

Boletín de Arbitraje

2024
Número 4



Julio C. Durand

CIADI: El estándar del “trato justo y equitativo” frente a las modificaciones al marco regulatorio eléctrico argentino (comentario al laudo CIADI “Orazul” del 14 de diciembre de 2023)

En este trabajo el autor analiza el Laudo dictado en el caso “Orazul” y cómo lo resuelto en dicho caso se vincula con el mercado regulatorio eléctrico argentino y las implicancias de su modificación frente al estándar de “trato justo y equitativo”.

1. INTRODUCCIÓN

El 14/12/2023 el tribunal del caso CIADI “Orazul” emitió su laudo final, en el que rechazó —por mayoría— la totalidad de las reclamaciones del inversor español (el “Laudo”).¹

La decisión en “Orazul” contrasta con dos laudos anteriores, dictados en los arbitrajes de “Total”² y “El Paso”³ contra la República Argentina, que resolvieron que correspondía indemnizar a los inversores como consecuencia de la modificación de la regulación aplicable a la actividad de generación de energía eléctrica luego de la emergencia de 2001/2002.

El objeto de nuestro trabajo, a partir de las consideraciones del laudo “Orazul”, es el análisis de las medidas regulatorias adoptadas por las autoridades en el sector de generación eléctrica a partir de 2003, a la luz de las obligaciones internacionales asumidas por la República Argentina en los Tratados Bilaterales de Promoción y Protección de Inversiones (“TBI”), en particular el estándar del “trato justo y equitativo”.

En el arbitraje de Orazul la cuestión fue planteada en los siguientes términos:

a) Orazul, una inversora española, adquirió en diciembre de 2003⁴ la participación

¹ Orazul International España Holdings S.L. c. República Argentina, Caso CIADI No. ARB/19/25, laudo final del 14 de diciembre de 2023.

² Total S.A. c. República Argentina, Caso CIADI No. ARB/04/01, Decisión sobre responsabilidad, 27 de diciembre de 2010. El 27 de noviembre de 2013 el Tribunal dictó el Laudo final, en el que incluyó la cuantificación de la indemnización. La Argentina solicitó la anulación del laudo ante un tribunal ad hoc, que rechazó el planteo mediante la Decisión sobre Anulación del 1º de febrero de 2016.

³ El Paso Energy International Company c. La República Argentina, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, 31 de octubre de 2011.

⁴ La República Argentina consideró que existía una invocación abusiva del TBI Argentina-España ya que la sociedad demandante, al momento de la inversión, era una mera “holding” sin actividad real en España que no debía ser considerada un inversor de ese país, y argumentó también que la “inversión” del actual grupo controlante no había sido realizada sino hasta 2016. El tribunal entendió que ninguna de estas circunstancias impedía tener por acreditado que la sociedad española demandante (adquirida por sus actuales controlantes en 2016, y denominada “Orazul” desde 2017) debía ser considerada titular de la inversión ininterrumpidamente desde 2003 (Laudo, ¶452). Para ello recordó que el artículo 25(1) y 2(b) del Convenio CIADI permite a las partes adoptar los criterios que definen la “nacionalidad”, e interpretó que la definición de “inversor” español según el TBI Argentina-España solamente exigía que la entidad esté constituida de conformidad con el derecho de ese país, y tenga allí su “sede” (todo lo cual el Tribunal tuvo por debidamente acreditado).

mayoritaria en una sociedad anónima argentina titular de las generadoras eléctricas “Central Térmica Alto Valle”⁵ e “Hidroeléctrica Cerros Colorados”⁶;

b) Orazul alegó que, al momento de su inversión, el negocio de las generadoras ya había sido gravemente afectado por un conjunto de medidas adoptadas por las autoridades argentinas a partir de la crisis de 2001/2002;

c) Orazul admitió que muchas de las medidas gubernamentales (aunque no todas) eran obviamente anteriores a su inversión, pero argumentó que tales medidas habían sido originalmente concebidas como “temporales”, y por ello debieron haber sido dejadas sin efecto por el Estado argentino (en 2006 o en 2010);

d) A pesar de sus expectativas sobre la pronta reversión de esas medidas, en los años posteriores la situación se agravó;

e) En definitiva, la conducta reprochada por Orazul a las autoridades argentinas es no revertir luego de 2003 (fecha de la inversión) las medidas temporales que alteraron las normas originales del marco regulatorio eléctrico y afectaron gravemente su inversión⁷;

f) Para Orazul, esta omisión constituía una “violación continua”⁸ a la obligación de un “trato justo y equitativo” a su inversión, prevista en el TBI Argentina-España, en tanto las autoridades habían frustrado las expectativas legítimas de Orazul, y no habían proporcionado un entorno legal estable y predecible para sus inversiones⁹; y

g) Sobre esas bases, en 2019 Orazul inició un arbitraje internacional bajo las reglas del CIADI en el que reclamó a la República Argentina una indemnización por los ingresos que dejó de percibir como consecuencia de las medidas de las autoridades.

Luego de esta primera aproximación veamos el problema con más detalle, según la información que surge del Laudo¹⁰.

2. EL RECLAMO DE ORAZUL

2.1. Contexto: el marco regulatorio eléctrico en la emergencia¹¹

Para comprender el reclamo de Orazul es útil repasar la situación del marco regulatorio eléctrico argentino antes y después de la emergencia de 2001/2002.

Comenzaremos por recordar que el proceso

⁵ Titular de la central térmica del mismo nombre, constituida a partir de una de las unidades de negocio resultantes de la división y privatización de Agua y Energía Eléctrica Sociedad del Estado en 1992, posteriormente transferida al sector privado mediante la venta de su paquete accionario de control en un concurso público (cfr. Decreto PEN 1559/92).

⁶ Concesionaria de la “Central Hidroeléctrica Planicie Banderita”, de acuerdo con el contrato de concesión celebrado con el Estado Nacional el 12 de julio de 1993, en el marco de la privatización de Hidronor S.A.

⁷ Laudo, párrafo 341.

⁸ Laudo, *id.*

⁹ Todo lo cual vulneraría, según Orazul, el art. IV(1) del TBI Argentina-España que dice que “Cada Parte garantizará en su territorio un tratamiento justo y equitativo a las inversiones realizadas por inversores de la otra Parte” (conf. Laudo, ¶ 530).

¹⁰ Toda la información acerca del caso que se reproduce en el presente comentario surge exclusivamente del contenido del Laudo mayoritario y su opinión disidente.

¹¹ Ampliar en Durand, Julio C., “El marco regulatorio eléctrico en la emergencia”, ED, diario del 28 de febrero de 2005, pág. 1, cuyo contenido hemos resumido en este título.

de Reforma del Estado iniciado a fines de la década del 80 incluyó la privatización de empresas públicas (Ley 23.696) y la sanción de una “caja de conversión” entre la moneda local y el dólar estadounidense a la paridad 1:1, denominada “convertibilidad” (Ley 23.928) que duraría una década hasta ser derogada en medio de una grave crisis. De ese proceso privatizador surgieron, entre otras, las unidades de negocio posteriormente adquiridas por Orazul, dedicadas a la generación de energía eléctrica.

La regulación de la industria eléctrica argentina, a partir del citado proceso de Reforma del Estado, se componía de la ley 15.336 (de 1960)¹²; la ley 24.065 (de 1992)¹³; el decreto 1398/92, que aprobó la reglamentación de la ley anterior; LOS PROCEDIMIENTOS¹⁴ y las disposiciones de carácter general incluidas en los contratos de concesión de transportistas y distribuidores (todas ellas integrantes del llamado “marco regulatorio eléctrico” -en adelante “MRE”-).

Como lo resume adecuadamente el Laudo, LOS PROCEDIMIENTOS disponían que “*el MEM estaba compuesto por lo siguiente: un mercado a término, con contratos por cantidades, precios y condiciones pactadas libremente entre vendedores y compradores (PPA), un mercado spot, con precios sancionados en forma horaria en función de los costos marginales de corto plazo del sistema, y un sistema de estabilización por trimestres de los precios previstos para el*

mercado spot, destinado a la compra de las distribuidoras. De acuerdo con el método de costo marginal del sistema, el precio se establecía sobre la base del costo variable del último generador que despachara a una hora determinada. El precio de la potencia se fijó en USD 5/MW desde el 1 de noviembre de 1992 hasta el 30 de abril de 1993. Después del 1 de mayo de 1994, dicho precio se fijó en USD 10/MW”¹⁵.

Apoyado en este MRE, el sector eléctrico atrajo importantes inversiones de empresas internacionales, y tuvo un desempeño sobresaliente hasta la crisis de 2001/2002. ¿Qué pasó luego de 2001/2002? ¿De qué modo lo ocurrido afectó a la industria eléctrica y, más específicamente, a la actividad de generación de Orazul?

Antes que nada, vale aclarar que no fue una crisis en esta industria lo que condujo a la crisis económica y social del país, sino al contrario, ha sido esa crisis económica -y las decisiones adoptadas por el Estado al amparo de la emergencia- las que afectaron el funcionamiento regular de una actividad que, hasta ese momento, había dado sobradas muestras de eficiencia. Orazul y el resto de los generadores del sistema fueron afectados por una cadena de decisiones, causas, y consecuencias, que repercutió gravemente en la vigencia efectiva de las normas del MRE. Intentaremos resumirlas en los puntos siguientes.

¹² En su redacción actual, luego de la sanción de la Ley N° 24.065, que modificó algunos de sus artículos y suprimió otros.

¹³ Sobre “Normas que rigen la generación, transporte, distribución y demás aspectos vinculados con la energía eléctrica”, publicada en el B.O. del 16.01.1992.

¹⁴ Así se conoce a “Los procedimientos para la programación de la operación, el despacho de cargas y el cálculo de precios”, un compendio de resoluciones dictadas a partir de la Res. ex. SEE 61/92, 137/92 y numerosas disposiciones modificatorias y complementarias.

¹⁵ Laudo, párrafo 113.

2.1.1. Emergencia y abandono de la convertibilidad

Como consecuencia de una crisis sin precedentes, en enero de 2002 el Congreso de la Nación declaró por medio de la ley 25.561 la emergencia “en materia social, económica, administrativa, financiera y cambiaria”. En la misma ley, el Congreso decidió oficialmente el abandono de la “convertibilidad” (es decir que, luego de una década, dejó de existir la “caja de conversión oficial” entre el peso y el dólar estadounidense a la relación 1:1) y luego de un periodo de transición, sustituyó este mecanismo por un régimen de “libertad de cambio” que condujo a una drástica devaluación del peso (4:1).

2.1.2. Intervención estatal sobre los contratos de servicios públicos en dólares (pesificación y congelamiento de las tarifas)

Los precios de los contratos de abastecimiento de energía eléctrica y gas natural, así como las tarifas de los servicios públicos de transporte y distribución de electricidad, estaban fijados en dólares estadounidenses o se calculaban con referencia a esa moneda.

Ante el abandono de la convertibilidad (y la previsible devaluación de la moneda local) la ley reaccionó de manera inmediata obligando a los concesionarios del transporte y la distribución a mantener el valor vigente de las tarifas a los usuarios finales, en pesos a la paridad 1:1, y a continuar prestando inalteradamente el servicio. Hemos dicho -con alguna impropiedad- que esta decisión del Congreso de la Nación equivale a una suerte de “medida precautoria legal”¹⁶, que buscó evitar las consecuencias de mantener el valor de las tarifas en dólares estadounidenses (lo que habría implicado cuadruplicar instantáneamente su monto en pesos).

Esa especie de “medida precautoria legal”, que modifica unilateralmente los contratos de concesión de transportistas y distribuidores, sólo se puede justificar -como efectivamente se lo hizo- en el “poder de policía de emergencia” del Estado¹⁷, que es el único que eventualmente permite la limitación de los derechos emergentes de un contrato vigente, exigiendo simultáneamente la continuidad de la prestación, siempre y cuando (i) se trate de

¹⁶ La ley de emergencia suspendió el procedimiento de cálculo de las tarifas en dólares, e impidió la activación de las garantías de revisión tarifaria, al mismo tiempo que ordenó a los concesionarios abstenerse de modificar la prestación del servicio.

¹⁷ Comadira recuerda que “En su momento la Corte Suprema acuñó, lúcidamente, el poder de policía de emergencia, como respuesta a la necesidad de proteger, entre otros bienes, los ‘intereses vitales de la comunidad’, o el interés público comprometido por graves fenómenos de índole económica, o afectado por la ‘angustiosa crisis de la vivienda’ padecida por el país. Así, la emergencia fue concebida, históricamente, como una situación extraordinaria que, en cuanto tal, requería, correlativamente, de respuestas extraordinarias. Acontecimientos extraordinarios reclaman remedios también extraordinarios, dijo el Alto Tribunal. En esa concepción se dejó claramente establecido que la emergencia no implicaba la génesis de un nuevo poder estatal, sino la intensificación de una prerrogativa preexistente que, ante un hecho extraordinario, encuentra ocasión para ejercerse a través de técnicas o medios extraordinarios y, por ende, inadmisibles en circunstancias normales. Y, al amparo de esa especial exteriorización del poder de policía, el legislador sancionó, y la Corte legitimó constitucionalmente, prórrogas de contratos de locación, rebajas de alquileres convenidos por las partes, moratorias hipotecarias, suspensión de juicios de desalojo, fijación de precios máximos a artículos de primera necesidad, disminución de haberes jubilatorios acordados, etc.” (Comadira, Julio Rodolfo, Derecho Administrativo, Buenos Aires, ed. LexisNexis, 2ª ed., 2003, página 230).

una afectación temporaria¹⁸, y (ii) no se destruya la sustancia de ese derecho¹⁹.

La Corte ha convalidado genéricamente esta conducta en “Peralta” (Fallos: 313:1513, de 1990) cuando explicó “[q]ue esta Corte ha reconocido la constitucionalidad de las leyes que suspenden temporalmente tanto los efectos de los contratos como los efectos de las sentencias firmes, siempre que no se altere la sustancia de unos y otros” (el subrayado es propio).

2.1.3. Adaptaciones necesarias para mantener en el tiempo la pesificación y el congelamiento de las tarifas

Ahora bien, en el diseño de la industria eléctrica la tarifa del servicio público de “distribución” tiene la función de remunerar a todos los eslabones de la cadena de valor que culmina en el abastecimiento del usuario de ese servicio (incluyendo por supuesto a los generadores de energía). Por eso, si se “pesifica 1:1” y se “congela” la tarifa que paga el usuario final, pero al mismo tiempo los costos del sistema mantienen su valor equivalente en dólares que cotizan 4:1 (y además se incrementan con el tiempo) en el corto plazo se protege al usuario pero a costa

de trasladar el déficit a los distribuidores (que cobran “en pesos” la energía que adquieren a un valor equivalente al del dólar, y progresivamente mayor). Si se protege también a los distribuidores (por ejemplo, “pesificando” sus obligaciones para con los generadores) se traslada el problema a estos últimos. Y si se pesifican las obligaciones de los generadores (supuesto que ello sea practicable) se traslada el problema a los productores de gas, que en la Argentina son los encargados de suministrar el combustible principal para el funcionamiento de las centrales térmicas.

En busca del final de ese arco iris, luego de 2002 el Estado fue trasladando hacia el resto de la cadena de valor el efecto de la “pesificación” y el “congelamiento” de las tarifas al usuario final, con el objetivo de pesificar e impedir el ajuste de los costos que deben remunerarse con esa tarifa²⁰.

Esa política de reducción artificial de costos por medio de “parches regulatorios” parece haberse agotado al llegar al segmento más libre de la cadena (la producción de gas) donde provocó una creciente desinversión, que a su turno condujo a una escasez, potenciada por el incremento desmedido del consumo a

¹⁸ Esto no implica postular que el Congreso haya dispuesto la medida con una duración acotada a la duración de la emergencia, ya que muchas de sus disposiciones eran evidentemente definitivas. Lo que decimos es que, una vez agotada la emergencia, la alteración unilateral del equilibrio contractual por parte del legislador se convertirá en inconstitucional. Cuánto tiempo puede durar la imposición de esta obligación de prestar el servicio a tarifas insuficientes antes de convertirse en irrazonable (y en consecuencia inconstitucional) es una cuestión de hecho, que debe analizarse en cada caso, de acuerdo con las circunstancias concretas del contrato. La única solución prevista por el legislador para evitar esta drástica consecuencia fue la “renegociación” de los contratos, que -en el sector de distribución- sólo pudo concretarse 15 años después.

¹⁹ “No es que durante una emergencia se suspenda la garantía constitucional de la propiedad. Lo que durante la emergencia puede hacerse legislativamente a su respecto es una reglamentación de su uso que contemple las consecuencias de las excepcionales circunstancias en orden a la dependencia en que muchos se hallan de la propiedad ajena” (CSJN, Fallos: 208:12).

²⁰ Sin pretender ser exhaustivos, encontramos inmediatamente más de 40 resoluciones que directa o indirectamente modificaron LOS PROCEDIMIENTOS, o alteraron de algún modo el esquema de formación de precios anterior, y se vinculan con la situación de emergencia. Ellas son, entre otras las siguientes: 2/02; 8/02; 33/02; 75/02; 126/02; 148/02; 189/02; 246/02; 317/02; 1/03; 21/03; 86/03; 106/03; 126/03; 130/03; 161/03; 240/03; 406/03; 703/03; 784/03; 943/03; 984/03; 7/04; 93/04; 105/04; 184/04; 712/04; 804/04; 833/04; 839/04; 842/04; 938/04; 948/04; 950/04; 956/04; 957/04; 971/04; 1097/04; 949/04.

causa de la amortiguación o neutralización de las señales de precio (esto es, la “pesificación” y el “congelamiento” mencionados al comienzo)²¹.

Paralelamente, la alteración de las tarifas eliminó el punto de apoyo necesario para exigir el cumplimiento de la “obligación de abastecimiento” de los Distribuidores, lo que obligó al Estado a intervenir en forma creciente para atender el crecimiento de la demanda.

Todas estas medidas gubernamentales - algunas de policía, otras de fomento- interfirieron gravemente con el negocio de las generadoras preexistentes, incluyendo a las controladas por Orazul.

2.2. Descripción de las medidas gubernamentales invocadas por Orazul como perjudiciales

El Laudo recuerda que las principales decisiones que Orazul esperaba que fuesen revertidas entre 2006 y 2010 son las Resoluciones SE 240/03 y 406/03²².

Estas resoluciones fueron dictadas invocando las facultades reglamentarias de la Secretaría de Energía y no mencionan la Ley 25.561, pero en su “Considerando” se las describe como medidas “transitorias”, y se las vincula explícitamente con la “situación de emergencia”²³.

En concreto, estas resoluciones dispusieron, en perjuicio de Orazul:

- a) Un límite máximo al valor del “precio Spot”, y su desvinculación del costo marginal del sistema;
- b) La falta de ajuste del precio de la potencia (que conduce a su reducción en términos reales); y
- c) La restricción, y luego la prohibición, de celebrar acuerdos de compraventa de energía libremente pactados²⁴.

Reiteramos que estas disposiciones buscaban trasladar al resto de la industria las consecuencias de la “pesificación” y el

²¹ El Tribunal del caso “El Paso” lo describe en los siguientes términos: “Las medidas antedichas [se refiere a la “pesificación” y el “congelamiento” de los CVP y del Precio Spot], adoptadas en respuesta a la crisis de 2001-2002, provocaron una reducción de los precios del gas y la electricidad que generó un incremento en el consumo. Estos precios, junto con la reducción de los pagos por capacidad, disuadieron a las empresas de generación de energía de invertir en nuevas plantas generadoras, y a las productoras de gas de explorar y perforar para obtener mayores recursos. Como consecuencia, era probable que se produjera una escasez, tal como sucedió”.

²² Laudo, ¶458.

²³ Del “Considerando” de la Resolución 240/03: “Que las disposiciones contenidas en la presente resolución constituyen normas parciales y transitorias, de necesario y urgente dictado en el marco de la emergencia que afecta la economía del país en cuanto repercute en el MERCADO ELECTRICICO MAYORISTA (MEM)”; del “Considerando” de la Resolución 406/03: “Que en consecuencia, en el marco de la actual emergencia económica y pública por la que atraviesa el país, se meritúa conveniente establecer un mecanismo transitorio para la asignación de los recursos escasos e insuficientes para afrontar las acreencias de los Agentes del MERCADO ELECTRICICO MAYORISTA (MEM), buscando privilegiar el pago de los costos aceptados, con el objeto de preservar el abastecimiento de aquellas demandas que no se encuentran respaldadas por Contratos de Energía Eléctrica en el Mercado a Término”. Es innegable, entonces, que las propias medidas se ampararon en la situación de emergencia y explicitaron su carácter transitorio.

²⁴ Excepto para supuestos especiales de nueva generación en el marco de los programas conocidos como “Energía Plus” (Resolución SE 1281/2006) y “Energía Delivery” (Resolución SE 220/2007), diferencia que Orazul además consideró discriminatoria.

“congelamiento” de las tarifas, dispuesto por la Ley 25.561, para permitir extender en el tiempo la vigencia de esas medidas²⁵.

Sin perjuicio de sus efectos de mediano y largo plazo sobre el funcionamiento del sistema, en el corto plazo la limitación artificial²⁶ del “Precio Spot” redujo los ingresos de los generadores (al menos, respecto de los que hubiesen resultado de un Precio Spot que resultara del libre juego de la oferta y la demanda) y el mismo resultado produjo el congelamiento del precio de la potencia²⁷.

Frente a ese “Precio Spot” artificialmente bajo también desapareció el incentivo para que la demanda celebre contratos de abastecimiento directamente con los generadores, y más adelante, la Resolución SE 95/2013 directamente “suspendió” la posibilidad de celebrar contratos en el Mercado a Término, por lo que los generadores se vieron privados de obtener ingresos “en condiciones libremente pactadas”.

Adicionalmente, la inexistencia de señales económicas suficientes para incentivar nuevas inversiones en generación motivó el dictado de regímenes especiales que aseguraban una remuneración diferencial, a la que no podían acceder las unidades preexistentes²⁸.

2.3. Las razones por las cuales Orazul esperaba la reversión de estas medidas perjudiciales

En principio, todas las medidas perjudiciales invocadas por Orazul consisten en modificaciones en el ámbito de la “regulación de detalle” que organiza el funcionamiento del mercado eléctrico, implementadas por resoluciones administrativas de la Secretaría de Energía que dejaron sin efecto o reformaron otras resoluciones anteriores de la misma naturaleza.

Desde la óptica del derecho interno, la legitimidad de esas medidas tiene un claro límite: en virtud de su jerarquía, las resoluciones de la Secretaría de Energía no pueden contradecir ni desvirtuar las reglas y principios que emergen de otras normas de categoría superior, en particular, las leyes 15.336 y 24.065 que componen el núcleo legal del MRE.

El Laudo describe con cierto detalle que este argumento, junto con otros, fue invocado por Orazul para justificar una expectativa de que las medidas fueran revertidas²⁹. En este sentido, dijo la empresa que:

a) La ley 24.065 siempre se mantuvo formalmente vigente, y por ello Orazul tenía

²⁵ Ello, a pesar de que la Ley 25.561 y su reglamentación preveían que se tratara de una situación “transitoria”, que debería finalizar con la renegociación de los contratos de concesión de las Distribuidoras (un proceso que originalmente se previó que debería durar 3 meses, pero insumió más de 10 años).

²⁶ Pues no se trata de la reducción en un precio que resulta del juego de la oferta y la demanda, sino de la virtual “intervención” del mercado mayorista.

²⁷ Como el Precio Spot “artificialmente bajo” continuaba siendo mayor al precio recaudado por medio de la tarifa, una vez agotado el “Fondo Estacional” se devengó una deuda del sistema para con los generadores, que la Secretaría de Energía transformó en curiosas “Liquidaciones con fecha de vencimiento a definir” (Res. SE 406/03 y 943/03), es decir, créditos situados en un “limbo” del que sólo una decisión de la Secretaría podría sacarlos, y fueron posteriormente “aportados voluntariamente” al régimen del FONINMEM creado por la Resolución SE 712/2004-cuestión que también fue materia de agravio por parte de Orazul.

²⁸ Conf., por ejemplo, los programas “Energía Plus” (Resolución SE 1281/2006) y “Energía Delivery” (Resolución SE 220/2007).

²⁹ Conf. Laudo, ¶ 546.

derecho a confiar en la aplicación efectiva de sus disposiciones (aunque hubiesen sido temporariamente alteradas o suspendidas por normas de jerarquía inferior)³⁰.

Específicamente, entre las disposiciones de esta ley Orazul invoca (i) el derecho de los generadores a recibir una tarifa “uniforme para todos” y “basada en el costo económico del sistema”³¹, (ii) el derecho a recibir un pago por la potencia puesta a disposición³², y (iii) el derecho a celebrar contratos libremente pactados con los distribuidores y grandes usuarios³³. A pesar de lo dispuesto en la ley, las resoluciones de la Secretaría de Energía posteriores a la emergencia (i) alteraron el mecanismo de cálculo del Precio Spot, (ii) congelaron el pago de la potencia, y (iii) dificultaron, y luego directamente prohibieron, la celebración de nuevos contratos con distribuidores y grandes usuarios. La defensa de la Argentina, en cambio, entendió que estos cambios regulatorios eran “razonables”, no eran incompatibles con la Ley 24.065, y no implicaban una violación al “trato justo y equitativo”³⁴.

b) la referencia, en las propias regulaciones, a su carácter “transitorio” (tal como se indica expresamente en el “Considerando” de las Resoluciones 240/03 y 406/03, citadas);

c) diversos compromisos asumidos por el Estado Nacional, por ejemplo, en el marco del FONINVEMEM, para “normalizar el MEM”³⁵; y

d) la falta de sustentabilidad económica del régimen transitorio, que no hacía posible suponer su duración indefinida³⁶.

2.4. La omisión de revertir las medidas perjudiciales como violación al estándar del “trato justo y equitativo”

Partiendo de la base -posiblemente indiscutible- de que numerosas resoluciones administrativas habían alterado gravemente el funcionamiento del mercado eléctrico, la defensa de la Argentina invocó las “facultades regulatorias” del Estado como justificación de su conducta. Orazul respondió que las regulaciones perjudiciales eran contrarias a las reglas y principios establecidos en leyes de jerarquía superior³⁷, lo que implica que se había excedido el ámbito válido de acción de esas facultades regulatorias. Sin embargo, importa destacar que la imputación de responsabilidad formulada por Orazul no se basó en la ilegitimidad de las regulaciones, ya que este argumento sólo habría sido invocado “indirectamente” para justificar una expectativa legítima en su pronta revocación

³⁰ Conf. Laudo, ¶ 342.

³¹ El art. 36 de la Ley 24.065 dispone literalmente: “La Secretaría de Energía dictará una resolución con las normas de despacho económico para las transacciones de energía y potencia contempladas en el inciso b) del artículo precedente que aplicará el DNDC. La norma referida dispondrá que **los generadores perciban por la energía vendida una tarifa uniforme para todos en cada lugar de entrega que fije el DNDC, basada en el costo económico del sistema**. Para su estimación deberá tenerse en cuenta el costo que represente para la comunidad la energía no suministrada” (el destacado es propio).

³² Laudo, ¶ 548.

³³ El art. 6 de la Ley 24.065 lo dice con toda claridad: “Los generadores podrán celebrar contratos de suministro directamente con distribuidores y grandes usuarios. Dichos contratos serán libremente negociados entre las partes.”

³⁴ Laudo, ¶ 582. La defensa argumentó que estos cambios no eran “sustanciales”, y eran compatibles con los principios de la Ley 24.065. Tampoco consideró irrazonable ni discriminatorio el reconocimiento del derecho a los nuevos generadores para celebrar los contratos que los anteriores generadores tenían vedados (Laudo, ¶ 584).

³⁵ Laudo, ¶ 554.

³⁶ Laudo, ¶ 546.

³⁷ Laudo, ¶ 560.

(cuya frustración se consideró violatoria del estándar del “trato justo y equitativo” –“TJE”-).

Según Orazul, este estándar del TJE (emergente del artículo IV(1) del TBI Argentina-España) tiene como “función más importante” la protección de las expectativas legítimas del inversor en relación con la inversión del país receptor. En ese marco, Orazul sostuvo que las “expectativas legítimas” guardan una estrecha relación con el deber del Estado de facilitar un marco legal y comercial estable para las inversiones, y de no proceder de manera arbitraria ni adoptar medidas desproporcionadas³⁸.

Orazul alegó que estas “expectativas legítimas” pueden surgir directamente del marco jurídico del Estado receptor, incluso cuando no haya habido promesas o compromisos específicos (es decir que postula la validez de las expectativas legítimas creadas por medio de la legislación general)³⁹ y mencionó decisiones anteriores de tribunales CIADI que admitieron que la adopción de medidas radicales que alteraron el entorno legal y comercial constituía una violación del TJE previsto en el TBI⁴⁰.

En síntesis, Orazul invocó que el Estado argentino violó sus obligaciones en materia de “trato justo y equitativo” al no proteger las “expectativas legítimas” de la empresa (en el

caso, la expectativa de que las disposiciones transitorias y perjudiciales serían dejadas sin efecto, para volver a la regulación original que permitía contratos entre las partes, aseguraba un cierto pago por potencia, y habilitaba la venta de energía a un “Precio Spot” uniforme y basado en el costo económico del sistema)⁴¹.

2.5. Las conclusiones del Tribunal

De acuerdo con el relato del Laudo, buena parte de la discusión entre las partes se centró en debatir si, y con qué alcance, la cláusula de “trato justo y equitativo” protege las expectativas del inversor sobre la estabilidad de la regulación aplicable a su inversión⁴².

El Tribunal comenzó por rechazar la pretensión de la defensa de identificar el “trato justo y equitativo” garantizado en el TBI con el estándar mínimo de trato previsto en el derecho internacional consuetudinario (es decir, el trato que corresponde otorgar a la inversión en virtud de principios generalmente aceptados de derecho internacional consuetudinario).

Sin perjuicio de ello, el Tribunal admitió como principio que el TJE del tratado protegía las “expectativas legítimas” de un inversor sobre la estabilidad del entorno jurídico y económico de su inversión y propuso un “test” con tres pasos para verificar si, en el caso, había ocurrido una

³⁸ Laudo, ¶ 536, con cita de la Decisión sobre Responsabilidad en LG&E c. Argentina (Caso CIADI No. ARB/02/1).

³⁹ Laudo, ¶ 539. Orazul cita la Decisión sobre Responsabilidad en Total c. Argentina (Caso CIADI No. ARB/04/01).

⁴⁰ Laudo, ¶ 540.

⁴¹ Barreiro, Rubén, “Derecho de la Energía Eléctrica”, pág. 70, cita un “papel de trabajo” de la Secretaría de Energía titulado “Reconversión del sector eléctrico argentino”, en el que se complementan y desarrollan con mayor grado de detalle los principios sentados en el decreto 634/91, donde se anticiparon las bases del nuevo MRE. Entre los “contenidos de la transformación”, recuerda el autor que se mencionan “... b) sentar las bases de un Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) que enfrente a productores y consumidores, para la sanción de un precio según reglas objetivas y transparentes; c) recuperar el valor del precio como señal eficiente, dirigida a todos los integrantes del sistema...”

⁴² Con cita del Laudo Duke c. Ecuador (Caso CIADI No. ARB/04/19, ¶ 340).

violación a la obligación de proteger las expectativas legítimas de Orazul, protegidas por este estándar:

*“--¿La Demandada creó expectativas de Orazul que fueran legítimas?
--¿Orazul confió en esas expectativas legítimas?
--¿La Demandada violó las expectativas legítimas?”⁴³*

Comencemos por el final: la mayoría del Tribunal **rechazó el reclamo de Orazul**, porque no encontró ninguna conducta del Estado en la que el demandado podría haber basado una “expectativa legítima” de que las normas vigentes en 2003 (el momento de la inversión) serían posteriormente modificadas para “volver” a las disposiciones originales del marco regulatorio eléctrico⁴⁴.

Para llegar a esa conclusión, primero expresó dudas sobre la posibilidad de que una declaración legislativa general (por oposición a un compromiso individual y concreto) pueda servir de sustento a las “expectativas legítimas” de un inversor, dada la existencia de facultades regulatorias que incluyen la posibilidad de modificar la legislación vigente para adaptarla a nuevas circunstancias⁴⁵.

Más adelante precisó que, en este caso, el momento relevante para analizar la existencia de “expectativas legítimas” era el de la inversión (es decir, 2003) y consecuentemente

descartó asignar cualquier relevancia a la conducta del Gobierno argentino posterior a esa fecha⁴⁶.

Luego de esas dos precisiones iniciales, el Tribunal aceptó que Orazul esperaba una modificación del marco regulatorio vigente al momento de su inversión⁴⁷ pero recordó que las “expectativas legítimas” que podían eventualmente recibir protección bajo el estándar del TJE eran las “objetivamente razonables, creadas por el Estado receptor, en las que confía el inversor”⁴⁸ (y no las simples expectativas “subjetivas”).

En lo que a nuestro juicio constituye el núcleo de la decisión, el Tribunal analiza el contexto de 2003 y arriba a la conclusión de que **no existía ninguna “base objetiva” que justificara la expectativa de una restauración de las condiciones previstas en el marco regulatorio original** (es decir, el anterior a la emergencia de 2001/2002)⁴⁹.

El Tribunal destaca que, a ese momento, la situación del régimen regulatorio era de incertidumbre, y pasa revista a las numerosas resoluciones que habían modificado el marco normativo original, en un contexto de crisis y problemas estructurales⁵⁰. En ese contexto incierto, el Tribunal entiende que “no había claridad en cuanto a qué nuevos cambios se producirían y en qué plazos”⁵¹ y remata señalando que Orazul no demostró “una conducta estatal que pudiera haber servido de

⁴³ Laudo, ¶¶ 621.

⁴⁴ Laudo, ¶¶ 636 y siguientes.

⁴⁵ Laudo, ¶¶ 623. El Tribunal admitió que una modificación del marco normativo podría -en un caso determinado- violar la obligación de otorgar un “trato justo y equitativo”, pero dijo que “el umbral que debe superarse es elevado”.

⁴⁶ Laudo, ¶¶ 632.

⁴⁷ Laudo, ¶¶ 638.

⁴⁸ Laudo, ¶¶ 643.

⁴⁹ Laudo, ¶¶ 644 y ss.

⁵⁰ Laudo, ¶¶ 646 y ss.

⁵¹ Laudo, ¶¶ 652.

base para una expectativa legítima de que el marco normativo hubiera cambiado en la forma afirmada por la Demandante y en los plazos alegados por la Demandante”⁵² ni una “declaración suficientemente clara e inequívoca en el sentido de que la Demandada restablecería el marco regulatorio tal como se aplicara en la década de 1990...”⁵³.

Finalmente, ante la explícita referencia, incluida en la propia normativa reglamentaria posterior a la emergencia, de que se trataba de normas “transitorias” dictadas para conjurar una situación de “emergencia”⁵⁴, el Tribunal se limita a decir que esa descripción no equivale a *“una promesa específica ni una garantía frente a la Demandante de que el marco regulatorio de la electricidad de la Argentina se restablecería al statu quo ante ...”*⁵⁵.

A mayor abundamiento, el Laudo explica que -incluso si hubiese existido una expectativa legítima de que el Estado restablecería la plena vigencia de la Ley 24.065⁵⁶- las autoridades, y en particular la Secretaría de Energía, contaban con un amplio margen de discrecionalidad para regular la actividad dentro de las pautas de esa ley, sin necesidad de volver a las estipulaciones originales cuyo restablecimiento esperaba Orazul.

A la luz de estos criterios generales, el Tribunal revisa tres situaciones específicas:

a) en cuanto al precio de la potencia, concluye que la Ley 24.065 otorga una amplia discrecionalidad a la Secretaría de Energía, y *“[n]o prescribe ninguna moneda específica, ni método de cálculo ni el precio que la Secretaría de Energía debería reflejar en sus resoluciones”*⁵⁷ y cita el laudo dictado en el caso “Total” según el cual la Secretaría incluso podría haber “abolido dichos pagos”⁵⁸.

b) en cuanto al cálculo del precio de la energía en el mercado spot (“Precio Spot”), y la necesidad de reconocer un “precio uniforme basado en el costo económico del sistema”, rechaza que este precio uniforme deba estar representado por el *costo marginal del sistema* (como ocurría en el mecanismo original de cálculo del Precio Spot) y concluye que aquella necesidad era compatible con muchos sistemas remuneratorios (aunque admite que el “precio uniforme” que deben recibir los generadores debería reflejar el “costo económico del sistema”)⁵⁹.

c) finalmente, en cuanto a la prohibición de celebrar contratos en el Mercado a Término, el Tribunal parece salir por la tangente al cuestionar que Orazul haya realmente *“confi[ado] en la posibilidad de celebrar PPA al*

⁵² Laudo, ¶ 654.

⁵³ Laudo, ¶ 656.

⁵⁴ Laudo, ¶ 662 y ss.

⁵⁵ Laudo, ¶ 668.

⁵⁶ Laudo, ¶ 670. El texto de la decisión refiere a una expectativa legítima “de que la Demandante adoptaría medidas regulatorias sobre la base de la Ley de la Electricidad”, expresión imprecisa que -en nuestra opinión- hace referencia a nuevas normas que permitieran poner fin a la contradicción (que el Tribunal parecería admitir implícitamente) entre las regulaciones de emergencia y las pautas de la Ley 24.065. La conclusión del Tribunal, pensamos, es que “volver a la Ley 24.065” era posible de varias maneras, y no necesariamente restaurando el mismo procedimiento de cálculo del Precio Spot, o el valor original de la potencia. Más adelante explicamos nuestro desacuerdo con este enfoque.

⁵⁷ Laudo, ¶ 676.

⁵⁸ Total c. Argentina, Caso CIADI No. ARB/04/01, Decisión sobre responsabilidad, 27/12/2010, ¶ 311.

⁵⁹ Laudo, ¶ 680 a 682.

⁶⁰ Laudo, ¶ 685.

*momento de su inversión*⁶⁰, e invocar que la empresa no había formulado una reclamación de daños específica por la imposibilidad de celebrar estos acuerdos⁶¹, por lo que no podría alegar una frustración de expectativas en este sentido.

En consecuencia, el Tribunal concluye que la Ley 24.065 no contemplaba una garantía de estabilidad con relación a sus condiciones originales, y podía ser modificada por la Argentina⁶² (como indudablemente lo fue).

2.5.1. Las diferencias con “El Paso” y “Total”

Los arbitrajes del título, decididos antes que Orazul, tenían sustanciales analogías con este último, pero fueron resueltos de manera diferente: en ambos casos el Estado argentino fue encontrado responsable por la violación del estándar del “trato justo y equitativo” del TBI como consecuencia de las modificaciones al marco regulatorio eléctrico, y obligado al pago de una indemnización.

2.5.1.1. La Decisión sobre Responsabilidad en el caso “Total”

Al igual que Orazul, Total había invertido en un generador térmico y en un generador hidroeléctrico (en el caso de Total: Central Puerto e Hidroeléctrica Piedra del Águila, respectivamente, cuyas participaciones adquirió en Septiembre de 2001).

Total enmarcó su reclamo en el TBI Argentina-Francia. Invocó las promesas y compromisos del Estado argentino, emergentes de la Ley 24.065 y que continuaron vigentes durante todo el tiempo relevante, de que (i) los pagos a los generadores serían a una tarifa uniforme para todos; (ii) uno de esos pagos remuneraría la potencia disponible; (iii) los precios estarían basados en el costo económico de producir la energía; (iv) este precio incluiría los costos de largo plazo⁶³.

En este escenario, Total denunció haber sufrido perjuicios como consecuencia de una serie de medidas gubernamentales que vulneraron esos compromisos, específicamente: (i) la “pesificación” del Precio Spot y otros pagos como el de potencia; (ii) la alteración del mecanismo de remuneración spot, mediante el abandono de la regla de “pago uniforme” y la incorporación de límites máximos al Precio Spot, por debajo del precio marginal del sistema; y (iii) la negativa a pagar en debida forma, siquiera, la menor remuneración emergente de las medidas anteriores, y la posterior conversión forzosa de los créditos impagos en participaciones del FONINMEM⁶⁴ (fondo para inversiones necesarias que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica en el mercado eléctrico mayorista).

El Tribunal, aunque finalmente encontró que la conducta de las autoridades argentinas vulneraba el TJE, y dispuso una indemnización,

⁶¹ Laudo, ¶ 687.

⁶² El Tribunal cuestiona la afirmación de Orazul según la cual “la Ley [24.065] ha permanecido continuamente en vigencia desde su sanción” al mencionar que algunas de sus disposiciones fueron modificadas por el Decreto 804/2001 (Laudo, ¶ 689). Sin embargo, este razonamiento podría ser criticado como una especie de “falacia de anécdota”: el Decreto 801 sólo tuvo vigencia por unos pocos meses, y tanto el decreto como su posterior derogación fueron anteriores a la fecha de la inversión, que el propio Tribunal había considerado relevante. No parece que esa breve modificación temporal refute la conclusión invocada por Orazul, que es que -desde su sanción en 1992, e incluso durante el extenso periodo de emergencia posterior a 2001, en el cual se dictaron disposiciones reglamentarias incompatibles con su texto- la Ley 24.065 se mantuvo formalmente vigente.

⁶³ Total, Decisión sobre Responsabilidad, ¶ 280.

⁶⁴ Id., ¶ 286.

previamente se preocupó por aclarar que:

a) el marco normativo vigente en un país, al tiempo de la inversión de un nacional de otro país, no está *per se* cubierto por una garantía de estabilidad sólo porque entre ambos países se haya celebrado un TBI; al contrario, se necesitaría para ello una disposición específica en el tratado, o una promesa específica del Estado receptor⁶⁵;

b) en el marco de las “expectativas legítimas” del inversor, es necesario un “compromiso específico” (y no disposiciones legislativas, o regulaciones unilaterales) del Estado receptor frente al inversor en particular, para considerar que existe una limitación a la facultad estatal de modificar el marco regulatorio para adaptarlo a nuevas circunstancias⁶⁶;

c) también dice el Tribunal que, en el marco de este análisis, son relevantes los motivos que conducen al cambio normativo que perjudica al inversor (y la importancia y urgencia del interés público comprometido), el *modo* en que ese cambio es realizado (no discriminación, debido proceso y aviso previo cuando sea posible), y la gravedad del perjuicio, comparado con un estándar de *razonabilidad y proporcionalidad*⁶⁷;

d) a la luz de lo anterior, no se encontró en el caso de Total que las normas sobre precios del marco regulatorio (ni las normas sobre pago de la potencia) tuvieran la protección de una “promesa” de parte de Argentina, en la que Total hubiese podido confiar (“expectativa legítima”) bajo derecho internacional⁶⁸;

e) las normas del marco regulatorio eléctrico invocadas por Total eran normas generales que organizan un sector de interés público, y no incluyen una garantía de estabilidad (al contrario, la Secretaría de Energía tiene amplios poderes para regular el sector) por lo que los cambios regulatorios *per se* no violan o incumplen promesas o legítimas expectativas de los inversores⁶⁹;

f) **ahora bien, lo anterior tampoco implica que un cambio o alteración del régimen normativo, que afecte negativamente el equilibrio económico y las operaciones de un inversor, esté necesariamente excluido de la protección que brinda el estándar del TJE;**

g) en el marco de este análisis “caso por caso”, el Tribunal concluyó primero que ni el abandono de la convertibilidad, ni la subsiguiente pesificación de precios y tarifas (que afectó a todos los sectores de la economía, y fue dispuesto de un modo no-discriminatorio) implicaron una violación del TBI⁷⁰ (además, al invertir en Septiembre de 2001, un inversor internacional experimentado y prudente como Total debió haber sabido que era posible el abandono de la “convertibilidad”, que afectaría el valor de su inversión y de los ingresos futuros medidos en dólares)⁷¹;

h) sin embargo, luego consideró que, aunque podrían haberse implementado varios mecanismos alternativos de determinación del precio de la energía sin vulnerar los principios generales de la Ley 24.065⁷², **era incuestionable que el sistema que la Secretaría**

⁶⁵ Id., ¶ 309, d.

⁶⁶ Id., ¶ 309, e.

⁶⁷ Id., ¶ 309, h.

⁶⁸ Id., ¶ 310.

⁶⁹ Id., ¶ 312.

⁷⁰ Id., ¶ 317.

⁷¹ Id., ¶ 324.

⁷² Id., ¶ 327.

de Energía adoptó progresivamente a partir de 2002 no era compatible con esos principios;

i) dijo el Tribunal, en este sentido, que las tarifas irrazonablemente bajas que redujeron los ingresos de los generadores hasta apenas permitirles cubrir sus costos variables, en contra de principios razonables de gestión económica para generadores que operan dentro de un sistema regulado; la inviabilidad de estos mecanismos de determinación de precios, confirmada por los programas posteriores como Energía Plus y FONINVEMEM; y la necesidad de remunerar con precios superiores a los nuevos generadores, son inconciliables con el principio del “precio uniforme”⁷³;

j) esta situación, adoptada por la Secretaría de Energía con conciencia de su efecto negativo sobre los generadores afectados, excede el riesgo regulatorio normal⁷⁴, y es incompatible con el estándar del “trato justo y equitativo”, por lo que implica una violación del artículo 3 del TBI Francia-Argentina (aplicable en ese caso)⁷⁵.

En resumen, el Tribunal concluye que “el estándar de trato justo y equitativo del TBI ha sido objetivamente incumplido por las acciones de Argentina, en vista de su impacto negativo en la inversión y su incompatibilidad con los criterios de racionalidad económica, interés público (después de haber considerado debidamente la necesidad y responsabilidad de los gobiernos para hacer frente a eventos imprevistos y circunstancias excepcionales), razonabilidad y proporcionalidad. Un inversor extranjero tiene derecho a contar con que un

Estado receptor siga esos principios básicos (que ha establecido libremente por ley) al administrar un sector de interés público que ha abierto a inversiones extranjeras de largo plazo. Las expectativas basadas en esos principios son razonables y, por tanto, legítimas, incluso en ausencia de promesas específicas por parte del gobierno. Por ello, se ha violado el estándar justo y equitativo al fijar precios que no remuneran la inversión realizada ni permiten obtener ganancias razonables, en contra de los principios que rigen las actividades de los generadores privados según el propio ordenamiento jurídico argentino. Esto es especialmente así en los sectores de servicios públicos o actividades de interés general, que están sujetos a regulación (sean más o menos intensas), donde los operadores no pueden suspender el servicio, las inversiones se realizan a largo plazo y la salida/desinversión es difícil”⁷⁶.

2.5.1.2. El laudo en “El Paso”

“El Paso Energy” era titular de participaciones indirectas y no controlantes en dos empresas con actividad en el sector de generación eléctrica: CAPEX y Central Costanera, adquiridas entre 1997 y 2001.

En 2003, en el marco de la crisis y dado el escenario de incertidumbre provocado por las medidas gubernamentales, El Paso vendió estas participaciones -junto con otras en empresas del sector hidrocarburífero-⁷⁷ y en ese mismo año promovió un arbitraje en el marco del TBI Argentina-Estados Unidos, reclamando por la afectación de su inversión en todas aquellas sociedades⁷⁸.

⁷³ Id., ¶ 328.

⁷⁴ Id., ¶ 332.

⁷⁵ Id., ¶ 330.

⁷⁶ Id., ¶ 333 (traducción libre de su versión en Inglés).

⁷⁷ Laudo “El Paso”, ¶ 118.

⁷⁸ Laudo “El Paso”, ¶ 1.

El laudo recuerda que El Paso se agravió de *“una serie de leyes, decretos, órdenes, y resoluciones del Gobierno, básicamente implementados durante y desde el año 2002, a través de los cuales el Gobierno fundamentalmente incumplió el explícito e implícito compromiso asumido con los inversores, aboliendo y repudiando derechos legales y contractuales, y alterando radicalmente los marcos económicos, regulatorios y legales que habían sido creados especialmente para incentivar al Demandante a realizar sus inversiones en la Argentina”*⁷⁹.

Con relación a sus inversiones en el sector eléctrico, las medidas concretas que la empresa considera lesivas son las que afectaron: (i) el derecho a recibir pagos por “potencia” fijados en dólares; (ii) el derecho a que el Precio Spot se fije según una tarifa uniforme basada en el costo de producción marginal; (iii) el derecho a que ese Precio Spot se calcule en dólares, y (iv) el derecho a recibir los pagos por la energía entregada al Mercado Spot en las condiciones preacordadas⁸⁰.

Para sintetizar su reclamo, “El Paso” expresó que [su] derecho más fundamental [...] era operar bajo un Marco Regulatorio Eléctrico que permitiera a dichas compañías recibir pagos por potencia suficientes para cubrir sus costos de inversión, y precios de energía suficientes para cubrir sus costos de producción, a la vez que obtener una tasa de retorno razonable sobre dicha inversión⁸¹.

Sobre la base de esas alegaciones el Tribunal comenzó por distinguir los distintos estándares de protección del TBI, en particular el de “trato justo y equitativo”, pues consideró que en la práctica del CIADI existía “cierta confusión y superposición” entre los mismos⁸².

Con relación a la “expropiación” entendió que, como regla, una expropiación indirecta no podía provenir del dictado de una norma general (siempre y cuando tal norma no sea discriminatoria, persiga el interés general, y se haya respetado el debido proceso)⁸³. Luego agregó que, para que exista expropiación, no bastaba con que se prive al inversor (incluso sustancialmente) de los beneficios de su inversión, sino también del “uso” y el “control” de su inversión⁸⁴. Hechas estas aclaraciones, el Tribunal concluyó que no había existido “expropiación directa” (que exige una apropiación forzosa de la propiedad privada por parte del Estado) ni una “expropiación indirecta” (porque las medidas denunciadas no privaron al titular “de forma sustancial del uso y de las ganancias de su inversión”, a tal punto que las sociedades continuaban existiendo y funcionando, y porque la venta de las acciones había sido una decisión voluntaria de El Paso)⁸⁵.

En cuanto al estándar que protege frente al “trato discriminatorio y arbitrario”⁸⁶, consideró que el TBI protege esencialmente contra la discriminación en contra de los “inversores extranjeros como tales” (pero no impide que el

⁷⁹ Laudo “El Paso”, ¶ 215.

⁸⁰ Laudo “El Paso”, ¶ 219.

⁸¹ Laudo “El Paso”, ¶ 221.

⁸² Laudo “El Paso”, ¶ 226.

⁸³ Laudo “El Paso”, ¶ 240.

⁸⁴ Laudo “El Paso”, ¶ 255/256.

⁸⁵ Laudo “El Paso”, ¶ 269 y 278.

⁸⁶ Conf. Artículo II(2)(b) del TBI Argentina-Estados Unidos.

Estado dispense un tratamiento diferente a los distintos actores de la economía, en tanto no discrimine entre nacionales y extranjeros)⁸⁷ y descartó que las medidas dictadas por la Argentina puedan criticarse sobre esa base, ya que no habían establecido diferencias explícitas o de facto en función de la nacionalidad de las empresas⁸⁸.

Tampoco las consideró “arbitrarias”, ya que - sin necesidad de determinar si fueron o no la mejor alternativa- concluyó que se trató de medidas “razonables y acordes a la meta perseguida”, en un escenario de crisis, que aparentemente tuvieron un impacto positivo en la situación económica⁸⁹.

De todos modos, y sin perjuicio de lo anterior, **el tribunal consideró que la conducta de la Argentina había representado una violación del estándar del “trato justo y equitativo” al que el país estaba obligado de acuerdo con el art. II(2)(a) del TBI Argentina- Estados Unidos.**

Al contrario de lo decidido por el tribunal del caso “Total”, este laudo considera que el TJE establecido en el TBI puede identificarse con el trato mínimo internacional⁹⁰, pero aclara que la discusión podría ser inútil⁹¹ ya que en definitiva lo importante es determinar el contenido y alcance de ese estándar⁹².

Luego de pasar revista a la “amplia gama” de concepciones sobre el alcance del TJE, destaca que “las expectativas legítimas del inversor por lo general se han considerado un tema central en la definición del trato justo y equitativo” y menciona la tendencia a considerar a esas expectativas como “la piedra angular” del TJE⁹³.

En su propio análisis sobre los límites del estándar, el Tribunal comienza por destacar - de un modo coincidente con lo decidido en Total- que la “estabilidad del marco jurídico” no era un elemento esencial, ya que en tal caso las leyes jamás podrían modificarse⁹⁴. Para evitar concepciones insostenibles del TJE, el Tribunal recurre al análisis de las “expectativas objetivamente legítimas y razonables” (un concepto “objetivo, que surge de equilibrar los intereses y los derechos, y que varía según el contexto⁹⁵”).

El Tribunal postula que “*debe lograrse un equilibrio entre las expectativas legítimas del inversor extranjero a obtener un retorno justo sobre su inversión y el derecho del Estado receptor de regular la economía al servicio del interés público*”⁹⁶ y concluye que el TJE, en definitiva, lo que impide es que “*se realicen modificaciones injustificadas o irrazonables del marco legal*”⁹⁷ (lo que -en rigor- no dice

⁸⁷ Laudo “El Paso”, ¶ 306.

⁸⁸ Laudo “El Paso”, ¶ 315/316.

⁸⁹ Laudo “El Paso”, ¶ 323-325.

⁹⁰ Laudo “El Paso”, ¶ 335.

⁹¹ Laudo “El Paso”, ¶ 337.

⁹² Laudo “El Paso”, ¶ 338.

⁹³ Laudo “El Paso”, ¶ 348.

⁹⁴ Laudo “El Paso”, ¶ 350.

⁹⁵ Laudo “El Paso”, ¶ 356. El tribunal dice, literalmente, que “*si cambian radicalmente las circunstancias, cualquier inversor razonable debería esperar que la ley también se modifique drásticamente*” (Laudo “El Paso”, ¶ 363). Más adelante menciona que “[e]l Estado debe tener la posibilidad de realizar los cambios razonables que exigen las circunstancias y no se puede inferir que haya aceptado un congelamiento de la evolución de su sistema jurídico.” (id., ¶ 371).

⁹⁶ Laudo “El Paso”, ¶ 358.

⁹⁷ Laudo “El Paso”, ¶ 364/365.

demasiado, ya que nos reenvía al análisis concreto de las circunstancias de cada caso para calificar como “justificadas” o “razonables” las modificaciones legales).

Al analizar, concretamente, los cambios regulatorios en el sector eléctrico y su posible impacto en el estándar del TJE, el Tribunal comienza por señalar -en sentido coincidente con las otras dos decisiones que analizamos- que los derechos emergentes del MRE habían sido factores relevantes para decidir la inversión, pero eso no otorgaba a los inversores un derecho a la inalterabilidad de esas normas “independientemente de las circunstancias económicas”⁹⁸.

El Paso no cuestionó la existencia de facultades regulatorias, ni la posibilidad de modificar leyes y reglamentos, pero postuló que el TBI protege contra una modificación radical de normas clave que destruya el marco regulatorio⁹⁹.

En este mismo sentido, el Tribunal no encontró antecedentes que le permitieran pensar que el gobierno argentino había efectuado un compromiso específico de abstenerse de modificar el marco regulatorio (más allá de declaraciones políticas o manifestaciones en normas generales)¹⁰⁰ y concluyó que las expectativas legítimas de cualquier inversor debían contemplar la posibilidad de cambios y modificaciones razonables a los procedimientos¹⁰¹.

A partir de allí, el Tribunal analizó sucesivamente si (i) alguna de las medidas había excedido el “margen aceptable de cambios”, y (ii) si el efecto acumulativo de todas las medidas había implicado una violación al TJE.

Luego de un repaso -algo confuso- de las medidas, una por una, el Tribunal concluyó que ni las alteraciones en el mecanismo de cálculo del Precio Spot¹⁰², ni la modificación del régimen de pago de potencia¹⁰³, ni la pesificación forzosa de las obligaciones contractuales¹⁰⁴, constituían *per se* una violación del TJE¹⁰⁵.

Sin embargo, el Tribunal tuvo por acreditado que la razón fundamental que condujo a El Paso a desprenderse de sus participaciones en las empresas energéticas de la Argentina fueron las medidas del gobierno¹⁰⁶. Citando las alegaciones de El Paso sobre la importancia de las garantías explícitas e implícitas de protección frente a una devaluación (pagos por potencia en dólares, protección del valor del Precio Spot en dólares, y contratos expresados en dólares) el Tribunal concluye que **todas las medidas del gobierno, aunque analizadas en forma aislada puedan considerarse razonables, “cuando se considera el efecto acumulativo”¹⁰⁷ constituyen un “acto compuesto”¹⁰⁸ violatorio del TJE.**

Haciendo una analogía con la “expropiación acumulativa” (*creeping expropriation*) el

⁹⁸ Laudo “El Paso”, ¶ 390

⁹⁹ Laudo “El Paso”, íd.

¹⁰⁰ Laudo “El Paso”, ¶ 396.

¹⁰¹ Laudo “El Paso”, ¶ 398.

¹⁰² Laudo “El Paso”, ¶ 416.

¹⁰³ Laudo “El Paso”, ¶ 420/421

¹⁰⁴ Laudo “El Paso”, ¶ 457/458.

¹⁰⁵ Laudo “El Paso”, ¶ 422

¹⁰⁶ Laudo “El Paso”, ¶ 507

¹⁰⁷ Laudo “El Paso”, ¶ 515

¹⁰⁸ Laudo “El Paso”, ¶ 516

Tribunal decide que ***“una violación progresiva del estándar del trato justo y equitativo podría entonces describirse como un proceso que se extiende en el tiempo y comprende una sucesión o acumulación de medidas que, analizadas por separado, no violarían el estándar pero, al analizarse en su conjunto, producen ese resultado”***¹⁰⁹.

2.5.1.3. Las diferencias en la decisión del caso Orazul

El Tribunal de Orazul, en su decisión mayoritaria, admitió que era ventajoso contar con una jurisprudencia uniforme en materia de disputas de inversión, aceptó el principio según el cual los casos similares deben resolverse de forma similar, y valoró la contribución de estas pautas a la previsibilidad del marco jurídico aplicable a las inversiones¹¹⁰. Sin embargo, encontró razones suficientes para distinguir las circunstancias de este caso de las ponderadas en los anteriores laudos “El Paso” y “Total”, donde -como vimos recién- se había considerado responsable al Estado argentino por las modificaciones al marco regulatorio eléctrico.

Las diferencias identificadas por el Tribunal fueron las siguientes:

a) con “Total”: que había invertido mucho antes que Orazul, y se había visto perjudicado por “la renovación integral del régimen de electricidad, fijado por la Ley de Energía Eléctrica”, en particular el programa “Energía Plus” y el esquema del FONINVEMEM¹¹¹.

b) con “El Paso”: que había invertido mucho antes que Orazul, y que se había visto perjudicado por una serie de medidas individuales, que podrían ser razonables en una situación de emergencia, pero cuyo efecto acumulativo constituía una absoluta alteración del marco jurídico aplicable a la inversión¹¹².

En definitiva, el Tribunal consideró que “Total” y “El Paso” habían invertido en un momento en el que la Ley 24.065, y las disposiciones principales del marco regulatorio eléctrico, eran “el punto de referencia pertinente para evaluar derechos o expectativas”. Implícitamente, Orazul habría invertido en un momento posterior, cuando ese punto de referencia ya había sido alterado (y no había razones justificadas para esperar su restitución).

De tal forma, podríamos suponer que el criterio del Tribunal consideraría razonable compensar al inversor que ingresó durante la vigencia del marco regulatorio original, confiando en su continuidad (o en que el mismo no sería absolutamente alterado en perjuicio de la inversión) pero no creería adecuado proteger al inversor que ingresó con posterioridad, aunque lo haya hecho confiando en una pronta recomposición de ese marco alterado (pero no derogado ni modificado definitivamente) en ausencia de “bases objetivas” suficientes para ello.

La explicación del Tribunal es algo escueta, y no abunda en justificaciones. Una cuestión que no se trata explícitamente en el laudo, pero

¹⁰⁹ Laudo “El Paso”, ¶ 518. Esta analogía generó una sonora crítica de la Argentina, que fue desestimada por el tribunal *ad hoc* que intervino en el procedimiento de anulación y confirmó el laudo. En esa decisión se explicó que el tribunal en “El Paso” había realizado una interpretación del estándar del TJE basado en jurisprudencia anterior de otros tribunales, y que la referencia a una “*creeping violation*” no constituía la verdadera base de la decisión del tribunal (El Paso Energy International Company and The Argentine Republic, Decision of the ad hoc committee on the application for annulment of the Argentine Republic, September 22, 2014, ¶ 180-181).

¹¹⁰ Laudo, ¶ 703.

¹¹¹ Laudo, ¶ 706.

¹¹² Id., ¶ 707.

consideramos interesante mencionar, es la siguiente: al hacer énfasis en el *momento* de la inversión, el Tribunal podría estar concediendo que la misma conducta estatal (modificaciones al marco regulatorio, que deterioraron el valor de las empresas de generación) sería indemnizable para quienes invirtieron antes de las medidas, pero no lo sería para quienes ingresaron al sector luego de su dictado. Si bien el Tribunal de Orazul no lo menciona de ninguna manera, podría haber aquí una cuestión de *legitimación* para reclamar por esos daños, y de riesgo de una “doble indemnización” (con un correlativo enriquecimiento sin causa).

Recordemos que “El Paso” explicó que, como consecuencia de aquellas medidas, decidió desprenderse de sus participaciones a un precio muy inferior al que había pagado originalmente. Aunque no fue el caso, imaginemos que hubiese sido Orazul el adquirente de las participaciones accionarias de “El Paso”, a cambio de un precio reducido, que ya consideraba el impacto negativo de las medidas. En este escenario, nadie podría sostener que la República Argentina debía indemnizar íntegramente tanto a “El Paso” (por haber afectado su inversión, obligándolo a vender a un precio “de empresa dañada”) y a Orazul (por no haber satisfecho las expectativas del inversor de recuperar el total del valor de la empresa anterior a las medidas).

En definitiva, si bien la cuestión depende de las circunstancias concretas del caso, una indemnización al inversor que adquirió las participaciones luego de la generación de los daños debería ponderar cuidadosamente la

legitimación para reclamar por esos daños (porque no puede corresponder simultáneamente al vendedor y al comprador) y determinar si, y en qué medida, esos daños fueron ya descontados del precio pagado por las acciones (porque en tal caso no serían daños indemnizables).

2.5.2. La disidencia

La disidencia del tercer árbitro¹¹³, incluida luego del fallo de la mayoría, consideró que la conducta de las autoridades argentinas violaba la obligación de otorgar un “trato justo y equitativo” a Orazul, y que la empresa tenía derecho a una indemnización por los daños sufridos.

Como el propio árbitro lo explica, la disidencia no pretende analizar todos los puntos tratados en el laudo sino ofrecer una breve explicación de su desacuerdo. En este sentido, el árbitro disidente hace notar que la cuestión a resolver no consistía en analizar la cuestión de las “expectativas legítimas” del inversor, sino determinar si las declaraciones expresas que definían la “transitoriedad” y “temporalidad” de las medidas regulatorias del Secretario de Energía debían cumplirse (restableciéndose la vigencia efectiva de algunas normas de la Ley 24.065 que nunca fueron derogadas)¹¹⁴.

Sobre esa base, consideró que había existido una promesa inequívoca por parte de las autoridades, cuando expresaron que las medidas eran “transitorias o temporales”¹¹⁵. Consideró que el significado de estas expresiones era “fácil de entender”¹¹⁶, y que de allí se derivaba “una promesa específica”, en la que podían confiar los generadores, de que las

¹¹³ Opinión disidente del árbitro David R. Haigh, KC, en el Caso CIADI No. ARB/19/25 (la “Opinión disidente”).

¹¹⁴ Opinión disidente, ¶5.

¹¹⁵ Id., ¶¶ 6.

¹¹⁶ Id., ¶¶ 13.

medidas regulatorias que se apartaron de la Ley 24.065 (que se mantuvo inalterada durante todo el periodo relevante) eran temporales y transitorias¹¹⁷.

De esa “temporalidad” de las regulaciones de emergencia el árbitro deduce, como una consecuencia necesaria, el regreso a la vigencia efectiva de las disposiciones de la Ley 24.065 (y no necesariamente del “marco regulatorio vigente durante la década de 1990”, como indica la mayoría)¹¹⁸.

Más adelante el árbitro destaca que “la reclamación de la Demandante no es (...) ‘una garantía de estabilidad’ respecto de las condiciones regulatorias de la década de 1990, sino que el Secretario de Energía cumpliría los requisitos imperativos de la Ley (24.065) de los que se había apartado temporalmente”¹¹⁹. En concreto, hace referencia a los art. 35 y 36 y concluye -a nuestro juicio acertadamente- que esos artículos no otorgan a la Secretaría un margen de “discrecionalidad” en materia de “contratos libremente pactados”, ni sobre el derecho de los generadores a percibir “una tarifa uniforme basada en el costo económico del sistema”¹²⁰.

Finalmente, el árbitro disidente también considera que los acuerdos para la implementación del FONINVEMEM contribuyen válidamente a fundar las expectativas legítimas y razonables de Orazul, sobre la restitución de la plena vigencia de las normas de la Ley 24.065¹²¹.

3. COMENTARIOS FINALES

3.1. La cuestión a la luz del derecho argentino interno

Naturalmente, reanalizar íntegramente la cuestión tratada en Orazul a la luz del derecho argentino interno con exclusión del TBI sería un ejercicio inútil, y difícilmente practicable (basta decir que los planteos, argumentos, defensas y pruebas de ambas partes fueron estructurados en torno a un caso basado en el Derecho Internacional).

Aun así, nos parece interesante pasar por el tamiz del derecho argentino interno algunas de las cuestiones que hemos analizado antes, no para cuestionar la decisión del Tribunal sino para evaluar en qué medida las soluciones del TBI -aplicables a una inversión internacional- pueden considerarse diferentes de las que resultarían por aplicación del derecho estrictamente local frente a un reclamo de la propia empresa (por ejemplo, entre otras, las normas sobre legitimidad de las resoluciones administrativas, “confianza legítima” y responsabilidad del Estado).

3.1.1. Análisis de compatibilidad de las medidas regulatorias con la Ley 24.065

La primera cuestión, que no recibió mayor atención en el Laudo, es la vinculada a la legitimidad o ilegitimidad “interna” de las decisiones de las autoridades a partir de 2003 (en particular las Resoluciones SE 240/03, 406/03 y 95/13).

¹¹⁷ Id., ¶15.

¹¹⁸ Id., ¶ 15.

¹¹⁹ Id., ¶ 20.

¹²⁰ Id., ¶ 21-22.

¹²¹ Id., ¶ 39. El árbitro también cita, y coincide con, la decisión del tribunal en el caso “Total”, que consideró que la participación de los generadores en el FONINVEMEM fue perjudicial, no puede definirse como “voluntaria”, y genera responsabilidad internacional de la Argentina por los daños que de allí se derivan (Opinión disidente, ¶ 34-35, 39).

Esa legitimidad, como ha señalado la Corte Suprema, se integra con la “legalidad” y “razonabilidad” de las normas. Dejando de lado esta última cuestión, no es admisible que, en ejercicio de sus facultades regulatorias, el Poder Ejecutivo (y menos aún la Secretaría de Energía) pueda dictar resoluciones generales y particulares en contradicción con lo dispuesto en una ley del Congreso, ni siquiera temporariamente. Me refiero, concretamente, a las medidas que alteraron el mecanismo de cálculo del “Precio Spot”, y a la prohibición de celebrar nuevos contratos en el Mercado a Término en condiciones libremente pactadas.

Las disposiciones relevantes de la Ley 24.065 - que se han mantenido vigentes desde su sanción hasta la actualidad- dicen con toda claridad que:

a) Art. 36: “La Secretaría de Energía dictará una resolución con las normas de despacho económico (...) La norma referida dispondrá que los generadores perciban por la energía vendida una tarifa uniforme para todos en cada lugar de entrega que fije el DNDC, basada en el costo económico del sistema...”;

b) Art. 6: “Los generadores podrán celebrar contratos de suministro directamente con distribuidores y grandes usuarios. Dichos contratos serán libremente negociados entre las partes”.

En nuestra opinión, varias medidas regulatorias dictadas por la Secretaría de Energía (algunas

antes, y otras después de la inversión de Orazul) disponen soluciones contradictorias con estas reglas básicas, por ejemplo, las siguientes:

a) Resolución SE 240/03, art. 1º: (CAMMESA) “sancionará los Precios “Spot” (...) utilizando para ello los COSTOS VARIABLES DE PRODUCCION (CVP) declarados y/o los Máximos Reconocidos aceptados para cada unidad generadora conforme lo dispuesto en el punto anterior”¹²².

b) Resolución SE 1281/06, art. 5º: “Los precios monómicos pactados en los acuerdos que se celebren bajo la modalidad del SERVICIO ENERGIA PLUS deberán estar compuestos por los costos asociados y un margen de utilidad”¹²³.

c) Resolución SE 95/13, art. 9º: “Suspéndase transitoriamente, a partir del dictado de la presente Resolución, la incorporación de nuevos contratos en el Mercado a Término del MEM para su administración por parte del Organismo Encargado del Despacho...”.

Una contradicción manifiesta debe resolverse en contra de la legitimidad de las medidas administrativas. Esta conclusión no depende de la extensión de las facultades regulatorias o reglamentarias de la Secretaría de Energía, porque es obvio que -cualquiera sea su amplitud- la regulación que se dicte en ejercicio de esas facultades no puede nunca contradecir lo dispuesto por normas vigentes

¹²² En su art. 2º la Resolución SE 240/03 agrega que, “En el caso de resultar necesario aplicar restricciones a la demanda, el precio ‘Spot’ máximo será de CIENTO VEINTE PESOS POR MEGAVATIO HORA (120 \$/MWh)”. En la práctica, este fue el precio máximo impuesto al “Precio Spot” en lo sucesivo. El “Considerando” de la Resolución SE 1/03 describe las alteraciones en el cálculo económico del Precio Spot como “redefinir los límites superiores del precio marginal de la energía” (en otras palabras, imponer un límite que no surge de los costos económicos sino de una decisión administrativa).

¹²³ A partir de esta medida, los nuevos generadores incluidos en el programa Energía Plus recibieron un precio diferente de los generadores preexistentes.

de jerarquía superior (en particular, la Ley 24.065)¹²⁴.

Es cierto que cuando la ley garantiza a los generadores “una tarifa uniforme basada en el costo económico del sistema” no existe una única manera de organizar el sistema para implementar esa solución. Pero este margen de acción no alcanza para justificar una desvirtuación total del mecanismo vigente, mediante la “pesificación” de los valores a una paridad inferior a la real, la imposición de un límite a los “costos” que se deben utilizar para determinar el Precio Spot, o la aplicación de topes artificiales a ese resultado. Resulta muy difícil admitir que luego de 2003 la Secretaría de Energía reguló un mecanismo diferente de cálculo del “Precio Spot” basado en el costo económico del sistema (algo que, arguyendo, podría haber hecho de varias maneras alternativas); más bien, parece haber

alterado temporariamente el mecanismo vigente, desvinculándolo del “costo económico” del sistema, al tiempo que debió reconocer remuneraciones diferenciales para lograr la instalación de nuevos generadores¹²⁵.

Lo mismo cabe decir respecto de los contratos entre agentes. Si la ley inequívocamente permite la celebración de contratos “libremente pactados”, la Secretaría de Energía no puede suspender la celebración de esos contratos¹²⁶.

Lo anterior no implica sostener que estos cambios -o la falta de reversión de los mismos- sean contrarios al estándar del “trato justo y equitativo” (conclusión que en todo caso pertenece al derecho internacional) sino algo anterior y más elemental¹²⁷: en nuestra opinión varias de las medidas que afectaron el negocio de la generación de energía deben ser

¹²⁴ Como lo señala la Opinión disidente: “[e]n virtud del régimen jurídico de Argentina, las resoluciones se encuentran subordinadas a una ley, como la Ley (24.065) y, en consecuencia, una resolución del Secretario de Energía no podría invalidar ni desplazar la Ley de la Electricidad” (¶ 22). “La ley (24.065) en todo momento pertinente se mantuvo inalterada y sin modificaciones en este sentido (...) si el Gobierno hubiese tenido intención de modificar la Ley (24.065) a largo plazo, entonces (la ley) en estos artículos debería haber sido reformada por la legislatura. En realidad, nunca fue modificada o reformada y, por ende, debería haber sido observada por los reguladores del Estado” (¶ 23). El árbitro disidente estaría argumentando que el incumplimiento en el restablecimiento de la vigencia de la ley de jerarquía superior, afectada por regulaciones de jerarquía inferior, vulnera el estándar del TJE. Desde el punto de vista del derecho argentino es posible extraer conclusiones aun más tajantes: esas resoluciones son ab initio nulas de nulidad absoluta, y deben ser revocadas, incluso en sede administrativa (conf. art. 17, Ley Nacional de Procedimientos Administrativos N° 19.549).

¹²⁵ Una vez más, debemos coincidir con la opinión disidente, en cuanto señala que los artículos 35 y 36 “no concedían a la Secretaría de Energía considerable discrecionalidad en relación con los ‘contratos libremente pactados’ ni en relación con el requisito de una ‘tarifa uniforme basada en el costo económico del sistema’”. A menos que los artículos 35 y 36 (de la Ley 24.065) se reformaran, el Secretario de Energía tenía la obligación de observar sus restricciones...” (Opinión disidente, ¶ 21).

¹²⁶ En especial cuando el art. 35 de la Ley 24.065 expresamente incorpora este derecho de los agentes del mercado como un límite a los poderes regulatorios de la Secretaría, en los siguientes términos: “La Secretaría de Energía determinará las normas a las que se ajustará el DNDC para el cumplimiento de sus funciones, las que deberán garantizar la transparencia y equidad de las decisiones, atendiendo a los siguientes principios: a) Permitir la ejecución de los contratos libremente pactados entre las partes, entendiendo por tales a los generadores (...) grandes usuarios y distribuidores (mercado a término)”. Advertimos que esta decisión de suspender los contratos es muy posterior a la inversión de Orazul (aunque los contratos habían prácticamente desaparecido antes de esa fecha, por otras circunstancias), pero no intentamos aquí -como dijimos al comienzo- analizar la decisión de suspender los contratos a la luz de las obligaciones internacionales del Estado argentino, sino evaluar su validez (en particular, por su consistencia con el resto del ordenamiento jurídico de jerarquía superior).

¹²⁷ Como parte de la delimitación del estándar de “trato justo y equitativo” el tribunal en “El Paso” menciona que ese estándar comprende “la razonabilidad y la proporcionalidad”. Esta misma terminología que se

caracterizadas como ilegítimas de acuerdo con el derecho argentino, porque son incompatibles con la vigencia simultánea e ininterrumpida de la Ley 24.065.

Esta conclusión, que tampoco nos parece irrelevante en la esfera internacional¹²⁸, es decisiva en el plano doméstico.

3.1.2. La temporalidad de las medidas y los límites de la emergencia

Un segundo tema, que el Laudo menciona de manera tangencial, es el contexto de la “emergencia económica”.

Para el derecho argentino esa emergencia proyecta sus consecuencias en dos aspectos potencialmente relevantes para la solución del caso. En primer lugar, es sabido que la “doctrina de la emergencia” desarrollada por la Corte Suprema de Justicia permite un desplazamiento del poder estatal (en particular, facultades que en tiempos normales están reservadas al órgano legislativo) hacia el órgano ejecutivo. De esta doctrina provienen los “decretos de necesidad y urgencia” y la “delegación legislativa” (incorporados a partir de 2004 en los arts. 99.3 y 76, respectivamente, CN).

Al mismo tiempo, la situación de emergencia económica habilita al Congreso a poner en ejercicio su “poder de policía de emergencia”, que permite una restricción más intensa de ciertos derechos constitucionales (en particular los vinculados a la “propiedad”) con límites claros: la “temporalidad” de esas restricciones debe estar limitada a lo imprescindible para conjurar la situación de emergencia¹²⁹, y las medidas deben ser razonables, proporcionadas, y no implicar una “destrucción” del derecho objeto de regulación.

¿Cómo aplica esta teoría al presente caso? Con relación al primer tema, es obvio que el “poder de policía de emergencia” no habilita automáticamente a los órganos del Poder Ejecutivo a prescindir de las leyes vigentes, o a dictar resoluciones administrativas que ignoren lo en ellas dispuesto. En todo caso, el Congreso puede “delegar” en el Poder Ejecutivo (en los términos y con los límites del art. 76, CN) sus facultades legislativas de manera temporaria, para que el titular del Poder Ejecutivo dicte decretos “delegados” con jerarquía legal, o el Poder Ejecutivo puede incluso -en ausencia de una delegación expresa- dictar “decretos por razones de necesidad y urgencia” en las condiciones previstas en el art. 99.3 de la CN.

emplea en el derecho interno en el marco del “test” de legitimidad o validez legal, pero es importante recordar que el otro elemento de esa evaluación es la “legalidad”, entendida como la conformidad con el resto del ordenamiento jurídico (y especialmente, con las normas de jerarquía superior). Como lo destacó la Corte Suprema, refiriéndose al ejercicio de facultades discrecionales, “[e]s precisamente la legitimidad -constituida por la legalidad y la razonabilidad- con que se ejercen tales facultades, el principio que otorga validez a los actos de los órganos del Estado...” (CSJN, causa “Solá”, Fallos 320:2509).

¹²⁸ El art. 3 del Proyecto de Artículos sobre RESPONSABILIDAD DEL ESTADO POR HECHOS INTERNACIONALMENTE ILÍCITOS delimita claramente los diferentes ámbitos del derecho internacional y el derecho interno a estos efectos, al señalar que “[l]a calificación del hecho del Estado como internacionalmente ilícito se rige por el derecho internacional. Tal calificación no es afectada por la calificación del mismo hecho como lícito por el derecho interno”. Sin perjuicio de ello, el grave incumplimiento por parte del Estado de las disposiciones fundamentales del marco regulatorio local (sea por medidas administrativas anteriores a la inversión, que podrían generar una expectativa de su reversión, o especialmente por medidas posteriores que deberían ser consideradas nulas de nulidad absoluta en la esfera local) podría servir como indicio de la arbitrariedad de esas medidas en el ámbito del derecho internacional, y no parece prima facie compatible con el estándar del “trato justo y equitativo” garantizado en el TBI.

¹²⁹ Que por definición es, en sí misma, una situación o crisis necesariamente temporaria, ya que de otro modo no podría ser calificada como una “emergencia”.

Pero nada de esto es útil para justificar el dictado de *resoluciones administrativas* de la Secretaría de Energía en contradicción con la Ley 24.065, más allá que -como ya hemos dicho antes- estas resoluciones mencionan en su “Considerando” una situación de emergencia, pero al momento de describir las normas atributivas de competencia se limitan a mencionar el MRE y no invocan ni se apoyan de manera alguna en la Ley 25.561, o en alguna otra ley formal que eventualmente actúe como “norma delegante” en los términos del art. 76, CN.

En síntesis, la invocación de una “situación de emergencia” no provoca que los órganos inferiores del Poder Ejecutivo vean automáticamente incrementadas sus facultades regulatorias o reglamentarias de un modo que les permita prescindir de lo dispuesto en las leyes vigentes.

En segundo lugar, las disposiciones legales sancionadas por el Congreso de la Nación en ejercicio del “poder de policía de emergencia” (en particular la Ley 25.561) debieron tener una duración estrictamente acotada en el tiempo, inferior o igual, pero no superior a la duración de la situación excepcional tenida en cuenta para calificar la “emergencia”. Hemos dicho antes de ahora que esa duración no puede ser precisada de antemano, pero seguramente no se extiende durante 10 ni 15 años (como ocurrió en este caso, con las sucesivas prórrogas de la Ley 25.561)¹³⁰.

Así las cosas, nuevamente desde la perspectiva del derecho argentino, el marco legal de la emergencia -aun si se lo pudiera conectar válidamente con las modificaciones regulatorias- no habilitaba de manera alguna la modificación *permanente* de las reglas de

juego, de un modo que implicara una *destrucción* (y no una “regulación” o “limitación”) de los derechos sustanciales de los operadores económicos alcanzados por esas reglas, como ha sido el caso de los generadores.

Si bien la pregunta nos reenvía al análisis del problema bajo las pautas del derecho internacional, cabe analizar si esta circunstancia -en concreto, la necesaria “temporalidad” de las modificaciones regulatorias, que deriva de su condición de “medidas de emergencia”- no podría haber sido ponderada por el Tribunal como un argumento justificante de las “expectativas legítimas” del inversor sobre la revocación de las mismas: en definitiva, no parece ilógico que un inversor -o cualquier otro interesado- asuma que las modificaciones temporarias dictadas en el marco de la emergencia, aun si son capaces de suspender o contradecir válidamente las disposiciones de jerarquía superior contenidas en la Ley 24.065 (como parece admitir el Tribunal en Orazul) tendrán una vigencia meramente temporal porque así lo exige la “doctrina de la emergencia” del país en el que fueron dictadas.

3.2. Análisis y proyecciones del Laudo

Es incuestionable que las decisiones de los tribunales competentes son relevantes para todos los operadores jurídicos, en tanto contribuyen (con mayor o menor extensión, según los diferentes sistemas jurídicos) a precisar y complementar el sentido de las normas.

La incorporación de la Argentina al régimen del CIADI, y la suscripción de los TBI, obliga a prestar atención a sus disposiciones y al modo

¹³⁰ Conf. Leyes 25.820, 26.077, 26.204, 26.339, 26.456, 26.729, 26.896, 27.200, y 27.435..

en que ellas son interpretadas y aplicadas en los laudos de los tribunales arbitrales internacionales, ya que -en definitiva- esas decisiones son parte importante del derecho aplicable a la relación entre los inversores internacionales y nuestro país.

Aun así, lo primero que cabe advertir es que, en tanto la jurisprudencia es aquella “forma habitual o uniforme de pronunciarse los tribunales”, esta decisión del Tribunal en el caso Orazul es singular, e incluso se aparta del criterio evidenciado por dos decisiones anteriores de tribunales CIADI sobre modificaciones del mismo MRE (los citados casos “El Paso” y “Total”).

Justamente, el Laudo pondera la *situación especial* en la que se encontraría Orazul frente a las modificaciones regulatorias anteriores a la inversión¹³¹, y decide el rechazo del reclamo basándose en la inexistencia de “bases objetivas” para justificar una legítima expectativa de reinstauración de las normas originales. De esta forma, si bien en el derecho internacional de inversión cada laudo tiene su importancia, las conclusiones de esta decisión se basaron en un conjunto infrecuente de circunstancias particulares, y no serían aplicables -al menos no necesariamente- en una situación diferente.

Además, el Laudo incluye algunas consideraciones que pueden ser objeto de crítica. Por ejemplo, además de las que hemos mencionado antes, al tratar el tema de la “arbitrariedad” de las medidas el tribunal se manifiesta convencido de que “todas las políticas en cuestión en este procedimiento, dictadas por la Demandada con posterioridad

a la crisis que afectó a Argentina en el año 2001, tuvieron el objetivo principal de “normalizar” el MEM, que afrontó grandes dificultades a partir del año 2001”¹³². Allí mismo el Tribunal explica que las partes discutieron el alcance del compromiso de “normalizar”, “restaurar” o “readaptar” el MEM, y concluye que “no es posible atribuir a la noción de readaptación el significado inmediato que propone [Orazul] que implica un regreso a un ‘sistema precrisis’. Al contrario, la noción implica un ajuste del marco de la electricidad a las circunstancias del caso, tal como ha hecho la Secretaría de Energía desde la creación el MEM”¹³³.

En este sentido, lo cierto es que no se advierte que el extenso conjunto de medidas adoptadas por el gobierno argentino a partir de la crisis de 2001/2002 hayan tenido por objeto “normalizar” el MEM, y tampoco es convincente el argumento que critica la pretensión de identificar esta “normalización” con el “regreso al sistema precrisis” (es decir, a las normas originales).

A nuestro juicio este razonamiento no pondera adecuadamente que esas normas originales (i.e., la Ley 24.065) continuaban formalmente vigentes, y en la medida en que esa situación se mantuviera, la reinstauración de su vigencia efectiva parece la única “expectativa razonable”. Decir que el gobierno argentino en el ámbito reconocido de sus facultades regulatorias *podría* haber modificado el MRE en un sentido diferente a la reinstauración de las normas originales no parece un argumento decisivo para rechazar el planteo de Orazul, porque lo cierto es que el gobierno no hizo tal cosa. Si las autoridades hubiesen optado -

¹³¹ Argumento cuya relevancia es cuestionada en la opinión disidente del árbitro David Haigh (Opinión disidente, ¶ 44).

¹³² Laudo, ¶ 753.

¹³³ Id., ¶ 760.

hipotéticamente- por derogar las normas temporarias y reglamentar los principios de la Ley 24.065 de un modo diferente; o incluso si las autoridades hubiesen optado - hipotéticamente también- por una reforma estructural del sistema que reemplace el marco regulatorio original por otro nuevo (es decir, modificar la Ley 24.065) pues sí, en tal caso podría ser relevante analizar *esas nuevas normas*, o este *nuevo marco regulatorio* y evaluar si el mismo implicaba algún agravio a los inversores. Pero en el marco de un sistema que mantuvo formalmente vigentes sus normas fundamentales, y simplemente dejó de cumplirlas en beneficio de resoluciones temporarias de jerarquía inferior (que fueron dictadas invocando una situación de emergencia, pero se extendieron durante más de una década) el primer concepto de “normalización” es -efectivamente- la derogación de esos remiendos temporarios y el regreso a la vigencia efectiva del marco regulatorio.

Otro ejemplo: el Tribunal de Orazul evalúa el número de “cambios en la normativa” (dice que fueron trece entre 1992 y 2001, cinco en 1992 y veinticinco en el año 2000) como si todos estos cambios fueran iguales, o como si la *cantidad* de modificaciones tuviese, por sí misma, alguna relevancia especial¹³⁴. A diferencia de las decisiones en “El Paso” y “Total”, el Laudo en Orazul evidencia una cierta subestimación de la importancia de las modificaciones, al punto que termina por justificarlas en el marco de las técnicas regulatorias “normales”, para ajustar la legislación a situaciones cambiantes, cuando en realidad se trató de medidas que alteraron

drásticamente los principios fundamentales aplicables al funcionamiento de la industria. Antes de la crisis, el negocio de los generadores reposaba esencialmente en la venta de energía, sea al “Precio Spot” (representativo del costo marginal del sistema, y aplicable a todas las ventas en ese mercado) o al precio libremente acordado en contratos bilaterales. La nueva regulación los convirtió en involuntarios contratistas “*a façon*”, a cambio de una remuneración fijada administrativamente. Su prolongación por más de 20 años excede el concepto de “regulación” o “limitación” y se aproxima al de “destrucción” del derecho.

En la jurisdicción local, como ya lo hemos adelantado, el dictado de normas administrativas apartadas de la letra y el espíritu del marco regulatorio consagrado en leyes de jerarquía superior no puede ampararse en la potestad regulatoria estatal.

Además, e incluso prescindiendo de lo anterior, si las nuevas normas implican una destrucción definitiva de los derechos esenciales que garantizan la rentabilidad del negocio, la situación normalmente generará responsabilidad del Estado en la esfera doméstica (donde se reconoce protección a la “confianza legítima”¹³⁵) y sin perjuicio de ello, puede implicar también un ilícito internacional por violación al estándar del trato justo y equitativo, reconocido en los TBI.

Finalmente, aun si se postula la justificación de tal afectación en el marco de una “emergencia” (*quod non*) lo menos que cabe esperar es que las restricciones sean

¹³⁴ Id., ¶ 728.

¹³⁵ El nuevo art. 1°bis de la Ley Nacional de Procedimientos Administrativos N° 19.549, incorporado por la Ley N° 27.742, dispone que “*Son principios fundamentales del procedimiento administrativo, la juridicidad, la razonabilidad, la proporcionalidad, la buena fe, la confianza legítima, la transparencia, la tutela administrativa efectiva, la simplificación administrativa y la buena administración*” (el destacado es propio).

temporarias, y que se restaure -tan pronto como sea posible- la vigencia efectiva de las normas del Congreso que, en este caso, son las que proveen las garantías para el funcionamiento regular de la actividad de generación, y de este modo dan un contenido concreto a los derechos patrimoniales de los inversores, protegidos tanto por la Constitución Nacional como por los TBI.