

CERTIFICADO**STEAG GMBH****C.****REINO DE ESPAÑA****(CASO CIADI No. ARB/15/4)**

Por la presente certifico que el documento adjunto es una copia fiel del Laudo del Tribunal de fecha 17 de agosto de 2021.



Gonzalo Flores
Secretario General Interino

CENTRO INTERNACIONAL DE ARREGLO DE DIFERENCIAS RELATIVAS A INVERSIONES
CIADI

Washington, D.C., 17 de agosto de 2021

CENTRO INTERNACIONAL DE ARREGLO DE DIFERENCIAS RELATIVAS A INVERSIONES

En el procedimiento de arbitraje entre

STEAG GMBH

Demandante

y

REINO DE ESPAÑA

Demandada

CASO CIADI No. ARB/15/4

LAUDO

Miembros del Tribunal

Eduardo Zuleta, Presidente
Pierre-Marie Dupuy, Árbitro
Guido Santiago Tawil, Árbitro

Secretaria del Tribunal

Sra. Ana Constanza Conover Blancas

Fecha de envío a las Partes: 17 de agosto de 2021

REPRESENTANTES DE LAS PARTES

En representación de Steag GmbH:

Sr. José Antonio Caínzos
(hasta el 15 de marzo de 2019)
Sr. Ignacio Díaz
Sr. Elías Soria Iglesias

Clifford Chance, S.L.
Paseo de la Castellana, 110
28046, Madrid
España

En representación del Reino de España:

Sr. José Manuel Gutiérrez Delgado
Sra. Gabriela Cerdeiras Mejias
Sr. Pablo Elena Abad
Sra. Lorena Fatás Pérez
Sr. Antolín Fernández Antuña
Sr. Roberto Fernández Castilla
Sra. Patricia Froehlingsdorf Nicolás
Sra. María del Socorro Garrido Moreno
Sr. Rafael Gil Nievas
Sra. Lourdes Martínez de Victoria Gómez
Sra. Elena Oñoro Sainz
Sr. Juan Rodríguez de la Rúa
Sr. Mariano Rojo Pérez
Sra. M^a José Ruiz Sánchez
Sr. Francisco de la Torre Díaz
Sr. Alberto Torró Molés

Abogacía General del Estado
Departamento de Arbitrajes Internacionales
c/ Marqués de la Ensenada, 14-16, 2^a planta
28004, Madrid
España

TABLA DE CONTENIDO

I.	INTRODUCCIÓN Y PARTES	1
II.	ANTECEDENTES PROCESALES	1
III.	MONTO DEL PERJUICIO INDEMNIZABLE	4
	A. CRITERIOS PARA LA CUANTIFICACIÓN DEL PERJUICIO	4
	B. PUNTOS PENDIENTES DE DECISIÓN RESPECTO DEL MONTO DEL PERJUICIO INDEMNIZABLE	6
	(1) El perjuicio histórico	7
	a. Posición de la Demandante.....	7
	b. Posición de la Demandada.....	10
	c. Análisis del Tribunal.....	13
	(2) El impacto de la operación de desinversión de febrero de 2020	19
	a. Posición de la Demandante.....	19
	b. Posición de la Demandada.....	23
	c. Análisis del Tribunal.....	25
	C. DETERMINACIÓN FINAL DEL PERJUICIO INDEMNIZABLE	31
	D. INTERESES	33
IV.	COSTOS	40
V.	LAUDO	43

I. INTRODUCCIÓN Y PARTES

1. El presente caso fue presentado ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“**CIADI**” o el “**Centro**”) con base en el Tratado sobre la Carta de la Energía, que entró en vigor el 16 de abril de 1998 con respecto a la República Federal de Alemania y el Reino de España (el “**TCE**”), y el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, que entró en vigor el 14 de octubre de 1966 (el “**Convenio del CIADI**”).
2. La Demandante en este proceso es STEAG GmbH (“**Steag**”), una sociedad constituida de conformidad con la legislación alemana, con domicilio social en Essen. La Demandada en el arbitraje es el Reino de España (“**España**”), un Estado soberano y Parte contratante del TCE y del Convenio del CIADI. En lo sucesivo se hará referencia a la Demandante y a la Demandada conjuntamente como las “**Partes**”.
3. La diferencia entre las Partes se relaciona con medidas adoptadas por la Demandada que modificaron el marco regulatorio y de remuneración aplicable a los productores de energía termosolar de concentración. La Demandante sostiene que tales medidas afectaron negativamente su inversión en Arenales Solar PS, S.L., una compañía española propietaria de un proyecto de construcción y operación de una planta de generación de energía termosolar con almacenamiento de sal ubicada en el municipio de Morón de la Frontera, Sevilla.

II. ANTECEDENTES PROCESALES

4. El 8 de octubre de 2020, el Tribunal dictó su “Decisión sobre jurisdicción, responsabilidad e instrucciones sobre cuantificación de daños” (la “**Decisión**”) y dispuso lo siguiente:

- “1. Por unanimidad, declarar que carece de jurisdicción para conocer la controversia sobre la supuesta violación del artículo 10(1) del TCE mediante la introducción del IVPEE.
2. Por unanimidad, declarar inadmisibile la reclamación relativa a la supuesta violación del artículo 13 del TCE a través de la introducción del IVPEE.

3. Por unanimidad, rechazar todas las demás objeciones de jurisdicción de la Demandada.

4. Por mayoría, declarar que el Reino de España ha vulnerado el estándar de trato justo y equitativo previsto en el artículo 10(1) del TCE, en los términos señalados en la sección VIII(A)(3) de la presente Decisión.

5. Por unanimidad, desestimar las demás pretensiones de la Demandante sobre la supuesta violación de los artículos 10(1) y 13 del TCE.

6. Por mayoría, ordenar a las Partes (a) presentar al Tribunal en un término de noventa (90) días contado a partir de la fecha de notificación de esta decisión un cálculo elaborado de mutuo acuerdo del monto de la indemnización, cálculo que deberá seguir la metodología señalada en el párrafo 820 de esta decisión y tener en cuenta los criterios indicados en el párrafo 821 de la presente decisión; (b) en caso de desacuerdo total o parcial sobre el valor final de la indemnización, presentar al Tribunal en el citado plazo de noventa (90) días los puntos de acuerdo y desacuerdo en relación con el cálculo de la indemnización.”¹

5. El 30 de diciembre de 2020, las Partes solicitaron la extensión del plazo para la presentación del cálculo de daños hasta el 15 de enero de 2021. El Tribunal otorgó la extensión del plazo mediante comunicación del 30 de diciembre de 2020.
6. El 15 de enero de 2021, la Demandante presentó los siguientes documentos: (i) un Memorial titulado “Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la decisión de 8 de octubre de 2020”; (ii) el Informe “Implementación por parte de Brattle de los parámetros definidos en la Decisión de 8 de octubre de 2020”, en español y en inglés; y (iii) el modelo financiero actualizado.
7. Asimismo, el 15 de enero de 2021, la Demandada presentó los siguientes documentos: (i) Memorándum para la cuantificación de daños del Reino de España elaborado por el equipo pericial Accuracy con base en la Decisión dictada; (ii) un archivo formato Excel denominado “Resultados Tribunal”; y (iii) el “Modelo de financiero de daños” en formato Excel.
8. El 18 de enero de 2021, la Demandante aportó un escrito de Brattle que se pronunciaba sobre el Informe de Accuracy, a su vez aportado por España.

¹ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶ 823.

9. En la Decisión Complementaria de 10 de febrero de 2021 (la “**Decisión Complementaria**”), el Tribunal Arbitral clarificó diferentes cuestiones relativas al método de cálculo y factores relevantes para el cálculo del perjuicio indemnizable. En dicha Decisión Complementaria, el Tribunal ordenó a las Partes “*presentar cualquier pregunta adicional acerca de los parámetros para el cálculo de daños en un término máximo de quince (15) días calendario a partir de la fecha de notificación*”.² Asimismo, les pidió “*presentar al Tribunal en un término de cuarenta y cinco (45) días calendario, contado a partir de la fecha de notificación de esta Decisión Complementaria, un cálculo elaborado de mutuo acuerdo del monto de la indemnización. Ese cálculo deberá seguir la metodología señalada en el párrafo 820 de la Decisión del 8 de octubre de 2020 y tener en cuenta los criterios indicados en el párrafo 821 de dicha Decisión y las aclaraciones contenidas en la presente Decisión Complementaria.*”³ Añadió el Tribunal que dado el caso en que las partes no llegaran a un acuerdo total o parcial sobre el valor final de la indemnización, “*cada una de las Partes deberá presentar al Tribunal en el citado plazo de cuarenta y cinco (45) días calendario, contado a partir de la fecha de notificación de esta Decisión Complementaria su respectivo cálculo de la indemnización ajustándose a los parámetros indicados sin incluir alegaciones adicionales.*”⁴ Las Partes presentaron algunas solicitudes de aclaración adicional.
10. Las Partes formularon preguntas sobre la Decisión Complementaria en sus escritos de los días 24 de febrero de 2021 (Demandada) y 25 de febrero de 2021 (Demandante), complementadas con los escritos de las Partes del 2 de marzo de 2021 (Demandante) y 8 de marzo de 2021 (Demandada).
11. El 17 de marzo de 2021, el Tribunal remitió una carta dando respuesta a las preguntas planteadas por las Partes (las “**Respuestas del Tribunal**”).
12. El 26 de marzo de 2021, las Partes presentaron sus cuantificaciones finales de daños, de conformidad con las instrucciones formuladas por el Tribunal Arbitral.

² Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 46(1).

³ Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 46(2).

⁴ Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 46(3).

13. El 14 de julio de 2021, el Tribunal declaró cerrado el procedimiento.
14. En la misma fecha, el Tribunal invitó a las Partes a que presentaran sus respectivas declaraciones sobre costos, a más tardar, el 26 de julio de 2021.
15. El 26 de julio de 2021, las Partes presentaron sus respectivas declaraciones sobre costos.

III. MONTO DEL PERJUICIO INDEMNIZABLE

16. Dando seguimiento a su Decisión del 8 de octubre de 2020 y a la Decisión Complementaria del 10 de febrero de 2021, así como a las Respuestas del Tribunal del 17 de marzo de 2021, el Tribunal procederá a determinar de manera definitiva el monto de la indemnización que corresponde a la Demandante.

A. CRITERIOS PARA LA CUANTIFICACIÓN DEL PERJUICIO

17. Los criterios para el cálculo del perjuicio indemnizable fueron definidos por el Tribunal Arbitral a través de la Decisión del 8 de octubre de 2020, la Decisión Complementaria del 10 de febrero de 2021 y en las respuestas a las preguntas adicionales de las Partes, del 17 de marzo de 2021.
18. En el párrafo 821 de la Decisión del 8 de octubre de 2020, el Tribunal Arbitral dispuso:

“[...] la tasación de daños debe tener en cuenta y estar basada en los elementos discutidos en esta decisión, a saber:

- (i) La exclusión del IVPEE del conjunto de medidas que se tienen en cuenta para calcular el perjuicio indemnizable;
- (ii) La exclusión de la posibilidad de vender energía producida con gas a tarifa regulada del conjunto de medidas que se tienen en cuenta para calcular el perjuicio indemnizable;
- (iii) El 20 de junio de 2014 como la fecha a partir de la cual debe calcularse el perjuicio;
- (iv) El descuento del 25%, que representa la contribución del inversor al perjuicio;
- (v) Los efectos de la desinversión del año 2020; y
- (vi) La vida útil de la planta Arenales Solar, que para efectos del cálculo de daños no puede ser de 40 años, como sugiere el escenario *but for* de Brattle, sino que corresponde a 25 años.

(vii) La exclusión del *tax gross-up* solicitado por la Demandante.”⁵

19. En la Decisión Complementaria del 10 de febrero de 2021, el Tribunal estableció lo siguiente:

- (i) El método de cálculo del perjuicio indemnizable a utilizar es el propuesto por la Demandante;⁶
- (ii) El perjuicio histórico está excluido del cálculo de daños;⁷
- (iii) El descuento del 25% debe entenderse como una reducción adicional a los descuentos que, bajo el método DCF, se apliquen para reflejar el riesgo regulatorio inherente a la operación;⁸
- (iv) El cálculo de daños asume que las medidas impactan la totalidad de la vida útil de la planta;⁹
- (v) El cálculo del impacto económico de la operación de desinversión supone que el descuento se realice sobre valores homogéneos, es decir, teniendo en cuenta las diferencias entre la fecha de referencia para la cuantificación de los daños y la fecha en que tuvo lugar la desinversión y que debe ajustarse a los parámetros indicados en la Decisión.¹⁰

20. Finalmente, en las Respuestas del Tribunal, del 17 de marzo de 2021, el Tribunal:

- (i) Reiteró que la deducción del 25% por la contribución de Steag al perjuicio debe aplicarse sobre la suma final de daños, después de considerar los demás factores de descuento determinados por el Tribunal, incluido el descuento por la operación de desinversión;¹¹

⁵ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶ 821.

⁶ Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 23.

⁷ Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 27.

⁸ Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 31.

⁹ Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 38 (cf. también ¶ 35).

¹⁰ Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 44.

¹¹ Respuestas de Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶ 6.

- (ii) Reiteró que el cálculo de daños debe excluir el perjuicio histórico y que, como se acogió el método DCF propuesto por Brattle, deben tomarse los cálculos de Brattle y ajustarse para deducir de ellos el perjuicio histórico;¹²
 - (iii) Explicó que el descuento del 25% deberá aplicarse en último lugar, después de haber determinado el monto de los daños de Steag;¹³
 - (iv) Indicó que el descuento de la operación de desinversión debe basarse sobre valores homogéneos¹⁴ y añadió que la homogeneización debe basarse en la información presente en el expediente, sin introducir factores de descuento adicionales a los indicados en la Decisión de octubre de 2020.¹⁵
21. El Tribunal aún no ha definido la manera como deben capitalizarse las magnitudes de 2014 y de 2020, para asegurar que sean homogéneas¹⁶ y la tasa de interés sobre el monto del perjuicio indemnizable, que no necesariamente debe corresponder a la que los expertos utilizaron para el cálculo de intereses pre-laudo.¹⁷ Tampoco se ha clarificado a cuánto asciende el perjuicio histórico excluido. El Tribunal constata que las Partes no lograron llegar a un acuerdo sobre estos puntos.

B. PUNTOS PENDIENTES DE DECISIÓN RESPECTO DEL MONTO DEL PERJUICIO INDEMNIZABLE

22. El Tribunal procede a resolver los puntos pendientes de decisión para efectos del cálculo del perjuicio indemnizable, que se refieren a dos puntos específicos, a saber, el perjuicio histórico (sección III(B)(1)) y el impacto de la operación de desinversión de febrero de 2020 (sección III(B)(2)).

¹² Respuestas de Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶¶ 12 y 13.

¹³ Respuestas de Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶ 16.

¹⁴ Respuestas de Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶ 19.

¹⁵ Respuestas de Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶ 21.

¹⁶ Respuestas de Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶¶ 25 y 27.

¹⁷ Respuestas de Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶ 29.

(1) El perjuicio histórico

a. Posición de la Demandante

23. Con posterioridad a la Decisión del 8 de octubre de 2020, las Partes adoptaron posiciones diferentes acerca de la inclusión o exclusión del perjuicio histórico de la indemnización.
24. En su comunicación con fecha 15 de enero de 2021, la Demandante alegó que el cálculo de daños debía incluir los perjuicios históricos (*historical losses*).¹⁸ Para Steag, “*la fecha de valoración de los daños es el 20 de junio de 2014, lo que necesariamente incluye las pérdidas históricas ('historical losses') sufridas por Steag como consecuencia de los cambios regulatorios anteriores a dicha fecha y el efecto retroactivo del NRR, en tanto que medidas que infringieron el artículo 10(1) del TCE.*”¹⁹ Steag explicó:

“En relación con estos daños sufridos con anterioridad antes del 20 de junio de 2014, debe recalcar que se corresponden con la pérdida de las inyecciones adicionales de capital necesarias para cumplir con los nuevos *ratios* surgidos como consecuencia de las medidas adoptadas por España (12.503.351,68 €). Si España no hubiera adoptado el NRR en julio de 2013, Steag habría sido capaz de recuperar dichas inyecciones adicionales; por lo que el efecto debe adscribirse a esa última medida ya que es por ella cuando se materializa el daño. Es decir, los daños incluyen unas pérdidas de flujos de caja y unas inyecciones adicionales de capital que responden única y exclusivamente a la decisión de España de adoptar unas medidas que la Decisión ha declarado como infracciones de las protecciones conferidas por el TCE. Es decir, los daños anteriores al 20 de junio de 2014 o ‘*historical losses*’ reflejan adecuadamente el régimen de responsabilidad de España delimitado por la Decisión.”²⁰

25. La Demandante manifestó que “*excluir del monto de la indemnización por un mero criterio temporal los efectos de las medidas consideradas ilegales e indemnizables que se produjeron antes de junio de 2014 resulta inconsistente con las propias*

¹⁸ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 35.

¹⁹ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 93.

²⁰ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 35.

consideraciones sobre responsabilidad de la Decisión.”²¹ Entre otros argumentos, Steag sostuvo que la combinación de una exclusión del perjuicio histórico y una reducción del 25% en el monto de la indemnización por la contribución del inversionista al perjuicio generan una “*doble penalización*”.²² De acuerdo con la Demandante, “*el Tribunal Arbitral no puede simplemente deducir las pérdidas históricas y a la vez aplicar el 25 % de descuento, ya que ambas cuestiones son dos caras de la misma moneda.*”²³

26. En ese mismo orden de ideas, el Informe de Brattle del 15 de enero de 2021 explicaba:

“El Tribunal aplicaría dos veces lo mismo de forma inapropiada si eliminase primero los 12 mill € de los daños históricos (al establecer junio de 2014 como ‘el comienzo del periodo de daños’), y después aplicar el factor del 25% de descuento a los daños restantes (la mayoría daños futuros). Tanto la exclusión de la reclamación de los 12 mill € y el descuento del Tribunal del 25% equivaldrían a una reducción de los daños por la contribución al daño por parte de STEAG y terminaría elevando esta deducción por encima de un 25%. El enfoque correcto para los daños debe ser, 1) bien eliminar los 12 mill € e ignorar el factor adicional del 25% de descuento; o 2) incluir los 12 mill € en los daños y entonces aplicar el 25% de descuento. Preferimos la segunda opción. Brattle considera más precisa la segunda opción. Esto es, incluir primero los 12 mill € de las inyecciones de capital en daños, y después aplicar el recorte del tribunal del 25% a todos los daños.”²⁴

27. El 18 de enero de 2021, la Demandante aportó un escrito de Brattle que se pronunciaba sobre el Informe de Accuracy, a su vez aportado por España. En respuesta a la afirmación de Accuracy sobre un supuesto acuerdo para excluir las inyecciones de capital del perjuicio histórico, Brattle afirmó:

“No es cierto que ‘En las conversaciones mantenidas los expertos coincidieron en la forma de excluir el daño histórico: debía limitarse al primer elemento (€1,8 millones) ya que el

²¹ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 36.

²² Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶¶ 37 y 79.

²³ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 79.

²⁴ Brattle – Implementación por parte de Brattle de los parámetros definidos en la decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶¶ 46-48.

Tribunal Arbitral ha propuesto eliminar de los daños el efecto de la contribución de STEAG (i.e. inyecciones de capital a la Planta) a través de un descuento del 25% sobre los daños calculados a 20 de junio de 2014'. Los propios Memoranda preparados por los expertos el 15 de enero de 2021 evidencian de nuevo discrepancias entre los expertos en la forma de excluir el daño histórico. En ningún momento Brattle ha considerado se deba excluir del cálculo de la indemnización que corresponde a STEAG los daños históricos anteriores a 20 de junio de 2014 diferentes de la aportación de capital realizados por STEAG. Los expertos de Brattle y Accuracy discutieron el enfoque correcto para modelizar la aportación de capital de €12 millones realizada por STEAG, pero no se llegó a ningún acuerdo acerca de cómo modelizar los daños históricos de €1,8 millones, no asociados a la inyección de capital realizados por STEAG[.]”²⁵

28. Con posterioridad a la Decisión del 10 de febrero de 2021, donde el Tribunal Arbitral aclaró que los perjuicios históricos están excluidos del perjuicio indemnizable,²⁶ las Partes presentaron algunas solicitudes de aclaración adicional, ocasión en la que España formuló algunas preguntas relativas a la exclusión del perjuicio histórico.
29. En reacción a esas preguntas, en su escrito del 2 de marzo de 2021, la Demandante se refirió a los cálculos ya presentes en el expediente que debían tenerse en cuenta para determinar el monto del perjuicio histórico a deducir. Sobre este particular, la Demandante señaló que *“ni Steag ni Brattle han presentado ningún cálculo que no refleje el perjuicio histórico o un cálculo de la deducción correspondiente, precisamente porque consideraron que el ‘perjuicio histórico’ debía incluirse en el cálculo y no deducirse. Los únicos cálculos que obran en el procedimiento y no reflejan el ‘perjuicio histórico’ (o que incluyen un cálculo de la exclusión del ‘perjuicio histórico’) se encuentran en el Memorandum de Accuracy presentado por España el 15 de enero de 2021, en los que la exclusión del ‘perjuicio histórico’ se cifra en 1.800.000 €”*.²⁷

²⁵ Brattle – Respuesta a los comentarios de Accuracy sobre las conversaciones de los expertos (18 de enero de 2021), ¶ 4(b).

²⁶ Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 27.

²⁷ Comunicación de Steag – Aclaración que solicita STEAG GmbH en relación con las preguntas planteadas por el Reino de España (2 de marzo de 2021), ¶ 1.

30. En su comunicación del 26 de marzo de 2021, Steag señaló que ninguna de las partes ha deducido nunca las inyecciones adicionales de capital como perjuicio histórico.²⁸ Añade la Demandante que tanto Accuracy como Brattle “entendieron de mutuo acuerdo que los EUR 12 MM de inyecciones adicionales de capital no formaban parte del perjuicio histórico que podía deducirse conforme a la Decisión.”²⁹ Steag afirma que “el único punto de discusión sobre los daños históricos entre los expertos que surgía de la Decisión era si debían deducirse o no EUR 1,8 MM como perjuicio histórico.”³⁰ Alega la Demandante que “[d]ado que no existe ningún cambio en la fundamentación de la Decisión del Tribunal Arbitral, el mismo razonamiento que aplicaron ambos expertos antes de la Decisión Complementaria y que se reflejó en el Memo Accuracy debe aplicarse ahora. Ni Steag ni Brattle pueden, por tanto, aceptar el nuevo enfoque de Accuracy en relación con la exclusión del perjuicio histórico, que consiste en añadirle las inyecciones adicionales de capital para deducir EUR 12 MM más de la indemnización.”³¹ Por las razones anteriores concluye “que sólo pueden deducirse EUR 1,8 MM como exclusión del perjuicio histórico no reflejado ya en la contribución del inversor al perjuicio, tal y como calculó y defendió el Memo Accuracy.”³²

b. Posición de la Demandada

31. Por su parte, en el Informe de Accuracy presentado por la Demandada el 15 de enero de 2021, los expertos de España sostuvieron que el perjuicio histórico relevante para el cálculo de daños ascendía solamente a 1,8 millones de Euros:

“Inicialmente, existe acuerdo entre las partes en los siguientes aspectos razonados por el Tribunal en la Decisión a la hora de determinar el importe indemnizable:

[...]

²⁸ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 9.

²⁹ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 10.

³⁰ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 11.

³¹ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 13.

³² Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 14.

- ii. La exclusión [de] cualquier daño histórico anterior a 20 de junio de 2014 diferente del vinculado a la contribución del inversor al perjuicio:
 - o En efecto, los daños calculados por Brattle a 20 de junio de 2014 (€79,2 millones) incluían como daño histórico dos elementos: (i) daño histórico propiamente dicho derivado de la diferencia entre flujos But For y Actual (€1,8 millones) y (ii) daños asociados a las inyecciones de capital realizadas por Steag durante 2012 y 2013 (€12 millones).
 - o En las conversaciones mantenidas los expertos coincidieron en la forma de excluir el daño histórico: debía limitarse al primer elemento (€1,8 millones) ya que el Tribunal Arbitral ha propuesto eliminar de los daños el efecto de la contribución de Steag (i.e. inyecciones de capital a la Planta) a través de un descuento del 25% sobre los daños calculados a 20 de junio de 2014.”³³

32. Accuracy reiteró al respecto que existía acuerdo entre los expertos en los siguientes puntos: “(i) la exclusión de los daños históricos de €1,8 millones, (ii) la reducción de la vida útil en el escenario But For a 25 años, y (iii) la eliminación del tax-gross up.”³⁴ Según este Informe, “Brattle coincidió inicialmente en la manera de combinar la exclusión del daño histórico (por €1,8 millones) y la consideración de este descuento del 25%. Cualquier otra interpretación que ahora presente Brattle al Tribunal difiere de lo comentado en las conversaciones mantenidas con Accuracy.”³⁵
33. El 24 de febrero de 2021, con posterioridad a la Decisión Complementaria, España remitió una comunicación al Tribunal formulando preguntas relacionadas con el perjuicio histórico.³⁶ Preliminarmente, la Demandada observó “que la Decisión excluyó los ‘historical losses’ y que “el Tribunal reitera que los cálculos no deben reflejar el perjuicio histórico.”³⁷ Sus preguntas sobre este punto eran dos:

“a) Siendo el método DCF de The Brattle Group aquel por el que opta el Tribunal Arbitral en su Decisión, la referencia válida para

³³ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 8(ii).

³⁴ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 36(i).

³⁵ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 38.

³⁶ Comunicación de la Demandada (24 de febrero de 2021).

³⁷ Comunicación de la Demandada (24 de febrero de 2021), p. 1.

la definición de ‘*historical losses*’ será la realizada por la Demandante y cuantificada por los expertos de Brattle, ¿es el entendimiento de esta Parte correcto?

b) El Reino de España entiende que el Tribunal ha ordenado que la cuantificación de la contribución de STEAG GmbH al perjuicio en un 25% del monto de los daños [*sic*] se deberá aplicar ‘una vez se determine el monto de los daños sufridos’, y por tanto, después de eliminar los ‘*historical losses*’ del monto de daños. Es decir, el Tribunal ha decidido que primero se realizarán los ajustes al monto de daños (incluyendo la eliminación de los daños históricos), y después se aplicará la modulación del 25%, ¿es el entendimiento de esta Parte correcto?”³⁸

34. En su escrito del 8 de marzo de 2021, la Demandada resaltó que, “*según la Demandante y sus expertos, los daños históricos se componen tanto de las diferencias de flujos de caja anteriores a la fecha de valoración como de las inyecciones adicionales de capital efectuadas por STEAG GmbH y que se elevan a €14 millones.*”³⁹
35. En la misma comunicación, la Demandada resaltó que “*la Demandada no pretende y, por tanto, no introducirá, cálculo alguno de daños distinto de los que ya figuran en el procedimiento; es más, la Demandada lo que ha solicitado a través de sus preguntas es una aclaración al Tribunal Arbitral en relación con su Decisión Complementaria con el fin de facilitar la labor de los expertos.*”⁴⁰ Haciendo referencia a la Tabla 1 del *Rebuttal Report* de Brattle, España observa que los expertos de Steag incluyeron una cifra de 14 millones de euros por “*Past Cash Flows*” y “*solicita por tanto que el Tribunal confirme que deben retirarse estos daños históricos de la cuantificación.*”⁴¹ En relación con la cifra de 1,8 millones de Euros, en la que Steag tasa actualmente el perjuicio histórico, la Demandada afirma que “*el importe de €1,8 millones al que se refiere la Demandante en su Comunicación de 2 de marzo de 2021 solo recoge la diferencia de Flujos de Caja Libres en el periodo histórico [...] y no las inyecciones adicionales de capital [...] realizadas por Steag en dicho periodo.*”⁴²

³⁸ Comunicación de la Demandada (24 de febrero de 2021), p. 2.

³⁹ Comunicación de la Demandada (8 de marzo de 2021), p. 2 (énfasis en el texto original).

⁴⁰ Comunicación de la Demandada (8 de marzo de 2021), p. 1.

⁴¹ Comunicación de la Demandada (8 de marzo de 2021), p. 2.

⁴² Comunicación de la Demandada (8 de marzo de 2021), p. 2, nota al pie 4.

36. En el documento de cuantificación final de daños de 26 de marzo de 2021, España se refiere a los cálculos de Brattle y afirma que “los ‘historical losses’ calculados por Brattle, cuyo modelo es el que acoge el Tribunal Arbitral, alcanzan los €14 millones, y se componen tanto de las diferencias de flujos de caja anteriores a junio de 2014 (€1,8 millones) como los daños asociados de las inyecciones adicionales de capital efectuadas por STEAG durante 2012 y 2013 (€12 millones). Se reitera: no son los números del Reino de España, son los de Brattle.”⁴³ La Demandada refuerza su argumento observando que “[a]l referirse al perjuicio histórico, el Tribunal realizó una remisión a los ‘historical losses’, tal y como son definidos en el Memorial de STEAG de 15 de enero de 2021.”⁴⁴ De manera preliminar, el Tribunal observa que esta última referencia a la Decisión Complementaria es incorrecta; España cita en este punto el párrafo 24 y la nota 17 de la Decisión Complementaria, que simplemente contienen el resumen de la posición de Steag sobre la materia.⁴⁵

c. Análisis del Tribunal

37. El Tribunal comienza por observar que, según se estableció en la Decisión del 8 de octubre de 2020, y se reiteró en la Decisión Complementaria del 10 de febrero de 2021, el daño indemnizable excluye el perjuicio histórico.⁴⁶ En su respuesta a las preguntas formuladas por las Partes con posterioridad a la Decisión Complementaria de 10 de febrero de 2010, el Tribunal reiteró nuevamente que el perjuicio histórico está excluido del daño indemnizable.⁴⁷ El Tribunal explicó también que “[e]l descuento del 25% deberá aplicarse en último lugar, después de haber determinado el monto de los daños de Steag”⁴⁸ y añadió:

⁴³ Cuantificación Final de Daños – España (26 de marzo de 2021), ¶ 8.

⁴⁴ Cuantificación Final de Daños – España (26 de marzo de 2021), ¶ 7.

⁴⁵ Cf. el texto del párrafo 24 de la Decisión Complementaria, donde cada frase indica expresamente que se está haciendo referencia a la posición de Steag: “La Demandante interpreta la Decisión de este Tribunal en el sentido que el 20 de junio de 2014 no se entiende como una fecha de inicio para el cálculo de daños, sino que el cálculo de daños debe incorporar pérdidas anteriores a esa fecha. Afirma la Demandante que ‘el 20 de junio de 2014 es la fecha de valoración y la consecuencia lógica es que se incluyan los daños sufridos por Steag con anterioridad al 20 de junio de 2014 que responden a la implementación con carácter retroactivo ya desde julio de 2013 de las medidas que se consideran indemnizables y que terminaron por consolidarse el 20 de junio de 2014, momento en el que las pérdidas se tornaron irrecuperables’. Para la Demandante, el cálculo de daños debe incluir entonces los perjuicios históricos (historical losses).” (énfasis añadido).

⁴⁶ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶¶ 753-755; Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 27.

⁴⁷ Comunicación del Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶ 12.

⁴⁸ Comunicación del Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶ 16.

“Dado que el método DCF aplicable es el que fue propuesto por Brattle, como se señaló en el párrafo 21 de la Decisión Complementaria, deben tomarse los cálculos realizados por el Grupo Brattle y hacer sobre esos cálculos los ajustes que correspondan para deducir de ellos el perjuicio histórico, perjuicio que fue excluido por el Tribunal.”⁴⁹

38. El Tribunal nota que ambas Partes coinciden en que el perjuicio histórico excluido incluye al menos el daño histórico obtenido de la diferencia entre flujos *But For* y Actual, diferencia que – según los cálculos que obran en el expediente – ascendería a 1,8 millones de Euros.⁵⁰ En este punto, las diferencias de las Partes se concentran en si el perjuicio histórico incluye los 12 millones de Euros correspondientes a las inyecciones de capital realizadas por Steag entre los años 2012 y 2014.
39. El Tribunal, habiendo examinado los argumentos de las Partes, encuentra que el perjuicio histórico, excluido del cálculo del perjuicio indemnizable, no incluye las inyecciones de capital realizadas por la Demandante.
40. Esta conclusión está en plena armonía con la aproximación que siguió el Tribunal en su Decisión del 8 de octubre de 2020. La Sección IX(B)(3) de dicha Decisión (es decir, los párrafos 752 a 756) se refiere a la “*fecha a partir de la cual debe hacerse el cálculo de daños.*” Fue justamente dentro de esa sección que el Tribunal excluyó el perjuicio histórico:

“El Tribunal concuerda con la Demandante en que el momento en que la inversión de Steag sufrió un daño económico irreversible es el 20 de junio de 2014. [...] Fue en ese momento, **y no antes**, cuando se definieron de manera concreta los parámetros del NRR. **Realizar una cuantificación antes del 20 de junio de 2014 exigiría acudir a un método de valoración artificial y retrospectivo.** Los efectos económicos del NRR no se produjeron, ni eran determinables de manera precisa y cierta, antes de esa fecha.

⁴⁹ Comunicación del Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶ 13.

⁵⁰ Brattle – Respuesta a los comentarios de Accuracy sobre las conversaciones de los expertos (18 de enero de 2021), ¶ 4(b); Comunicación de Steag – Aclaración que solicita STEAG GmbH en relación con las preguntas planteadas por el Reino de España (2 de marzo de 2021), ¶ 1; Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶¶ 8(ii) y 36(i), Cuantificación Final de Daños – España (26 de marzo de 2021), ¶ 8.

Por estas razones, el Tribunal fijará el día 20 de junio de 2014 como la fecha a partir de la cual debe calcularse el perjuicio indemnizable.”⁵¹

41. Resulta oportuno destacar que en esa Sección IX(B)(3) el Tribunal no analizó las inyecciones adicionales de capital de la Demandante. Las capitalizaciones fueron objeto de análisis más adelante, en la Sección IX(B)(4) de la Decisión (es decir, los párrafos 776-796). En ese acápite se consideró la contribución de Steag al perjuicio. El Tribunal concluyó allí que “*la contribución de Steag al perjuicio puede cuantificarse en un 25%.*”⁵²
42. En esa Sección IX(B)(4), el Tribunal analizó específica y exhaustivamente las cláusulas contractuales que preveían las obligaciones de realizar aportes adicionales de capital, a cargo de los socios del proyecto.⁵³ Este análisis se refiere particularmente al argumento aducido por la Demandante durante el proceso, según el cual las capitalizaciones se originaban en un compromiso previamente asumido de conformidad con el Acuerdo de Inversión y los Contratos de Financiación.⁵⁴ El Tribunal consideró las aprobaciones de las capitalizaciones por parte del órgano de administración de Steag,⁵⁵ las reglas de aportaciones de fondos pactadas,⁵⁶ las sucesivas negociaciones que tuvieron lugar con las entidades financieras,⁵⁷ entre otros elementos relevantes para evaluar la conducta contractual de Steag.
43. Fue con base en su análisis de la manera como se negoció el proyecto y se realizaron las capitalizaciones, que el Tribunal determinó que Steag había contribuido al perjuicio y que su contribución justificaba una reducción del daño indemnizable en un 25%.⁵⁸

⁵¹ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶¶ 755 y 756 (énfasis añadido). Cf. también Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 24.

⁵² Decisión (8 de octubre de 2020), ¶ 796.

⁵³ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶¶ 777 y ss.

⁵⁴ Decisión (8 de octubre de 2020), en particular ¶ 780, que hace referencia al Escrito Post-Audiencia – Primera Ronda (Steag), ¶¶ 129 y 153 y al Memorial de Réplica sobre el Fondo y Contestación sobre Excepciones a la Jurisdicción, ¶¶ 216, 218 y ss.

⁵⁵ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶ 782.

⁵⁶ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶¶ 783 y 785-787.

⁵⁷ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶ 788.

⁵⁸ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶ 796.

Las inyecciones de capital hacen entonces parte de la esencia de ese análisis, como lo confirma el párrafo 794 de la Decisión:

“El Tribunal encuentra que, si bien España infringió el estándar de TJE al introducir un régimen regulatorio radicalmente diferente del RRO, frustrando las expectativas que ella misma generó en Steag y que existían a la fecha de la inversión, la estructura que negoció Steag también jugó un papel en la causación del daño. Steag hizo parte de continuas negociaciones, posteriores a la fecha de la inversión, en que se estructuró la financiación del proyecto. **Como consecuencia de la manera como estructuró el *project finance*, Steag realizó múltiples inyecciones de capital entre la segunda mitad de 2012 y 2014, inclusive cuando las medidas de España ya estaban anunciadas o habían sido adoptadas.** El Tribunal no puede hacer caso omiso del hecho que el perjuicio que alega haber sufrido la Demandante se debe parcialmente a la manera como Steag condujo las sucesivas negociaciones del *project finance*.”⁵⁹

44. El Tribunal considera que, dada la manera como se abordó el punto sobre las inyecciones de capital de Steag en la Decisión de 8 de octubre de 2020, no se puede excluir la totalidad del monto de esas capitalizaciones del perjuicio indemnizable, bajo el argumento de que constituyen un “*perjuicio histórico*”. En efecto, resultaría contradictorio e inconsistente excluir esas capitalizaciones del perjuicio indemnizable, manteniendo la reducción del 25% de la indemnización, que se ordenó precisamente en atención a ellas.
45. La propia España – que ahora solicita que las aportaciones de capital sean caracterizadas bajo la rúbrica de un “*perjuicio histórico*” y se deduzcan de la indemnización debida⁶⁰ – presentó en enero de 2021 un Informe, preparado por los expertos de Accuracy, que el Tribunal se permite citar a continuación:

“[...] [L]os daños calculados por Brattle a 20 de junio de 2014 (€79,2 millones) incluían como daño histórico dos elementos: (i) **daño histórico propiamente dicho** derivado de la diferencia entre flujos But For y Actual (€1,8 millones) y (ii) daños asociados a las inyecciones de capital realizadas por Steag durante 2012 y 2013 (€12 millones).

⁵⁹ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶ 794 (énfasis añadido).

⁶⁰ Comunicación de la Demandada (8 de marzo de 2021), p. 2; Cuantificación Final de Daños – España (26 de marzo de 2021), ¶ 8.

En las conversaciones mantenidas los expertos coincidieron en la forma de excluir el daño histórico: **debía limitarse al primer elemento (€1,8 millones) ya que el Tribunal Arbitral ha propuesto eliminar de los daños el efecto de la contribución de Steag** (i.e. inyecciones de capital a la Planta) **a través de un descuento del 25% sobre los daños calculados a 20 de junio de 2014.**⁶¹

46. La misma terminología empleada por Accuracy sugiere que, para los redactores del Informe, los “*daños asociados a las inyecciones de capital*” eran diferentes al “*daño histórico propiamente dicho*”. Y no podría ser de otra manera, ya que dichas capitalizaciones – desde la perspectiva del método DFC – no surgen realmente de una diferencia entre los flujos de los escenarios *But For* y Actual, sino de decisiones que se fueron tomando entre los años 2012 y 2014. Era entonces lógico que fueran consideradas dentro del análisis de la contribución de la Demandante al perjuicio, contribución que es producto de su conducta contractual, y no en relación con la exclusión del perjuicio histórico del cálculo de daños.
47. El Informe de Accuracy de enero de 2021 pone de manifiesto que, en ese momento, para los expertos de la Demandada era claro que esas capitalizaciones originaban el descuento del 25%, descuento que sería incompatible con la imputación de dichas inyecciones de capital como perjuicios históricos. Esa aproximación es, a juicio del Tribunal, correcta. Por el contrario, el Tribunal no encuentra convincente la tesis sostenida por España en sus escritos de marzo 2021, que pretenden incluir las capitalizaciones como parte del perjuicio histórico.⁶²
48. En sus escritos de 2021, la Demandante ha sostenido que la exclusión de las capitalizaciones y la aplicación simultánea del descuento del 25% ordenado por el Tribunal en atención a la contribución de Steag al perjuicio conllevaría una “*doble penalización*”.⁶³ De acuerdo con Steag:

“[E]n relación con las inyecciones adicionales de capital (12.503.351,68 €) cabe señalar que sería inconsistente deducir estas inyecciones adicionales de capital a la luz del 25% de

⁶¹ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 8(ii) (énfasis añadido).

⁶² Comunicación de la Demandada (8 de marzo de 2021), p. 2; Cuantificación Final de Daños – España (26 de marzo de 2021), ¶ 8.

⁶³ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶¶ 37 y 79.

descuento que el Tribunal Arbitral ha recogido también en la Decisión. [...] eliminar tales inyecciones de capital de la indemnización por un criterio temporal, y luego aplicar un 25% de descuento por la contribución al perjuicio de Steag conduce a penalizar doblemente a Steag por la misma razón y detraerle dos veces el citado importe.”⁶⁴

49. La Demandante ha argumentado que “*el propósito del descuento del 25 % es precisamente reflejar que Steag podría haber negociado dichas aportaciones y limitar el impacto financiero de las medidas adoptadas. Es decir, si el Tribunal Arbitral elimina los daños que tuvieron lugar antes del 20 de junio de 2014 y que cristalizaron como consecuencia del cambio al NRR y, a la vez, también deduce el 25 % señalado, estaría castigando a Steag dos veces por el mismo motivo*”.⁶⁵ Siguiendo esta línea argumentativa, la Demandante observa:

“Ni Brattle ni Steag han deducido nunca las inyecciones adicionales de capital como perjuicio histórico (tampoco lo han hecho Accuracy o España). Steag y Brattle únicamente expusieron (i) que las inyecciones adicionales de capital se habían ejecutado antes del 20 de junio de 2014; (ii) que se habían considerado por parte del Tribunal como una contribución de Steag al perjuicio y (iii) que, si dichas inyecciones se descontaran de la indemnización, tanto por el momento en que se realizaron —según el §821(iii) de la Decisión, ya que son previas al 20 de junio de 2014—, como por su naturaleza —según el §821(iv) de la Decisión hay que restar un 25 % de la indemnización por la contribución de Steag al perjuicio—, **el Tribunal Arbitral estaría penalizando dos veces por el mismo concepto a Steag ('Doble Penalización')**. La exclusión de los EUR 12 MM y la aplicación adicional del descuento del 25 % conduce a reducir la indemnización a Steag en un 50% por su contribución al perjuicio.

Tras la Decisión, Accuracy y Brattle coincidieron en la necesidad de evitar la Doble Penalización. El enfoque correcto de los daños debería aplicar el 25 % de descuento al total de los daños, sin excluir los EUR 12 MM de inyecciones adicionales de capital. Así, Accuracy y Brattle entendieron de mutuo acuerdo que los EUR 12 MM de inyecciones adicionales de

⁶⁴ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 37.

⁶⁵ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 38.

capital no formaban parte del perjuicio histórico que podía deducirse conforme a la Decisión.”⁶⁶

50. El Tribunal encuentra razonable el argumento de la doble penalización. Como se ha explicado a lo largo de esta sección, las capitalizaciones de los años 2012 y 2013 fueron consideradas exhaustivamente a la hora de determinar la contribución de Steag al perjuicio. No puede entonces el Tribunal incluirlas ahora como un elemento del perjuicio histórico excluido, multiplicando su efecto en la tasación del perjuicio indemnizable.
51. El Tribunal Arbitral destaca además que esa exclusión sería inconsistente con el raciocinio que dio lugar a una reducción del perjuicio indemnizable en un 25% y no en un porcentaje mayor. Como manifestó el Tribunal en su Decisión de 8 de octubre de 2020:

“El Tribunal, habiendo analizado todas las circunstancias del caso, y dentro del margen de discreción que tiene, encuentra que la contribución de Steag al perjuicio puede cuantificarse en un 25%. **Este porcentaje refleja la contribución fáctica parcial de Steag al monto del perjuicio, al tiempo que reconoce la gravedad de la conducta de España como causa principal del daño sufrido.** En consecuencia, una vez se determine el monto de los daños sufridos por el inversionista, el Tribunal procederá a reducir el monto indemnizable en la proporción indicada.”⁶⁷

52. El Tribunal encuentra entonces que asiste la razón a la Demandante cuando dice que el perjuicio histórico excluido del daño indemnizable no incluye las inyecciones adicionales de capital, realizadas por Steag en los años 2012 y 2013.

(2) El impacto de la operación de desinversión de febrero de 2020

a. Posición de la Demandante

53. La Demandante ha sostenido que, si se ha de tener en cuenta el impacto de la operación de desinversión del año 2020, ésta debe reflejarse tanto en el escenario actual como en el escenario *but for*.⁶⁸ Para Steag, la metodología adecuada de valoración de los daños

⁶⁶ Cuantificación Final de Daños – Steag (26 de marzo de 2021), ¶¶ 9-10 (énfasis añadido).

⁶⁷ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶ 796 (énfasis añadido).

⁶⁸ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶¶ 60-61.

consiste en “reflejar el impacto de la transacción de 2020 tanto en el escenario ‘But For’ como en el Actual, de modo que ambos escenarios puedan ser comparados para encontrar una nueva cifra de daños. Esto implica encontrar el equivalente de la transacción en el escenario ‘But For’ en 2020, en el que el RRO todavía estaba en vigor, utilizando la información disponible de 2020 (que proviene de la propia transacción). Brattle ha factorizado los efectos de la venta de Steag en su cálculo de los daños.”⁶⁹ Considera la Demandante que esta metodología es coherente con la fecha de cálculo de daños (20 de junio de 2014) y satisface también la necesidad de diferenciar entre los flujos de caja esperados y descontados en los escenarios *but for* y actual.⁷⁰

54. Steag ha sostenido que, si la operación de desinversión se toma en consideración sólo para el escenario actual y no para el escenario *but for*, surge una incoherencia: “el análisis sería incoherente, porque el importe de la transacción (9.422.027 euros) refleja las condiciones macroeconómicas de 2020, en las que los tipos de interés eran muy inferiores a los de 2014, lo que a su vez conduce a que la tasa de descuento de los flujos de caja exclusivamente en el escenario Actual sea significativamente inferior y, por tanto, su valor descontado sea mucho mayor”.⁷¹
55. La Demandante destaca que “[t]ales condiciones macroeconómicas no tienen nada que ver con las medidas objeto de la disputa litigio, pero harían que los flujos de caja en el escenario ‘But For’ se descontaran a una determinada tasa y los flujos de caja en el escenario ‘Actual’ a una tasa mucho más baja (porque los 9.422.027 euros reflejan precisamente el valor en 2020 de esos flujos de caja exclusivamente en el escenario ‘Actual’).”⁷² Para Steag, “la sustracción de un importe exclusivamente en el escenario

⁶⁹ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 61.

⁷⁰ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 62.

⁷¹ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 63.

⁷² Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 63.

*Actual conduciría a mezclar el impacto de las medidas que han sido objeto de disputa con el impacto de los cambios en las condiciones macroeconómicas”.*⁷³

56. En vista de lo anterior, la Demandante ha alegado que la manera más justa de calcular el impacto de la desinversión de febrero de 2020 es incluir *“las condiciones de mercado de febrero de 2020 tanto en el escenario But For como en el escenario Actual y así poder reflejar en ambos escenarios los efectos de la transmisión de la participación de Arenales en febrero de 2020”.*⁷⁴
57. Con base en la pericia de Brattle, la Demandante afirma que *“si se tiene en cuenta la transacción de febrero de 2020 en ambos escenarios a 20 de junio de 2014, se produce un incremento en el valor de la inversión de Steag en el escenario But-For de aproximadamente EUR 9,5 MM y una reducción en el escenario Actual de aproximadamente EUR 5,4 MM, al emplear una tasa de descuento del 10,4 % que recoge la tasa de descuento del capital y sus riesgos asociados”.*⁷⁵
58. De acuerdo con la Demandante, *“[e]l resultado de la evaluación completa de la transacción de febrero de 2020 (en la que Steag vendió su participación a un precio determinado, no a cero) de manera coherente en los escenarios But-For y Actual conduce a constatar de forma lógica que Steag sufre unos daños mayores cuando se tiene en cuenta la transacción, que cuando no se tiene en cuenta la misma”.*⁷⁶ En relación con este efecto, Steag explica que *“permaneciendo todas las demás condiciones iguales, la caída de los tipos de interés que afecta a la tasa de descuento en ambos escenarios tiene un mayor efecto en la corriente de flujos de caja que es mayor (y los flujos son mayores en el But-For que en el Actual)”.*⁷⁷

⁷³ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 63.

⁷⁴ Brattle – Implementación por parte de Brattle de los parámetros definidos en la decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 36; Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 65.

⁷⁵ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 16.

⁷⁶ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 66.

⁷⁷ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 66.

59. El argumento de la Demandante es, en esencia, que “*si el Tribunal está dispuesto a considerar los efectos de la transacción de febrero de 2020 de manera coherente, necesita reconocer el hecho de que en el escenario But For Steag podría haber salido del proyecto en febrero de 2020 a un precio mucho más alto que en el escenario Actual y, por lo tanto, hay un daño adicional implícito en la propia transacción*”.⁷⁸ De esta manera, “[p]ara cualquier valor que Steag hubiera podido obtener en 2020 superior a 9.422.027 €, existe un daño implícito para Steag derivado de la transacción que debe descontarse luego a fecha 20 de junio de 2014”.⁷⁹
60. Con base en los cálculos de Brattle, Steag sostiene que “*el valor de la participación de Steag en Arenales en el escenario But For al 20 de junio de 2014 si hubiera abandonado el proyecto de Arenales en febrero de 2020 sería de 12.400.000 €, mientras que al mismo tiempo, los 9.422.027 € que Steag obtuvo en el escenario Actual en febrero de 2020 tenían un valor al 20 de junio de 2014 de 5.400.000 €*”.⁸⁰ De ahí se obtiene una diferencia de 7 millones de Euros adicionales en daños sufridos por el inversionista.⁸¹
61. La Demandante ha manifestado también su desacuerdo con la propuesta de Accuracy, que ha planteado una capitalización del daño indemnizable calculado al 20 de junio de 2014 al 8 de octubre de 2020 (día en que se profirió la Decisión del Tribunal), para restar en valores de 2020 la totalidad del valor de la desinversión.⁸² Steag esgrime tres razones principales contra esta aproximación, explicando que: “*(i) no calcula los daños ‘sobre valores homogéneos’ porque supone la combinación inconsistente de una valoración a junio de 2014 en el escenario But-For y una valoración a octubre de 2020 en el escenario Actual; (ii) calcula los daños a octubre de 2020 en lugar de a 20 de junio de 2014 y (iii) no tiene en cuenta todos los riesgos que los inversores asumieron en el proyecto ya que los valores futuros del capital deben descontarse a 20 de junio*

⁷⁸ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 68.

⁷⁹ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 69.

⁸⁰ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 70.

⁸¹ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 71.

⁸² Cf. Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 31.

de 2014 mediante la tasa de descuento del capital y no mediante la tasa libre de riesgo.”⁸³

62. La Demandante también ha planteado la posibilidad de un escenario intermedio, consistente en incluir la operación de desinversión de 2020 sólo en el escenario actual, pero ajustando el monto de la desinversión, de acuerdo con los cálculos de Brattle, a valores de 2014.⁸⁴ Utilizando la tasa de descuento del 10,4% que propone Brattle, el valor de la desinversión a 2014 en el escenario actual sería de 5,4 millones de Euros.⁸⁵

b. Posición de la Demandada

63. El Reino de España se ha opuesto a los argumentos presentados por los expertos de Steag sobre la desinversión del año 2020, desinversión que fue justificada por “*cambios en las circunstancias del mercado.*”⁸⁶ En su comunicación del 18 de enero de 2021, la Demandada observó que “[e]sta es asunción improcedente y que debió presentarse en el momento procesal oportuno y que supone intentar reabrir la cuestión ya decidida por el Tribunal Arbitral en su Decisión. Sorprende, se insiste, que esta nueva opinión se formule ahora cuando la Demandante tuvo la ocasión procesal correspondiente (en febrero de 2020) para justificar el valor de la venta de su participación por valor de € 9,4 millones.”⁸⁷
64. En cuanto al cálculo del impacto de la desinversión sobre el monto final de daños, los expertos de la Demandada han presentado dos alternativas. El Informe de Accuracy del 15 de enero de 2021 planteaba que debía descontarse el monto total de la desinversión de los daños calculados al 20 de junio de 2014, de manera directa.⁸⁸
65. La segunda alternativa fue planteada por Accuracy en el mismo Informe como argumento subsidiario, y consiste en “*capitalizar la cuantificación de daños de 20 de*

⁸³ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 19.

⁸⁴ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 17.

⁸⁵ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 17. Cf. también ¶ 16.

⁸⁶ Comunicación de la Demandada (18 de enero de 2021), ¶ 3 (citando a The Brattle Group) (énfasis omitido).

⁸⁷ Comunicación de la Demandada (18 de enero de 2021), ¶ 3.

⁸⁸ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶¶ 29 y 34.

junio de 2014 a la fecha de la Decisión (8 octubre de 2020).”⁸⁹ Esto supone un ajuste en el escenario actual. Los expertos de la Demandada realizan ese ajuste con base en la tasa de libre riesgo de España, que es la misma tasa utilizada por los expertos de las Partes para el cálculo de los intereses pre-laudo.⁹⁰ Accuracy añade:

“[E]l Tribunal Arbitral debe elegir el factor de capitalización aplicable sobre los daños a 20 de junio de 2014 (i) la tasa propuesta por Brattle o (ii) la tasa propuesta por Accuracy. Dicha tasa permite eliminar la diferencia temporal entre el daño calculado a junio de 2014 y la venta de la participación de Steag.”⁹¹

66. Sobre la tasa libre de riesgo, la Demandada ha explicado que “[n]o cabe duda sobre que el 20 de junio de 2014 es la fecha de cálculo del daño.”⁹² España agrega que “*porque los daños se calculan a junio de 2014 y a esa fecha ya son ‘ciertos’, la eventual capitalización a una fecha ulterior para deducir de manera ‘homogénea’ el importe de la desinversión, que es lo que pide el Tribunal Arbitral, debe hacerse mediante la tasa libre de riesgo de España, que es la misma que se utilizará para los intereses pre y post laudo.*”⁹³
67. Los expertos de Accuracy han manifestado su desacuerdo con la posición de Brattle, que ha venido sosteniendo que debe reajustarse no sólo el escenario actual, sino también el escenario *but for*:

“[E]ntendemos que Brattle considera que al tomar la referencia el valor de mercado de la desinversión de Steag (proxy del escenario Actual), entonces es necesario re-calcular un valor del escenario But-For a la misma fecha (i.e. febrero de 2020) para reflejar la variación del mercado de capitales. No podemos estar en mayor desacuerdo con esta interpretación creativa de Brattle, cuyo único objetivo es neutralizar la reducción en daños derivada de las instrucciones recogidas en la Decisión del Tribunal Arbitral.”⁹⁴

⁸⁹ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 31.

⁹⁰ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 32.

⁹¹ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 34(ii).

⁹² Comunicación de la Demandada (8 de marzo de 2021), p. 2.

⁹³ Comunicación de la Demandada (8 de marzo de 2021), p. 3.

⁹⁴ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 28.

68. En su cuantificación final de daños, del 26 de marzo de 2021, la Demandada explica su metodología para la realización del descuento de la desinversión del año 2020 en los siguientes términos:

“La metodología aplicada por los expertos del Reino de España consiste en (i) calcular los daños a fecha 20 de junio de 2014, de acuerdo con lo solicitado por el Tribunal, y (ii) capitalizar estos daños a una fecha ‘ulterior para deducir de manera homogénea el importe de la desinversión’ mediante una tasa libre de riesgo, en concreto hasta octubre de 2020. Empleando esta metodología el resultado es que ambos valores son plenamente homogéneos.”⁹⁵

69. En el mismo escrito, España critica el método planteado por los expertos de Steag:

“i. Incluye información posterior a la fecha de valoración de daños determinada por el Tribunal (junio de 2014) y que no está en el expediente: tanto en la construcción de los flujos de caja del escenario Actual, como en el cálculo de la tasa de descuento aplicada en ambos escenarios, la cual está calculada a 2020 y refleja por lo tanto la expectativa de un inversor a 2020, y no en 2014 como solicita el Tribunal.

ii. Utiliza las tasas de rendimiento del capital de junio 2014 inicialmente calculadas por Brattle para descontar el valor de febrero de 2020 hasta junio 2014. Estas tasas no recogen las instrucciones del Tribunal, ya que estas tasas están calculadas sobre los escenarios iniciales de Brattle, previos a la Decisión del Tribunal y a los ajustes determinados en ésta.”⁹⁶

c. Análisis del Tribunal

70. El Tribunal Arbitral reitera que la desinversión del año 2020 debe reflejarse en una reducción de la indemnización debida a Steag y que, como se estableció en la Decisión Complementaria del 10 de febrero de 2021, “*el cálculo del impacto económico de la operación de desinversión supone que el descuento se realice sobre valores homogéneos, es decir, teniendo en cuenta las diferencias entre la fecha de referencia para la cuantificación de los daños y la fecha en que tuvo lugar la desinversión*”.⁹⁷

⁹⁵ Cuantificación Final de Daños – España (26 de marzo de 2021), ¶ 14.

⁹⁶ Cuantificación Final de Daños – España (26 de marzo de 2021), ¶ 17.

⁹⁷ Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 44.

71. El Tribunal destaca asimismo que, como se manifestó en la comunicación del 17 de marzo de 2021: (i) las sumas calculadas a 2014 y el valor de la desinversión de febrero de 2020 deben llevarse a valores homogéneos para realizar el descuento;⁹⁸ y (ii) la homogenización de los valores debe basarse en la información presente en el expediente, sin introducir elementos adicionales.⁹⁹
72. El Tribunal a la fecha no se ha pronunciado sobre la manera como deben capitalizarse estos valores, ni sobre la tasa de referencia para la capitalización del perjuicio indemnizable, y ha invitado a las Partes a llegar a un acuerdo al respecto.¹⁰⁰ Dado que las Partes y sus expertos no alcanzaron un acuerdo sobre estos dos puntos, el Tribunal procederá a resolverlos a continuación.
73. El Tribunal observa que las Partes han planteado múltiples aproximaciones para el cálculo del impacto de la operación de desinversión de febrero de 2020 sobre el monto final del perjuicio indemnizable.
74. La primera aproximación, que es la preferida por la Demandante, consiste en que la operación de desinversión se tome en cuenta en los escenarios actual y *but for*.¹⁰¹ Según lo ha explicado la Demandante, el efecto es que “*se produce un incremento en el valor de la inversión de Steag en el escenario But-For de aproximadamente EUR 9,5 MM y una reducción en el escenario Actual de aproximadamente EUR 5,4 MM, al emplear una tasa de descuento del 10,4 % que recoge la tasa de descuento del capital y sus riesgos asociados*”.¹⁰² Los cálculos presentados por la Demandante en el mes de enero de 2021 mostraban que, siguiendo esta aproximación, se produciría un aumento en el monto final del perjuicio indemnizable.¹⁰³

⁹⁸ Comunicación del Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶ 19.

⁹⁹ Comunicación del Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶ 21.

¹⁰⁰ Comunicación del Tribunal (17 de marzo de 2021), ¶¶ 25, 27 y 29.

¹⁰¹ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 61.

¹⁰² Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 16.

¹⁰³ Memorial de Steag – Cálculo de la indemnización que corresponde a Steag en aplicación de la Decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶¶ 70-71.

75. Esta primera opción fue considerada por el Tribunal en su Decisión Complementaria del 10 de febrero de 2021, donde se resaltó que la desinversión debe producir un descuento en el monto indemnizable, descuento que debe realizarse sobre valores homogéneos.¹⁰⁴ Sobre el método propuesto por los expertos de Steag, España ha observado que “[i]ncreíblemente, la venta de la participación, que a todas luces tiene que ser un elemento que reduzca los daños, se convertía en un elemento que incrementaba los daños en favor de STEAG”.¹⁰⁵ El Tribunal concuerda con esta observación. Para este Tribunal, la primera aproximación, sugerida por Brattle, no tiene el efecto real de un descuento y, por lo tanto, no se ajusta a los parámetros de la Decisión del 8 de octubre de 2020.
76. La segunda aproximación, sugerida por la Demandada con anterioridad a la Decisión Complementaria, consistía en descontar el monto total de la desinversión de los daños calculados al 20 de junio de 2014.¹⁰⁶ El Tribunal encuentra que esta segunda aproximación, al no tener en cuenta la diferencia temporal entre la fecha de valoración de daños (junio de 2014) y la fecha de la desinversión (febrero de 2020), no se ajusta al requisito de que los valores sean homogéneos.
77. La tercera aproximación, presentada por la Demandada subsidiariamente, consiste en capitalizar el monto del perjuicio de junio de 2014 a la fecha de la Decisión del Tribunal (8 de octubre de 2020), utilizando la tasa de libre riesgo de España, y realizar el descuento sobre valores del año 2020.¹⁰⁷ Como se indicó anteriormente, la Demandada explica su metodología en los siguientes términos:

“La metodología aplicada por los expertos del Reino de España consiste en (i) calcular los daños a fecha 20 de junio de 2014, de acuerdo con lo solicitado por el Tribunal, y (ii) capitalizar estos daños a una fecha ‘ulterior para deducir de manera homogénea el importe de la desinversión’ mediante una tasa libre de riesgo, en concreto hasta octubre de 2020. Empleando esta metodología el resultado es que ambos valores son plenamente homogéneos. [...] A fin de respetar las instrucciones del Tribunal, que prohíbe la utilización de información que no conste en el expediente, y dada la similitud entre las tasas libres de riesgo presentadas por

¹⁰⁴ Decisión Complementaria (10 de febrero de 2021), ¶ 44.

¹⁰⁵ Cuantificación Final de Daños – España (26 de marzo de 2021), ¶ 16.

¹⁰⁶ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶¶ 29 y 34.

¹⁰⁷ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 32.

los expertos de las Partes, los expertos del Reino de España han decidido usar la referencia de los expertos de la Demandante (i.e. 1,5% correspondiente al bono español a 10 años) para la homogenización de los valores.”¹⁰⁸

78. La posición de España ha sido objeto de críticas por Steag. En particular, la Demandante ha señalado que esta metodología “*no calcula los daños ‘sobre valores homogéneos’ porque supone la combinación inconsistente de una valoración a junio de 2014 en el escenario But-For y una valoración a octubre de 2020 en el escenario Actual*”.¹⁰⁹ Más aún, dice Steag, esta aproximación “*calcula los daños a octubre de 2020 en lugar de a 20 de junio de 2014*”.¹¹⁰ Finalmente, la Demandante alega que esta propuesta “*no tiene en cuenta todos los riesgos que los inversores asumieron en el proyecto ya que los valores futuros del capital deben descontarse a 20 de junio de 2014 mediante la tasa de descuento del capital y no mediante la tasa libre de riesgo*”.¹¹¹
79. El Tribunal encuentra que la primera crítica de Steag es infundada. El punto de partida es que, al realizar el descuento, los valores deben ser homogéneos. Esto significa que no pueden restarse valores de 2020 a valores de 2014 sin realizar los ajustes pertinentes, de manera que se tomen en consideración las diferencias en el valor del dinero entre ambas fechas. Esta premisa no implica, sin embargo, que necesariamente deban ajustarse los escenarios *but for* y actual. El ajuste del escenario *but for*, presentado en los cálculos de Brattle, tiene el efecto de aumentar el monto de la indemnización, como se explicó anteriormente en relación con la primera aproximación.¹¹² Este efecto desnaturaliza el descuento ordenado en la Decisión del 8 de octubre de 2020. Para el Tribunal, la diferencia temporal sólo exige un ajuste en el escenario actual, que permita comparar cifras en un mismo punto en el tiempo.
80. En su segundo punto de crítica, la Demandante observa que la fecha del cálculo de daños es el 20 de junio de 2014 y no octubre de 2020. Si se sigue esta línea de

¹⁰⁸ Cuantificación Final de Daños – España (26 de marzo de 2021), ¶¶ 14-15.

¹⁰⁹ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 19.

¹¹⁰ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 19.

¹¹¹ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 19.

¹¹² Cf. ¶¶ 74 y 75 *supra*.

argumentación, tendría que trasladarse el monto de la desinversión de febrero de 2020 a valores de junio de 2014, con el fin de garantizar que el descuento se realice sobre valores homogéneos. El Tribunal encuentra que esta forma de realizar la conversión es la adecuada y tiene la ventaja de arrojar una cifra final de perjuicios a valores del 20 de junio de 2014.

81. El tercer punto de crítica se refiere a la tasa descuento aplicada por España. Steag sostiene que la tasa debe ser la tasa de descuento de capital y no la tasa libre de riesgo.¹¹³ El Informe de Brattle del 15 de enero de 2021, referido en el cálculo final de daños de Steag,¹¹⁴ explica que “[l]os valores de los activos han sido descontados según las tasas de rendimiento del capital y no según la tasa libre de riesgo o el WACC del caso-base, porque las tasas de rendimiento del capital representan los riesgos que los accionistas de un proyecto tienen en sus inversiones, tales como el riesgo regulatorio o de liquidez”.¹¹⁵ A su turno, la Demandada ha señalado que Steag “[u]tiliza las tasas de rendimiento del capital de junio 2014 inicialmente calculadas por Brattle para descontar el valor de febrero de 2020 hasta junio 2014 . Estas tasas no recogen las instrucciones del Tribunal, ya que estas tasas están calculadas sobre los escenarios iniciales de Brattle, previos a la Decisión del Tribunal y a los ajustes determinados en ésta.”¹¹⁶
82. En vista de los argumentos presentados por las Partes, corresponde al Tribunal determinar si se debe aplicar la tasa libre de riesgo sugerida por España o la tasa de descuento de capital preferida por Steag. Entre las dos alternativas planteadas por las Partes, el Tribunal encuentra que la tasa de descuento de capital es más apropiada para trasladar el valor de la desinversión de una fecha a otra.

¹¹³ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 19.

¹¹⁴ Comunicación de Steag – Cálculo de la indemnización correspondiente a STEAG GmbH (26 de marzo de 2021), ¶ 19.

¹¹⁵ Brattle – Implementación por parte de Brattle de los parámetros definidos en la decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 39, nota al pie 46.

¹¹⁶ Cuantificación Final de Daños – España (26 de marzo de 2021), ¶ 17(ii).

83. Los expertos de Accuracy han justificado el uso de la tasa libre de riesgo en los siguientes términos:

“Debido a que, si los hubiera, el importe de daños a 20 de junio 2014 será una magnitud cierta una vez pronunciado el laudo final, el factor de capitalización adecuado debe ser la tasa libre de riesgo de España que ambos expertos han propuesto para calcular los intereses pre-laudo en el presente caso (esto es, el rendimiento de las obligaciones del Gobierno de España).”¹¹⁷

84. El Tribunal no encuentra convincente el argumento de que la tasa aplicable para llevar el valor de la desinversión de una fecha a otra deba ser la misma que se utiliza para el cálculo de los intereses pre-laudo. Por el contrario, es preciso que la tasa represente los riesgos asumidos por los accionistas, para que pueda así reflejar adecuadamente las diferencias en el valor del dinero entre ambas fechas. La tasa libre de riesgo no satisface esta necesidad. En su Informe del 15 de enero de 2021, los expertos de Brattle resaltaban las deficiencias de la tasa libre de riesgo:

“No estamos de acuerdo con esa manera de descontar la cifra, ya que sobreestima el valor actual neto del resultado de la venta (e infravalora los daños) mediante el uso de un factor de descuento que no recoge de forma correcta todos los riesgos que los accionistas asumieron en el proyecto. El rendimiento del capital es el factor de descuento apropiado para estimar el valor actual neto de los 9,4 mill € resultantes de la venta.”¹¹⁸

85. Esta crítica es razonable. Para el Tribunal, la tasa de descuento de capital sugerida por Brattle resulta más adecuada para trasladar en el tiempo el valor nominal de la operación de desinversión. El Tribunal observa además que, como ha explicado la Demandante, esta tasa de descuento se basa en la información y los alegatos que las Partes presentaron a lo largo del procedimiento.¹¹⁹

¹¹⁷ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 32.

¹¹⁸ Brattle – Implementación por parte de Brattle de los parámetros definidos en la decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 39, nota al pie 46.

¹¹⁹ Cf. Brattle – Implementación por parte de Brattle de los parámetros definidos en la decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 39. Véase también la información en Brattle Group, 2020 Exit Value as of 2014 - Alternative Factual Position on Dec-12 Measures, valor para “June 2014 Equity Yield” en el escenario actual (Cf. también nota al pie 3 en la tabla de Excel). Cf. adicionalmente Informe Brattle – Daños y Perjuicios Sufridos por Steag (26 de mayo de 2017), ¶ 151.

86. De las consideraciones anteriores se tiene que: (i) el monto de la desinversión de febrero de 2020 debe trasladarse a valores de junio de 2014; y (ii) para esos efectos es razonable y adecuado utilizar la tasa de descuento de capital del 10,4%, utilizada por Steag para el escenario actual. El Tribunal concluye entonces que debe excluirse el efecto de la operación de desinversión del escenario *but for*, incluyéndose sólo para el escenario actual. Esto garantiza que la operación de desinversión se refleje efectivamente en un descuento en el monto del perjuicio indemnizable. Para esos efectos, el Tribunal deducirá del monto de daños al 20 de junio de 2014 (excluyendo el perjuicio histórico) el impacto de la operación de desinversión (en valores de 2014). Es sobre el monto resultante (valor a 2014) que se realizará el descuento del 25% por la contribución de Steag al perjuicio. Esta aproximación permite, efectivamente, comparar valores homogéneos, de manera consistente con la Decisión de octubre de 2020 y la Decisión Complementaria de febrero de 2021.

C. DETERMINACIÓN FINAL DEL PERJUICIO INDEMNIZABLE

87. Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, el Tribunal procede a calcular el monto del perjuicio indemnizable. El punto de partida es el valor del perjuicio, excluyendo el perjuicio histórico, al día 20 de junio de 2014. Ese valor fue calculado por los expertos de Accuracy en la Tabla 1 de su Memorial del 15 de enero de 2021, que el Tribunal reproduce a continuación:¹²⁰

¹²⁰ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 40.

40. La siguiente tabla muestra el resultado de daños en favor de Steag considerando exclusivamente los puntos descritos en el párrafo 821 de la Decisión. Bajo este escenario, el resultado de daños refleja cómo el Tribunal Arbitral decide no corregir la cuantificación de daños de Brattle de los aspectos explicados en la sección I.2.2 del presente Memorandum (por tanto, la columna "Decisión Tribunal" se debe fijar en la posición "Brattle" en los epígrafes [F] a [I] de la tabla siguiente).

Tabla 1 – Daños Steag considerando los puntos descritos en el párrafo 821 de la Decisión

en €m		Decisión Tribunal	Impacto Decisión	Daño resultante
Referencia	Daños según Brattle (excl. PAI y tax gross up)	[A]		(79,2)
[Decisión, ¶821 (iii)]	Eliminación de los daños históricos a 20 junio 2014 (Excl. Rebalancing)	[B]	Si	1,8 (77,4)
[Decisión, ¶821 (ii)]	Eliminación del 7%	[C]	Si	12,5 (64,9)
[Decisión, ¶821 (ii)]	Eliminación de venta electricidad producida con gas a tarifa regulada	[D]	Si	8,4 (56,5)
[Decisión, ¶821 (ii)]	Vida útil de 25 años	[E]	Si	14,3 (42,3)
[ACC II, ¶208 (b)]	Estatus preferente de RREEF	[F]	Brattle	- (42,3)
[ACC II, ¶353 j & BQR III Model, A20, ceidas G19 & G24]	Riesgo regulatorio	[G]	Brattle	- (42,3)
[ACC II, ¶208 (e)]	Descuento de iliquidez	[H]	Brattle	- (42,3)
[ACC II, ¶208 (j) & BQR III, ¶230]	Descuento de minoritarios	[I]	Brattle	- (42,3)
	Daños a 20 de junio 2014	[J] = [A]+[B]+...+[I]		36,9 (42,3)
[Decisión, ¶821 (iii)]	Descuento del 25% que representa la contribución del inversor al perjuicio (dilución)	[K] = [J] x (1-25%)	Si	10,6 (31,7)
[ACCI, ¶260 footnote 209, BQR III footnote 16]	PAI desde fecha valoración hasta fecha Decisión	[L]	Sin capitalizar	- (31,7)
	Daños a 20 de junio 2014	[M] = [J]+[K]+[L]		47,5 (31,7)
[Decisión, ¶821 (ii) y ¶799]	Efectos de la desinversión 2020	[N]	Si	9,4 (22,3)
	Daños Steag a 20 de junio 2014	[O] = [M] + [N]		56,9 (22,3)

Fuente: Resultados Tribunal, pestaña "Figuras, tablas, Memorandum"
 Nota: la columna "Impacto Decisión" muestra el impacto de la decisión del Tribunal sobre cada epígrafe, pero teniendo en cuenta el efecto acumulado de los efectos recogidos en los epígrafes inmediatamente anteriores.

88. Como se observa en la tabla presentada por los expertos de la Demandada, el valor en cuestión corresponde a 42,3 millones de Euros. El Tribunal observa que la Demandante también tomó ese valor para el cálculo del perjuicio indemnizable a 20 de junio de 2014, con exclusión del perjuicio histórico.¹²¹ Sobre ese valor es preciso descontar el impacto de la operación de desinversión de febrero de 2020. Dado que los daños se tasan a valores de junio de 2014, resulta necesario trasladar el monto de la desinversión a valores de 2014. Dicho cálculo fue elaborado por los expertos de la Demandante, utilizando una tasa de descuento de capital. Esa tasa de descuento de capital, que el Tribunal ha encontrado razonable,¹²² es del 10,4%.¹²³ Utilizando los cálculos presentados por Brattle, el Tribunal encuentra que el valor de la operación de desinversión en valores de 2014 sería de 5,4 millones de Euros.¹²⁴

¹²¹ Comunicación de Steag – Cálculo de indemnización correspondiente a Steag (26 de marzo de 2021), ¶ 3.

¹²² Véase ¶ 86 *supra*.

¹²³ Comunicación de Steag – Cálculo de indemnización correspondiente a Steag (26 de marzo de 2021), ¶ 16.

¹²⁴ Brattle – Implementación por parte de Brattle de los parámetros definidos en la decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 58. Cf. también Comunicación de Steag – Cálculo de indemnización correspondiente a Steag (26 de marzo de 2021), ¶ 16.

Tabla 2: impactos en los daños – Posición fáctica alternativa sobre las Medidas de diciembre de 2012

	Damages, € mln [A] See note		Incremental Impact, € mln [B] [A](t-1)-[A](t)	
Claimants DCF - Rebuttal [1]	-79.2			
25-Year useful life [2]	-63.0		-16.2	
TVPEE - legitimate [3]	-52.1		-10.8	
Elimination of Gas Premium - legitimate [4]	-42.3		-9.9	
	No Hindsight Scenario [A.i] See note	Hindsight Scenario [A.ii] See note	No Hindsight Scenario [B.i] See note	Hindsight Scenario [B.ii] See note
Impact of Feb 2020 Exit				
Included in the But-For [5]	-42.3	-51.7	0.0	-5.4
Included in the Actual [6]	-42.3	-46.3	0.0	0.0
Net Effect [7]	-42.3	-46.3	0.0	0.0
25% Discount				
Replacement of Brattle Regulatory Risk [8]	-38.5	-41.0	-3.8	-5.3
Supplement to Brattle Regulatory Risk [9]	-31.7	-34.7	-10.6	-11.6

Notes and sources:
Caldwell-García Workpapers - Tables N - Financial Model - Updated for Decision.
Damages are presented excluding pre-award interest and tax gross-up.
[5][B.i], [6][B.i], [8][A.i]: [A.i](t-1)-[A.i](t).
[5][B.ii], [6][B.ii], [8][A.ii]: [A.ii](t-1)-[A.ii](t).
[7][B.i]: [5][B.i]+[6][B.i].
[7][B.ii]: [5][B.ii]+[6][B.ii].
[9][B.i]: [7][A.i]-[9][A.i].
[9][B.ii]: [7][A.ii]-[9][A.ii].

89. El Tribunal reitera que la operación de desinversión se tendrá en cuenta únicamente en el escenario actual y no en el escenario *but for*.¹²⁵ De esa manera, el monto final de daños a 2014, excluyendo el daño histórico y tomando en consideración la operación de desinversión, ascendería a 36,9 millones de Euros:

$$42,3 - 5,4 = 36,9$$

90. Esa suma aún no tiene en cuenta el descuento ordenado por el Tribunal en atención a la contribución de Steag al perjuicio que, de conformidad con la Decisión del 8 de octubre de 2020, es del 25%. Ese descuento se aplica de la siguiente manera:

$$36,9 * (1 - 0,25) = 27,675$$

91. De ahí se desprende que el monto del perjuicio indemnizable, a valores de 2014, corresponde a 27,675 millones de Euros.

D. INTERESES

92. En su Memorial de Demanda, Steag solicitó al Tribunal que, de conformidad con el artículo 38 de los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos y el artículo 26(8) del TCE, ordene el pago de intereses

¹²⁵ Véase ¶ 86 *supra*.

sobre la suma de la indemnización debida por España.¹²⁶ La Demandante también indicó que el interés aplicable debe ser un interés compuesto,¹²⁷ que debe calcularse “desde el momento en que la cantidad debió ser pagada hasta el momento en que efectivamente se pague”.¹²⁸ Steag ha solicitado al Tribunal “[q]ue se condene a España al pago de intereses sobre la compensación monetaria desde el día del incumplimiento del TCE o desde el día en que se dicte el laudo hasta el día en que se pague la cantidad adeudada”.¹²⁹

93. Los expertos de Brattle han explicado en primer lugar su posición sobre los llamados “intereses pre-laudo”, indicando que “[l]os daños y perjuicios deberían generar unos intereses previos al laudo entre junio de 2014 y la fecha de un eventual laudo”.¹³⁰ En cuanto al cálculo de esos intereses, han señalado:

“[...] [C]onsideramos adecuado calcular los intereses previos al laudo haciendo referencia al tipo de interés de los préstamos que solicita España. Al retrasar la compensación, España ha expuesto a STEAG a los mismos riesgos que los inversores que han prestado dinero a España. El tipo de interés de los préstamos a España representa la compensación que demandan los actores del mercado por soportar esos riesgos y, por lo tanto, constituye un ‘tipo comercial fijado con arreglo a criterios de mercado’.”¹³¹

94. En particular, Brattle utiliza como referencia para el cálculo de esos intereses el rendimiento de los bonos de España a diez (10) años.¹³² En su Informe de Daños del 26 de mayo de 2017, los expertos de Brattle utilizaron un interés compuesto calculado mensualmente.¹³³ En el Informe presentado el 11 de mayo de 2018, Brattle presentó una actualización del monto de intereses con el fin de “reflejar tanto la actualización de los daños como la evolución de los rendimientos de la deuda española desde la

¹²⁶ Memorial de Demanda (26 de mayo de 2017), ¶¶ 286 y ss.

¹²⁷ Memorial de Demanda (26 de mayo de 2017), ¶ 288.

¹²⁸ Memorial de Demanda (26 de mayo de 2017), ¶ 287.

¹²⁹ Memorial de Demanda (26 de mayo de 2017), ¶ 291(d); Memorial de Réplica sobre el Fondo y Contestación sobre Excepciones a la Jurisdicción, ¶ 524(d).

¹³⁰ Informe Brattle – Daños y Perjuicios Sufridos por Steag (26 de mayo de 2017), ¶ 154.

¹³¹ Informe Brattle – Daños y Perjuicios Sufridos por Steag (26 de mayo de 2017), ¶ 157.

¹³² Informe Brattle – Daños y Perjuicios Sufridos por Steag (26 de mayo de 2017), ¶¶ 154-159; Informe Brattle (Refutación) – Daños y perjuicios económicos sufridos por STEAG (11 de mayo de 2018), ¶¶ 36 y 37, y notas al pie 14 y 16.

¹³³ Informe Brattle – Daños y Perjuicios Sufridos por Steag (26 de mayo de 2017), ¶ 164, nota al pie 135.

elaboración del Informe de Daños y Perjuicios de Brattle".¹³⁴ En ese Informe, los expertos de la Demandante explicaron:

“Calculamos los intereses previos al laudo sobre la base de los rendimientos de la deuda pública española a diez años desde el 30 de junio de 2014 hasta el 31 de marzo de 2018 y suponemos que el rendimiento de la deuda española no sufrirá cambios entre el 31 de marzo de 2018 y el 30 de junio de 2019. **Eso equivale a aplicar un tipo único del 1,50% anual entre el 30 de junio de 2014 y el 30 de junio de 2019.**”¹³⁵

95. En su cálculo reajustado de daños del 15 de enero de 2021, Brattle excluyó los intereses posteriores al laudo, indicando que era su entendido que este Tribunal tomaría una decisión sobre los intereses con posterioridad.¹³⁶ En respuesta a la sugerencia de Accuracy de utilizar la tasa de rendimiento de bonos españoles a corto plazo, en su Informe del 11 de mayo de 2018, los expertos de Brattle explicaron:

“Las consideraciones relativas al plazo de un tipo de interés previo a un fallo son complejas, sobre todo porque es improbable que los demandantes cobren inmediatamente después de que se pronuncie un laudo en este caso. En cualquier caso, los costes de financiación a diez años de España parecen totalmente apropiados como representación del tipo de financiación comercial estipulado por el TCE. Los rendimientos de la deuda española a 10 años han sido inferiores a los costes reales de financiación de Arenales durante el periodo en cuestión. Los rendimientos de la deuda española a 10 años son también la referencia empleada en España en el Nuevo Marco Normativo para determinar la rentabilidad permitida. Por lo tanto, seguimos calculando los intereses previos al fallo en función de los rendimientos de la deuda pública española a 10 años.”¹³⁷

¹³⁴ Informe Brattle (Refutación) - Daños y perjuicios económicos sufridos por STEAG (11 de mayo de 2018), ¶ 36.

¹³⁵ Informe Brattle (Refutación) – Daños y perjuicios económicos sufridos por STEAG (11 de mayo de 2018), ¶ 37, nota al pie 16 (énfasis añadido).

¹³⁶ Brattle – Implementación por parte de Brattle de los parámetros definidos en la decisión de 8 de octubre de 2020 (15 de enero de 2021), ¶ 4.

¹³⁷ Informe Brattle (Refutación) – Daños y perjuicios económicos sufridos por STEAG (11 de mayo de 2018), ¶ 36, nota al pie 14.

96. Por su parte, los expertos de la Demandada cuestionaron la tasa de referencia de Brattle. Observando que ésta partía del pronóstico de que el laudo se dictaría posiblemente en dos años y que la tasa de referencia utilizada por Brattle era la rentabilidad de los bonos españoles a diez años,¹³⁸ los expertos decían:

“Brattle calcula una indemnización total por valor de €89,6 millones en junio de 2019. Esto equivale a aplicar un interés compuesto anual del 1,7% en su valoración de daños de 2014 (€82,6 millones).

En nuestra opinión, para determinar el daño a la fecha de valoración, la metodología de Brattle debe corregirse utilizando el rendimiento de los bonos españoles a corto plazo (bonos a 2 o 3 años). Esto garantiza la coherencia con el período transcurrido entre la fecha de valoración y la fecha de laudo prevista.”¹³⁹

97. En su Informe del 6 de agosto de 2018, Accuracy observaba que “[e]n su Segundo Informe Económico, Brattle modifica el cálculo de los intereses previos al laudo aplicando el equivalente de una tasa del 1,5% anual entre el 30 de junio de 2014 y el 30 de junio de 2019”.¹⁴⁰ Asimismo, los expertos de la Demandada resaltaban:

“Teniendo en cuenta una fecha de valoración en 2014, la referencia válida para los intereses previos al laudo debe ser la rentabilidad de los bonos del Estado español a corto plazo de duración similar al período de cálculo (bonos a 4 o 5 años). Esto garantiza la coherencia con el período transcurrido entre la fecha de valoración y la fecha del laudo prevista.”¹⁴¹

98. En su memorial del 15 de enero de 2021, los expertos de Accuracy se refirieron nuevamente a este punto, observando:

“Debido a que, si los hubiera, el importe de daños a 20 de junio 2014 será una magnitud cierta una vez pronunciado el laudo final, el factor de capitalización adecuado debe ser la tasa libre de riesgo de España que ambos expertos han propuesto para

¹³⁸ Informe Accuracy – Primer Informe Económico sobre la Demandante y su reclamación (3 de noviembre de 2017), ¶ 172.

¹³⁹ Informe Accuracy – Primer Informe Económico sobre la Demandante y su reclamación (3 de noviembre de 2017), ¶¶ 173-174.

¹⁴⁰ Informe Accuracy (Refutación) – Segundo Informe Económico sobre la Demandante y su reclamación (6 de agosto de 2018), ¶ 258.

¹⁴¹ Informe Accuracy (Refutación) – Segundo Informe Económico sobre la Demandante y su reclamación (6 de agosto de 2018), ¶ 260.

calcular los intereses pre-laudo en el presente caso (esto es, el rendimiento de las obligaciones del Gobierno de España).”¹⁴²

99. En cuanto a la discrepancia sobre el uso de la tasa de referencia a corto plazo o a diez años, los expertos de Accuracy resaltaron que “*los expertos discrepan sobre el vencimiento del instrumento de deuda que debe ser tomado en cuenta, aunque el efecto es poco material*”.¹⁴³
100. El Tribunal considera que las sumas debidas a la Demandante deben devengar intereses y encuentra que el interés debe ser un interés compuesto. Como lo explicó el tribunal arbitral en el caso *Compañía del Desarrollo de Santa Elena S.A. c. Costa Rica*:

“[...] [C]uando el titular de propiedad ha perdido el valor de su activo en algún tiempo anterior pero no ha recibido el equivalente monetario debido, el monto de compensación debe reflejar, cuando menos parcialmente, la suma adicional que el monto habría producido, si él y los ingresos por él producidos hubieran sido reinvertidos cada año a las tasas de interés generalmente prevalentes. El propósito del interés compuesto no es atribuir culpa o castigar a nadie por la demora en el pago realizado al propietario expropiado; es un mecanismo para asegurar que la compensación concedida al Demandante es apropiada en las circunstancias.”¹⁴⁴

101. El Tribunal constata que los expertos de ambas Partes coincidieron en que el monto de daños calculado a 2014 debe reajustarse con base en la tasa de libre riesgo de España. Existe, sin embargo, una diferencia acerca de la tasa a aplicar. Por una parte, podría aplicarse la tasa de rendimiento de bonos españoles a 2 o 3 años, como en su momento sugirió Accuracy. Por otra parte, podría aplicarse la tasa de rendimiento de bonos españoles a 10 años, como lo ha solicitado Brattle. Al decidirse por una de estas alternativas, o adoptar una aproximación diferente, el Tribunal debe tomar en consideración que, de conformidad con el artículo 26(8) del TCE, los laudos arbitrales

¹⁴² Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 32.

¹⁴³ Informe Accuracy (15 de enero de 2021), ¶ 33.

¹⁴⁴ Traducción del Tribunal. Texto original: “[...] *where an owner of property has at some earlier time lost the value of his asset but has not received the monetary equivalent that then became due to him, the amount of compensation should reflect, at least in part, the additional sum that his money would have earned, had it, and the income generated by it, been reinvested each year at generally prevailing rates of interest. It is not the purpose of compound interest to attribute blame to, or to punish, anybody for the delay in the payment made to the expropriated owner; it is a mechanism to ensure that the compensation awarded the Claimant is appropriate in the circumstances*”. *Compañía del Desarrollo de Santa Elena S.A. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/96/1, Laudo Final (17 de febrero de 2000), ¶ 104 [CL-0067].

“*pueden incluir laudos de intereses*”. Los expertos de la Demandante afirman que esos intereses deben calcularse con base en un “*tipo comercial fijado con arreglo a criterios de mercado*.”¹⁴⁵

102. El Tribunal observa preliminarmente que la referencia a un “*tipo comercial fijado con arreglo a criterios de mercado*”¹⁴⁶ proviene del artículo 13(1) del TCE y se refiere específicamente al interés aplicable a la indemnización por expropiación. Aunque en el presente caso no se declaró una violación del artículo 13 del TCE, el Tribunal encuentra que ese criterio específico puede servir como orientación para determinar la tasa de interés aplicable a la indemnización que corresponde a Steag por la violación del artículo 10(1) del TCE, declarada por el Tribunal en su Decisión del 8 de octubre de 2020.
103. A la hora de fijar un tipo comercial fijado con arreglo a criterios de mercado, el Tribunal encuentra que la tasa de rendimiento de los bonos españoles a 10 años ofrece un marco de referencia útil, como punto de partida para establecer una tasa de interés razonable. El Tribunal observa también que, en su Informe del 11 de mayo de 2018, los expertos de Brattle tasaron los intereses pre-laudo justamente con base en los rendimientos de la deuda pública del Reino de España a 10 años por el período comprendido entre el 30 de junio de 2014 y el 31 de marzo de 2018.¹⁴⁷ De allí resultaba una tasa equivalente a un “*tipo único [...] anual*” del 1,5%.¹⁴⁸ En su Informe de daños de 2017, los expertos de Brattle utilizaron un interés compuesto calculado mensualmente.¹⁴⁹
104. El Tribunal cuenta con una amplia discreción para determinar el interés aplicable, como se desprende del propio texto del artículo 26(8) del TCE, citado anteriormente, donde se indica que los laudos “*pueden incluir intereses*”. Si hay amplia discreción para determinar si se otorgan o no intereses, con mayor razón existe un alto grado de discreción para establecer la tasa de interés aplicable y el momento a partir del cual y

¹⁴⁵ Informe Brattle – Daños y Perjuicios Sufridos por Steag (26 de mayo de 2017), ¶ 157.

¹⁴⁶ Informe Brattle – Daños y Perjuicios Sufridos por Steag (26 de mayo de 2017), ¶ 157.

¹⁴⁷ Informe Brattle (Refutación) – Daños y perjuicios económicos sufridos por STEAG (11 de mayo de 2018), ¶ 37, nota al pie 16.

¹⁴⁸ Informe Brattle (Refutación) – Daños y perjuicios económicos sufridos por STEAG (11 de mayo de 2018), ¶ 37, nota al pie 16.

¹⁴⁹ Informe Brattle – Daños y Perjuicios Sufridos por Steag (26 de mayo de 2017), ¶ 164, nota al pie 135 y Tabla 14.

hasta el cual se devengarán intereses. El Tribunal ha tomado en consideración los cálculos presentados por las Partes, las fechas en que se realizaron esos cálculos y proyecciones, la naturaleza de la indemnización concedida por la violación del artículo 10(1) del TCE y los múltiples descuentos que ya se realizaron en la tasación de daños. En vista de todas estas circunstancias, para el Tribunal Arbitral resulta razonable otorgar un interés compuesto trimestral del 1,5%. Esa es la tasa que, para este Tribunal, garantiza que la indemnización que reciba Steag compense adecuadamente los perjuicios sufridos como consecuencia de la conducta ilícita de España.

105. Habiendo definido entonces la tasa de interés aplicable, el Tribunal entra a determinar la fecha a partir de la cual se devengarán intereses. Steag ha solicitado que los intereses debidos se calculen “*desde el día del incumplimiento del TCE o desde el día en que se dicte el laudo hasta el día en que se pague la cantidad adeudada*”.¹⁵⁰
106. El primer punto a decidir es entonces el momento a partir de cual se devengarán intereses. El Tribunal ha determinado como fecha crítica el 20 de junio de 2014, fecha a partir de la cual se calcula el perjuicio.¹⁵¹ Por ese motivo, el Tribunal declarará que la indemnización debida a Steag devengará intereses a partir del día 20 de junio de 2014.
107. El segundo punto a decidir es la fecha hasta la cual se devengarán intereses. El Tribunal encuentra que la indemnización debida a Steag, para cumplir adecuadamente su función compensatoria, debe devengar intereses hasta la fecha del pago efectivo. El Tribunal se abstiene de hacer una distinción entre la tasa de interés aplicable para los intereses pre-laudo y post-laudo. A juicio del Tribunal, la tasa del 1,5% compuesto trimestral, determinada en el párrafo 104 *supra*, resulta adecuada tanto para los intereses previos al laudo como para los intereses posteriores al laudo.
108. En atención a las consideraciones anteriores, el Tribunal concederá a Steag intereses sobre la suma de la indemnización a partir del 20 de junio de 2014 y hasta la fecha del pago efectivo, a una tasa de interés compuesto trimestral del 1,5%.

¹⁵⁰ Memorial de Demanda (26 de mayo de 2017), ¶ 291(d). Véase también Memorial de Réplica sobre el Fondo y Contestación sobre Excepciones a la Jurisdicción (11 de mayo de 2018), ¶ 524(d).

¹⁵¹ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶¶ 756 y 821(iii).

IV. COSTOS

109. En su Memorial sobre Objeciones Jurisdiccionales y Contestación sobre Méritos, del 3 de noviembre de 2017, y en su Memorial de Dúplica y Réplica de Jurisdicción, del 8 de agosto de 2018, la Demandada ha solicitado al Tribunal que “[c]ondene a la Demandante al pago de todas las costas y gastos que se deriven del presente arbitraje, incluidos los gastos administrativos incurridos por CIADI, los honorarios de los árbitros y los honorarios de la representación letrada del Reino de España, sus peritos y asesores, así como cualquier otro coste o gasto en que se haya incurrido. Dichos costas y gastos deberán devengar asimismo una tasa de interés razonable desde la fecha en que se incurra en dichos costes hasta la fecha de su pago efectivo”.¹⁵² No existe un acuerdo entre las Partes sobre la distribución de los costos del proceso.

110. El Tribunal constata que, hasta la fecha de este Laudo, los costos del procedimiento – excluyendo los gastos de representación de las Partes – ascienden a un monto total de USD 1.112.914,37. Esta suma se compone de los honorarios y gastos del Tribunal Arbitral, así como los gastos administrativos y directos del CIADI, como se indica en la siguiente tabla:

Concepto	Monto (en USD)
Honorarios y gastos del Tribunal	USD 779.107,35
Cargos administrativos del CIADI	USD 200.000
Gastos directos del CIADI	USD 133.807,02
TOTAL	USD 1.112.914,37

111. La Demandante ha presentado las siguientes reclamaciones de costos legales y de otra índole (con exclusión de los anticipos al CIADI):

Concepto	Monto (en EUR)
Honorarios y gastos de letrados (CLIFFORD CHANCE)	EUR 1.097.898,13
Honorarios y gastos (incluyendo gastos de viaje) de los expertos involucrados	EUR 772.841,64

¹⁵² Memorial de Objeciones Jurisdiccionales y Contestación sobre Méritos (3 de noviembre de 2017), ¶ 1204 (d). Véase también Memorial de Dúplica y Réplica de Jurisdicción (8 de agosto de 2018), ¶ 1529 (iv).

Gastos de asistencia a la vista, traducciones, y otros gastos de manutención	EUR 146.718,89
TOTAL	EUR 2.017.458,66

112. La Demandada ha presentado las siguientes reclamaciones de costos legales y de otra índole (con exclusión de los anticipos al CIADI):

Concepto	Monto (en EUR)
Honorarios legales incurridos directamente por el Reino de España	EUR 1.852.000
Informes de Experto	EUR 447.228
Traducciones	EUR 13.349,93
Otros gastos	EUR 78.178,80
TOTAL	EUR 2.390.756,73

113. El Tribunal comienza por observar que, de conformidad con el artículo 61(2) del Convenio del CIADI:

“En el caso de procedimiento de arbitraje el Tribunal determinará, salvo acuerdo contrario de las partes, los gastos en que estas hubieren incurrido en el procedimiento, y decidirá la forma de pago y la manera de distribución de tales gastos, de los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y de los derechos devengados por la utilización del Centro. Tal fijación y distribución formarán parte del laudo.”¹⁵³

114. En ausencia de un acuerdo de las Partes, esta disposición otorga al Tribunal una amplia discreción para distribuir entre las Partes los costos del procedimiento arbitral, incluyendo los gastos de representación de las Partes, tales como los honorarios de abogados y los peritos; los gastos administrativos del CIADI; y los gastos y honorarios de los miembros del Tribunal Arbitral.¹⁵⁴

¹⁵³ Convenio del CIADI, Art. 61(2).

¹⁵⁴ Sobre la discreción del Tribunal véase, por ejemplo, *Antin Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. y Antin Energia Termosolar B.V. c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/13/31, Laudo (15 de junio de 2018), ¶ 741 [CL-0130].

115. En ejercicio de la discreción que le otorga el artículo 61(2) del Convenio del CIADI, el Tribunal Arbitral considera que la distribución de los costos del proceso entre las Partes debe tomar en consideración el éxito de sus pretensiones. Si bien el Tribunal declaró que el Reino de España había vulnerado el estándar de trato justo y equitativo previsto en el artículo 10(1) del TCE, lo que supone un éxito en una las pretensiones principales formuladas por la Demandante, lo cierto es que se dio la razón a la Demandada en parte de sus objeciones jurisdiccionales y de admisibilidad, así como en varios puntos relativos al fondo de la controversia y a los daños.¹⁵⁵ El Tribunal también ha tomado en consideración que, con posterioridad a la Decisión del 8 de octubre de 2020, los expertos de ambas Partes abrieron un debate sobre los criterios relevantes para el cálculo del perjuicio indemnizable. Inclusive, en algunos puntos (como el relativo al perjuicio histórico), las Partes y sus expertos mantuvieron posiciones parcialmente inconsistentes en diferentes momentos del proceso. Sobra decir que el referido debate entre los expertos fue de poca ayuda para el Tribunal y dio lugar a una demora en la solución definitiva de la controversia. El Tribunal encuentra que estas demoras no pueden atribuirse a una sola de las Partes, sino que fueron producto tanto de la conducta de la Demandante como de la conducta de la Demandada (y sus respectivos expertos).
116. En vista de lo anterior, el Tribunal resuelve que la Demandante debe asumir el treinta por ciento (30%) de sus costos de representación y la Demandada debe asumir sus propios costos de representación y el setenta por ciento (70%) de los costos de representación de la Demandante. Los gastos y honorarios del Tribunal, así como los gastos del CIADI, serán asumidos por la Demandante y la Demandada en porciones iguales.

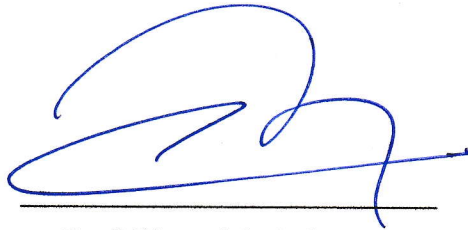
¹⁵⁵ Decisión (8 de octubre de 2020), ¶ 823.

V. LAUDO

117. Incorporando al presente Laudo la Decisión sobre jurisdicción, responsabilidad e instrucciones sobre cuantificación de daños del 8 de octubre de 2020, la Decisión Complementaria del 10 de febrero de 2021 y el documento aclaratorio (Respuestas del Tribunal) del 17 de marzo de 2021, y por las razones expuestas en este Laudo y en los antedichos documentos, el Tribunal resuelve:

1. Por unanimidad, declarar que carece de jurisdicción para conocer la controversia sobre la supuesta violación del artículo 10(1) del TCE mediante la introducción del IVPEE.
2. Por unanimidad, declarar inadmisibile la reclamación relativa a la supuesta violación del artículo 13 del TCE a través de la introducción del IVPEE.
3. Por unanimidad, rechazar todas las demás objeciones de jurisdicción de la Demandada.
4. Por mayoría, declarar que el Reino de España ha vulnerado el estándar de trato justo y equitativo previsto en el artículo 10(1) del TCE, en los términos señalados en la sección VIII(A)(3) de la Decisión sobre jurisdicción, responsabilidad e instrucciones sobre cuantificación de daños del 8 de octubre de 2020.
5. Por unanimidad, desestimar las demás pretensiones de la Demandante sobre la supuesta violación de los artículos 10(1) y 13 del TCE.
6. Por mayoría, condenar al Reino de España a pagar a STEAG GmbH la suma de **27.675.000 Euros**, como indemnización por la violación del artículo 10(1) del TCE, según lo resuelto en el punto 4 *supra*.
7. Por mayoría, condenar al Reino de España al pago de intereses sobre la suma indicada en el punto 6 *supra*, desde el 20 de junio de 2014 y hasta la fecha del pago efectivo, a una tasa del 1,5% compuesto trimestral.
8. Por mayoría, declarar que las Partes son solidariamente responsables de los siguientes costos del arbitraje:

- a. Los honorarios y gastos del Prof. Eduardo Zuleta de USD 407.519,18.
 - b. Los honorarios y gastos del Prof. Pierre-Marie Dupuy de USD 129.884,49.
 - c. Los honorarios y gastos del Prof. Guido Santiago Tawil de USD 241.703,68.
 - d. Los gastos administrativos y directos del CIADI, por la suma total de USD 333.807,02.
9. Por mayoría, declarar que las sumas indicadas en el apartado 8 *supra* deberán ser sufragadas en un cincuenta por ciento (50%) por STEAG GmbH y en un cincuenta por ciento (50%) por el Reino de España.
10. Por mayoría, declarar que STEAG GmbH, la Demandante, debe asumir el treinta por ciento (30%) de sus costos de representación y el Reino de España debe asumir sus propios costos de representación y el setenta por ciento (70%) de los costos de representación de STEAG GmbH.



Prof. Pierre-Marie Dupuy
Árbitro

Fecha: 08.16.2021

Prof. Guido Santiago Tawil
Árbitro

Fecha:

Dr. Eduardo Zuleta
Presidente del Tribunal

Fecha:

Prof. Pierre-Marie Dupuy
Árbitro

Fecha:



Prof. Guido Santiago Tawil
Árbitro

Fecha: 12 de agosto de 2021

Dr. Eduardo Zuleta
Presidente del Tribunal

Fecha:

Prof. Pierre-Marie Dupuy
Árbitro

Fecha:

Prof. Guido Santiago Tawil
Árbitro

Fecha:



Dr. Eduardo Zuleta
Presidente del Tribunal

Fecha: 08-12-2021