

³⁴² Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 69, Figura 1.

marco regulatorio y que la CNEE no hubiera debido desviarse en las revisiones posteriores del factor de depreciación determinado en el 2008 por la Comisión Pericial³⁴³.

204. Esto es claramente incorrecto, desde un punto de vista legal, pero también desde la práctica³⁴⁴: como confirman los Sres. Abdala y Delamer, el VNR de las distribuidoras en Guatemala siempre se ha computado teniendo en cuenta cierta depreciación en la fórmula del FRC, tanto en las revisiones tarifarias de EEGSA en 2003, 2008, 2013 y 2018, como en las revisiones tarifarias de DEOCSA y DEORSA en 2003, 2008 y 2013 (estando la revisión de 2018-2023 actualmente en curso)³⁴⁵.
205. Como se ha explicado, desde 2008 en adelante la CNEE propone calcular el VAD sobre una base de activos depreciada, incluyendo el divisor 2 como hipótesis de trabajo en la fórmula del FRC, sujeto a cambio en casos donde las distribuidoras demuestren que es apropiado aplicar una depreciación distinta de los activos pertinentes³⁴⁶. No solo ninguna de las distribuidoras (incluida EEGSA) ha objetado administrativamente ni judicialmente el principio de que corresponde aplicar un factor de depreciación, sino todas ellas aprovechando los mecanismos en el marco regulatorio (que el consultor de EEGSA decidió ignorar en 2008), siempre han propuesto (y la CNEE ha aceptado³⁴⁷) factores de depreciación que si bien menores del 50 por ciento se encontraban entre el 37 por ciento y el 48 por ciento, es decir mucho mayores del 7 por ciento propuesto por la Comisión Pericial que el Sr. Kaczmarek intenta defender.
206. Todo esto, por otra parte, es consistente con el marco regulatorio y los principios básicos de economía³⁴⁸. El monto que compensa a las distribuidoras por el costo de oportunidad del capital propio se calcula sobre una base de capital depreciada, es

³⁴³ Ver Cuarto Informe de Kaczmarek, párr. 81.

³⁴⁴ Ver Sección IV.B.2.b.

³⁴⁵ Ver Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 72, Figura 2.

³⁴⁶ Ver párrs. 100, 101, 108, 112, 114 más arriba; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 218-223; Santizo, párrs. 63-65.

³⁴⁷ Ver Santizo, párrs. 62-66; Santizo II, párrs. 9-10.

³⁴⁸ Así, la LGE establece que, el costo de capital es calculado como la “anualidad” del costo de capital teniendo en cuenta la “vida útil de los bienes” (artículos 73) . Dicha frase no tendría ninguna función si se asumiera un reemplazo de todos los activos cada cinco años sin importar su vida útil, que podría ser de hasta 30 años, como pretende sostener TGH. LGE, 16 de octubre de 1996, **Anexo R-1008**, art. 73.

decir, neta de las sumas ya recibidas por la distribuidora por la reposición de los bienes cuya vida útil haya expirado³⁴⁹. Caso contrario, el inversor estaría siendo remunerado por capital que no ha puesto a disposición de la concesión (es decir, que ya ha recuperado)³⁵⁰. Es decir, los usuarios pagarían tarifas basadas en una red nueva pero recibirían el servicio de una red que en la realidad no lo es. Como explican los Sres. Abdala y Delamer, esto es contrario a las mejores prácticas regulatorias, respecto de las cuales un inversor no podría haber asumido razonablemente que la CNEE fuera a distanciarse en 2013³⁵¹. Todo esto demuestra que no es razonable sostener, como pretenden TGH y el Sr. Kaczmarek, que un comprador potencial como EPM en 2010 hubiera esperado en el escenario contra-factico que en las revisiones tarifarias futuras se le aplicaría una depreciación de solamente el 7 por ciento.

E. CONCLUSIÓN SOBRE EL CARÁCTER INFUNDADO DE LA RECLAMACIÓN POR PÉRDIDA DE VALOR

207. Lo expuesto hasta aquí confirma que el reclamo de US\$ 201 millones por pérdida de valor que presenta TGH no tiene fundamento. Lejos de tratarse de un “mero ejercicio aritmético” sobre la base de los daños históricos decididos por el Tribunal Original, el reclamo de daños futuros de TGH le obliga a probar dichos daños de forma fehaciente. TGH no puede desentenderse de tal obligación. Concretamente, TGH no ha conseguido probar que la venta de su participación en EEGSA en 2010 le representó daño alguno. Las escasas pruebas documentales aportadas por TGH no ofrecen indicación sobre si, y en tal caso, cómo, la revisión tarifaria de 2008 afectó el precio de venta de EEGSA a EPM.
208. Tampoco hay ninguna base para pretender como lo hace TGH que las medidas de la revisión tarifaria de 2008, que tuvieron un efecto limitado hasta el año 2013, pueden extenderse a revisiones tarifarias posteriores. Ello es directamente contrario al marco regulatorio (tal como la propia TGH y su experto lo han reconocido) y a la práctica regulatoria de la CNEE en las revisiones tarifarias quinquenales, incluso desde antes de que TGH vendiera su participación en EEGSA. La tarifa de 2008 no puede haber

³⁴⁹ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 35, 51.

³⁵⁰ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 35, 51; Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 54.

³⁵¹ Segundo Informe de Abdala y Delamer, párr. 54.

privado de flujos de fondos futuros a EEGSA porque a partir de 2013 ya no estaba en vigor. Evidentemente, TGH tampoco puede pretender basarse en los informes de su experto para acreditar la existencia del daño que reclama. Dichos informes contienen errores conceptuales y técnicos, como es proyectar más allá de 2013 la tarifa de 2008, tanto la aprobada por la CNEE como la que hubiera resultado del Estudio de Bates White. Mucho menos cuando se trata de informes viciados por graves errores conceptuales y técnicos, que además ignoran las premisas básicas del marco regulatorio del sector de distribución de energía en Guatemala. Por todas estas razones el reclamo de TGH por pérdida de valor debe ser rechazado.

V. CONSIDERACIONES SOBRE EL CÁLCULO DE INTERESES

A. INTERESES SOBRE SUPUESTOS DAÑOS HISTÓRICOS PARA EL PERIODO 2008-2010

209. Como explicaron los Sres. Abdala y Delamer en su primer informe, los daños históricos dispuestos por el Tribunal Original deberían devengar intereses para el período comprendido entre el 1 de agosto de 2008, cuando inició el periodo tarifario 2008-2013, y el 21 de octubre de 2010, cuando TGH se desprendió de EEGSA a favor de EPM³⁵².
210. Respecto de la tasa aplicable, los expertos de Guatemala explicaron que correspondería aplicar un factor de actualización basado en el costo de capital de EEGSA (el WACC), cuya cuantificación realizada por el Sr. Kaczmarek en 8,8 por ciento resulta apropiada³⁵³. Los intereses sobre daños históricos para el período en cuestión que resultan de la aplicación de esta metodología alcanzarían los US\$ 0,8 millones al 21 de octubre de 2010³⁵⁴.

³⁵² Guatemala reitera sin embargo que la procedencia del reclamo de TGH por daños históricos es objeto del procedimiento de confirmación y ejecución del Laudo que se encuentra actualmente pendiente, y por tanto Guatemala hace expresa reserva de sus argumentos y defensas al respecto. *Ver* nota al pie 55 más arriba.

³⁵³ Informe de Abdala y Delamer, párr. 183. Este factor refleja el costo de oportunidad económico de los flujos de fondos de EEGSA, y corresponde al nivel de riesgo comercial al que TGH estuvo expuesta en razón de su inversión en Guatemala durante el periodo previo a la venta de su participación en EEGSA.

³⁵⁴ Informe de Abdala y Delamer, párr. 184.

211. En su Réplica, TGH critica la posición de Guatemala con argumentos que, además de irrelevantes, son incorrectos. Según TGH, Guatemala habría cambiado su posición sobre esta cuestión desde la fase de anulación del Arbitraje Original, en la que supuestamente Guatemala hubiera “defend[ed] the Original Tribunal’s denial of pre-sale interest on Claimant’s loss of cash flow damages”³⁵⁵. TGH tergiversa la posición de Guatemala en los párrafos en cuestión, donde Guatemala simplemente aclaraba el razonamiento del Tribunal Original ante las imprecisiones del relato de TGH, sin entrar a defender la no aplicación de la tasa en sí, cuestión que excedía el ámbito del proceso de anulación³⁵⁶. En todo caso, ésta no es una cuestión donde existan divergencias entre las partes.

B. INTERESES SOBRE SUPUESTOS DAÑOS FUTUROS

212. Como explicaron los Sres. Abdala y Delamer en su primer informe, de haberse producido un daño futuro, los intereses sobre el mismo deberían devengarse a partir de la venta de EEGSA, el 21 de octubre de 2010, a una tasa libre de riesgo ya que, a partir de ese momento, TGH dejó de estar expuesta al riesgo operativo que le generaba su tenencia accionaria en EEGSA³⁵⁷.

213. En cambio, TGH y su experto abogan por la aplicación de la tasa preferencial “*Prime Rate*” de Estados Unidos más dos por ciento³⁵⁸. Los expertos de Guatemala han explicado que dicha tasa no es apropiada porque: (i) incluye un riesgo comercial al representar el costo del dinero de empresas sujetas a tal riesgo, riesgo que no está presente en este caso porque TGH ya no está expuesta al riesgo operativo de EEGSA desde octubre 2010; y (ii) el dos por ciento de interés adicional propuesto por el Sr. Kaczmarek añade de por sí un retorno superior al que otorgaría una tasa libre de riesgo en condiciones normales³⁵⁹.

214. En su Réplica, TGH acusa a Guatemala de buscar “corregir” una parte no anulada del Laudo, donde el Tribunal Original se habría pronunciado sobre la supuesta pertinencia

³⁵⁵ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 209, nota al pie 609.

³⁵⁶ Dúplica sobre Anulación Parcial (Arbitraje Original), 14 de agosto de 2015, párrs. 140-142.

³⁵⁷ Informe de Abdala y Delamer, párr. 185.

³⁵⁸ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 212; Tercer informe de Kaczmarek, párr. 281.

³⁵⁹ Informe de Abdala y Delamer, párrs. 185-189.

de la aplicación de la tasa preferencial de los Estados Unidos³⁶⁰. Esto no es correcto. Si bien el Tribunal Original reconoció que correspondía aplicarse dicha tasa, limitó específicamente su aplicación a “los daños que se reconocen al Demandante”³⁶¹, es decir solo los daños históricos. Así, contrario a lo que sugiere TGH, el Tribunal Original nunca se pronunció sobre la pertinencia de dicha tasa para el cómputo de intereses sobre daños por pérdida de valor, ya que este reclamo fue rechazado en su totalidad por el Tribunal Original. Como es evidente, de no haber rechazado el reclamo, el Tribunal Original podía perfectamente haber aplicado una tasa distinta a los daños futuros, y de hecho no es inusual que los tribunales arbitrales propongan diferentes tasas de interés para los distintos daños reclamados³⁶². En todo caso, lo que importa aquí es que no existió ninguna determinación del Tribunal Original sobre la cuestión de la tasa de interés aplicable a hipotéticos daños futuros, y por ende, le corresponde a este Tribunal fijar dicha tasa.

215. Asimismo, TGH acusa al Dr. Abdala de adoptar una postura contradictoria con argumentos presentados por él en otros procedimientos. En concreto, TGH se refiere a dos casos en los que el Dr. Abdala propuso la aplicación del WACC a los daños otorgados al inversor, a pesar de que en ambos casos, este último ya no estaba expuesto a ningún riesgo operativo³⁶³. Sin embargo, las dos instancias a las que refiere TGH involucraron reclamos por expropiaciones ilegales que requieren diferentes ejercicios de valuación y en una de ellas fue la parte demandante la que dio la instrucción al Dr. Abdala para que aplique la tasa en cuestión³⁶⁴. Por ende no se trató de una situación que reflejaba la posición del experto sobre la cuestión, sino la posición de la parte que le instruyó.

216. En otro intento por desacreditar al Dr. Abdala en esta cuestión, TGH tergiversa los antecedentes de este caso³⁶⁵. El Dr. Abdala justificó su postura respecto de la aplicación de una tasa libre de riesgo en el Arbitraje Original explicando que no

³⁶⁰ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 214; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 767-768.

³⁶¹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 768.

³⁶² Ver, por ejemplo, *Karkey Karadeniz Elektrik Uretim A.S. c. República Islámica de Pakistán* (Caso CIADI No. ARB/13/1), Laudo, 22 de agosto de 2017, **Anexo RL-1043**, párrs. 996-999.

³⁶³ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 217-218.

³⁶⁴ Informe de Abdala y Delamer, nota al pie 115.

³⁶⁵ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 219-220.

correspondía aplicar una tasa ajustada al riesgo de EEGSA porque TGH había vendido su participación en EEGSA de manera voluntaria y a raíz de hechos no relacionados con la violación del Tratado³⁶⁶. TGH responde a ello indicando que el Tribunal Original habría determinado que la revisión de 2008 había llevado a TGH a vender su participación en EEGSA³⁶⁷. Sin embargo, ello es solo parcialmente cierto³⁶⁸. TGH omite mencionar que el Tribunal Original destacó en el mismo párrafo que “[t]ambién es cierto que pudieron haberse tomado en cuenta otras consideraciones, como las propias decisiones comerciales de Iberdrola”³⁶⁹. En otras palabras, el Tribunal Original remarcó la existencia de una duda razonable acerca de las razones que llevaron a TGH a vender su participación. Por otra parte, la prueba contemporánea a la venta no demuestra que la misma estuvo motivada por la tarifa fijada por la CNEE en 2008, y no por otros factores que no guardan relación con ello³⁷⁰.

VI. LA RECLAMACIÓN POR COSTAS ES INFUNDADA

217. El Comité anuló la decisión del Tribunal Original sobre costas por efecto de la anulación de otras porciones del Laudo³⁷¹. Ello habilita a este Tribunal a reconsiderar *de novo* la imposición de costas en el Arbitraje Original³⁷². Evidentemente, TGH no puede pretender que dicha decisión sobreviva cuando ella misma asumió voluntariamente el riesgo de que fuera anulada al solicitar la anulación de distintas partes del Laudo.
218. Las partes coinciden sobre la aplicación del principio de que la parte vencida debe pagar las costas³⁷³, pero difieren en la manera en que debe ser aplicado en relación con este caso concreto. Según TGH la aplicación de este principio debería llevar el

³⁶⁶ Segundo Informe de Abdala y Schoeters (Arbitraje Original), párrs. 81-83.

³⁶⁷ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 220; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 748.

³⁶⁸ Ver párr. 89 más arriba; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, Sección IV.B.2.a.

³⁶⁹ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 748.

³⁷⁰ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, Sección III.A.3.

³⁷¹ Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párr. 362.

³⁷² Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 261-262.

³⁷³ Ver Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 222; Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 777.

Tribunal a ordenarle a Guatemala el pago de la totalidad o, alternativamente, el 75 por ciento de las costas del Arbitraje Original³⁷⁴. Sin embargo, como se explica a continuación, esta conclusión no encuentra respaldo ni en el resultado del Arbitraje Original ni en la práctica habitual de tribunales de inversión, que suelen conceder cierta deferencia a los Estados a este respecto, especialmente cuando la defensa del reclamo es legítima y su conducta en el proceso ha sido correcta, como es el caso aquí.

A. EL RESULTADO DEL ARBITRAJE ORIGINAL Y LA CONDUCTA DE GUATEMALA EN EL MISMO NO JUSTIFICAN LA IMPOSICIÓN DE COSTAS A GUATEMALA

219. Como ya fue explicado en el Memorial de Contestación, es práctica constante en el arbitraje internacional, considerar el éxito relativo de las partes en cada cuestión debatida en el arbitraje al fin de determinar la porción de costas que cada una de las partes tiene que sostener³⁷⁵. Esta práctica corresponde a una aplicación consolidada del principio de que la parte vencida debe afrontar las costas del reclamo y es el que mejor se adapta a las situaciones, como la aquí debatida, en que no hubo un ganador claro del arbitraje, sino que cada una de las partes prevaleció en algunas de las cuestiones que fueron sometidas a decisión del Tribunal Original.
220. La afirmación de TGH de que “there can be no doubt that TECO was the prevailing party in [the] arbitration” no es precisa³⁷⁶. De hecho, si bien Guatemala no ignora que TGH prevaleció en las cuestiones jurisdiccionales y también resultó victoriosa en uno de sus reclamos sobre el fondo, es igualmente cierto que la gran mayoría de los reclamos de TGH sobre los méritos fracasaron, y que, respecto de los daños solicitados, TGH obtuvo un laudo por el 10 por ciento del monto que reclamaba. Tan clara fue la magnitud del rechazo por el Tribunal Original a su reclamo, que la propia TGH solicitó la anulación del Laudo.
221. Considerando estas circunstancias sería justo que el Tribunal, tal como lo han hecho un número creciente de tribunales arbitrales, determine que las partes asuman los

³⁷⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 246.

³⁷⁵ C Schreuer, *The ICSID Convention: A commentary* (2da edn 2009), **RL-1017**, párrs. 19-21. Ver también G Petrochilos, *Procedural Law in International Arbitration* (2004), **RL-1007**, párr. 5.125(8).

³⁷⁶ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 226.

costos proporcionalmente al nivel de su éxito en el arbitraje³⁷⁷. Por ejemplo, en un laudo reciente, el tribunal en *Tenaris c. Venezuela*, después de haber establecido cual sería una cuantía de costas razonable a la luz de las características del caso, efectuó el siguiente análisis en relación con la distribución de dichas costas:

Para determinar la cuantía debida, el Tribunal Arbitral:

- Primero, determinará cuáles han sido las grandes cuestiones a decidir;
- Segundo, [...] le atribuirá a cada cuestión una ponderación; y además determinará en qué proporción han de dividirse entre las dos Demandantes, que han formulado la petición de costas conjuntamente sin especificar el porcentaje de reparto;
- Tercero, establecerá el porcentaje de éxito de las pretensiones de las Demandantes en cada cuestión y lo aplicará a los Gastos de Defensa Razonables correspondientes.

En este arbitraje, el Tribunal Arbitral ha tenido que tomar tres grandes decisiones: si tenía jurisdicción, si Venezuela había incurrido en algún comportamiento ilícito generador de responsabilidad, y en cuánto debería indemnizar Venezuela a las Demandantes por este ilícito.

El Tribunal Arbitral, sopesando la complejidad de cada cuestión, y la atención dedicada por los letrados y por el Tribunal Arbitral, ha llegado a la conclusión de que:

³⁷⁷ *Orascom TMT Investments S.à r.l. c. La República Popular Democrática de Argelia* (Caso CIADI No. ARB/12/35), Laudo, 31 de mayo de 2017, **Anexo RL-1035**, párr. 583 (“Two approaches have been adopted by ICSID tribunals in awarding costs. The first consists in apportioning ICSID costs in equal shares and ruling that each party shall bear its own costs. The second applies the principle ‘costs follow the event’, such that the losing party bears the costs of the proceedings, including those of the other party, or that the parties share in the costs proportionately to their success or failure.”) (énfasis añadido); *Churchill Mining PLC y Planet Mining Pty Ltd c. La República de Indonesia* (Caso CIADI No. ARB/12/14 and 12/40), Laudo, 6 de diciembre de 2016, **Anexo RL-1033**, párr. 548; *Oxus Gold plc c. La República de Uzbekistan* (CNUDMI), Laudo Final, 17 de diciembre de 2015, **Anexo CL-1047**, párr. 1040 (“the Arbitral Tribunal therefore considers that costs should in principle be awarded ‘following the event’, i.e. taking into account the parties’ relative success regarding their claims and defenses. In limited circumstances, a party’s conduct during the proceedings such as deficiencies in its presentation of the case or obstructive behavior may justify a deviation from that principle.”) (énfasis añadido).

- Las cuestiones jurisdiccionales reciban una ponderación del 20%;
- Las cuestiones de responsabilidad obtengan una ponderación del 30%; y
- Las cuestiones de cuantificación de la condena se ponderen en un 50%³⁷⁸.

222. Como se desprende de lo anterior, no solamente la decisión sobre la cuantía de daños tiene que ser considerada a la par con la de jurisdicción y mérito, sino que puede también prevalecer sobre éstas en cuanto a su peso específico en el análisis de la asignación de costas, si esta cuestión ha sido compleja a lo largo del arbitraje (como sin duda lo fue en el Arbitraje Original). Además, contrariamente a lo que argumenta TGH, un tribunal puede y debe dar relevancia a la decisión sobre daños al valorar los costos, independientemente de la decisión a la que haya arribado en relación con los méritos³⁷⁹. En *Tenaris* el tribunal le reconoció a las demandantes haber ganado al 100 por cien sobre los méritos pero a pesar de esto redujo los costos, considerando que a las dos demandantes les habían sido otorgados solamente el 53 por ciento y 81 por ciento de los daños reclamados respectivamente³⁸⁰.
223. Se trata del mismo principio aplicado por el tribunal en *Siemens c. Argentina*, también citado por TGH³⁸¹. En ese caso se ponderó el éxito de la parte demandante sobre jurisdicción y mérito con el éxito de la demandada sobre cuantificación de daños y se llegó a una distribución de costas proporcional. El hecho de que en ese caso el tribunal otorgó el 75 por ciento de costas a las demandadas no fue debido a que, como afirma TGH, “the principle that costs follow the event operates such that the party which succeeds on jurisdiction and liability is considered the successful party and, accordingly, should be awarded the entirety or the majority of its costs”³⁸². Se debió, al hecho de que en dicho caso la diferencia entre los daños reclamados y los otorgados

³⁷⁸ *Tenaris S.A. y Talta Trading e Marketing Sociedade Unipessoal Lda c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/12/23), Laudo, 12 de diciembre de 2016, **Anexo RL-1040**, párrs. 850-852. Ver también párr. 854.

³⁷⁹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 228-230.

³⁸⁰ *Tenaris S.A. y Talta Trading e Marketing Sociedade Unipessoal Lda c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/12/23), Laudo, 12 de diciembre de 2016, **Anexo RL-1040**, párr. 854.

³⁸¹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 230.

³⁸² Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 230.

a la parte vencedora era mucho más reducida que en el presente caso, y por lo tanto tuvo un impacto menor en la determinación de costos. De hecho, en *Siemens c. Argentina* el inversor obtuvo más que el 50 por ciento de los daños reclamados³⁸³, una cifra muy por encima del 10 por ciento que recibió TGH en este caso.

224. Además, resulta igualmente equivocada la interpretación que da TGH del porcentaje de su éxito sobre los méritos de su reclamo. En un intento de diferenciar su caso de la jurisprudencia mayoritaria, TGH explica que su reclamo se basó solamente en la violación de uno de los estándares de protección establecidos en el Tratado, el trato justo y equitativo, y que el Tribunal Original falló en su favor³⁸⁴. Ello, según TGH, bastaría para concluir que su victoria fue “complete”³⁸⁵. Pero esto es una visión claramente distorsionada del resultado del Arbitraje Original. En realidad, bajo el argumento de violación del estándar de trato justo y equitativo TGH atacó múltiples y distintas conductas de Guatemala, y el Tribunal Original rechazó todos menos uno de estos reclamos. Concretamente, TGH acusó a Guatemala de violar el estándar en el Tratado a través de, entre otras, la modificación del marco regulatorio, la supuesta manipulación de los términos de referencia y la falta de colaboración durante la revisión, la consideración del informe de la Comisión Pericial como no vinculante, la disolución de la Comisión Pericial, las supuestas represalias contra empleados de EEGSA después de la fijación de las tarifas, y la fijación de las tarifas en base al Estudio Sigla³⁸⁶. Sin embargo, TGH solo prevaleció en la última de estas acusaciones³⁸⁷. Evidentemente, preparar la defensa de todos estos argumentos requirió considerables recursos por parte de Guatemala.

225. Como muchos que lo han precedido, este Tribunal debe tomar en cuenta estas circunstancias y aplicar el principio de que la parte vencida paga las costas de manera equilibrada. Son muchos los tribunales que, a pesar de haberse pronunciado a favor del inversor sobre jurisdicción y responsabilidad, prefirieron no condenar al Estado en

³⁸³ *Siemens AG c. La República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/8), Laudo, 6 de febrero de 2007, **Anexo CL-1057**, párrs. 362-389.

³⁸⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 227.

³⁸⁵ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 230 (“There are, however, numerous decisions where, as here, the claimant was awarded all or a majority of its costs where its success on jurisdiction and liability was complete”)

³⁸⁶ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párr. 623.

³⁸⁷ Laudo, 19 de diciembre de 2013, párrs. 624-715.

costas debido a las circunstancias de cada caso³⁸⁸. Por ejemplo, el tribunal de *Eiser c. España* determino que: “[s]i bien las Demandantes, en gran medida resultaron vencedoras en materia de jurisdicción y lograron comprobar que hubo violación del estándar de trato justo y equitativo del [tratado], el Tribunal no ha aceptado todos los elementos de sus reclamaciones”. Consecuentemente, el tribunal concluyó que “lo más justo es que cada Parte sufrague sus propios gastos legales y de cualquier otra índole, y su respectiva cuota de ‘los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y de los derechos devengados por la utilización del Centro’”³⁸⁹.

226. Además de haber rechazado la mayoría de las críticas de TGH respecto de la conducta de Guatemala en la revisión de 2008, el Tribunal Original determinó que el reclamo por pérdida de valor, el cual representaba más del 90 por ciento de la compensación que TGH reclamaba y que Guatemala tuvo que defender, era improcedente. Tomando en cuenta este contexto, el Tribunal Original no debería haber condenado a Guatemala en costas. Ante circunstancias análogas, el tribunal de *Tidewater c. Venezuela* reconoció la necesidad de limitar la condena en costas de un Estado que había hecho debido uso de su derecho de defensa frente a los reclamos infundados del inversor:

[E]l Tribunal destaca que las sumas que, en consecuencia, les otorgó a las Demandantes son muy inferiores a la suma de 234 millones de dólares estadounidenses (más intereses) que las Demandantes solicitaron durante la fase escrita. En parte, esto se debió a que las Demandantes

³⁸⁸ Ver *Joseph Houben c. La República de Burundi* (Caso CIADI No. ARB/13/7), Laudo, 12 de enero de 2016, **Anexo RL-1028**, párr. 259; *Ioan Micula y otros c. Rumanía* (Caso CIADI No. ARB/05/20), Laudo, 11 de diciembre de 2013, **Anexo RL-1021**, párr. 1328; *Mr. Franck Charles Arif c. La República de Moldavia* (Caso CIADI No. ARB/11/23), Laudo, 8 de abril de 2013, **Anexo RL-1020**, párrs. 631, 632; *EDF Int’l S.A. y otros c. La República de Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/23), Laudo, 11 de junio de 2012, **Anexo CL-1024**, párr. 1345; *El Paso Energy Int’l Co. c. La República de Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), Laudo, 31 de octubre de 2011, **Anexo CL-1010**, párrs. 750-751; *Impregilo S.p.A. c. La República de Argentina* (Caso CIADI No. ARB/07/17), Laudo, 21 de junio de 2011, **Anexo CL-1025**, párr. 385; *Enron Corporation y Ponderosa Assets, L.P. c. La República de Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/3), Laudo, 22 de mayo de 2007, **Anexo RL-1010**, párr. 453; *Duke Energy International Peru Investments No. 1 Ltd. c. La República de Perú* (Caso CIADI No. ARB/03/28), Laudo, 18 de agosto de 2008, **Anexo RL-1016**, párr. 490; *M.C.I. Power Group L.C. y New Turbine, Inc. c. República de Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/03/6), Laudo, 31 de julio de 2007, **Anexo RL-1011**, párr. 372. Dicha práctica también se observa en instancias donde se aplicaron otras reglas de arbitraje. Ver, por ejemplo, *Murphy Exploration & Production Company International c. La República de Ecuador* (CNUDMI, Caso CPA No. 2012-16), Laudo Final, 10 de febrero de 2017, **Anexo CL-1070**, párrs. 78-80; *Copper Mesa Mining Corporation c. La República de Ecuador* (CNUDMI, Caso CPA No. 2012-2), Laudo, 15 de marzo de 2016, **Anexo RL-1030**, párr. 9.7, 9.10.

³⁸⁹ *Eiser Infrastructure Limited y Energía Solar Luxembourg S.à r.l. c. El Reino de España* (Caso CIADI No. ARB/13/36), Laudo, 4 de mayo de 2017, **Anexo CL-1038**, párrs. 484-485.

perseguían un reclamo por lo que llamó “daños ex post”, que el Tribunal rechazó por fundamentos de derecho. Este reclamo sí derivó en costos inútiles significativos en la fase probatoria, puesto que requirió que la Demandada (y el Tribunal) considerara(n) la viabilidad de diversas supuestas perspectivas de expansión del negocio [del inversor] durante el período posterior a la expropiación³⁹⁰.

227. Asimismo, la posición de TGH de que el Tribunal debe ignorar, a los efectos de la asignación de costas, la totalidad de los argumentos que han fracasado por el solo hecho de que uno de ellos prevaleció, es contraria a cualquier principio de economía procesal que debe guiar el proceso. Si se aceptara esta postura, los inversores tendrían el incentivo perverso de presentar todos y cada uno de los reclamos posibles contra los Estados, sin importar cuán frívolos estos pudieren ser, sabiendo que con que solo uno de ellos fuera aceptado, les alcanzaría para no tener ninguna responsabilidad por las costas de esos argumentos si no prevalecen.
228. Por otro lado, no puede ignorarse que, en este caso, la conducta de Guatemala en el Arbitraje Original fue un ejemplo de colaboración y eficiencia que contribuyó en manera relevante a la rápida conclusión del procedimiento, en solamente dos años y medio³⁹¹. Consciente de ello, pero necesitada de justificar sus pretensiones sobre costas, TGH califica actuaciones absolutamente normales de Guatemala como supuesta mala conducta procesal que habría resultado en mayores costos para TGH³⁹². Guatemala ya se ha referido a estas alegaciones en el Memorial de Contestación³⁹³ y solo hará una referencia resumida de estas cuestiones a continuación.
229. Por ejemplo, TGH se queja de que Guatemala incluyó argumentos de jurisdicción en su Memorial de Dúplica del Arbitraje Original, una vez que las partes ya habían intercambiado argumentos de jurisdicción³⁹⁴. Pero como se ha explicado, ello se hizo

³⁹⁰ *Tidewater Inc., Tidewater Investment SRL, Tidewater Caribe, C.A., et al. c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/10/5), Laudo, 13 de marzo de 2015, **Anexo RL-1026**, párrs. 215-216. El tribunal consideró que la parte razonable de la que la demandada debería hacerse cargo correspondía a algo más del 30% de las costas reclamadas por la demandante.

³⁹¹ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 267.

³⁹² Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 238-245.

³⁹³ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 272.

³⁹⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 238.

necesario como consecuencia de la publicación del laudo en el arbitraje paralelo iniciado por Iberdrola, que rechazó la jurisdicción sobre un reclamo basado en los idénticos hechos del de TGH³⁹⁵. Hubiera sido una grave negligencia por parte de Guatemala no referir en su Dúplica del Arbitraje Original a este importantísimo precedente, que reflejó un hecho nuevo y surgió de un reclamo que se basaba en esencialmente los mismos hechos y derecho que el reclamo que tenía en curso en ese momento TGH. Ante la imposibilidad de argumentar contra ello, TGH en su Réplica solo atina a indicar que Guatemala debió haber pedido la autorización del Tribunal Original para referirse a este laudo en su escrito³⁹⁶. Sin embargo, en las circunstancias de estos intercambios (y especialmente considerando que el Tribunal Original aún no había emitido su decisión sobre jurisdicción), ello hubiera sido un formalismo innecesario, dada la innegable relevancia del laudo en el caso *Iberdrola* y la certeza de que el Tribunal hubiera autorizado a TGH referir a dicho laudo en su Dúplica. En definitiva, no hubo ninguna afectación para TGH, que –debe recordarse– tuvo plena oportunidad de responder a los argumentos de Guatemala sobre el laudo del caso *Iberdrola*.

230. En su Réplica, TGH sigue igualmente intentando distorsionar la conducta de Guatemala respecto a las pruebas documentales y testimoniales del caso *Iberdrola*³⁹⁷. Guatemala no violó ninguna orden del Tribunal Original que impidiera la presentación de todos los documentos relacionados con el caso *Iberdrola*³⁹⁸. Guatemala ejerció su derecho de defensa en la manera que estimaba más apropiada, pero correcta, presentando las pruebas que determinaba relevantes. Igualmente TGH ejerció su derecho de solicitar la exclusión de ciertos documentos cuando lo estimó apropiado, y Guatemala acató las órdenes del Tribunal al respecto³⁹⁹. La descripción exagerada y plagada de adjetivos sobre estas cuestiones que TGH presenta en sus escritos, no debe confundir. Las discusiones que tuvieron lugar entre las partes

³⁹⁵ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 268.

³⁹⁶ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 86-87; Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 240.

³⁹⁷ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 88-93; Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 240.

³⁹⁸ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 269.

³⁹⁹ Carta de TGH al Tribunal Original, 31 de enero de 2012, **Anexo C-1271**; Carta del Tribunal Original a las Partes, 10 de febrero de 2012, **Anexo C-1275**; Carta de TGH al Tribunal Original, 12 de octubre de 2012, **Anexo C-1276**; Carta del Tribunal Original a las Partes, 15 de octubre de 2012, **Anexo C-1277**.

(algunas decididas a favor de Guatemala y otras decididas a favor de TGH⁴⁰⁰) son absolutamente esperables en el contexto inusual en que se desarrolló el Arbitraje Original, que tuvo la particularidad de transcurrir en paralelo con el caso *Iberdrola* sobre exactamente las mismas cuestiones.

231. Asimismo, TGH sigue calificando como mala conducta la negativa de Guatemala a revelar ciertos documentos durante la fase de producción de documentos⁴⁰¹. Pero esto deliberadamente ignora que Guatemala explicó claramente en la fase de producción de documentos las razones por las que no se entregaban ciertos documentos (esencialmente, porque los documentos pedidos no existían⁴⁰²) y que el Tribunal Original en ningún momento censuró a Guatemala por ello. TGH no puede ponerse ahora en el papel de juez y parte y pretender evaluar *post-facto* la pertinencia de los argumentos que fundamentaron las negativas de Guatemala a entregar ciertos documentos. Si, como TGH parece argumentar, dichas negativas no eran justificadas, el Tribunal Original hubiera efectuado inferencias adversas, pero ello no sucedió. La etapa de producción de documentos en el Arbitraje Original fue absolutamente normal y el hecho de que TGH no estuvo de acuerdo con algunas explicaciones dadas por Guatemala en relación con ciertas categorías de documentos pedidos (al igual que Guatemala estuvo en desacuerdo con algunas de las respuestas brindadas por TGH⁴⁰³), no puede ser invocada para argumentar mala conducta por parte de Guatemala.
232. Finalmente, en otro ejemplo claro de la falta de seriedad de sus alegaciones sobre costas, TGH busca argumentar que hubo una supuesta conducta reprobable de Guatemala en relación con las traducciones de extractos de autoridades legales⁴⁰⁴. Guatemala ya ha explicado que estas acusaciones no tienen ningún mérito, pero no puede soslayarse el hecho de que los montos involucrados en las traducciones de que

⁴⁰⁰ Carta del Tribunal Original a las Partes, 10 de febrero de 2012, **Anexo C-1275**; Carta del Tribunal Original a las Partes, 15 de octubre de 2012, **Anexo C-1277**.

⁴⁰¹ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 94-95; Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 241.

⁴⁰² Escrito de Réplica de la Demandada Posterior a la Audiencia (Arbitraje Original), 8 de julio de 2013, párrs. 9-10; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 270.

⁴⁰³ Orden Procesal No. 1 (Arbitraje Original), 16 de diciembre de 2011, *Redfern Schedule* adjunto, Solicitud de producción de la Demandada, C-1, págs. 17-27.

⁴⁰⁴ Memorial de Demanda, 1 de septiembre de 2017, párrs. 98-101; Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 245.

se queja TGH tuvieron una incidencia en su reclamo de costas de mucho menos que el 1 por ciento⁴⁰⁵.

B. LOS COSTOS INCURRIDOS POR TGH NO SON RAZONABLES

233. Por otra parte, los costos de TGH en el Arbitraje Original no son razonables y las explicaciones ofrecidas por TGH para intentar justificar la desproporción entre estos y los costos de Guatemala en el mismo procedimiento son infundadas⁴⁰⁶. TGH incurrió en costos por US\$ 10.027.593,86 millones, casi el doble de los gastos de Guatemala, en el ámbito de un procedimiento que, cabe recordar, no requirió una fase separada de jurisdicción ni de daños, y se resolvió en poco más de tres años⁴⁰⁷. Se trata de un monto claramente irrazonable⁴⁰⁸.
234. En su Réplica, TGH busca poner en discusión los datos reportados por Guatemala sobre la duración de este tipo de arbitrajes⁴⁰⁹, que claramente demuestran que el Arbitraje Original fue un ejemplo de eficiencia y celeridad⁴¹⁰. Pero este Tribunal no tendrá dificultad para reconocer que no es común ver un arbitraje de inversión que involucra cuestiones complicadas de jurisdicción, mérito y cuantificación de daños resuelto en tres años y dos meses. Evidentemente, ello refleja la colaboración que

⁴⁰⁵ Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párr. 272. TGH reclama más de US\$ 10 millones de dólares en costos del Arbitraje Original, de los cuales los costos de traducciones por todo concepto en el arbitraje (es decir, traducciones de todos sus escritos, declaraciones, y anexos) representan US\$ 226,223.78. Escrito de Réplica de la Demandante sobre Costos (Arbitraje Original), 7 de agosto de 2013, párr. 9.

⁴⁰⁶ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 231-237.

⁴⁰⁷ La Solicitud de Arbitraje de TGH fue presentada el 20 de Octubre de 2010 y el Tribunal Original emitió su Laudo el 19 de diciembre de 2013.

⁴⁰⁸ TGH busca apoyarse en la afirmación del Tribunal Original de que sus costos fueron “reasonable and justified” (Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 231), pero esta afirmación fue expresamente anulada por el Comité (Decisión sobre Anulación, 5 de abril de 2016, párrs. 361-362) y este Tribunal tiene plena facultad para llegar a sus propias conclusiones al respecto.

⁴⁰⁹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 234.

⁴¹⁰ J Commission, “The duration costs of ICSID and UNCITRAL investment treaty arbitrations”, *Funding in Focus*, julio de 2016, **Anexo RL-1031**. El Sr. Commission explica que, según los resultados publicados por el CIADI en 2015, “the average duration of [ICSID] proceedings – from registration to award – was 3.75 years, or 1,370 days”. Entre la fecha de registración de la Solicitud de Arbitraje de TGH, el 23 de noviembre de 2010, y la fecha de emisión del Laudo, el 19 de diciembre de 2013, solamente transcurrieron 1,122 días o 3,07 años. Siguiendo los parámetros evaluados por dicho estudio, por tanto, el Arbitraje Original se resolvió en un tiempo significativamente más corto que la media (ocho meses más rápido).

prestó Guatemala para el desarrollo de un proceso eficiente y desmiente las acusaciones de mala conducta que presenta TGH.

235. Igualmente tiene que ser desestimado el argumento de TGH según el cual los costos incurridos por Guatemala no pueden ser utilizados como referencia para evaluar los costos de TGH⁴¹¹. Si bien hay tribunales que han reconocido que la parte demandante puede tener que incurrir costos más altos que la parte demandada, esto no puede razonablemente justificar que la demandante reporte casi el doble de los costos de la demandada. Contrario a lo que sugiere TGH⁴¹², el supuesto ahorro que Guatemala podría haber incurrido al recibir dos reclamos en paralelo sobre las mismas cuestiones fue marginal, toda vez que ambos casos tramitaron enteramente por separado y con calendarios procesales muy diferentes. Por otra parte, tal como TGH lo ha indicado repetidas veces, su reclamo importó argumentos distintos, bajo la protección de un tratado distinto, tanto en jurisdicción, méritos como cuantificación de daños, que obligaron a Guatemala a revisar la mayoría de las cuestiones desde cero⁴¹³.
236. TGH sostiene que el costo medio incurrido por las partes demandantes en arbitrajes de inversión concluidos durante el mismo periodo no puede ser usado como referente para evaluar la razonabilidad de sus costos⁴¹⁴. Su crítica se basa, por un lado, en la supuesta falta de comparabilidad de algunos de estos casos, donde los tribunales en cuestión determinaron que no tenían jurisdicción o desestimaron la reclamación de la demandante sobre el fondo. Por otro lado, TGH también sugiere que el coste medio resultaría “unhelpful” ya que incluye casos donde los costos incurridos por la demandante fueron muy bajos y, otros, donde estos fueron muy altos.
237. Sin embargo, las objeciones de TGH son engañosas y tampoco justifican su excesivo reclamo. Los gastos legales que exige TGH son casi 40 por ciento superiores a los que incurrieron las demandantes en los casos que se pueden comparar con el Arbitraje Original, es decir, los que concluyeron en el mismo periodo, duraron al menos tres

⁴¹¹ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 235.

⁴¹² Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 236.

⁴¹³ Réplica, 30 de mayo de 2018, párrs. 39-40, 240.

⁴¹⁴ Réplica, 30 de mayo de 2018, párr. 237.

años y resultaron en un laudo favorable para la parte demandante⁴¹⁵. Además, el intento de TGH de restarle relevancia a este dato, supuestamente porque una media aritmética puede verse “distorsionada” por los valores extremos que a veces la conforman, tampoco justifica su reclamo. En este caso, la media no incluye ningún valor atípico que podría afectar su legitimidad y los gastos legales que reclama TGH resultan superiores a los de las demandantes en más del 75 por ciento de los casos comparables⁴¹⁶.

C. CONCLUSIÓN SOBRE EL CARÁCTER INFUNDADO DE LA RECLAMACIÓN DE COSTAS

238. No puede quedar ninguna duda de la seriedad de la defensa de Guatemala en el Arbitraje Original. Se trató de un proceso que siguió a otro (*Iberdrola*) que tenía la

⁴¹⁵ M Hodgson, A Campbell, “Investment Treaty Arbitration: cost, duration and size of claims all show steady increase”, *Allen & Overy LLP*, 14 de diciembre de 2017, **Anexo RL-1044**, Tabla Adjunta (con ediciones agregadas por la Demandada). El Arbitraje Original se inició en noviembre de 2010 y resultó en un laudo favorable para TGH un poco más de tres años después (1.122 días), en diciembre de 2013. De todos los casos que conforman la base de datos subyacentes al estudio de Allen & Overy, 15 presentan circunstancias análogas (i) al haberse resueltos a favor de la demandante (ii) después de un procedimiento de al menos tres años (iii) llevado a cabo entre los años 2010 y 2015. En 13 de estos casos, para los que se cuenta con información públicamente disponible, los costos legales reclamados por las partes demandantes muestran un promedio de US\$ 6,69 millones. Los gastos legales reclamados por TGH ascienden a más de US\$ 9.26 millones.

⁴¹⁶ M Hodgson, A Campbell, “Investment Treaty Arbitration: cost, duration and size of claims all show steady increase”, *Allen & Overy LLP*, 14 de diciembre de 2017, **Anexo RL-1044**, Tabla Adjunta (con ediciones agregadas por la Demandada). Solo en 3 de los 13 casos comparables con el Arbitraje Original los costos reclamados por las demandantes fueron superiores a los que pide TGH. Además, en 2 de estos, el tribunal solo condenó la demandada al pago del 50 por ciento de los gastos legales incurridos por la parte demandante y de una porción de sus costas de procedimiento (*Ascom y otros c. Kazakstán* y *OI c. Venezuela*). El único caso en el que los gastos legales reclamados por la demandante fueron superiores a los que reclama TGH y enteramente otorgados por el tribunal es el de *von Pezold c. Zimbabwe*. Sin embargo, las circunstancias de ese caso difieren en gran medida de las del Arbitraje Original. La decisión del tribunal sobre costos fue motivada por la naturaleza “flagrante” de la violación imputable al Estado, así como por la posterior conducta de este en el procedimiento, la cual generó un incremento injustificado de los costos globales del arbitraje. Ver *Bernhard von Pezold y otros c. República de Zimbabwe* (Caso CIADI No. ARB/10/15), Laudo, 28 de julio de 2015, **Anexo CL-1053**, párrs. 1007-1008. El Arbitraje Original no reúne ninguno de estos criterios. La violación imputable a Guatemala está más matizada. La gran mayoría de las acusaciones de TGH respecto de la revisión de 2008 fueron rechazadas y se condenó al Estado por una violación del estándar de trato justo y equitativo basada en que el Regulador no había brindado suficientes razones para ejercer unas facultades que le otorgaba el mismo marco regulatorio (y no por una expropiación directa por la fuerza, fruto de intenciones políticamente motivadas del Gobierno, además de una violación del deber de otorgar protección y seguridad plena, como en el caso de Zimbabwe respecto de la familia von Pezold). Asimismo, la conducta de Guatemala durante el procedimiento fue en todo momento apropiada, a pesar de la presentación oportunista y selectiva que presenta TGH de algunos incidentes procesales, la cual es absolutamente infundada y ya fue ignorada por el Tribunal Original. Ver Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 96 (sobre la naturaleza de la violación) y 266-272 (sobre las acusaciones de TGH en cuanto a la conducta de Guatemala en el Arbitraje Original).

misma base fáctica, y en el cual el Estado había prevalecido enteramente⁴¹⁷. En tales circunstancias, era absolutamente razonable que Guatemala presentase una fuerte defensa al reclamo de TGH, la cual, como ya se ha explicado, no puede ser calificada de haber sido ejercida de manera frívola o dilatoria⁴¹⁸. Es muy relevante el hecho de que Guatemala prevaleció en cuatro de los cinco reclamos realizados por TGH, y logró reducir de más del 90 por ciento su reclamo de daños.

239. A la luz de lo que precede, Guatemala estima apropiado que el Tribunal disponga la asignación de los costos incurridos por cada una de las partes en el Arbitraje Original mirando al éxito relativo de cada parte en las cuestiones principales sobre las que se tuvo que pronunciar el Tribunal Original, luego de determinar que los costos de TGH no pueden ser considerados razonables y debe ser reducidos equitativamente. Por consiguiente, Guatemala propone al Tribunal que reduzca en un 50 por ciento el monto de la base de costos exigidos por TGH en el Arbitraje Original, y que asigne a Guatemala responsabilidad por el pago de no más del 10 por ciento de dichos costos, reflejando el éxito parcial obtenido por TGH en su reclamo.

VII. PETITORIO

240. La República de Guatemala respetuosamente solicita a este Tribunal que:
- (a) RECHACE el reclamo de daños de TGH por pérdida de valor;
 - (b) OTORGUE cualquier otra satisfacción a Guatemala que el Tribunal estime oportuna;
 - (c) ORDENE a las Partes pagar los costos relacionados con ambos arbitrajes de la siguiente forma:
 - a. Respecto de los costos del Arbitraje Original, se reduzca en un 50 por ciento el monto de la base de costos exigidos por TGH, y que en todo

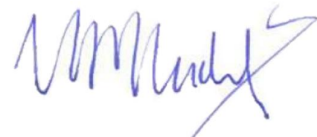
⁴¹⁷ *Iberdrola Energía S.A. c. República de Guatemala* (Caso CIADI No. ARB/09/5), Laudo, 17 de agosto de 2012, **Anexo RL-1019**, párrs. 350-373.

⁴¹⁸ *Ver* párrs. 228-232 más arriba; Memorial de Contestación, 2 de febrero de 2018, párrs. 266-272.

caso a Guatemala se le imponga el pago de no más del 10 por ciento de dichos costos; y

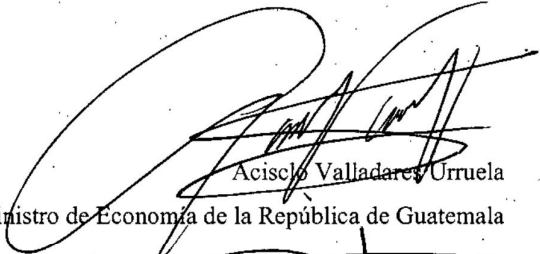
- b. Respecto de los costos del presente arbitraje, se condene a TGH al pago de la totalidad de los mismos, incluyendo los honorarios y gastos del Tribunal, del CIADI, y los honorarios y gastos incurridos por Guatemala a fin de su representación legal, con intereses.

Respetuosamente presentado el 26 de septiembre de 2018 en representación de la República de Guatemala.

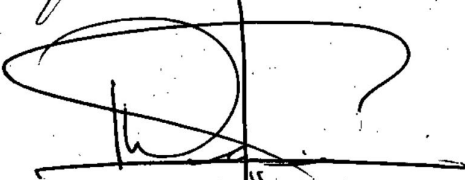


Nigel Blackaby

 Freshfields Bruckhaus Deringer



Acisclo Valladares Urruela
Ministro de Economía de la República de Guatemala



Jorge Luis Donado Vivar
Procurador General de la Nación de la República de Guatemala