

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

WASHINGTON, D.C.

En el procedimiento de arbitraje entre

**CASINOS AUSTRIA INTERNATIONAL GMBH Y CASINOS AUSTRIA
AKTIENGESELLSCHAFT**

Demandantes

Y

REPÚBLICA ARGENTINA

Demandada

Caso CIADI No. ARB/14/32

LAUDO

Miembros del Tribunal

Prof. Dr. Hans van Houtte, Presidente

Prof. Dr. Stephan W. Schill, Árbitro

Dr. Santiago Torres Bernárdez, Árbitro

Secretaria del Tribunal

Sra. Alicia Martín Blanco

Fecha de envío a las Partes: 5 de noviembre de 2021

REPRESENTACIÓN DE LAS PARTES

*En representación de Casinos Austria
International GmbH y Casinos Austria
Aktiengesellschaft:*

KNOETZL HAUGENEDER NETAL
Rechtsanwälte GmbH
Sr. Florian Haugeneder
Sr. Emmanuel Kaufman
Herrengasse 1
A-1010 Viena
Austria

En representación de la República Argentina:

Dr. Carlos Alberto Zannini
Procurador del Tesoro de la Nación
Dr. Horacio Pedro Diez
Dr. Sebastián Antonio Soler
Subprocuradores del Tesoro de la Nación
Procuración del Tesoro de la Nación
Posadas 1641, CP 1112
Buenos Aires
República Argentina

ÍNDICE DE CONTENIDOS

I.	INTRODUCCIÓN.....	1
II.	ANTECEDENTES PROCESALES.....	2
III.	PETITORIOS.....	14
IV.	ANTECEDENTES DE HECHO DE LA DIFERENCIA.....	15
A.	La Privatización del Sector del Juego en la Provincia de Salta.....	16
B.	Desarrollo de la Inversión de las Demandantes.....	19
C.	Desarrollo del Marco Regulatorio y del Canon de la Licencia en la Provincia de Salta.....	23
D.	Investigaciones y Sanciones Anteriores a la Revocación de la Licencia de ENJASA.....	28
E.	Investigaciones del ENREJA que Dieron Lugar a la Revocación de la Licencia de ENJASA.....	31
1.	Resolución No. 380/12.....	31
2.	Resolución No. 381/12.....	33
3.	Resolución No. 384/12.....	35
F.	La Revocación de la Licencia de ENJASA y los Eventos Subsiguientes.....	38
V.	ARGUMENTOS DE LAS PARTES SOBRE RESPONSABILIDAD.....	42
A.	Los Argumentos de las Demandantes sobre los Hechos.....	42
1.	El Plan para Echar a ENJASA del Sector de Juegos de Azar de Salta.....	43
a)	El Aumento de las Interferencias en las Operaciones de ENJASA Comenzó en el Año 2007.....	43
b)	Los Sumarios y Sanciones desde el Año 2008 hasta el mes de mayo de 2013.....	45
c)	Papel que Desempeñó Video Drome.....	48
d)	Motivación Política de la Revocación de la Licencia de ENJASA.....	49
2.	La Revocación de la Licencia de ENJASA.....	52
a)	Acusaciones Subyacentes a la Resolución No. 240/13.....	53
(1)	Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 380/12.....	53
(2)	Alegaciones de la Resolución No. 381/12.....	54
(3)	Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 384/12.....	57
b)	La Revocación de la Licencia fue Arbitraria y Desproporcionada.....	60
c)	Violación de los Derechos de Debido Proceso de ENJASA.....	61
B.	Análisis del Derecho por parte de las Demandantes.....	63
1.	Derecho aplicable.....	63
2.	Violación del Artículo 4 del TBI.....	65
a)	La Revocación de la Licencia como Abuso del Poder Regulatorio.....	66
b)	Privación Sustancial y Permanente de la Inversión de las Demandantes.....	67
c)	Expropiación de la licencia de ENJASA en violación del Artículo 4(3) del TBI.....	69
3.	Tratamiento Justo y Equitativo.....	72
a)	El Alcance del Estándar de Tratamiento Justo y Equitativo.....	72
b)	El Contenido del Estándar de Tratamiento Justo y Equitativo.....	72
(1)	Ausencia de Debido Proceso y Formalidad Procesal.....	73
(2)	Coerción y Hostigamiento.....	75
(3)	Conducta Arbitraria y de Mala Fe.....	75
(4)	Ausencia de Estabilidad y Protección de las Expectativas Legítimas de las Demandantes....	76
C.	Análisis de los Hechos de la Demandada.....	77
1.	Motivos de la Revocación de la Licencia de Juegos de ENJASA.....	77
2.	Los Sumarios y Sanciones entre el Año 2007 y el Mes de Mayo de 2013.....	81
3.	La Revocación de la Licencia de ENJASA Constituyó un Ejercicio Regular de las Facultades del ENREJA.....	87
a)	Las Acusaciones Subyacentes a la Resolución No. 240/13.....	87
(1)	Las Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 380/12.....	87
(2)	Las Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 381/12.....	88
(3)	Las Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 384/12.....	91
b)	La Revocación de la Licencia de ENJASA fue Justificada y Proporcionada.....	92
c)	El Respeto a los Derechos del Debido Proceso de ENJASA.....	96
D.	El Análisis del Derecho de la Demandada.....	97
1.	El Derecho Aplicable.....	97
2.	La Violación del Artículo 4 del TBI.....	100

a)	La Inexistencia de Expropiación Indirecta en virtud del Artículo 4(1) y (2) del TBI.....	100
b)	Falta de expropiación directa en virtud del Artículo 4(3) del TBI.....	103
3.	Tratamiento Justo y Equitativo	104
a)	El Alcance del Tratamiento Justo y Equitativo en virtud del TBI	104
b)	Violación del Estándar de Tratamiento Justo y Equitativo.....	107
VI.	EL ANÁLISIS DEL TRIBUNAL DE LA RESPONSABILIDAD DE LA DEMANDADA.....	110
A.	Derecho Aplicable y Causas de Acción.....	112
B.	Expropiación.....	117
1.	El Incumplimiento de los Artículos 4(1) y (2) del TBI.....	119
a)	Los Principios Jurídicos Relevantes	119
(1)	Clasificación del Reclamo de las Demandantes como Reclamo por Expropiación Indirecta.....	120
(2)	Distinción entre Expropiación Indirecta y Ejercicios No Indemnizables de Facultades Regulatorias y del Poder de Policía del Estado Receptor.....	123
(3)	Limitaciones sobre el Ejercicio del Poder de Policía del Estado Receptor.....	128
b)	Aplicación del Marco Regulatorio a los Hechos del Presente Caso	135
(1)	Privación Permanente y Sustancial de la Inversión de las Demandantes	135
(2)	El Ejercicio del Poder Regulatorio del ENREJA.....	137
(a)	El Plan para Desplazar a ENJASA de las Operaciones en el Sector de Juegos de Azar ..	138
(b)	La Facultad del ENREJA para Revocar la Licencia en Base al Artículo 13	143
(c)	Las Determinaciones del ENREJA respecto a los Incumplimientos del Marco Regulatorio por parte de ENJASA	146
(i)	Las Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 380/12	146
(ii)	Las Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 381/12	147
(iii)	Las Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 384/12	150
(iv)	Conclusión sobre las Acusaciones Subyacentes a la Resolución No. 240/13	153
(d)	Proporcionalidad de la Resolución No. 240/13	154
(e)	Respeto del Debido Proceso.....	161
(f)	Conclusión.....	165
2.	Reclamo por Violación del Artículo 4(3) del TBI	165
C.	Tratamiento Justo y Equitativo	167
D.	Conclusión sobre la Responsabilidad de la Demandada.....	169
VII.	CUANTÍA	169
A.	Principio de Indemnización	169
B.	Valuación de la Inversión de las Demandantes.....	171
1.	Método de las Demandantes	173
a)	Modelo de Valuación.....	173
b)	Flujo de Fondos Relevante	174
c)	Tasa de Descuento	178
d)	Tipo de Cambio	182
e)	Valuación General de la Inversión de las Demandantes.....	183
f)	Valuación Alternativa: El Enfoque de Mercado	184
2.	Enfoque de la Demandada	186
a)	Modelo de Valuación.....	186
b)	Flujo de Fondos Relevante	186
c)	Tasa de Descuento	190
d)	Tipo de Cambio	194
e)	Valuación General de la Inversión de las Demandantes.....	195
f)	Valuación Alternativa: El Enfoque de Mercado	195
3.	El Análisis del Tribunal	197
a)	Modelo de Valuación.....	197
b)	El Flujo de Fondos Relevante.....	199
c)	Tasa de Descuento	204
d)	Tipo de Cambio	207
e)	El Valor de la Inversión de las Demandantes a la Fecha de Valuación.....	210
C.	Daños Emergentes	210
1.	La Posición de las Demandantes.....	211
2.	La Posición de la Demandada	212
3.	El Análisis del Tribunal	213

D.	Intereses	215
1.	Las Posiciones de las Partes	215
2.	El Análisis del Tribunal	217
VIII.	COSTAS	220
A.	Las Posiciones de las Partes	220
B.	El Análisis del Tribunal	222
IX.	DECISIÓN	226

Lista de abreviaciones

ARS	Peso Argentino
Bianchi IV	Cuarto Informe Pericial de Alberto B. Bianchi, de fecha 3 de diciembre de 2018
TBI	Convenio entre la República Argentina y la República de Austria para la promoción y Protección de Inversiones, suscribió el 7 de agosto de 1992 y que entró en vigor el 1 de enero de 1995
Boldt	Boldt S.A.
BPAS	Banco de Préstamos y Asistencia Social
Cachi Valle	Cachi Valle Aventuras S.A.
CAI	Casinos Austria International GmbH
CAIH	Casinos Austria International Holding GmbH
CAPEX	Gasto de Capital
CASAG	Casinos Austria Aktiengesellschaft
CCL	Contado con Liquidación
CEMA I	Informe Pericial de José P. Dapena, Germán Coloma y Agustín Flah de fecha 14 de marzo de 2016,
Centro o CIADI	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
Memorial sobre el Fondo de las Demandantes	Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, de fecha 2 de octubre 2015
Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes	Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, de fecha 24 de enero de 2020
Réplica sobre el Fondo de las Demandantes	Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, de fecha 3 de diciembre de 2018
CMG	Complejo Monumento Güemes S.A.
Dapena II	Informe Pericial de José P. Dapena, de fecha 23 de mayo 2019
DCF	Flujo de Fondos Descontados
DEK	Dek S.A.
EBITDA	Ganancias antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización
EMBI+	Índice Plus de Bonos de Mercados Emergentes

Emsenor	Emsenor S.R.L.
ENJASA	Entretenimientos y Juegos de Azar S.A.
ENREJA	Ente Regulador del Juego de Azar
EV	Múltiplo de Valor Empresarial Implícito
GAFI	Grupo de Acción Financiera
García Pullés IV	Cuarta opinión legal pericial de Fernando Raúl García Pullés, de fecha 3 de diciembre de 2018,
CIJ	Corte Internacional de Justicia
Iberlux	Iberlux International S.A.
Artículos de la CDI	Artículos de la Comisión de Derecho Internacional sobre la Responsabilidad de los Estados por Hechos Internacionalmente Ilícitos
L&E	Leisure & Entertainment S.A.
Marcer I	Primer Informe Pericial de Ernesto Alberto Marcer, de fecha 14 de marzo 2016
Marcer II	Segundo Informe Pericial de Ernesto Alberto Marcer, de fecha 27 de mayo 2019
TLCAN	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
New Star	New Star S.R.L.
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
Prodec	Prodec S.A.
Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada	Memorial de la Demandada de Excepciones a la Jurisdicción y de Contestación sobre el Fondo, de fecha 15 de marzo 2016
Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada	Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, de fecha 24 de enero de 2020
Dúplica sobre el Fondo de la Demandada	Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, de fecha 27 de mayo 2019
Rosen I	Informe Pericial de Howard N. Rosen y Jennifer Vanderhart de FTI Consulting Inc., de fecha 2 de octubre 2015
Rosen II	Informe Pericial de Howard N. Rosen, de fecha 3 December 2018
Sigar	Sigar S.A.
Transcripción	Transcripción de la Audiencia sobre el Fondo

UNIREN	Unidad de Revisión y Renegociación de Contratos y Licencias otorgadas por la Administración
UTE	Unión Transitoria de Empresas
CVD	Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados
Video Drome	Video Drome S.A.
WACC	Costo Promedio Ponderado de Capital
WS	Declaración Testimonial

I. INTRODUCCIÓN

1. La presente controversia surge de la revocación, en el año 2013, de una licencia exclusiva por un plazo de 30 años otorgada en el año 1999, a la compañía argentina Entretenimientos y Juegos de Azar S.A. (“**ENJASA**”) para la operación de instalaciones de juegos de azar y actividades de lotería en la Provincia argentina de Salta. ENJASA había sido constituida por el Gobierno de la Provincia de Salta como parte de un proceso de privatización del sector de juegos de azar y loterías de la Provincia y de desarrollo del turismo en la región. Luego de una licitación pública y diversos cambios en la estructura de titularidad, ENJASA se convirtió en una sociedad bajo la titularidad y control mayoritarios de las Demandantes, Casinos Austria International GmbH (“**CAI**”), sociedad de responsabilidad limitada constituida en virtud de la legislación de Austria, y Casinos Austria Aktiengesellschaft (“**CASAG**”), sociedad por acciones constituida en virtud de la legislación de Austria (conjuntamente “**Casinos**” o “**Demandantes**”). Las Demandantes son operadoras de casinos y juegos de azar en una serie de jurisdicciones por todo el mundo. CAI es subsidiaria de CASAG y su rama internacional de operaciones de juegos¹. Las Demandantes poseían la titularidad mayoritaria y ejercían el control de ENJASA a través de Leisure & Entertainment S.A. (“**L&E**”), sociedad por acciones en virtud de la legislación argentina, en la cual las Demandantes eran accionistas mayoritarias.
2. Las Demandantes sostienen que la revocación de licencia de ENJASA, seguida de la transferencia de sus operaciones de juegos de azar y lotería y personal a una serie de operadores de juegos de azar nuevos, constituyó un ejercicio arbitrario de poder del Ente Regulador del Juego de Azar (“**ENREJA**”), la autoridad regulatoria de la Provincia para el sector de juegos, obedeció a motivaciones políticas en pos de beneficiar a los operadores de juegos locales e incrementar los ingresos de la Provincia provenientes de los juegos de azar, y destruyó efectivamente la inversión de las Demandantes en Argentina. Las Demandantes invocan la violación de sus derechos en calidad de inversores extranjeros en virtud del Convenio entre la República Argentina y la República de Austria para la Promoción y Protección de Inversiones (“**TBI**”), el cual se suscribió el 7 de agosto de 1992 y entró en vigor el 1 de enero de 1995², en particular su derecho a

¹ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 3.

² Anexo C-002.

no ser expropiadas sin compensación, recibir un tratamiento justo y equitativo, y gozar de tratamiento nacional. Procuran, como consecuencia de esta conducta, la obtención de una indemnización por daños de la República Argentina (“**Argentina**” o “**Demandada**”) en un monto superior a USD 50 millones.

3. La Demandada, en cambio, afirma que la revocación de la licencia de ENJASA constituyó una sanción legítima que fue prevista por el marco regulatorio vigente en la Provincia de Salta, fue impuesta por el ENREJA en cumplimiento al debido proceso administrativo, y fue motivada tanto por el incumplimiento reiterado y prolongado de las normas para la prevención del lavado de dinero en el sector de juegos de azar por parte de ENJASA, como por el involucramiento por parte de ENJASA de otros operadores de actividades de juego en la Provincia sin la autorización del ENREJA. La conducta de ENJASA, afirma la Demandada, constituyó violaciones graves y reiteradas del marco regulatorio vigente, lo cual justificó la revocación de su licencia de operación exclusiva. La Demandada, por tanto, rechaza todo reclamo por violación del TBI.
4. Tras las excepciones planteadas por la Demandada a la jurisdicción del Centro y a la competencia del Tribunal, este último determinó, en su Decisión sobre Jurisdicción de 29 de junio de 2018, que el Centro tenía jurisdicción y el Tribunal gozaba de competencia, en virtud del Artículo 25(1) del Convenio del CIADI en relación con el TBI, sobre los reclamos por incumplimiento del Artículo 2(1) (tratamiento justo y equitativo) y el Artículo 4(1)-(3) (reglas en materia de expropiación) del TBI, pero que no consideraría los reclamos por incumplimiento del Artículo 3(1) (tratamiento nacional) del TBI. El Tribunal determinó en particular que las Demandantes habían efectuado, en la forma de su participación indirecta a través de L&E en ENJASA, una inversión en Argentina en los términos tanto del TBI como del Artículo 25(1) del Convenio del CIADI, y que las Partes habían prestado su consentimiento válidamente a la jurisdicción del Centro con arreglo al TBI. Mediante el presente Laudo, el Tribunal decide sobre los reclamos de las Demandantes sobre el fondo, en tanto el Tribunal ha determinado que se encuentran bajo su competencia.

II. ANTECEDENTES PROCESALES

5. El 4 de diciembre de 2014, el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“**CIADI**” o “**Centro**”) recibió una solicitud de arbitraje de Casinos Austria

International GmbH y Casinos Austria Aktiengesellschaft contra la República Argentina (la “Solicitud”).

6. El 18 de diciembre de 2014, la Secretaria General del CIADI registró la Solicitud de conformidad con el Artículo 36 del Convenio del CIADI y notificó a las Partes del acto de registro. En la Notificación del Acto de Registro, la Secretaria General invitó a las Partes a que procedieran, en cuanto fuera posible, a constituir un tribunal de arbitraje conforme a la Regla 7(d) de las Reglas Procesales Aplicables a la Iniciación de los Procedimientos de Conciliación y Arbitraje del CIADI.
7. Mediante correspondencia de 3 de diciembre de 2014, 29 de diciembre de 2014, 13 de enero de 2015 y 15 de enero de 2015, las Partes acordaron que el Tribunal estaría conformado por tres árbitros; uno nombrado por cada Parte y el tercero, el árbitro presidente, que será nombrado por acuerdo de las Partes.
8. Mediante carta de 13 de enero de 2015, las Demandantes nombraron al Prof. Dr. Stephan Schill, nacional de Alemania, como árbitro en el presente caso. El Prof. Schill aceptó su nombramiento el 26 de enero de 2015.
9. Mediante carta de 13 de febrero de 2015, la Demandada nombró al Dr. Santiago Torres Bernárdez, nacional de España, como árbitro en el presente caso. El Dr. Torres Bernárdez aceptó su nombramiento el 23 de febrero de 2015.
10. El 31 de marzo de 2015, las Demandantes informaron a la Secretaria General que las Partes habían arribado a un acuerdo para nombrar al Prof. Dr. Hans van Houtte, nacional de Bélgica, como Presidente del Tribunal. La Demandada confirmó el acuerdo ese mismo día. El Prof. van Houtte aceptó su nombramiento el 3 de abril de 2015.
11. El 6 de abril de 2015, la Secretaria General, de conformidad con la Regla 6 de las Reglas Procesales Aplicables a los Procedimientos de Arbitraje del CIADI (las “Reglas de Arbitraje”), notificó a las Partes que los tres árbitros habían aceptado sus nombramientos y que, por lo tanto, se consideraba que el Tribunal se había constituido en esa fecha. La Sra. Giuliana Canè, Consejera Jurídica del CIADI, fue designada para actuar como Secretaria del Tribunal. Tras la marcha de la Sra. Canè del Centro, el 15 de enero de 2016, de conformidad con la Regla 25 del Reglamento Administrativo y Financiero del CIADI, la Secretaria General nombró a la Sra. Alicia Martín Blanco, Consejera Jurídica del CIADI, como Secretaria del Tribunal.

12. De conformidad con las Reglas 13(1) y 20(1) de las Reglas de Arbitraje del CIADI, el Tribunal celebró una primera sesión y consulta procesal preliminar con las Partes el 5 de junio de 2015 mediante conferencia telefónica.
13. Tras esa primera sesión, el 23 de junio de 2015, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 1 que registrara los acuerdos de las Partes y las decisiones del Tribunal sobre cuestiones procesales. La Resolución Procesal No. 1 dispuso, *inter alia*, que las Reglas de Arbitraje aplicables serían aquellas en vigor desde el 10 de abril de 2006, que los idiomas del procedimiento serían el inglés y el español, y que el lugar del procedimiento sería París, Francia. La Resolución Procesal No. 1 también estableció el cronograma del procedimiento incluido como Anexo A de esa resolución.
14. El 2 de octubre de 2015, las Demandantes presentaron su Memorial sobre el Fondo.
15. El 11 de febrero de 2016, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 2 sobre exhibición de documentos.
16. El 15 de marzo de 2016, la Demandada presentó su Memorial de Excepciones a la Jurisdicción y de Contestación sobre el Fondo. Incluía una solicitud de que se trataran las excepciones a la jurisdicción del Centro y/o a la competencia del Tribunal como una cuestión preliminar.
17. El 8 de abril de 2016, las Demandantes presentaron observaciones en oposición a la solicitud de la Demandada de bifurcar el procedimiento.
18. Luego de haber considerado las observaciones de las Partes, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 3 el 25 de abril de 2016, determinando en ella que se conocería de las excepciones planteadas por la Demandada como una cuestión preliminar.
19. El 26 de julio de 2016, las Demandantes presentaron su Memorial de Contestación sobre Jurisdicción.
20. El 11 de octubre de 2016, la Demandada presentó su Réplica sobre Excepciones a la Jurisdicción.
21. El 23 de diciembre de 2016, las Demandantes presentaron su Dúplica sobre Jurisdicción.
22. El 13 de marzo de 2017, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 4 sobre la organización de la audiencia sobre jurisdicción.

23. La audiencia sobre jurisdicción se celebró en París, Francia, del 23 al 25 de marzo de 2017.
24. El 23 de junio de 2017, las Partes presentaron Escritos Posteriores a la Audiencia sobre jurisdicción en forma simultánea.
25. El 29 de junio de 2018, el Tribunal emitió su Decisión sobre Jurisdicción. La parte operativa de la Decisión dispone lo siguiente:
 341. Sobre la base del razonamiento planteado supra, el Tribunal decide:
 - 1) que posee jurisdicción sobre la presente controversia en lo que se refiere a los reclamos de las Demandantes por incumplimiento de los Artículos 2 (1) y 4(1)-(3) del TBI Argentina-Austria;
 - 2) que no posee jurisdicción sobre la presente controversia en lo que respecta a los reclamos por incumplimiento del Artículo 3(1) del TBI Argentina-Austria;
 - 3) que ambas Partes, dentro de los dos meses computables a partir de la emisión de esta Decisión, tomarán todas las medidas necesarias para el desistimiento de los procedimientos nacionales relacionados con la presente controversia e informarán al Tribunal sobre sus acciones;
 - 4) que se reserva la decisión sobre costas para una posterior determinación.
26. La Decisión sobre Jurisdicción del Tribunal forma parte del Laudo y se adjunta al presente. En la Decisión sobre Jurisdicción puede encontrarse una descripción más detallada de los antecedentes procesales de la etapa jurisdiccional.
27. El 29 de agosto de 2018, de conformidad con la orden del Tribunal en su Decisión sobre Jurisdicción de tomar todas las medidas necesarias para desistir de los procedimientos internos relativos a la presente controversia, las Partes informaron al Tribunal de que habían presentado sus respectivos desistimientos.
28. Previa consulta con las Partes, el Tribunal aprobó el 30 de octubre de 2018 un calendario procesal modificado, incluyendo las semanas de audiencia.
29. De conformidad con el calendario procesal modificado, las Demandantes presentaron su Memorial de Réplica sobre el Fondo el 3 de diciembre de 2018.
30. Como consecuencia de un nuevo calendario procesal modificado, la Demandada presentó su Dúplica sobre el Fondo el 27 de mayo de 2019.
31. El 9 de julio de 2019, el Tribunal impartió instrucciones a las Partes de que presentaran un cronograma para la notificación de los testigos y peritos que serían interrogados durante la audiencia, los acuerdos de las Partes respecto de la organización de la audiencia, la última oportunidad de solicitar una autorización para presentar nuevos documentos a los fines del interrogatorio directo o el contrainterrogatorio, la presentación

de un esquema de argumentos y de una carpeta electrónica conjunta para la audiencia, y la conferencia telefónica preparatoria de la audiencia.

32. El 11 de julio de 2019, las Partes notificaron al Tribunal su cronograma consensuado respecto a los pasos previos a la audiencia y, el 19 de julio de 2019, las Partes presentaron sus respectivas listas de testigos y peritos llamados a declarar en la audiencia.
33. El 5 de agosto de 2019, ante la imposibilidad de las Partes de arribar a un acuerdo respecto de la agenda para la audiencia sobre el Fondo, cada una de ellas envió sus respectivas propuestas.
34. El 12 de agosto de 2019, cada una de las Partes presentó una solicitud para que el Tribunal decidiera sobre la admisibilidad de nuevos documentos.
35. El 13 de agosto de 2019, el Presidente celebró una reunión preparatoria de la audiencia con las Partes mediante conferencia telefónica. Las siguientes personas participaron en la llamada:

Tribunal:

Prof. Dr. Hans van Houtte

Presidente

Secretariado del CIADI:

Sra. Alicia Martín Blanco

Secretaria del Tribunal

En representación de las Demandantes:

Sr. Florian Haugeneder

Knoetzl Haugeneder Netal Rechtsanwälte GmbH

Sr. Emmanuel Kaufman

Knoetzl Haugeneder Netal Rechtsanwälte GmbH

Sra. Selma Tirić

Knoetzl Haugeneder Netal Rechtsanwälte GmbH

Sr. Nicolás Caffo

Knoetzl Haugeneder Netal Rechtsanwälte GmbH

En representación de la Demandada:

Sra. María Teresa Gianelli

Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. María Alejandra Etchegorry

Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. Valeria Etchegorry

Procuración del Tesoro de la Nación

Sra. Soledad Romero Caporale

Procuración del Tesoro de la Nación

Sr. José Martín Ryb

Procuración del Tesoro de la Nación

36. El 16 de agosto de 2019, las Partes presentaron, respectivamente, sus observaciones sobre la solicitud de admisión de nuevos documentos de la contraparte.
37. El 23 de agosto de 2019, el Tribunal emitió la Resolución Procesal No. 5 en la cual se establecía la organización de la audiencia sobre el fondo e incluyó una solicitud a las Partes de indicar los motivos por los que el Sr. Petersen (por las Demandantes) y los Sres. Marteau y Mata (por la Demandada) no estarían disponibles para asistir a la audiencia o para prestar testimonio oral de otra forma. Asimismo, solicitó a las

Demandantes presentar un documento indicando los montos de las multas abonadas en comparación con los resultados de cada unidad operativa. El Tribunal también tomó nota del acuerdo de las Partes de no presentar un esquema de argumentos.

38. Mediante correo electrónico de 27 de agosto de 2019, el Tribunal informó a las Partes acerca de su decisión con respecto a la admisibilidad de nuevos documentos.
39. El 27 de agosto de 2019, cada una de las Partes informó al Tribunal de los motivos por los que el Sr. Petersen (por las Demandantes) y los Sres. Marteau y Mata (por la Demandada) no podrían asistir a la audiencia. Ese mismo día, las Partes presentaron también su cronograma conjunto para la audiencia y el tiempo estimado para el interrogatorio de testigos y peritos.
40. El 28 de agosto de 2019, tal como se solicitara en la Resolución Procesal No. 5, las Demandantes presentaron una tabla que indicaba los montos de las multas impuestas a ENJASA comparados con los resultados de las unidades operativas de ENJASA.
41. El 29 de agosto de 2019, las Demandantes solicitaron al Tribunal que reconsiderara su decisión de 27 de agosto de 2019 de rechazar la prueba relacionada con la declaración escrita del Sr. Benvenuto. La Demandada presentó una respuesta a la carta de las Demandantes ese mismo día. El Tribunal trató esta solicitud durante la audiencia sobre el fondo.
42. El Tribunal celebró una audiencia sobre el fondo del 2 al 13 de septiembre de 2019 en París. Durante la Audiencia estuvieron presentes las siguientes personas:

Tribunal:

Prof. Dr. Hans van Houtte	Presidente
Prof. Dr. Stephan W. Schill	Coárbitro
Dr. Santiago Torres Bernárdez	Coárbitro

Secretariado del CIADI:

Sra. Alicia Martín Blanco	Secretaria del Tribunal
---------------------------	-------------------------

En representación de las Demandantes:

Abogados:

Sr. Florian Haugeneder	Knoetzl Haugeneder Netal Rechtsanwälte GmbH
Sr. Emmanuel Kaufman	Knoetzl Haugeneder Netal Rechtsanwälte GmbH
Sra. Selma Tirić	Knoetzl Haugeneder Netal Rechtsanwälte GmbH
Sr. Nicolás Caffo	Knoetzl Haugeneder Netal Rechtsanwälte GmbH
Sr. Peter Behyl	Knoetzl Haugeneder Netal Rechtsanwälte GmbH
Sra. Julia Hildebrandt	Knoetzl Haugeneder Netal Rechtsanwälte GmbH

Partes:

Sr. Christoph Zurucker-Burda
Sra. Claudia Dotter

Casinos Austria International
Casinos Austria

Testigos:

Sr. Gustavo Anselmi
Sr. Juan Pablo Ortiz Fernández
Sr. Claudio Sergio Frade
Sr. Alexander Tucek
Sr. Andreas Schreiner
Sr. José Antonio Ocantos
Sr. Juan Ignacio Gómez Naar
Sr. Thomas Kellner

CODERE y Textil Médica
ENJASA
Lo Bruno Estructuras S.A.
Jubilado (anteriormente Casinos Austria International)

Candioti Gatto Bicain & Ocantos
Gómez Naar y Asociados
Casinos Austria International

Peritos:

Sr. Howard Rosen
Sr. Eddie Tobis
Sr. Fernando García Pullés
Sr. Alberto B. Bianchi
Sr. Liban Kusa

Secretariat International
FTI Consulting
Estudio O'Farrell
Bianchi, Galarce & Castro Videla
Bruchou, Fernández Madero & Lombardi

En representación de la Demandada:

Partes:

Sra. María Teresa Gianelli
Sra. María Alejandra Etchegorry
Sra. María Soledad Romero Caporale
Sr. Juan Manuel Falabella
Sra. Annabella Sandri Fuentes
Sr. José Martín Ryb
Sra. Cintia Emilse Yaryura
Sr. Julián Darmún
Sr. Francisco Javier García Elorrio
Sra. Natalia Paola Guillén
Sr. Nicolás Duhalde
Sr. Braian Joachim
Sr. Nicolás Grosse
Sra. Adriana Marcela Cusmano
Sr. Emiliano Gabriel Leanza
Sra. Cintia Pamela Calletti

Procuración del Tesoro de la Nación
Fiscal de Estado de la Provincia de Salta

Testigos:

Sra. Silvina M.C. Cainelli
Sra. María Josefina Courel
Sra. María Verónica Courel Salas
Sr. Federico A. Saravia Sylvester

ENREJA
ENREJA
ENREJA
ENREJA

Peritos:

Sr. Ernesto Alberto Marcer
Sr. Zenón Alberto Biagosch
Sr. Guillermo Coombes
Sr. Hernán Del Debbio
Sr. José Pablo Amadeo Dapena

Experto
Experto
Asistente del Sr. Biagosch
Asistente del Sr. Biagosch
Experto

Estenógrafos:

Sra. Elizabeth Cicoria

Estenógrafa en idioma español

Sra. Luciana Sosa Estenógrafa en idioma español
Sra. Anne-Marie Stallard Estenógrafa en idioma inglés

Intérpretes:

Sra. Anna Sophia Chapman Intérprete español-inglés
Sr. Jesus Getan Bornn Intérprete español-inglés
Sra. Roxana Dazin Intérprete español-inglés

43. En la audiencia sobre el fondo, se interrogó a los siguientes testigos y peritos:

Testigos de las Demandantes:

Sr. Gustavo Anselmi CODERE y Textil Médica
Sr. Juan Pablo Ortiz Fernández ENJASA
Sr. Claudio Sergio Frade Lo Bruno Estructuras S.A.
Sr. Alexander Tucek Jubilado (anteriormente, Casinos Austria International)

Sr. Andreas Schreiner
Sr. José Antonio Ocantos Candiotti Gatto Bicain & Ocantos
Sr. Juan Ignacio Gómez Naar Gómez Naar y Asociados
Sr. Thomas Kellner Casinos Austria International

Peritos de las Demandantes:

Sr. Howard Rosen Secretariat International
Sr. Fernando García Pullés Estudio O'Farrell
Sr. Alberto B. Bianchi Bianchi, Galarce & Castro Videla
Sr. Liban Kusa Bruchou, Fernández Madero & Lombardi

Testigos de la Demandada:

Sra. Silvina M.C. Cainelli ENREJA
Sra. María Josefina Courel ENREJA
Sra. María Verónica Courel Salas ENREJA
Sr. Federico A. Saravia Sylvester ENREJA

Peritos de la Demandada:

Sr. Ernesto Alberto Marcer Experto
Sr. Zenón Alberto Biagosch Experto
Sr. José Pablo Amadeo Dapena Experto

44. Las Partes presentaron sus transcripciones revisadas conjuntas el 26 de noviembre de 2019.

45. El 27 de diciembre de 2019, las Demandantes se dirigieron por escrito al Tribunal informándole de que planeaban adjuntar una versión actualizada del Anexo C-299 con una hoja de trabajo adicional, esto es, la “Hoja de Control”, a su Memorial Posterior a la Audiencia.

46. El 3 de enero de 2020, el Tribunal invitó a las Demandantes a enviar la nueva versión del Anexo C-299 a la Demandada, e invitó a la Demandada a presentar comentarios a la comunicación de 27 de diciembre de 2019 a más tardar el 10 de enero de 2020, lo cual

ambas Partes cumplieron. La Demandada argumentó que el Anexo C-299 incluía cálculos nuevos y, por lo tanto, no debería admitirse en una etapa tan adelantada del procedimiento. Para el caso de que fuera admitido, la Demandada solicitó la oportunidad de hacer observaciones sustantivas, incluyendo cálculos nuevos del Profesor Dapena, después de la presentación de los Memoriales Posteriores a la Audiencia.

47. El 20 de enero de 2020, las Demandantes presentaron una respuesta a las observaciones de la Demandada de 10 de enero de 2020. Según las Demandantes, no había cálculos nuevos en la nueva versión del C-299, ni datos o asunciones nuevas en la hoja de trabajo adicional. Por lo tanto, afirman, no había base para el argumento de que se necesitaría una revisión sustantiva en el caso de que se admitieran al expediente.
48. El 22 de enero de 2020, la Demandada solicitó una oportunidad para responder a la carta de las Demandantes de 20 de enero de 2020. El Tribunal aceptó la solicitud de autorización para responder a más tardar el 30 de enero de 2020, y aseguró a las Partes que, en el caso de que se permitiera a las Demandantes presentar una versión actualizada del Anexo C-299 y de la correspondiente hoja de control, como se solicitara el 27 de diciembre de 2019, las Partes tendrían la oportunidad procesal de presentar comentarios sobre el material recientemente admitido después de los Escritos Posteriores a la Audiencia. Dado que las Partes presentaron sus comentarios sobre los materiales nuevos *de bene esse*, no hubo necesidad de que el Tribunal les concediera otra oportunidad para presentar comentarios una vez que se los nuevos materiales (y los comentarios) fueron admitidos al expediente (véase párr. 55 *infra*).
49. Las Partes presentaron sus Memoriales Posteriores a la Audiencia el 24 de enero de 2020.
50. El 30 de enero de 2020, la Demandada presentó su respuesta a la comunicación de las Demandantes de 20 de enero de 2020. La Demandada indicó que se desprendía de la revisión preliminar realizada por el Profesor Dapena que la nueva hoja de cálculo no constituía una mera versión actualizada del Anexo C-299. Además, la Demandada observó que, en su Memorial Posterior a la Audiencia, las Demandantes habían incluido el título “1.9 Actualización del Anexo C-299”, y habían citado materiales no incluidos en el expediente. La Demandada reiteró su objeción a la presentación tardía de una nueva hoja de cálculo, así como su solicitud de revisión sustantiva en caso de su admisión al expediente. La Demandada también solicitó la exclusión del Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes de la sección IV.1.9 y del párrafo 484 junto con sus notas

al pie 604 y 605 porque la sección IV.1.9 se refería a la nueva hoja de cálculo sobre cuya admisibilidad el Tribunal aún no había decidido, y porque el párrafo 484 y las notas al pie 604 y 605 se referían a páginas de un documento que no constaban en el expediente. El 31 de enero de 2020, las Demandantes solicitaron una oportunidad para responder, a más tardar el 4 de febrero de 2020, a las observaciones de la Demandada. El Tribunal concedió la solicitud a las Demandantes y, el 4 de febrero de 2020, las Demandantes presentaron una carta en respuesta a la carta de la Demandada de 30 de enero de 2020. Las Demandantes solicitaron que el Tribunal autorizara la “presentación actualizada del Anexo Documental C-299” y que rechazara la solicitud relativa a la eliminación del párrafo 484 de su Memorial Posterior a la Audiencia. Según las Demandantes, “el texto del párrafo 484 representa las explicaciones del Sr Rosen en sus reportes como durante la audiencia sobre el fondo. Como resultado, no existe fundamento para eliminar el párrafo por completo.” Las Demandantes admitieron que había un “error clerical” en las notas al pie 604 y 605 porque contenían referencias a CL-036 que “no fueron eliminadas de manera inadvertida” y no formaban parte del expediente. Las Demandantes indicaron que presentarían una versión corregida de las notas al pie.

51. Mediante correo electrónico de 17 de marzo de 2020, el Tribunal notificó su decisión a las Partes de la siguiente manera:

El Tribunal hace referencia a (i) las comunicaciones de las Demandantes de 27 de diciembre de 2019, y de 20 de enero y 4 de febrero de 2020, y a (ii) las comunicaciones de la Demandada de 10 y 29 de enero de 2020.

En sus comunicaciones, las Demandantes solicitan que se les permita presentar “una versión actualizada del Anexo C-299 con una hoja de trabajo adicional, esto es, la “Hoja de Control”, e indican que no tendrían objeción alguna a que la Demandada presentase una hoja de trabajo similar. Según las Demandantes, la Hoja de Control permitiría al Tribunal “calcular el impacto en el Modelo DCF del Sr. Howard Rosen al seleccionar distintos enfoques a los parámetros de cálculo específicos”. Las Demandantes alegan que no existen nuevos cálculos en la nueva versión del Anexo C-299, ni nuevos datos, asunciones, cálculos o modelos de valuación en la Hoja de Control, cuya única función es “permitir al Tribunal alternar entre las distintas opiniones de los expertos sobre parámetros específicos analizados por ellos”. Las Demandantes aducen, asimismo, que todos los parámetros contemplados ya han sido discutidos por los peritos. En consecuencia, de admitirse la Hoja de Control, “la República Argentina no debería utilizar tal oportunidad para reabrir el debate en torno a los informes periciales del Sr. Rosen”. Por último, las Demandantes solicitan que se desestime la solicitud de la Demandada de excluir ciertas porciones del Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes.

En sus comunicaciones, la Demandada sostiene que las preguntas del Presidente durante la audiencia no permiten a las Demandantes presentar una

nueva hoja de cálculo en esta etapa del procedimiento, que la Hoja de Control no es una mera versión actualizada del Anexo C-299, dado que incluye nuevos cálculos no presentados previamente, y que, de agregarse la nueva hoja de cálculo al expediente, debería concederse a la Demandada la oportunidad de presentar observaciones sustanciales, incluidos los propios cálculos del Profesor Dapena. La Demandada solicita, asimismo, la exclusión de la sección IV.1.9, al igual que del párrafo 484 junto con sus notas al pie 604 y 605, del Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes. [Traducción del Tribunal]

El Tribunal considera que, en el supuesto de que resultara relevante para su decisión sobre el fondo, podría ser útil poder consultar un documento que le permitiera optar entre las diferentes opiniones de los peritos en materia de daños sobre los diversos parámetros abordados. A falta de un documento conjunto de las Partes, el Tribunal admitiría documentos separados –o un documento complementado por los comentarios de ambas Partes al respecto. A fin de adoptar esta decisión:

1. El 24 de marzo de 2020, las Demandantes deberán presentar la versión actualizada del Anexo C-299 así como la Hoja de Control (“CCS”).
2. El 21 de abril de 2020, la Demandada deberá presentar su documento de respuesta respecto de la CCS, así como también, si lo desea, su propia versión de una hoja de control (“RCS”).
3. El 5 de mayo de 2020, las Demandantes deberán presentar una réplica a los comentarios de la Demandada sobre la CCS, así como cualquier comentario sobre admisibilidad que pudieran tener respecto de la RCS, si se presenta.
4. El 19 de mayo de 2020, la Demandada deberá proporcionar una réplica a los comentarios de las Demandantes respecto de la RCS.

Todos los escritos que anteceden serán considerados presentados *de bene esse*. De momento, el Tribunal confirma que estos documentos no se han admitido al expediente. El Tribunal se reserva plenamente sus facultades de decidir sobre la admisión o no admisión luego de la consideración de todos los escritos de las Partes sobre esta cuestión.

Respecto de las porciones del Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes cuya exclusión ha sido solicitada por la Demandada, el Tribunal entiende que la admisibilidad de la sección IV.1.9 seguirá a la admisibilidad de la versión actualizada del Anexo C-299 y de la Hoja de Control. En lo que se refiere al párrafo 484 y las notas al pie 604-605, el Tribunal se encuentra satisfecho con las explicaciones de las Demandantes, y solicita que el párrafo referido sea corregido. El Tribunal solicita que, una vez que el Tribunal se haya pronunciado respecto de la admisibilidad de la versión actualizada del Anexo C-299 y de la Hoja de Control, las Demandantes presenten las páginas modificadas del Memorial Posterior a la Audiencia en ambos idiomas, sin cambiar los números de párrafo de los párrafos no modificados. En el supuesto de que la Demandada mantenga una objeción al párrafo 484 y a las notas al pie 604-605, deberá indicarlo dentro de los siete días de haber recibido las páginas modificadas del Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes.

52. El 23 de marzo de 2020, las Demandantes presentaron una versión actualizada del Anexo C-299, incluyendo la hoja de control.
53. El 21 de abril de 2020, la Demandada presentó su documento de respuesta respecto de una hoja de Control de las Demandantes, al igual que su propia versión de una hoja de control.
54. El 1 de mayo de 2020, la Demandada solicitó una prórroga para presentar la última ronda de comentarios sobre las hojas de control de las Demandantes y de la Demandada. Las Demandantes presentaron una respuesta el 4 de mayo de 2020. Ese mismo día, el Tribunal decidió otorgar una breve prórroga a las Partes para remitir sus respectivas presentaciones. El nuevo plazo de las Demandantes se prorrogó del 5 de mayo al 12 de mayo de 2020, y el de la Demandada del 19 de mayo al 29 de mayo de 2020. Ambas Partes cumplieron y efectuaron sus respectivas presentaciones de conformidad con las instrucciones del Tribunal.
55. El 30 de julio de 2020, el Tribunal notificó su decisión a las Partes de la siguiente manera:

El Tribunal hace referencia a su comunicación de 17 de marzo de 2020 por la cual solicitó a las Partes realizar las siguientes presentaciones *de bene esse*, solicitud que las Partes cumplieron el 24 de marzo, 21 de abril, 12 de mayo y 29 de mayo de 2020, respectivamente:

1. Las Demandantes debían presentar la versión actualizada del Anexo C-299, así como la Hoja de Control (“CCS”).
2. La Demandada debía presentar su documento de respuesta respecto de la CCS, así como también, si lo deseaba, su propia versión de una hoja de control (“RCS”).
3. Las Demandantes debían presentar una réplica a los comentarios de la Demandada sobre la CCS, así como cualquier comentario sobre admisibilidad que pudieran tener respecto de la RCS, si se presentare.
4. La Demandada debía proporcionar una réplica a los comentarios de las Demandantes respecto de la RCS.

El Tribunal ha decidido admitir estas presentaciones al expediente. En consecuencia, el Tribunal también confirma la admisibilidad de la sección IV.1.9 del Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes. El Tribunal aclara que su decisión sobre admisibilidad es sin perjuicio de la decisión del Tribunal sobre el valor probatorio de cualquiera de estos documentos.

Por último, el Tribunal recuerda a las Demandantes su decisión respecto al párrafo 484 y las notas al pie 604-605 del Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, y solicita a las Demandantes que presenten las páginas modificadas del Memorial Posterior a la Audiencia en ambos idiomas, sin cambiar los números de párrafo de los párrafos no modificados, a más tardar, el miércoles 5 de agosto de 2020. En el supuesto de que la Demandada mantenga una objeción al párrafo 484 y a las notas al pie 604-605, deberá

indicarlo dentro de los siete días de haber recibido las páginas modificadas del Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes. [Traducción del Tribunal]

56. El 4 de agosto de 2020, las Demandantes escribieron al Tribunal para informarle de que ya habían presentado una versión modificada de su Memorial Posterior a la Audiencia, con las correspondientes correcciones del párrafo 484 y las notas al pie 604-605, el 20 de febrero de 2020, y señalaron que la Demandada no se había opuesto a la presentación de tales modificaciones.
57. El 11 de agosto de 2020, la Demandada presentó un documento *Word* con las correcciones al párrafo 484 y a las notas al pie 604 y 605 del Escrito Posterior a la Audiencia de las Demandantes. El Tribunal observa que, aparte de diferencias menores pero inmateriales, estas correcciones reflejaban las correcciones que las Demandantes habían presentado el 4 de agosto de 2020.
58. El 30 de junio de 2021, el Tribunal invitó a las Partes a presentar una propuesta conjunta acerca del contenido de sus respectivas declaraciones de costos, la cual fue presentada el 7 de julio de 2021.
59. Las Partes presentaron sus respectivas declaraciones de costos el 30 de julio de 2021. Siguiendo la invitación del Tribunal, el 17 de agosto de 2021, la Demandada presentó comentarios sobre la declaración de costos de las Demandantes, y las Demandantes presentaron comentarios sobre los comentarios de la Demandada el 24 de agosto de 2021. El mismo día, y también conforme a la invitación del Tribunal, la Demandada presentó una clarificación de su comunicación de 17 de agosto de 2021.
60. El procedimiento se declaró cerrado el 5 de octubre de 2021.

III. PETITORIOS

El Petitorio de las Demandantes

61. Las Demandantes solicitan que el Tribunal dicte el siguiente Laudo:
 1. Se declare que la República Argentina ha violado los artículos 4(1) y (2) del TBI mediante la expropiación ilegítima de la inversión de las Demandantes.

2. Se declare que la República Argentina ha violado el artículo 4(3) del TBI mediante la expropiación ilegítima de la licencia y las operaciones de juego de la subsidiaria de las Demandantes, ENJASA.
3. Se declare que la República Argentina ha violado el artículo 2(1) del TBI por no haber otorgado un trato justo y equitativo.
4. Se condene a la República Argentina a pagar una indemnización por daños y perjuicios por la violación de los artículos 2(1), 4(1), 4(2) y 4(3) del TBI.
5. Se declare que la República Argentina no deberá pagar una suma inferior a USD 51.919.998 a las Demandantes.
6. Se ordene a la República Argentina pagar a las Demandantes intereses a un 6% de interés compuesto anual desde el 13 de agosto de 2013 hasta su efectivo pago total.
7. Se condene a la República Argentina a pagar a las Demandantes todos los costos, gastos y honorarios (incluyendo costos internos) en relación con el presente arbitraje y sus correspondientes intereses³.

El Petitorio de la Demandada

62. La Demandada solicita al Tribunal que:
 - (a) rechace todas y cada una de las pretensiones de las Demandantes;
 - (b) ordene a las Demandantes pagar todos los gastos y las costas que surjan de este procedimiento arbitral, y
 - (c) conceda a la República Argentina todo otro remedio que considere justo⁴.

IV. ANTECEDENTES DE HECHO DE LA DIFERENCIA

63. La mayoría de los hechos subyacentes a la presente diferencia no son objeto de controversia entre las Partes. Ello obedece en gran medida al hecho de que los juegos de azar en la Provincia de Salta constituyen un sector de la economía extremadamente regulado y formalizado, con distintos procedimientos administrativos que afectan a ENJASA encontrándose documentados en detalle, tal como lo acredita el abultado expediente presentado en el procedimiento. Aquello en lo que las Partes disienten son

³ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 584.

⁴ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 358.

determinados hechos no documentados, que principalmente se refieren al motivo por el que el ENREJA revocara la licencia de ENJASA, y su evaluación jurídica de la revocación. La presente sección proporciona una síntesis de aquellos hechos que mayormente no están controvertidos.

A. La Privatización del Sector del Juego en la Provincia de Salta

64. De conformidad con los Artículos 75 y 99 de la Constitución de la Nación Argentina, la regulación de los juegos de azar recae fuera del ámbito de competencia del Gobierno Federal. Por lo tanto, dicha regulación es competencia de las respectivas Provincias⁵.
65. Desde la década de 1970, las instalaciones de juegos de azar y las actividades de lotería en la Provincia de Salta, la cual se encuentra ubicada al noroeste de Argentina, eran operadas directamente por el Banco de Préstamos y Asistencia Social (“BPAS”), entidad autónoma completamente de titularidad de la Provincia de Salta⁶. Cuando estaba a cargo del sector de juegos de azar en Salta, el BPAS había expedido una serie de licencias para la operación de salas de máquinas tragamonedas a particulares y empresas⁷.
66. En diciembre de 1995, la Provincia de Salta promulgó los “Principios para la Reestructuración del BPAS” como parte de su Ley No. 6836. Esta Ley previó la reestructuración del BPAS, incluida la posible privatización de sus operaciones de juegos de azar y loterías, la cuales eran necesarias para atraer inversiones privadas sustanciales⁸.
67. El 7 de septiembre de 1998, el Poder Ejecutivo de la Provincia de Salta dictó el Decreto No. 2126/98. Éste abordó la necesidad de inversiones constantes para el desarrollo ininterrumpido del sector de juegos de azar y también creó ENJASA, una sociedad de responsabilidad limitada en virtud de la legislación argentina para la gestión, comercialización y explotación de juegos de azar en la Provincia de Salta⁹. ENJASA tendría una duración de 30 años.
68. La Ley No. 7020 de la Provincia de Salta, que entró en vigor el 30 de diciembre de 1998, prevé el marco regulatorio principal para el sector de juegos de azar y lotería en la

⁵ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 18.

⁶ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 10-14; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 134-135.

⁷ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 84-86; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 135.

⁸ Anexo C-045.

⁹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 19-24; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 137-139.

Provincia¹⁰. La Ley creó ENREJA como el ente regulador que supervisa el sector de juegos de azar y lotería en la Provincia (Art. 31). El ENREJA debía dictar normas operativas y supervisar el cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables (Arts. 3, 32, y 33). El marco regulatorio, inter alia, prohibía la contratación de operadoras sin la autorización del ENREJA y exigía la designación en cada instalación de juegos de azar de un individuo responsable de supervisar e implementar las medidas de antiblanqueo de dinero (Art. 5). El ENREJA ostentaba también facultades disciplinarias y sancionatorias, que incluían la emisión de apercibimientos, imposición de multas, inhabilitación, y suspensión y revocación de licencias operativas (Art. 13)¹¹. Las licencias operativas, sin embargo, no fueron otorgadas por el ENREJA, sino por el Gobierno de la Provincia de Salta (Art. 4).

69. El 1 de septiembre de 1999, el Poder Ejecutivo de la Provincia de Salta otorgó una licencia exclusiva a ENJASA para la operación de juegos de azar mediante el Decreto No. 3616/99¹². Los términos de esta Licencia, otorgada por un plazo de 30 años, establecían que cualquier incumplimiento de las condiciones de la Licencia, de la Ley No. 7020 y de cualquier regulación emitida por el ENREJA sería sancionado conforme a la Ley No. 7020 (véase el Art. 5.1 de la Licencia). Asimismo, la Licencia especificaba que serían causales de extinción o caducidad, inter alia, la falta de pago del canon, el incumplimiento de las obligaciones impuestas en el Artículo 5 de la Ley No. 7020, la explotación de cualquier juego de azar sin la autorización previa del ENREJA, la cesión o transferencia (total o parcial) de las operaciones cubiertas por la Licencia sin previa autorización del Poder Ejecutivo y la quiebra de la licenciataria (Art. 6). El impacto que tuvo el otorgamiento de una licencia de operación exclusiva a ENJASA en las licencias previamente concedidas por el BPAS a operadores de máquinas tragamonedas es un tema de controversia entre las partes.
70. Del mismo modo, el 1 de septiembre de 1999, el Ministerio de Producción y Empleo de la Provincia de Salta aprobó la Convocatoria a Licitación Pública Nacional e Internacional para poner el 90% de las acciones de ENJASA (las denominadas “Acciones

¹⁰ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 25-27; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 140-147. Para el texto de la Ley No 7020. Anexo C-048.

¹¹ Sin embargo, las Partes disienten respecto de si el Artículo 13 de la Ley No. 7020 continuaba en vigor cuando se modificó la Ley No. 7020 en mayo de 2001. Para mayores detalles, véanse, *infra*, párrs., 176-177, 254-255.

¹² Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 28-30; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 148-157. Para conocer el texto del Decreto No. 3616/99 que contiene la Licencia, véase el Anexo C-049.

de Clase ‘A’) en venta¹³. Los participantes de la licitación necesitaban contar con al menos diez años de experiencia en la operación de casinos y juegos de azar. Además, debían presentar un plan de inversión que incluyera el número de empleados a contratar, un programa de desarrollo turístico y el monto de inversión a realizar, y estipulara un canon anual a pagar a la Provincia durante el plazo de la Licencia. El 10% restante de las acciones de ENJASA (las denominadas “Acciones de Clase ‘B’”) continuaron en posesión de la Provincia de Salta en virtud de un programa de propiedad participada para ex empleados del BPAS.

71. El único participante en la licitación pública fue la Unión Transitoria de Empresas (“UTE”), una empresa conjunta conforme a las leyes de Argentina, conformada por Casinos Austria International Holding GmbH (“CAIH”) (5%), Boldt S.A. (“Boldt”) (5%) e Iberlux International S.A. (“Iberlux”) (90%). La oferta de la UTE incluyó una oferta de pago de un canon anual durante los 30 años de la licencia (que comprendía pagos de USD 2.200.000 durante los primeros tres años y de USD 3.500.000 durante los 27 años siguientes) y un compromiso de inversión de USD 20.770.000 en desarrollo turístico en la Provincia de Salta, a saber, en la construcción de un hotel de categoría cinco estrellas y la creación tanto de escuelas relacionadas con la hotelería y la gastronomía como de un fondo para el fomento del turismo y la cultura. Luego de un requerimiento del Ministerio de Producción y Empleo de la Provincia, la oferta se modificó, para incluir pagos anuales por la Licencia más elevados de USD 2.500.000 durante los primeros tres años y USD 4.100.000 durante los 27 años siguientes¹⁴.
72. El 31 de enero de 2000, la licitación se adjudicó a la UTE mediante Resolución No. 20/00. El 15 de febrero de 2000, mediante Decreto No. 419/00, el Poder Ejecutivo de la Provincia de Salta¹⁵ aprobó el Contrato de Transferencia que transfirió las acciones licitadas en ENJASA a la UTE. El Contrato de Transferencia también extendió las sanciones de la Ley No. 7020 a cualquier incumplimiento del comprador al Contrato de Transferencia, al pliego o a cualquier otra documentación integrante de la licitación¹⁶.

¹³ Resolución No. 411/99; Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 31-34; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 158-162.

¹⁴ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 35-38; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 163-167.

¹⁵ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 40; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 169-175.

¹⁶ Contrato de Transferencia, Art. 7.1.2 (Anexo ARA 11).

B. Desarrollo de la Inversión de las Demandantes

73. Poco después, la UTE solicitó al ENREJA que autorizara la transferencia de sus acciones en ENJASA a L&E, una sociedad anónima bajo la legislación argentina, formada por los miembros de la UTE de acuerdo con sus respectivas participaciones en la UTE (es decir, CAIH con 5%, Boldt con 5% e Iberlux con 90%). El ENREJA autorizó esta transferencia y, por ende, L&E quedó inscrita como titular de las Acciones de Clase “A” de ENJASA en el registro de la sociedad¹⁷.
74. La estructura accionaria en L&E cambió con el transcurso de los años¹⁸. En 2001, Iberlux compró las acciones que tenía Boldt en L&E, con lo cual su participación aumentó a 95%. En febrero de 2007, CAIH, que inicialmente tenía el 5% de las acciones en L&E, incrementó su participación a 60% como resultado de la compra de 55% de las acciones de Iberlux en L&E. El 26 de marzo de 2010, a raíz de una estructuración interna, CAIH transfirió su (entonces) 60% de las acciones de L&E a CAI.
75. La tenencia accionaria respecto de ENJASA también varió con el correr de los años. El 19 de octubre de 2009, la mayoría de los beneficiarios del programa de propiedad participada autorizó al Gobierno de Salta a vender sus participaciones en las Acciones de Clase “B” en ENJASA. El 4 de noviembre de 2009, L&E compró casi todas estas acciones en ENJASA, a excepción de una pequeña participación que siguió en manos de la Provincia de Salta porque algunos exempleados del BPAS no habían prestado su consentimiento para la venta de sus acciones en ENJASA a L&E¹⁹.
76. A fines de 2009, Complejo Monumento Güemes S. A. (“**CMG**”), una sociedad anónima bajo la legislación argentina, de titularidad conjunta de L&E (94,79%) y ENJASA (5,21%), recibió una participación menor en ENJASA a cambio de transferirle a ésta el

¹⁷ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 50; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 176.

¹⁸ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 50-56.

¹⁹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 57-62; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 177.

Del total del paquete accionario de ENJASA, 90,56% eran acciones Clase A, que fueron adquiridas en su totalidad por L&E. 9,44% del total del paquete accionario eran acciones Clase B, de las cuales L&E adquirió 98,80%. En sus escritos e informes periciales, las Partes hicieron abstracción del 0,12% de las acciones de ENJASA que no eran de titularidad de L&E y supusieron una tenencia accionaria de 100% de L&E en ENJASA. Siguiendo la posición de las Partes, el Tribunal de igual forma asume lo mismo.

fondo de comercio del hotel de cinco estrellas construido en la ciudad de Salta por CMG en cumplimiento a las obligaciones UTE de inversión del Contrato de Transferencia²⁰.

77. Además, L&E fundó Cachi Valle Aventuras S. A. (“**Cachi Valle**”), una sociedad anónima conforme a la legislación argentina, a fin de desarrollar y administrar proyectos inmobiliarios y fomentar el turismo en Salta. L&E tenía el 99% de las acciones de Cachi Valle, mientras ENJASA tenía el 1% restante ²¹. Cachi Valle era propietaria del edificio en el que tanto el hotel de cinco estrellas, como el Casino Salta, se encontraban ²². Cachi Valle ofreció esas instalaciones para la operación del de Casino Salta conforme al contrato UTE en el cual ENJASA tenía una participación de 70% y Cachi Valle de 30%²³.
78. Como resultado de las transacciones mencionadas *supra*, y teniendo en cuenta un incremento de capital que había tenido lugar al mismo tiempo, la estructura accionaria de ENJASA era la siguiente al 13 de agosto de 2013, cuando se revocó su licencia de operación de juegos de azar²⁴:

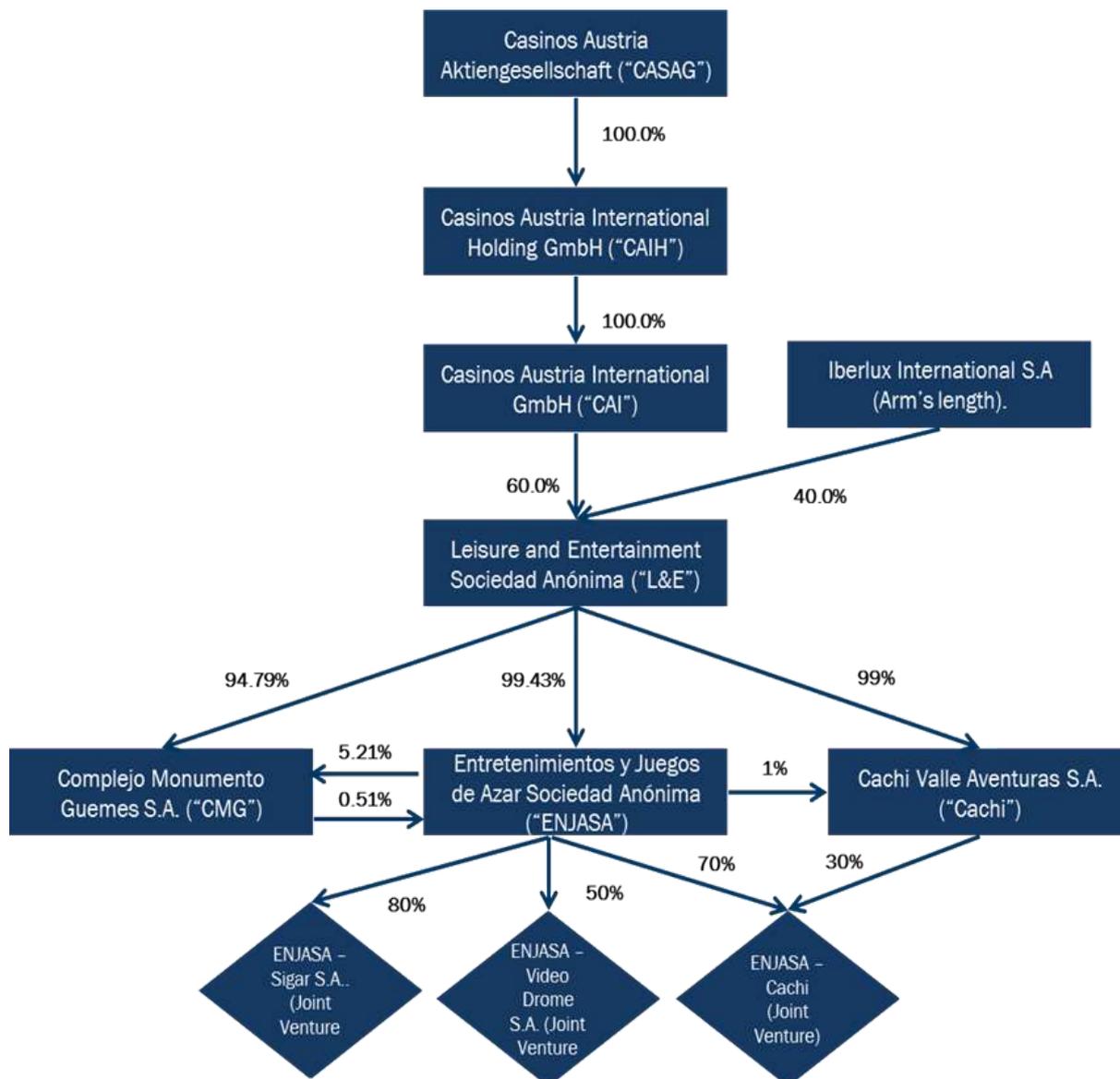
²⁰ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 60, nota al pie 85; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 12.

²¹ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 12-13.

²² Rosen I, nota al pie 122.

²³ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 101-103.

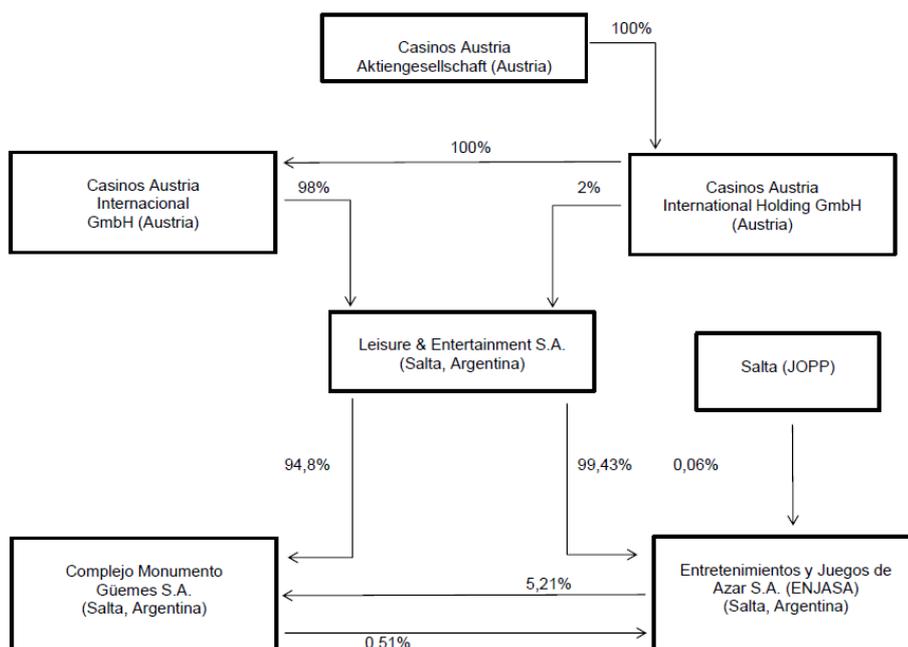
²⁴ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 13 (en el que se reproduce un gráfico de Rosen I, pág. 16 (Anexo C-26)).



79. La estructura accionaria experimentó cambios adicionales después del mes de agosto de 2013. El 15 de noviembre de 2013, CAI compró el 40% restante de las acciones en L&E a Iberlux y se convirtió en la única accionista de L&E. Luego, transfirió el 2% de las acciones en L&E a CAIH, cuya única accionista es CASAG. Así, en la actualidad, CAI es titular directa del 98% de L&E. CASAG, a su vez, es titular indirecta del 2% de L&E a través de su participación en CAIH y del 98% restante a través de su participación en CAI. En consecuencia, CASAG controla indirectamente el 100% de L&E. A su vez, a través de L&E, CAI y CASAG son titulares indirectas del 99,94% de las acciones de ENJASA. La estructura accionaria resultante de ENJASA es la siguiente²⁵:

²⁵ Anexo C-017.

Estructura accionaria de ENJASA



80. El grupo de empresas mencionado *supra* desarrolló aún más la industria de juegos, lotería y turismo en la Provincia de Salta. En agosto de 2013, cuando se revocó su licencia de operación, ENJASA se había convertido en uno de los empleadores más importantes de la Provincia. Operaba cuatro casinos, 15 salas de máquinas tragamonedas, 14 juegos de lotería, 1.376 máquinas tragamonedas y 46 mesas de juegos en vivo; tenía alrededor de 750 empleados y una red de 700 agencias de lotería y 11 filiales de lotería locales²⁶.
81. ENJASA también había invertido más de USD 20.000.000 en la construcción del Hotel Sheraton Salta, el primer hotel de categoría cinco estrellas de la región, que se inauguró en agosto de 2005²⁷. La construcción del hotel fue parte del programa de inversiones que se prometió como parte del proceso de privatización. Además, ENJASA patrocinó dos escuelas, una de hotelería y otra de gastronomía, y creó la “Fundación ENJASA” para la promoción e investigación de actividades culturales, turísticas, hoteleras y gastronómicas en la Provincia de Salta en cumplimiento a las promesas realizadas durante la privatización de ENJASA²⁸. La Demandada admite que todas las obligaciones de invertir en turismo que asumió la UTE en virtud del Contrato de Transferencia se cumplieron²⁹.

²⁶ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 58.

²⁷ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 124-125.

²⁸ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 121-133.

²⁹ Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 182.

C. Desarrollo del Marco Regulatorio y del Canon de la Licencia en la Provincia de Salta

82. El marco regulatorio en virtud del cual ENJASA operaba los juegos de azar en la Provincia de Salta estaba formado por una combinación de diversos instrumentos legales. Estos incluían la propia Licencia, que la Provincia de Salta había otorgado a ENJASA, el marco normativo establecido por la Ley No. 7020 y el reglamento para implementar dicha Ley, promulgadas por el ENREJA.
83. La licencia exclusiva de ENJASA establecía, en su Artículo 5, que todo incumplimiento a la Ley No. 7020 o a los reglamentos emitidos por el ENREJA sería sancionado con las penalidades y graduación previstas en la Ley No. 7020. La Licencia también establecía que la determinación de las penalidades estaba sujeta a
- la gravedad la naturaleza de la falta, la afectación que la misma produce a la seguridad jurídica, la moral y las buenas costumbres, los perjuicios que la misma irrogare al Estado provincial y/o particulares, conmoción social provocada y los antecedentes de reincidencia de la licenciataria³⁰.
84. La Ley No. 7020, *inter alia*, contenía una prohibición para los licenciatarios de juegos de azar con respecto a la contratación de ‘operadores’ sin la autorización del ENREJA y establecía obligaciones en relación con el antiblanqueo de dinero (Art. 5). Además, fijaba el alcance de las facultades sancionatorias del ENREJA (Arts. 13 y 41) e incluía disposiciones sobre la determinación de las sanciones (Arts. 42, 43, 45, 48), como también un plazo de prescripción (Art. 49). Las disposiciones pertinentes de la Ley No. 7020 son las siguientes:

Artículo 5

El licenciatario deberá someter su actividad a las disposiciones de la presente ley. Será responsabilidad del licenciatario la selección y empleo de métodos de exportación y mantenimiento para asegurar el cumplimiento de las normas de esta ley, no pudiendo contratar operadoras en ningún caso sin la autorización de la Autoridad de Aplicación, la que fijará las exigencias y condiciones a cumplir por cada uno de los operadores.

³⁰ Anexo C-049.

El licenciatario deberá designar un responsable del antiblanqueo de dinero que tendrá a su cargo:

- a) Centralizar todas las informaciones relativas a clientes, transacciones que conozca, sospeche o tenga razones para sospechar.
- b) Reportar toda transacción en la que una misma persona no guarde razonable relación con el desarrollo de las actividades declaradas.
- c) Identificar a través de D.N.I., L.C., L.E. o Pasaporte a todos aquellos clientes a los cuales se les extienda un cheque o se le efectúe una transferencia de fondos a cuentas radicadas en el exterior por importes superiores a Pesos diez mil (\$ 10.000,00).

Artículo 13

Las violaciones o incumplimientos de la presente ley, sus reglamentaciones, del contrato de Licencia, y de los reglamentos dictados por el Ente, serán sancionados por la Autoridad de Aplicación con:

- a) Apercibimiento.
- b) Multa.
- c) Inhabilitación.
- d) Suspensión de la Licencia.
- e) Revocación de la Licencia.

Tales sanciones serán aplicadas teniendo en cuenta la debida proporcionalidad entre las mismas y la falta cometida, sin perjuicio de la responsabilidad penal y contravencional³¹.

Artículo 40

Las personas físicas y/o jurídicas que con autorización o sin ella, con o sin fines de lucro, realicen alguna de las actividades definidas en el Artículo 2° y lo hagan en infracción a una o más normas de la presente ley, su decreto reglamentario y las resoluciones del Ente Regulador del Juego de Azar, serán pasibles de sanciones

³¹ Además de las sanciones establecidas en el Artículo 13 de la Ley No. 7020, el incumplimiento de las obligaciones impuestas en virtud del Artículo 5 de la Ley No. 7020 podría dar lugar a la extinción y caducidad de la Licencia conforme a los términos de la Licencia. Véase Licencia, Artículos 5.1 y 6 (Anexo C-049). Sin embargo, dicha “extinción” y “caducidad” sólo podrían ser declaradas por el Poder Ejecutivo, no por el ENREJA Véase Resolución No. 240/13, pág. 33 (Anexo C-031).

administrativas, sin perjuicio de las contravencionales, penales y la responsabilidad civil que corresponda.

Artículo 41

El Ente Regulador del Juego de Azar podrá imponer conjunta o indistintamente las sanciones de multa, inhabilitación, comiso y clausura.

Artículo 42

La multa consiste en el pago de una suma de dinero de Pesos cien (\$ 100) a Pesos cien mil (\$ 100.000.-).

Artículo 43

La inhabilitación para la explotación de juegos de azar que desarrolle una persona física o jurídica no podrá superar el año.

Artículo 45

Cuando la infracción se comete con motivo de la explotación de un local, establecimiento o negocio, puede ordenarse la clausura del mismo la que no podrá exceder los treinta (30) días.

Podrá disponer la clausura preventiva por un plazo máximo de diez (10) días prorrogable por otro tanto, cuando la gravedad de las circunstancias de hecho así lo aconsejen.

Artículo 48

A los efectos de la graduación de la sanción, el Ente tendrá en cuenta, la gravedad de la falta, la afectación que la misma produce a la seguridad jurídica, la moral y las buenas costumbres, los perjuicios que la misma irrogare al Estado Provincial y/o particulares, conmoción social provocada y los antecedentes de reincidencia del infractor.

Artículo 49

Las acciones y las sanciones prescriben al año. Las primeras a contar del día del hecho y las segundas desde que queda ejecutoriada la resolución que la impone. La prescripción se interrumpe por la iniciación del sumario o reiteración de la falta, siendo acumulables los importes de las multas³².

³² Anexo C-048.

85. Los Artículos 40-49 reproducidos *supra* aún no formaban parte de la Ley No. 7020 cuando se adoptó en el año 1998. Estas disposiciones fueron introducidas por la Ley No. 7133 de 9 de mayo de 2001 como reformas de la Ley No. 7020.
86. Además de la Ley No. 7020, las actividades de juego de ENJASA estaban sujetas a los reglamentos administrativos promulgados por el ENREJA en forma de resoluciones. La Resolución No. 26/00 del ENREJA, publicada en el Boletín Oficial de Salta el 8 de junio de 2000, resultó de particular importancia para este procedimiento³³. Brindaba detalles acerca de las normas antiblanqueo establecidas en el Artículo 5 de la Ley No. 7020. La Resolución No. 26/00 exigía que los operadores de juegos de azar llevaran un “Libro Antiblanqueo” (Art. 1), que debía ponerse a disposición del ENREJA para su inspección (Art. 2), y en el cual debía registrarse información sobre transacciones relevantes, incluyendo la identidad de los apostadores (Art. 3). Las transacciones relevantes incluían los pagos con cheque o mediante transferencia bancaria de sumas superiores a los pesos argentinos (ARS) 10.000, conforme lo establecido en el Art. 5 c) de la Ley No. 7020 (Art. 3), así como cualquier otro pago o transferencia sospechosa, sin perjuicio del monto en cuestión y el medio de pago (Art. 6).
87. El 1 de mayo de 2012, la Resolución No. 26/00 fue sustituida por la Resolución No. 90/12³⁴. A fin de combatir el lavado de dinero, esta Resolución estableció expresamente que los premios superiores a ARS 10.000 debían pagarse con cheque o mediante transferencia bancaria. La Resolución No. 90/12 dispone, en lo pertinente:

Artículo 1

[... A] los fines del cumplimiento de las normas antiblanqueo de dinero, establecidas por la ley 7020 y su modificatoria, las licenciatarias y permisionarios de juegos de azar, deberán:

- 1) pagar mediante cheque o transferencia de fondos a cuentas radicadas en el exterior, todo premio superior a Pesos Diez Mil (\$ 10.000.-).

88. Tanto el marco regulatorio como el cálculo del canon que ENJASA debía pagar al ENREJA cambiaron con el transcurso del tiempo³⁵. Al principio, el canon era un monto anual fijo (véase párr. 71 *supra*). Sin embargo, éste cambió al renegociarse como parte

³³ Anexo C-180.

³⁴ Anexo C-181.

³⁵ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 134, 175-179; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 51-53; Resolución No. 42/09, pág. 1 (Anexo ARA-024).

de un esfuerzo más amplio por parte del nuevo gobernador, el Sr. Juan Manuel Urtubey, quien asumió el poder en diciembre de 2007, para renegociar los contratos celebrados por el Gobierno anterior del Sr. Juan Carlos Romero, con el fin de mantener los beneficios financieros derivados de esos contratos para la Provincia, teniendo en cuenta especialmente la inflación y la depreciación de la moneda argentina tras la pesificación de la deuda en dólares estadounidenses en el marco de la crisis económica y financiera del país de los años 2001 y 2002³⁶.

89. Así, en el año 2008, el canon se renegó a petición de la Provincia de Salta a través de un organismo creado específicamente para la revisión y renegociación de contratos y licencias públicas, la denominada Unidad de Revisión y Renegociación de Contratos y Licencias otorgadas por la Administración (“UNIREN”). El cambio en las condiciones de la licencia de juegos de ENJASA se formalizó mediante el denominado “Acta Acuerdo”, un acuerdo celebrado el 7 de mayo de 2008 entre ENJASA y UNIREN y ratificado por el Gobierno de Salta el 11 de agosto de 2008 mediante el Decreto No. 3428/08³⁷. El Acta Acuerdo modificó el canon de un monto fijo a uno dinámico, calculado en lo sucesivo como un porcentaje de los ingresos netos anuales de ENJASA y el cual aumentó de forma gradual con el transcurso del tiempo a 15% para los juegos de lotería y 16% para los juegos en vivo y tragamonedas³⁸.
90. El Acta Acuerdo también dispuso (i) que EN.J.A.S.A y su accionista controlante, Leisure & Entertainment S.A. han dado cumplimiento a las obligaciones relacionadas con el Aumento de Capital y con el Compromiso de Inversión en materia Turística, (ii) que no había habido incumplimientos del Contrato de Transferencia, y (iii) que “en relación a los contratos de UTE (Unión Transitoria de Empresas) celebrados por EN.J.A.S.A con las firmas Video Drome S.A. y Cachi Valle Aventura S.A., ... la Licenciataria no ha incurrido en incumplimiento a los términos de la licencia”³⁹.

³⁶ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 94-95; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 39.

³⁷ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 175-186; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 178-184.

³⁸ Acta Acuerdo de 7 de mayo de 2008, (Anexo C-131); Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 181.

³⁹ Anexo C-131. Para la mayoría del Tribunal, el texto del Acta Acuerdo de 7 de mayo de 2008, que se incorpora al Decreto No. 3428/08 de la Provincia de Salta, confirma claramente los puntos (ii) y (iii). La mayoría del Tribunal no acepta, como lo hace el árbitro disidente (Opinión Disidente, párr. 184), que el ENREJA, una dependencia administrativa, pueda anular esta confirmación en el año 2013 mediante las Resoluciones Nos. 240/13 y 315/13.

91. Tras modificar el método de cálculo del canon anual, el ENREJA introdujo un nuevo sistema de control para las operaciones de juegos de ENJASA, que exigía que todas las máquinas tragamonedas estuvieran conectadas a un sistema en línea en tiempo real que el ENREJA pudiera controlar. Para ello, el ENREJA introdujo ciertos cambios en el funcionamiento de las máquinas tragamonedas, entre ellos, nuevos requisitos técnicos que las máquinas debían cumplir, y exigió el reemplazo de las máquinas tragamonedas que no cumplieran con la nueva normativa⁴⁰.

D. Investigaciones y Sanciones Anteriores a la Revocación de la Licencia de ENJASA

92. El cumplimiento del marco regulatorio vigente en la Provincia de Salta por parte de ENJASA se garantizó mediante el ejercicio de las facultades de supervisión del ENREJA, conforme lo establecido en la Ley No. 7020. A tal fin, el ENREJA realizó controles e investigaciones periódicas acerca del cumplimiento del marco regulatorio vigente por parte de ENJASA. En varias ocasiones, el ENREJA también impuso sanciones a ENJASA por violaciones al marco regulatorio.
93. Antes de la celebración del Acta Acuerdo, ENJASA fue sancionada por violar el marco regulatorio en dos ocasiones. En 2005, el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 20.000 por aplicar restricciones no autorizadas a apuestas en un juego de lotería⁴¹. En el año 2007, el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 10.000 por operar una máquina tragamonedas sin autorización⁴².
94. En los años entre la celebración del Acta Acuerdo y la revocación de la licencia de ENJASA, la cantidad de sanciones administrativas aumentó. En el período comprendido entre el año 2007 y agosto de 2013, el ENREJA inició varios sumarios administrativos en torno al cumplimiento de ENJASA al marco regulatorio vigente e impuso varias sanciones. Las sanciones se relacionaron con los siguientes incidentes:
- En la Resolución No. 31/08 (de fecha 10 de marzo de 2008), el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 5.000 por emitir un cheque sin consignar la cláusula

⁴⁰ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 192-194; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 204-213; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 181-184, 232-235; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 51-71, 104-107.

⁴¹ Anexo C-239; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 258-260; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 126-134; Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 193-196.

⁴² Anexo C-240; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 261-264; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 135-139.

“no a la orden”, la cual impide que el cheque sea transferible, conforme lo exigido por la Resolución No. 26/00⁴³.

- En la Resolución No. 32/08 (de fecha 10 de marzo de 2008), el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 10.000 por el extravío del libro antiblanqueo, por irregularidades en el registro de pagos y por emitir cheques transferibles –en lugar de no transferibles– para el pago de premios⁴⁴.
- En la Resolución No. 232/08 (de fecha 18 de noviembre de 2008), el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 62.000 por no pagar mediante cheque ciertos premios superiores a ARS 10.000 en Casinos Golden Dream⁴⁵.
- En la Resolución No. 244/08 (de fecha 25 de noviembre de 2008), el ENREJA emitió una advertencia en contra de ENJASA debido a la remoción no autorizada de dispositivos de juego del Casino Salta y Casino Rosario de la Frontera, y por irregularidades en los resultados de torneos de póker⁴⁶.
- En la Resolución No. 286/09 (de fecha 16 de diciembre de 2009), el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 15.000 por modificar los límites de las apuestas en Casino Golden Dreams sin autorización previa⁴⁷.
- En la Resolución No. 39/10 (de fecha 9 de marzo de 2010), el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 100.000 por llevar a cabo un torneo de póker en el Casino Golden Dreams sin autorización⁴⁸.
- En la Resolución No. 46/10 (de fecha 16 de marzo de 2010), el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 20.000 por no pagar mediante cheque un premio superior a ARS 10.000⁴⁹. Esta Resolución fue ratificada mediante Resolución No. 106/10 (de fecha 3 de mayo de 2010), emitida para resolver un recurso de reconsideración presentado por ENJASA contra la Resolución No. 46/10⁵⁰.

⁴³ Resolución No. 31/08, (Anexo C-150).

⁴⁴ Resolución No. 32/08, (Anexo C-151).

⁴⁵ Resolución No. 232/08, (Anexo C-155); Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 238; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 702; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 121.

⁴⁶ Anexo ARA-45; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 281-285; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 178-184.

⁴⁷ Resolución No. 286/09 (Anexo C-153). Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 188, nota al pie 237; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 121.

⁴⁸ Resolución No. 39/10 (Anexo C-164). Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 240; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 147-148; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 122.

⁴⁹ Resolución No. 106/10 (Anexo C-156).

⁵⁰ Anexo C 156; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 295-299; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 117.

- En la Resolución No. 104/10 (de fecha 3 de mayo 2010), el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 100.000 por pagar en efectivo un premio de una máquina tragamonedas ganado el 13 de diciembre de 2009 en el Casinos Golden Dream, en lugar de pagarlo mediante cheque o transferencia bancaria, y no registrarlo debidamente. Además, el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 200.000 por pagar en efectivo un premio de una máquina tragamonedas ganado el 4 de enero de 2010 en Casinos Golden Dream, en lugar de pagarlo mediante cheque o transferencia bancaria, y no registrarlo debidamente. El ENREJA también advirtió a ENJASA de manera formal que las violaciones de las normas de prevención del lavado de dinero podrían resultar en la extinción o revocación de la licencia de ENJASA⁵¹.
- En las Resoluciones Nos. 128/10, 129/10 y 130/10 (todas de fecha 18 de mayo de 2010), como también en las Resoluciones Nos. 151/10, 152/10 y 153/10 (todas de fecha 7 de junio de 2010), el ENREJA suspendió temporalmente el funcionamiento de ciertas salas de juegos por períodos de 7 a 13 días debido a irregularidades en el funcionamiento de máquinas tragamonedas⁵².
- En la Resolución No. 161/10 (de fecha 15 de junio de 2010), el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 172.000 por pagar en efectivo premios superiores a ARS 10.000, en lugar de pagarlos mediante cheque o transferencia bancaria, y no registrar debidamente la identidad de ciertos ganadores de premios⁵³.
- En la Resolución No. 200/10 (de fecha 27 de julio de 2010), el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 200.000 por operar una sala de máquinas tragamonedas en la ciudad de Metán sin la autorización correspondiente⁵⁴.
- En la Resolución No. 178/12 (de fecha 10 de julio de 2012), el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 550.000 por irregularidades en sorteos de lotería, que

⁵¹ Resolución No. 104/10 (Anexo C-152); Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 237; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 117; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 122.

⁵² Resolución No. 128/10 (Anexo C-158); Resolución No. 129/10 (Anexo C-159); Resolución No. 130/10 (Anexo C-160); Resolución No. 151/10 (Anexo C-161); Resolución No. 152/10 (Anexo C-162); Resolución No. 153/10 (Anexo C-163); Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 239; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 123.

⁵³ Resolución No. 161/10 (Anexo C-157). Véase Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 151-152; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 117; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 123.

⁵⁴ Resolución No. 200/10 (Anexo C-165). Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 189; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 121.

incluyeron el uso de demasiadas bolillas para un sorteo, una publicación errónea del número ganador en otro sorteo y demás irregularidades en otros sorteos⁵⁵.

- En la Resolución No. 161/13 (de fecha 28 de mayo de 2013), el ENREJA multó a ENJASA por la suma de ARS 200.000 por modificar los límites de los premios en los juegos de póker en el Casino Golden Dreams sin autorización, y por la suma de ARS 500,000 por implementar *jackpots* no autorizados en juegos de póker en el Casino Golden Dreams y el Casino Salta⁵⁶.

E. Investigaciones del ENREJA que Dieron Lugar a la Revocación de la Licencia de ENJASA

95. El 11 de diciembre de 2012, el ENREJA inició tres sumarios distintos contra ENJASA por violaciones de los reglamentos sobre juegos de azar en la Provincia de Salta⁵⁷. Uno de los sumarios comprendía principalmente cargos por violación a las disposiciones antiblanqueo en la administración de un juego de lotería por ENJASA (Resolución No. 380/12)⁵⁸; otro se relacionaba con la violación de disposiciones antiblanqueo en el funcionamiento de uno de los casinos de ENJASA (Resolución No. 381/12)⁵⁹; y el tercero versaba sobre la violación a la prohibición de contratar operadores sin autorización del ENREJA (Resolución No. 384/12)⁶⁰.

1. Resolución No. 380/12

96. La Resolución No. 380/12, que fue notificada a ENJASA el 11 de diciembre de 2012, imputó a ENJASA las siguientes violaciones del Artículo 5 c) de la Ley No. 7020, como también las Resoluciones Nos. 26/00 y 90/12:
- Registración tardía y pago de premio caduco de ARS 11.080, ganado el 4 de diciembre de 2011 en el juego de lotería “Tómbola”.

⁵⁵ Resolución No. 178/12 (Anexo C-166). Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 241; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 209-212; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 121.

⁵⁶ Resolución No. 161/13 (Anexo C-154). Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, notas al pie 237, 243; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 122.

⁵⁷ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 228-236; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 382-448.

⁵⁸ Anexo C-172.

⁵⁹ Anexo C-173.

⁶⁰ Anexo C-174.

- Omisión de registro en el libro antiblanqueo del pago de un premio de ARS 12.000 ganado el 30 de enero de 2012 y un premio de ARS 15.000 ganado el 2 de marzo de 2012 en el juego de lotería “Tómbola”.
 - Omisión de identificar adecuadamente los datos personales del ganador de un premio de ARS 11.480, ganado en una máquina tragamonedas el 14 de mayo de 2012⁶¹.
97. ENJASA contestó este sumario el 2 de enero de 2013⁶². Impugnó las alegaciones del ENREJA por motivos de hecho y de derecho, y presentó explicaciones al ENREJA acerca de la conducta en cuestión.
98. En relación con el premio ganado el 4 de diciembre de 2011, ENJASA alegó que, contrariamente a los alegatos del ENREJA, el premio no había caducado. Si bien el pago del premio se había apenas realizado y registrado el 19 de enero de 2012, es decir, más de un mes después de que se ganara, el billete ganador, según ENJASA, se había presentado para su pago dos días después de que tuviera lugar el sorteo de lotería y, por ende, dentro de los diez días previstos por el reglamento del juego de lotería “Tómbola”⁶³. La demora en el pago, explicó ENJASA, se debió a un malentendido de dueño de la agencia de lotería, quien resultó ser el ganador del premio, pero creyó erróneamente que el premio se abonaría a la cuenta corriente de la agencia de lotería. Después de que el ganador reclamara a ENJASA que el monto no se había abonado, se presentó la información requerida ante la filial local de ENJASA y se envió a la casa central de ENJASA para el registro en el libro antiblanqueo. Por tanto, ENJASA consideró que el premio se pagó de conformidad con el Artículo 3 de la Resolución No. 26/00 del ENREJA y se registró correctamente en el libro antiblanqueo después de haberse emitido el cheque⁶⁴.
99. Respecto al premio ganado el 30 de enero de 2012, ENJASA alegó que su pago no se registró formalmente en el libro antiblanqueo debido a un descuido administrativo, a pesar de que se había recopilado toda la información necesaria para el registro, tal como lo confirmara el propio ENREJA, durante una inspección realizada el 24 de abril de 2012.

⁶¹ Anexo C-172.

⁶² Descargo de ENJASA de fecha 2 de enero de 2013 (Anexo C-182).

⁶³ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 245; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 309.

⁶⁴ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 246-248; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 310-311.

Por ende, ENJASA consideró que había tomado todos los pasos necesarios para cumplir con los requisitos de registración establecidos por la Resolución No. 26/00 del ENREJA⁶⁵.

100. Respecto al premio ganado el 2 de marzo de 2012, ENJASA afirmó que el premio había caducado porque no se había presentado para su pago dentro de los diez días previstos por el reglamento del juego de lotería “Tómbola”. Como el premio había caducado, no se efectuó ningún pago. En consecuencia, no había que registrar ningún pago en el libro antiblanqueo. ENJASA explicó, asimismo, que la alegación del ENREJA se basó en un asiento incorrecto en las cuentas de ENJASA, ocasionado por un error en el sistema electrónico de registración en línea de premios de lotería y un error por parte del personal de ENJASA, el cual estaba corrigiendo los libros contables de ENJASA manualmente. El error se corrigió después de que el ENREJA emitiera la Resolución No. 380/12⁶⁶.
101. Respecto al pago del premio de ARS 11.480 ganado en una máquina tragamonedas el 14 de mayo de 2012, ENJASA explicó que el premio se había registrado debidamente en el libro antiblanqueo. ENJASA admitió que la información estaba incompleta cuando el ENREJA revisó el libro el 16 de mayo de 2012. No obstante, ENJASA señaló que la información faltante se completó el 17 de mayo de 2012; a su vez, el cheque con el cual se pagó el premio se emitió una vez ingresada la información faltante en el libro antiblanqueo⁶⁷. Por tanto, ENJASA sostuvo que no hubo violación a las normas antiblanqueo.

2. Resolución No. 381/12

102. La Resolución No. 381/12, que fue notificada a ENJASA el 11 de diciembre de 2012, imputó a ENJASA las siguientes violaciones del Artículo 5 de la Ley No. 7020, como también las Resoluciones Nos. 26/00 y 90/12. A saber:
 - El pago, entre los meses de agosto y septiembre de 2011 en el Casino Golden Dreams y el Casino Salta, de un importe superior a ARS 10.000 en efectivo en lugar de un pago mediante cheque; y

⁶⁵ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 251-254; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 316-318; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 161-163.

⁶⁶ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 255-262; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 319-323.

⁶⁷ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 263-266; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 324-326; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 167-168; WS I Frade, párr. 92 (Anexo C-019).

- El pago en efectivo, en el mes de septiembre de 2011, a dos clientes en el Casino Salta que no se habían registrado en el libro antiblanqueo y que difería de los importes informados en los registros internos del Casino⁶⁸.
103. ENJASA contestó este sumario el 2 de enero de 2013⁶⁹. Impugnó las alegaciones del ENREJA por motivos de hecho y de derecho, y presentó explicaciones al ENREJA acerca de la conducta en cuestión.
104. Respecto de los pagos en efectivo realizados en el Casino Golden Dreams y el Casino Salta, ENJASA alegó – en su momento en los meses de agosto y septiembre de 2011 – que no existía ninguna obligación de pagar premios superiores a ARS 10.000 mediante cheque o transferencia bancaria internacional y, por tanto, no era necesario registrar dichos pagos en el libro antiblanqueo. ENJASA observó que la exigencia de pagar importes superiores a ARS 10.000 mediante cheque o transferencia bancaria internacional ultimadamente se introdujo con la Resolución No. 90/12, la cual entró en vigor el 1 de mayo de 2012, y agregó que el ENREJA no estaba facultado para aplicar la Resolución No. 90/12 de forma retroactiva⁷⁰.
105. Además, ENJASA alegó que, incluso si hubiera existido la obligación legal de realizar el pago de premios en cheque, las acciones del ENREJA eran extemporáneas conforme el plazo de prescripción de un año previsto en el Artículo 49 de la Ley No. 7020 porque el ENREJA había iniciado el sumario más de un año después del acaecimiento de los incumplimientos alegados⁷¹. ENJASA señaló que dicha prescripción sólo podría interrumpirse por la iniciación del sumario o la reincidencia del incumplimiento en cuestión, ninguna de las cuales tuvo lugar de hecho ni fue así alegada.
106. Por último, ENJASA alegó que no había ningún sustento fáctico para concluir que los pagos realizados superiores a ARS 10.000 se vinculaban, en efecto, con premios obtenidos por clientes del casino. La información sobre la cual se sustentan las acusaciones formuladas por el ENREJA – principalmente las denominadas “*Daily Reports*”, “*Formularios de Rating Card*” y “*cheques internos*” – no ofrecían detalle alguno de los premios realmente obtenidos por los clientes de manera individual. Los

⁶⁸ Anexo C-173.

⁶⁹ Descargo de ENJASA de 2 de enero de 2013 (Anexo C-183).

⁷⁰ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 271-272; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 332-334.

⁷¹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 273-276; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 335.

“Daily Reports” y “Formularios de Rating Card”, en los que se basó el ENREJA, solo ofrecían estimaciones generales sobre los importes que se ganaron en cada mesa de juegos en vivo. Los cheques internos fueron obtenidos respecto de importes pecuniarios depositados por los clientes en la tesorería del casino. Si bien los cheques internos podían canjearse por fichas en las mesas de juego, no había necesariamente una correlación entre el importe de los cheques internos y las fichas que un cliente posteriormente cambiara por dinero en efectivo⁷². Además, no había regulaciones en la Provincia de Salta que prohibieran el uso de cheques internos en los casinos⁷³.

107. Respecto de los pagos en efectivo realizados a dos clientes no registrados, ENJASA alegó que no tenía en claro la norma legal que supuestamente se había incumplido. ENJASA señaló que no tenía la obligación de pagar importes superiores a ARS 10.000 mediante cheque en ese momento y que resultaba imposible determinar si los importes pagados involucraban dinero obtenido en los juegos en vivo o dinero que el cliente había llevado al casino. Respecto del dinero que los dos individuos habían compartido, ENJASA observó que era habitual que dos individuos juntaran su dinero para jugar y al final del día distribuirlo entre ellos⁷⁴.

3. Resolución No. 384/12

108. En la Resolución No. 384/12, el ENREJA imputó a ENJASA el incumplimiento del Artículo 5 de la Ley No. 7020 por haber sublicenciado a terceros operadores el funcionamiento de varias salas de máquinas tragamonedas en diferentes ubicaciones sin solicitar la aprobación del ENREJA⁷⁵. Las acusaciones planteaban que ENJASA había permitido lo siguiente:

(1) Que Emsenor S.R.L. (“**Emsenor**”) operara una sala de máquinas tragamonedas en la ciudad de Salvador Mazza;(2) Que el Sr. Navarrete operara dos salas de máquinas tragamonedas en las ciudades de Tartagal y Salvador Mazza;

⁷² Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 277-282; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 336-337.

⁷³ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 283-286; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 338-339.

⁷⁴ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 283-286; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 338-339.

⁷⁵ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 236; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 253.

(3) Que el Sr. Colloricchio operara dos salas de máquinas tragamonedas en las ciudades de General Güemes y Rosario de la Frontera;(4) Que Video Drome S.A. (“**Video Drome**”) operara máquinas tragamonedas en el Casino Golden Dreams de la Ciudad de Salta (en una empresa conjunta con ENJASA) y en cinco salas de juegos de azar rentadas en las ciudades de San Ramón de la Nueva Orán, Tartagal, Metán, J.V. González, y Rosario de la Frontera;(5) Que Prodec S.A. (“**Prodec**”) y su antecesora, Dek S.A. (“**DEK**”), participaran de la gestión y compartieran las utilidades de las mesas de póker caribeño en el Casino Golden Dreams y el Casino Salta; y(6) Que New Star S.R.L. (“**New Star**”) operara máquinas tragamonedas en las ciudades de San Ramón de la Nueva Orán, Metán, Rosario de la Frontera, General Güemes, y Embarcación⁷⁶.

109. ENJASA fue notificada de la Resolución No. 384/12 el 7 de junio de 2013⁷⁷. La respuesta de ENJASA al sumario establecido en virtud de la Resolución No. 384/12 fue presentada el 28 de junio de 2013⁷⁸. ENJASA alegó que las siete empresas e individuos identificados en la Resolución No. 384/12 eran ya sea operadores de salas de máquinas tragamonedas que habían recibido autorizaciones para funcionar por parte del BPAS previo a que ENJASA obtuviera su licencia exclusiva para los juegos de azar, o no eran operadores de juegos de azar en lo absoluto, sino simples proveedores de máquinas tragamonedas, instalaciones para la operación de juegos de azar, u otros *hardware* y *software* para juegos de azar que ENJASA operaba. En concreto, ENJASA alegó lo siguiente:

110. Emsenor no tenía a su cargo la operación de la sala de máquinas tragamonedas en la Ciudad de Salvador Mazza; simplemente había rentado a ENJASA las instalaciones en las cuales funcionada la sala de máquinas tragamonedas; sin embargo, solo el personal de ENJASA tenía a cargo la operación de la sala sin que Emsenor estuviera involucrada en ello. El hecho de que el importe mensual de renta consistiera en un pago del 10% del ingreso generado por las máquinas tragamonedas no significaba que Emsenor fuera socio u operador del negocio, sino que reflejaba una práctica habitual en los contratos de arrendamiento en la Argentina para proteger a los propietarios del efecto de la inflación⁷⁹. Además, el ENREJA había sido notificado del contrato de arrendamiento en el año 2004

⁷⁶ Anexo C-174.

⁷⁷ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 242; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 144.

⁷⁸ Descargo de ENJASA de 28 de junio de 2013 (Anexo C-184); Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 288-317.

⁷⁹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 291-296; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 342, 345-350.

y había aprobado sus condiciones. Asimismo, los estados contables y los estatutos de Emsenor confirmaban que Emsenor no era un operador de juegos de azar⁸⁰.

111. El Sr. Navarrete había obtenido la autorización para operar salas de máquinas tragamonedas en Tartagal y Salvador Mazza por parte del BPAS. El ENREJA tenía pleno conocimiento de que el Sr. Navarrete continuaba con la operación de dichas salas de máquinas tragamonedas: se entregó al ENREJA una copia del contrato con ENJASA que exigía que el Sr. Navarrete obtuviera la aprobación para máquinas tragamonedas nuevas por parte del ENREJA⁸¹; y se mantuvo informado al ENREJA de forma regular sobre los pagos de la participación del Sr. Navarrete en el canon y había recibido el listado completo de las máquinas tragamonedas que operaba⁸².
112. El Sr. Colloricchio tenía a su cargo la operación de dos salas de máquinas tragamonedas en virtud de los permisos otorgados por el BPAS a sus antecesores de los cuales había adquirido el negocio el 17 de septiembre de 2008 y el 24 de febrero de 2009, respectivamente. El 19 de marzo y el 24 de abril de 2009, ENJASA había informado debidamente al ENREJA sobre estas transferencias y no había recibido objeción alguna al respecto. Además, se había presentado al ENREJA una copia del contrato celebrado entre el Sr. Colloricchio y ENJASA, se le mantuvo informado regularmente sobre la participación del Sr. Colloricchio en el canon, y también había recibido el listado completo de las máquinas tragamonedas operadas por el Sr. Colloricchio⁸³.
113. Video Drome era solo un proveedor de máquinas tragamonedas que ENJASA operaba en las afueras de la Ciudad de Salta, pero no tenía a su cargo la operación de las propias salas de máquinas tragamonedas. Los cinco contratos celebrados con Video Drome por la renta de máquinas tragamonedas, que fueron entregados al ENREJA, disponían que los empleados de ENJASA tenían a su cargo la operación de las salas y que Video Drome no participaba de los costos de la operación. El importe de renta por las máquinas

⁸⁰ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 175-181.

⁸¹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 297-299; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 342, 357-360.

⁸² Carta de 21 de abril de 2014, pág. 8 (Anexo ARA-104); Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 191-193.

⁸³ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 300-304; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 342, 351-356. Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 186-190.

tragamonedas oscilaba entre el 30 y el 35% del ingreso bruto generado por las máquinas tragamonedas, es decir, la diferencia entre las apuestas y los premios pagados⁸⁴.

114. Prodec y su antecesora, DEK, no eran operadores de juegos de azar en Casino Salta; sólo proveían *hardware* y *software* para sistemas *jackpot* y mesas de juego de póker, cuya operación estaba a cargo del personal de ENJASA⁸⁵.
115. Por último, New Star tenía a su cargo la operación de cuatro salas de máquinas tragamonedas (en San Ramón de la Nueva Orán, Metán, Rosario de la Frontera, y General Güemes) en virtud de la autorización otorgada por el BPAS⁸⁶. El ENREJA tenía pleno conocimiento de que New Star había continuado con la operación de las salas de máquinas tragamonedas; se le presentó una copia del contrato celebrado entre New Star y ENJASA y se le mantuvo informado periódicamente sobre el pago de la participación de New Star en el canon. En lo que respecta a la sala de máquinas tragamonedas en Embarcación, New Star sólo alquilaba las instalaciones a un operador que había obtenido previamente la autorización por parte del BPAS.

F. La Revocación de la Licencia de ENJASA y los Eventos Subsiguientes

116. El 13 de agosto de 2013, el ENREJA procedió a emitir y notificar a ENJASA la Resolución No. 240/13 en la cual formulaba una determinación conjunta sobre los tres sumarios iniciados por las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12, y 384/12⁸⁷. En virtud de todos estos tres sumarios, el ENREJA concluyó que las acusaciones presentadas en contra de ENJASA estaban debidamente fundadas y que, por tanto, ENJASA había incumplido sus obligaciones bajo al marco regulatorio. Determinando que ENJASA había incumplido las disposiciones antiblanqueo y que había quebrantado su obligación relativa a la no contratación de operadores sin la autorización del ENREJA, el ENREJA concluyó que la sanción adecuada consistía en la revocación de la licencia de ENJASA.
117. El 13 de agosto de 2013, transcurridos 40 minutos de que el ENREJA notificara a ENJASA la revocación de su licencia, el Presidente del ENREJA, Sr. Sergio Mendoza, y el Ministro de Economía, Infraestructura, y Servicios Públicos de la Provincia de Salta,

⁸⁴ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 305-308; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 342, 361-363. Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 182-183.

⁸⁵ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 309-311; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 342, 364-366; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 184-185.

⁸⁶ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 312-314; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 342, 367-369.

⁸⁷ Anexo C-031. Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 31.

Sr. Carlos Parodi, llevaron a cabo una conferencia de prensa conjunta para informar al público en general sobre la revocación de la licencia de ENJASA⁸⁸. Durante la conferencia de prensa, el Sr. Mendoza expresó, *inter alia*, que “ENJASA tuvo una actitud de irresponsabilidad en el cumplimiento de las normas antiblanqueo, violándolas en forma sistemática”⁸⁹.

118. Asimismo, el 13 de agosto de 2013 y por medio del Decreto No. 2348/13, el Gobernador de Salta ordenó al ENREJA la preparación del plan de transición para transferir las operaciones de ENJASA, incluso sus empleados, a nuevos operadores⁹⁰.
119. El 28 de agosto de 2013, ENJASA presentó el Recurso de Reconsideración de la Resolución No. 240/13⁹¹. En este Recurso, ENJASA arguyó que la Resolución No. 240/13 era ilícita y debería revocarse. Planteó, *inter alia*, que diversas instancias que fueron objeto de investigación, respecto de las cuales se concluyó que incumplían el marco regulatorio, habían prescrito en virtud del plazo de prescripción aplicable; que el ENREJA había ignorado las pruebas presentadas por ENJASA que demostraban que ENJASA no había incumplido las normas antiblanqueo; y que ENJASA no había contratado “operadores” en los términos de la Ley No. 7020, sino que solamente había contratado ciertos servicios a terceros, o había involucrado personas que estaban autorizadas para operar juegos de azar al amparo de autorizaciones preexistentes emitidas por el BPAS. Además, ENJASA reclamó que la Resolución No. 240/13 fue emitida en violación a su derecho de audiencia y su derecho a ofrecer y presentar pruebas, que fue emitida sin notificación previa, que la fundamentación de la Resolución era insuficiente, que estaba sustentada en la aplicación retroactiva de ciertas normas regulatorias, que era arbitraria, y que constituía una reacción desproporcionada ante incumplimientos menores o simples errores humanos.
120. El 5 de septiembre de 2013, ENJASA solicitó al Juzgado de Primera Instancia de Salta la suspensión de los efectos de la Resolución No. 240/13 en tanto se decidiera su Recurso

⁸⁸ Anexo C-169.

⁸⁹ *Ibid.*, pág. 2.

⁹⁰ Anexo C-222. Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 318-319; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 478-480.

⁹¹ Anexo C-213. Véanse Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 329-330; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 466-470.

de Reconsideración⁹². Esta medida cautelar solicitada fue concedida el 4 de octubre de 2013⁹³.

121. El 15 de noviembre de 2013, las Demandantes adquirieron el 40% restante del capital social de L&E a Iberlux⁹⁴.
122. El 19 de noviembre de 2013, el ENREJA desestimó el Recurso de Reconsideración de la Resolución No. 315/13 presentado por ENJASA⁹⁵. Ese mismo día, ENJASA procedió al cierre de todas sus operaciones de juegos de azar⁹⁶.
123. El 20 de noviembre de 2013, el Sr. Tucek y el Sr. Schreiner, dos representantes de CAI, se reunieron con los representantes del ENREJA y de la Provincia de Salta para analizar las modalidades de transición de las operaciones de ENJASA a los operadores nuevos y la oferta realizada a las Demandantes de proseguir con la operación del Casino Salta⁹⁷.
124. El 20 de noviembre de 2013, mediante Decreto No. 3330/13, el Gobierno de la Provincia de Salta aprobó el Plan Transitorio de explotación de los juegos de azar preparado por el ENREJA⁹⁸. El Plan establecía las condiciones para la emisión de licencias a operadores nuevos y contenía un listado de 11 individuos y empresas que iban a ser los destinatarios de dichas licencias; el listado incluía a Video Drome, New Star, y el Sr. Navarrete.
125. El 26 de noviembre de 2013, ENJASA solicitó la prórroga de la medida cautelar conferida por el Juzgado de Primera Instancia de Salta en tanto se resolviera la Acción de Anulación de las Resoluciones Nos. 240/13 y 315/13⁹⁹. La solicitud respecto de dicha medida cautelar fue rechazada el 23 de diciembre de 2013¹⁰⁰.
126. Los días 28 y 29 de noviembre de 2013, mediante las Resoluciones Nos. 332-339/13, el ENREJA implementó el Plan Transitorio, designó de forma provisional a operadores nuevos para tres casinos (Casino Golden Dreams, Casino Orán y Casino Boulevard), 15

⁹² Anexo C-214. Anexo ARA-77. Véanse Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 331; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 481.

⁹³ Anexo C-215, Anexo ARA-78. Véanse Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 332; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 481.

⁹⁴ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 55; Contrato de Transferencia de Acciones (Anexo C-079); Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 660; FTI Report, párr. 11.5.

⁹⁵ Anexo C-032. Véanse Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 342-346; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 471.

⁹⁶ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 204.

⁹⁷ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 356-357; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 381.

⁹⁸ Anexo C-033. Véanse Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 347-350; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 490-492.

⁹⁹ Anexo ARA-153.

¹⁰⁰ Anexo C-288.

salas de máquinas tragamonedas y cuatro operaciones de juegos de lotería, y aprobó la transferencia de los empleados de ENJASA a dichos operadores nuevos¹⁰¹.

127. El 3 de diciembre de 2013, ENJASA presentó otro recurso administrativo para suspender la revocación de la licencia y la transferencia de las operaciones, el cual fue rechazado por inadmisibile mediante Decreto No. 1002/16 el 12 de julio de 2016¹⁰².
128. El 12 de diciembre de 2013, ENJASA presentó recursos administrativos adicionales para revocar las Resoluciones Nos. 332–339/13 del ENREJA, que implementaron el Plan Transitorio.
129. El 30 de diciembre de 2013, el ENREJA aprobó la Resolución No. 364/13 mediante la cual implementó el Plan Transitorio para el Casino Salta, otorgó un permiso provisional para operar el casino a una empresa conjunta conformada por New Star y Sigar S. A. (“**Sigar**”) y transfirió algunos empleados de ENJASA a la empresa conjunta¹⁰³.
130. El 5 de febrero de 2014, ENJASA planteó una acción ante el Juzgado de Primera Instancia de Salta en contra de las Resoluciones Nos. 240/13 y 315/13 para la anulación de la revocación de su licencia de operación¹⁰⁴. No solo reclamó que la revocación era contraria al derecho nacional, sino que también incumplía el TBI¹⁰⁵.
131. El 30 de abril de 2014, CAI notificó oficialmente a la Demandada sobre su reclamo en virtud del TBI y la invitó a participar de soluciones amistosas. Por medio de esa misma notificación, aceptó el compromiso de la Demandada de someter la controversia a arbitraje al amparo del Artículo 8 del TBI¹⁰⁶.
132. El 29 de mayo de 2014, la Provincia de Salta, mediante Decreto No. 1502/14, otorgó licencias por diez años a los operadores nuevos¹⁰⁷. El 24 de junio de 2014, ENJASA presentó un recurso de revocación del Decreto No. 1502/14, el cual fue desestimado el 12 de julio de 2016¹⁰⁸.

¹⁰¹ Anexos C-034 a C-041. Véanse Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 351-353; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 495.

¹⁰² Anexo C-289.

¹⁰³ Anexo C-220. Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 358; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 497.

¹⁰⁴ Anexo C-221. Véanse Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 361; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 472.

¹⁰⁵ Anexo C-221, págs. 130-131.

¹⁰⁶ Anexo C-008.

¹⁰⁷ Anexo C-176. Véanse Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 362; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 504.

¹⁰⁸ Anexo C-289.

133. En virtud de la Decisión sobre Jurisdicción del Tribunal, los procedimientos pendientes ante el Juzgado de Primera Instancia de Salta relativos a la impugnación de las Resoluciones Nos. 240/13 y 315/13 fueron desistidos en agosto de 2018¹⁰⁹.

V. ARGUMENTOS DE LAS PARTES SOBRE RESPONSABILIDAD

134. Si bien los hechos principales – incluso, y en particular, el contenido del expediente administrativo en la relación entre ENJASA y ENREJA, el cual resultó en última instancia en la revocación de la licencia de ENJASA – no son objeto de controversia, las Partes difieren respecto de los motivos que subyacen la revocación de la licencia y las respectivas consideraciones jurídicas de dicha revocación. La presente sección sintetiza los argumentos de las Partes al respecto. Esta síntesis no tiene la intención de constituir un análisis exhaustivo de todas las cuestiones planteadas por las Partes, sino, en cambio, identificar las posiciones principales de las Partes. Sin embargo, al arribar a sus conclusiones, el Tribunal ha considerado la totalidad de los argumentos planteados por las Partes en sus presentaciones tanto escritas como orales.

A. Los Argumentos de las Demandantes sobre los Hechos

135. Las Demandantes alegan que la revocación de la licencia de juegos de azar de ENJASA debe considerarse no como un ejercicio aislado de las facultades de supervisión del ENREJA, sino como parte de un plan más grande por medio del cual el ENREJA y el Gobierno de la Provincia de Salta tenían la intención de echar a ENJASA, y por extensión a L&E y sus accionistas, de los 30 años restantes del monopolio en el sector de juegos de azar en Salta. Las Demandantes alegan que ello fue motivado por la intención de la Provincia de redistribuir el negocio de ENJASA a operadores nacionales de juegos de azar en condiciones que eran económicamente más favorables para la Provincia que el canon abonado por ENJASA¹¹⁰. Las Demandantes señalan que, desde hace ya muchos años, el ENREJA había desarrollado un patrón de acoso y controles muy estrictos hacia ENJASA con el propósito de fabricar y obtener violaciones a las regulaciones en materia de juegos de azar que supuestamente ENJASA había cometido. Hacia fines del año 2012, las autoridades de la Provincia de Salta idearon entonces un plan concreto para echar a ENJASA de su monopolio. Las Demandantes alegan que este plan culminó con la

¹⁰⁹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 466-477; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 376-378.

¹¹⁰ Solicitud de Arbitraje de la Demandada, párrs. 9-10; Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 320 y 322; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 115.

revocación de la licencia exclusiva de ENJASA por medio de la Resolución No. 240/13, la cual el ENREJA sustentó en incumplimientos graves y sistemáticos fabricados de las normas antiblanqueo, y con la distribución subsiguiente del negocio de ENJASA a operadores nuevos. Las Demandantes señalan que la revocación de la licencia de ENJASA fue arbitraria e ilícita y carecía de cualquier justificación, ya que ENJASA en realidad no había cometido violaciones graves al marco regulatorio vigente en la Provincia de Salta¹¹¹.

1. El Plan para Echar a ENJASA del Sector de Juegos de Azar de Salta

a) *El Aumento de las Interferencias en las Operaciones de ENJASA Comenzó en el Año 2007*

136. Al momento de plantear su reclamo en virtud de que la revocación de la licencia de ENJASA constituía parte de un plan más grande y motivado políticamente para redistribuir el negocio de ENJASA en el sector de juegos de azar a operadores locales, las Demandantes recurren a una gran cantidad de pruebas circunstanciales. Alegan que ya en el año 2007 – luego de que el Sr. Juan Manuel Urtubey asumiera el cargo como el nuevo Gobernador de la Provincia de Salta, en reemplazo de su rival político el exgobernador Sr. Juan Carlos Romero – había indicios de que la Provincia tenía la intención de deshacerse de “los austríacos”¹¹².
137. Las Demandantes alegan que, al inicio del mes de diciembre de 2007, luego de que el Sr. Urtubey asumiera el cargo como nuevo Gobernador, los representantes de la Provincia de Salta y el ENREJA comenzaron a ejercer presión sobre las operaciones de ENJASA. En primer lugar, la Provincia de Salta insistió en la renegociación de las condiciones de la licencia de juegos de azar de ENJASA, amenazando con terminar la licencia de ENJASA si ENJASA no aceptaba la modificación al canon y comenzaba a abonar un canon dinámico en lugar del canon fijo acordado previamente. Las Demandantes consideran que ENJASA no tenía otra opción más que aceptar el nuevo canon contenido en el Acta Acuerdo que fuera celebrado entre ENJASA y UNIREN el 7 de mayo de 2008 y ratificado por el Gobierno de Salta el 11 de agosto de 2008¹¹³.

¹¹¹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 327; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 214-267.

¹¹² Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 115; WS II Anselmi, párr. 47 (Anexo C-292); Transcripción, Día 2, pág. 592 (Tucek).

¹¹³ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 157-180; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 112-128.

138. Además, las Demandantes alegan que luego de la celebración del Acta Acuerdo, el ENREJA multiplicó los sumarios en contra de ENJASA relativos a cuestiones menores. En opinión de las Demandantes, estos sumarios tenían la clara intención de determinar errores de forma menores cometidos por ENJASA. Asimismo, el ENREJA supuestamente impuso multas en concepto de circunstancias descubiertas durante sus inspecciones que habían tenido lugar años antes de la celebración del Acta Acuerdo. Las Demandantes consideran que el único propósito de estas inspecciones y multas emitidas por el ENREJA consistía en acosar y ejercer presión sobre ENJASA¹¹⁴.
139. Asimismo, las Demandantes señalan que el ENREJA comenzó a interferir de forma creciente en la conducta de ENJASA respecto a las operaciones de juegos de lotería y máquinas tragamonedas. En relación con las operaciones en juegos de lotería de ENJASA, las Demandantes alegan que el ENREJA insistió en (i) la instalación de un sistema CCTV nuevo; (ii) el reemplazo de equipo recientemente adquirido por equipo que se alquilaba de la Provincia de Salta; y (iii) la imposición de sanciones desproporcionadas en concepto de alegaciones previas e incidentes menores aislados que fueron analizados de forma diligente por ENJASA¹¹⁵. En relación con la operación de máquinas tragamonedas, las Demandantes señalan que el ENREJA comenzó a solicitar una cantidad mínima de empleados y técnicos para su operación que era irrealista e irrazonable. Además, el ENREJA solicitó a ENJASA el cambio de una gran cantidad de máquinas tragamonedas por medio de la imposición de requisitos técnicos nuevos. Asimismo, las Demandantes señalan que el ENREJA aumentó las formalidades administrativas requeridas para la aprobación de nuevas máquinas tragamonedas, mientras demoraba de forma sistemática la aprobación de dichas máquinas tragamonedas¹¹⁶. Por último, las Demandantes alegan que el ENREJA impuso cargas administrativas sin sentido sobre ENJASA con el propósito de causar errores administrativos menores por los cuales el ENREJA podría luego imponer sanciones severas¹¹⁷.

¹¹⁴ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 189; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 140-153.

¹¹⁵ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 192-194; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 204-213.

¹¹⁶ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 195-206; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 154-203.

¹¹⁷ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 200-203.

140. Las Demandantes alegan que a causa de los controles crecientes y otras conductas por parte del ENREJA, ENJASA tuvo que realizar inversiones adicionales y la gerencia y el personal de ENJASA debió destinar una parte sustancial de su tiempo a responder al acoso del ENREJA¹¹⁸.

b) Los Sumarios y Sanciones desde el Año 2008 hasta el mes de mayo de 2013

141. Asimismo, las Demandantes alegan que el aumento por parte del ENREJA en la cantidad de sumarios y sanciones por supuestos incumplimientos al marco regulatorio por parte de ENJASA reflejaba la actitud de acoso adoptada hacia ENJASA y constituía parte de un plan más amplio para desplazarla de la Provincia. En concreto, las Demandantes presentan argumentos respecto de las siguientes sanciones que el ENREJA impuso sobre ENJASA en el período comprendido entre marzo de 2008 y mayo de 2013:

- La Resolución No. 31/08 del ENREJA (de fecha 10 de marzo de 2008) impuso una multa de ARS 5.000 porque un cheque emitido por ENJASA no contenía la leyenda “no a la orden” 30 meses después de que se descubriera este error durante una inspección del libro antiblanqueo para los juegos de lotería llevada a cabo el 13 de julio de 2005¹¹⁹. Las Demandantes señalan que la emisión de una sanción luego de haber transcurrido tanto tiempo contraviene el Artículo 22 del Reglamento Interno del ENREJA, el cual exige la adopción de una decisión durante los 15 días posteriores a la iniciación del sumario. Además, las Demandantes alegan que el ENREJA ignoró que, si bien no constaba la leyenda “no a la orden”, el cheque se había “cruzado”, lo cual tenía exactamente las mismas consecuencias legales, es decir, hacer que el cheque fuera intransferible, como la redacción que exigía la Resolución No. 26/00¹²⁰.
- La Resolución No. 32/08 del ENREJA (de fecha 10 de marzo de 2008) impuso una multa de ARS 10.000 a ENJASA por el supuesto extravío del libro antiblanqueo, por supuestas irregularidades en el registro de pagos y por la supuesta emisión irregular de cheques para el pago de premios¹²¹. ENJASA impugnó la oportunidad de la multa en relación con la emisión de los cheques. Respecto al extravío del libro

¹¹⁸ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 152-206; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 140-213, 558.

¹¹⁹ Resolución No. 31/08 (Anexo C-150).

¹²⁰ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 143-145.

¹²¹ Resolución No. 32/08 (Anexo C-151).

- antiblanqueo, las Demandantes observan que la gerencia de ENJASA informó de forma diligente al ENREJA tan pronto como tuvo conocimiento del extravío y despidió al individuo responsable por dicho extravío; en cualquier caso, no hubo pérdida de información, ya que todas las entradas que debieron realizarse a partir del extravío del libro fueron mantenidas por el individuo en cuestión en una hoja de cálculo de Excel independiente y luego transferidas al nuevo libro antiblanqueo¹²².
- La Resolución No. 232/08 del ENREJA (de fecha 18 de noviembre de 2008) impuso multas en la suma de ARS 62.000 sobre ENJASA porque un pago superior a ARS 10.000 no fue realizado mediante cheque, a pesar de que en ese momento, según las Demandantes, no se exigía el pago mediante cheque¹²³.
 - La Resolución No. 286/09 del ENREJA (de fecha 16 de diciembre de 2009) que impuso una multa de ARS 15.000 a ENJASA por modificar los límites de las apuestas en el Casino Golden Dreams sin autorización previa, versaba sobre errores formales menores que no habían causado perjuicio alguno a los clientes¹²⁴.
 - La Resolución No. 39/10 del ENREJA (de fecha 9 de marzo de 2010), que impuso una multa de ARS 100.000 a ENJASA por llevar a cabo un torneo de póker de forma irregular en uno de sus casinos, fue emitida 17 meses después de que el torneo hubiera tenido lugar; además, la irregularidad estaba relacionada con el hecho de que el torneo de póker se había realizado tanto un martes como un jueves, en lugar de solo el día jueves como el ENREJA autorizara originalmente¹²⁵.
 - La Resolución No. 46/10 del ENREJA (de fecha 16 de marzo de 2010), ratificada por la Resolución 106/10 (de fecha 3 de mayo de 2010), impuso una multa de ARS 20.000 sobre ENJASA porque un pago superior a ARS 10.000 no se había realizado mediante cheque, a pesar de que en ese momento, según las Demandantes, no se exigía el pago con cheque¹²⁶. Además, el ENREJA impuso la multa prácticamente dos años después de que el evento tuviera lugar y, por tanto, en contravención al plazo de prescripción de un año que establecía el Artículo 49 de la Ley No. 7020¹²⁷.

¹²² Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 146, 205-208.

¹²³ Resolución No. 232/08 (Anexo C-155). Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 238; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 702.

¹²⁴ Resolución No. 286/09 (Anexo C-153). Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 188, nota al pie 237.

¹²⁵ Resolución No. 39/10 (Anexo C-164). Véanse Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 240; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 147-148.

¹²⁶ Resolución No. 106/10 (Anexo C-156).

¹²⁷ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 119; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 149-150.

- La Resolución No. 104/10 del ENREJA (de fecha 3 de mayo de 2010) impuso una multa de ARS 100.000 sobre ENJASA por realizar pagos de premios en efectivo, a pesar de que en ese momento, según las Demandantes, no existía una obligación al respecto¹²⁸.
- Las Resoluciones Nos. 128/10, 129/10 y 130/10 del ENREJA (todas ellas de fecha 18 de mayo de 2010), así como las Resoluciones Nos. 151/10, 152/10 y 153/10 (todas ellas de fecha 7 de junio de 2010), suspendieron temporalmente el funcionamiento de ciertas salas de juegos de apuestas por períodos breves de 7 a 13 días, a causa de errores administrativos en el listado de máquinas tragamonedas presentado al ENREJA¹²⁹.
- La Resolución No. 161/10 del ENREJA (de fecha 15 de junio de 2010) impuso una multa de ARS 172.000 sobre ENJASA por no realizar pagos mediante cheque cuando, según las Demandantes, no había ninguna obligación al respecto, y para cada uno de los tres casos en los que ENJASA no había solicitado la identificación de los ganadores de premios. Además, la multa se impuso tres años después de que los pagos en cuestión fueran realizados, violando así el Artículo 21(2) del Reglamento Interno del ENREJA¹³⁰.
- La Resolución No. 200/10 del ENREJA (de fecha 27 de julio de 2010) impuso una multa de ARS 200.000 sobre ENJASA por la apertura de una sala de máquinas tragamonedas en la ciudad de Metán sin autorización, a pesar de que la sala se había inaugurado en el año 2004 y el ENREJA la había auditado de forma periódica¹³¹.
- La Resolución No. 178/12 del ENREJA (de fecha 10 de julio de 2012) impuso una multa de ARS 550.000 por tres incidentes menores y aislados en sorteos de juegos de lotería – en particular, el uso de demasiadas bolillas para un sorteo, la publicación incorrecta del billete ganador en otro sorteo, y demás irregularidades menores en sorteos sucesivos – los cuales fueron rectificadas de inmediato por ENJASA y no redundaron en perjuicio alguno para los clientes¹³².

¹²⁸ Resolución No. 104/10 (Anexo C-152). Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 237.

¹²⁹ Resolución No. 128/10 (Anexo C-158); Resolución No. 129/10 (Anexo C-159); Resolución No. 130/10 (Anexo C-160); Resolución No. 151/10 (Anexo C-161); Resolución No. 152/10 (Anexo C-162); Resolución No. 153/10 (Anexo C-163). Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 239.

¹³⁰ Resolución No. 161/10 (Anexo C-157). Véase Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 151-152; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 117.

¹³¹ Resolución No. 200/10 (Anexo C-165). Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 189.

¹³² Resolución No. 178/12 (Anexo C-166). Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, nota al pie 241; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 209-212.

- La Resolución No. 161/13 del ENREJA (de fecha 28 de mayo de 2013), que impuso la multa máxima de ARS 200.000 sobre ENJASA por modificar los límites de los premios en juegos de póker sin autorización, así como también la multa máxima de ARS 500.000 por la organización de un *jackpot* no autorizado, sólo involucraba errores de forma menores sin perjuicio alguno hacia los clientes de ENJASA¹³³.
142. En síntesis, las Demandantes alegan que en el período comprendido entre el año 2008 y mayo de 2013 el ENREJA impuso multas sobre ENJASA que guardaban relación con eventos que, en parte, habían tenido lugar años antes de la imposición de las propias multas. Además, en opinión de las Demandantes, muchas de las sanciones carecían de sustento jurídico. Otras se vinculaban con aquello que las Demandantes describen como errores evidentemente de forma y menores que no afectaron la integridad de la conducta de ENJASA y la administración de los juegos de azar, y no causaron perjuicio alguno a los clientes de ENJASA. Asimismo, según alegan las Demandantes, los montos de las multas impuestas sobre ENJASA no guardaban ninguna relación con los hechos sobre los cuales supuestamente se basaron y aumentaron sin explicación alguna de ARS 5.000 en 2008 a ARS 500.000 en mayo de 2013¹³⁴. En cualquier caso, según señalan las Demandantes, dichos incidentes previos no pudieron dar origen a la conclusión de que ENJASA tenía antecedentes de haber ignorado el marco regulatorio vigente para la operación de juegos de azar, incluido, en particular, lo relacionado con antiblanqueo. En cambio, las multas impuestas por el ENREJA formaron parte de un patrón de conductas de acoso que el ENREJA iniciara con posterioridad a que el Sr. Urtubey asumiera el cargo como Gobernador de la Provincia de Salta en el año 2007.

c) Papel que Desempeñó Video Drome

143. Como fundamento adicional de su argumento de que la revocación de la licencia de ENJASA era parte de un plan para redistribuir su negocio entre los operadores nacionales, las Demandantes dirigen la atención a una nota de fecha 23 de noviembre de 2012 que Video Drome presentó al ENREJA¹³⁵. Las Demandantes aseveran que, en esa nota, Video Drome había sugerido al ENREJA que podía operar instalaciones de juegos de azar en Salta en condiciones más favorable que aquellas latentes con ENJASA. Según las

¹³³ Resolución No. 161/13 (Anexo C-154). Véase Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, notas al pie 237, 243.

¹³⁴ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 191; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 120.

¹³⁵ Carta de 23 de noviembre de 2012 (Anexo C-171).

Demandantes, la nota de Video Drome al ENREJA dio lugar a la decisión de echar a ENJASA de su posición en el sector de juegos de azar en la Provincia de Salta mediante la revocación de su licencia a través de la Resolución No. 240/13¹³⁶. Ello tiene sustento, según sostienen las Demandantes, en el hecho de que Video Drome fue una de las empresas beneficiarias de la transferencia del negocio de ENJASA con posterioridad a la revocación de la Licencia. Asimismo, las Demandantes señalan que el canon del 20%, que la Provincia obtenía en última instancia de todos sus nuevos operadores era congruente con la propuesta que Video Drome hiciera en su nota¹³⁷.

144. En esta coyuntura, las Demandantes también señalan que ENJASA y Video Drome habían conformado una unión transitoria de empresas relacionada con las máquinas tragamonedas instaladas en Casinos Golden Dreams y habían celebrado contratos de alquiler de ese tipo de máquinas en otros puntos. La relación, empero, se había tornado áspera debido a diversas controversias relativas, entre otras cuestiones, a la solicitud que ENJASA hiciera a Video Drome de participar en el pago de la licencia dinámica negociada en el Acta Acuerdo y reemplazar las máquinas tragamonedas viejas por nuevas, lo que daría cumplimiento a los nuevos requisitos técnicos del ENREJA. Dado que Video Drome había rechazado estos pedidos, sostienen las Demandantes, ENJASA optó por no continuar con la unión transitoria de empresas y los contratos de alquiler, que estarían vencidos para el día 31 de diciembre de 2012¹³⁸. A juicio de las Demandantes, es en este contexto que Video Drome presentó la nota de 23 de noviembre de 2012 al ENREJA.

d) Motivación Política de la Revocación de la Licencia de ENJASA

145. Las Demandantes también alegan que las rivalidades políticas en la Provincia de Salta, que ya explicaron la renegociación del canon que debía pagar ENJASA en el año 2008, también desempeñaron un papel en la revocación de licencia de ENJASA. Con este fin, las Demandantes argumentan que, en una reunión que mantuvieron con representantes del Gobierno de la Provincia de Salta el 27 de agosto de 2013, se les informó que el verdadero motivo tras la revocación de la licencia de ENJASA era la participación de Iberlux en L&E, de presunta titularidad de un testaferro del Sr. Romero, el ex gobernador

¹³⁶ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 225-227.

¹³⁷ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 347-350; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 275-282, 392-430.

¹³⁸ Véase Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 122-128.

de Salta, y rival político del Sr. Urtubey¹³⁹. Fue tras esta reunión que las Demandantes adquirieron, el día 15 de noviembre de 2013, el restante 40% de las acciones en L&E que eran de titularidad de Iberlux¹⁴⁰.

146. A fin de señalar otro indicio de que la revocación de la licencia de ENJASA obedeció a motivos políticos, las Demandantes apuntan hacia la estrecha coordinación entre el ENREJA y el Gobierno de la Provincia de Salta en relación con la revocación de la licencia de ENJASA. En especial, las Demandantes observan que, el 13 de agosto de 2013, dentro de los 40 minutos posteriores a que ENJASA hubiese tomado conocimiento de la revocación de su Licencia, el Presidente del ENREJA, el Sr. Sergio Mendoza, y el Ministro de Economía, Infraestructura y Servicios Públicos de la Provincia de Salta, Sr. Carlos Parodi, celebraron una conferencia de prensa conjunta en la que afirmaron que ENJASA había violado las normas antiblanqueo en vigencia de forma sistemática. En ojos de las Demandantes, los dos funcionarios dejaron en claro que ENJASA ya no era relevante en la provincia de Salta y afirmaron que ENJASA “desaparece en esta historia”¹⁴¹. Los dos funcionarios también sugirieron, aducen las Demandantes, que cualquier recurso contra la Resolución N° 240/13 era inútil¹⁴².
147. Las Demandantes agregan que fue ese mismo día que el Gobernador de la Provincia de Salta ordenó al ENREJA a preparar un plan de transición para designar nuevos operadores¹⁴³. Según sostienen, un día después de la revocación, el 14 de agosto de 2013, el Gobernador manifestó públicamente su apoyo a la revocación de la licencia de ENJASA durante una conferencia de prensa¹⁴⁴.
148. En forma análoga, las Demandantes consideran que la implementación increíblemente rápida del plan de transición inmediatamente después del dictado de la Resolución No. 315/13 ilustra la intención del Gobierno de Salta de eliminar a ENJASA del mercado local de juegos de azar y reemplazarla con operadores nacionales¹⁴⁵. En este contexto, las Demandantes observan que apenas un día después de la desestimación del Recurso de Reconsideración que planteara ENJASA, el 20 de noviembre de 2013, el Gobierno de

¹³⁹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 334-336; Transcripción, Día 2, págs. 589-590 (Tucek).

¹⁴⁰ Véase *supra* párr. 79.

¹⁴¹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 265-274; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 146.

¹⁴² Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 274.

¹⁴³ Resolución No. 2348/13 de 13 de agosto de 2013 (Anexo C-222).

¹⁴⁴ Entrevista del Sr. J. M. Urtubey, 14 de agosto de 2013, p. 1 (Anexo C-212); Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 148.

¹⁴⁵ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 424-428.

Salta aprobó el plan de transición para la explotación de juegos de azar en la Provincia y autorizó a 11 personas físicas y empresas tomar el control de la operación de los casinos, máquinas tragamonedas y juegos de lotería¹⁴⁶. Destacan también que cuatro de estas entidades, incluida Video Drome, eran previos proveedores de equipos, y siete eran operadores preexistentes, incluidos New Star y el Sr. Navarrete. Entre los días 20 y 29 de noviembre de 2013, la Provincia de Salta otorgó licencias a favor de nuevos operadores para cuatro casinos de ENJASA, 15 salas de máquinas tragamonedas y cuatro operaciones de lotería y categóricamente excluyó a ENJASA de dichas operaciones¹⁴⁷.

149. Asimismo, las Demandantes señalan que aunque el 5 de febrero de 2014 ENJASA había iniciado y solicitado ante la justicia ordinaria la anulación de la revocación de la licencia de ENJASA y la designación de nuevos operadores, el 29 de mayo de 2014 el Gobierno de Salta otorgó a los nuevos operadores licencias por diez años mediante el Decreto No. 1502/14 sin conducir una licitación pública¹⁴⁸. Ello confirma, según las Demandantes, que el único propósito de la revocación de la licencia de ENJASA y la transferencia de sus negocios y personal a los nuevos operadores fue una acción orquestada para echar a ENJASA de las operaciones de juegos de azar y lotería en Salta a efecto que la Provincia pudiera percibir mayores beneficios a través de los cánones más lucrativos al amparo de las licencias recientemente expedidas con otros operadores en lugar de ENJASA¹⁴⁹.
150. Las Demandantes también alegan que ellas y que ENJASA habían tomado todas las medidas que tenían a su disposición para remediar la situación. En las semanas siguientes al dictado de la Resolución No. 240/13, los representantes de CAI, el Sr. Tucek y el Sr. Schreiner, asistieron a diversas reuniones con los representantes de la Provincia de Salta y del ENREJA. Durante las reuniones, afirman las Demandantes, ENJASA aseveró que la cuestión del incumplimiento con la normativa sobre juegos de azar aplicable no se planteó siquiera una vez. El único tema en el que dudosamente se concentraban el Gobierno Provincial y el ENREJA fue la presunta participación en ENJASA, a través de la tenencia accionaria de Iberlux en L&E, del Sr. Carlos Juan Garramón, simpatizante del rival político del Gobernador Urtubey. Es por esta razón, aducen las Demandantes, que

¹⁴⁶ Decreto No. 3330/13, Arts. 1-2 (Anexo C-032).

¹⁴⁷ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 347-350; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 420-425.

¹⁴⁸ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 360-362; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 431-442.

¹⁴⁹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 360; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 431-442.

CAI había adquirido, el 15 de noviembre de 2013, el 40% restante de las acciones de L&E de titularidad de Iberlux como señal de buena voluntad y como demostración del fuerte interés y compromiso por parte de CAI de continuar con las operaciones de ENJASA en la provincia de Salta¹⁵⁰.

151. Las Demandantes también señalan que, apenas unas semanas después de la revocación, durante el mes de noviembre de 2013, el Sr. Tucek y el Sr. Schreiner de Casinos se reunieron con representantes del ENREJA y de la Provincia de Salta para analizar las modalidades de transición de las operaciones de ENJASA a nuevos operadores. Según sostienen las Demandantes, durante esa reunión, se les ofreció la posibilidad de continuar con las operaciones de dos casinos, a saber, el Casino Salta y el Casino Boulevard, con la condición de que renunciaran a las reclamaciones contra la Provincia, una oferta que, sin embargo, rechazaron¹⁵¹.
152. La propuesta de continuar con las operaciones en una escala reducida resultó inaceptable para las Demandantes. El Casino Salta apenas representaba el 2% de los ingresos totales de ENJASA y el Casino Boulevard un porcentaje aún menor. Además, señalan las Demandantes, que sólo podían adquirir nuevas licencias por los dos casinos en cuestión si desistían, a cambio, de todas las reclamaciones incoadas contra el ENREJA y la Provincia¹⁵². En ojos de las Demandantes, el hecho de que la Provincia y el ENREJA les ofrecieron continuar operaciones en una escala reducida confirma que no hubo preocupación genuina sobre los supuestos incumplimientos al marco regulatorio aplicable por parte de ENJASA.
153. Todo ello, sostienen las Demandantes, sustenta su posición de que la revocación de la Licencia fue parte de un plan con motivaciones políticas para echar a ENJASA de su monopolio en el sector de juegos de azar en la Provincia de Salta y redistribuir su negocio en condiciones que resultaran más favorables para la Provincia que las condiciones en las que operaba ENJASA.

2. La Revocación de la Licencia de ENJASA

154. El plan con motivaciones políticas para echar a ENJASA del sector de juegos de azar de Salta también se torna evidente, alegan las Demandantes, cuando se tiene en cuenta la

¹⁵⁰ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 401-402.

¹⁵¹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 356-357.

¹⁵² WS III Tucek, párr. 598 (Anexo C-290).

revocación de su licencia. Las Demandantes sostienen que no había base jurídica ni fáctica detrás de los sumarios administrativos subyacentes y los incumplimientos en los que incurrió ENJASA según el ENREJA. A juicio de las Demandantes, la revocación de la licencia de ENJASA fue arbitraria, desproporcional y orquestada políticamente. A mayor abundamiento, las Demandantes aseveran que, en el procedimiento administrativo que condujo a la revocación de la Licencia de ENJASA, se vulneró el debido proceso.

a) Acusaciones Subyacentes a la Resolución No. 240/13

155. Las Demandantes sostienen que no existieron motivos para que el ENREJA concluyera que ENJASA había incumplido de forma sistemática las normas antiblanqueo de la Provincia de Salta o contratado operadores terceros sin la autorización del ENREJA. En cambio, las acusaciones contra ENJASA fueron inventadas y se basan en incidentes que no existieron, que implicaban errores menores, que databan, en parte, de varios años antes de la revocación de la Licencia, o bien que implicaban interpretaciones o aplicaciones arbitrarias del marco regulatorio vigente. Las Demandantes centran su posición respecto a las acusaciones que presentara el ENREJA en las tres investigaciones que la Resolución No. 240/13 tomó como base para la revocación de la Licencia de ENJASA según se establece en las siguientes secciones.

(1) Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 380/12

156. Respecto a la Resolución No. 380/12, en la que el ENREJA acusó a ENJASA de haber violado las normas antiblanqueo en sus operaciones de lotería y en un pago que se efectuó en relación con un premio ganado en una máquina tragamonedas, las Demandantes reiteran los mismos argumentos que ENJASA ya había esgrimido en su respuesta a las acusaciones que el ENREJA presentó en su contra (véanse *supra* párrs. 97-101). Por tanto, afirman que no hubo violación de las normas antiblanqueo. Cuando mucho, pueden haber ocurrido errores administrativos menores en algunas de las instancias investigadas por el ENREJA en la Resolución No. 380/12¹⁵³. En la medida en que el ENREJA motivó la revocación de la licencia de ENJASA en estas instancias, el Ente Regulador se había amparado en una base fáctica incorrecta y no había tomado en cuenta las explicaciones dadas por ENJASA en respuesta a la investigación que éste llevaba a cabo en virtud de la Resolución No. 380/12. Las Demandantes también señalan que presentaron el ticket

¹⁵³ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 233; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 250.

ganador correspondiente al premio de ARS 11.080 en el presente procedimiento para probar que el premio en verdad existió¹⁵⁴. Además, los errores menores que se produjeron no podrían calificarse como incumplimientos graves al marco regulatorio vigente.

(2) Alegaciones de la Resolución No. 381/12

157. Respecto a la Resolución No. 381/12, que versaba sobre los supuestos incumplimientos de las normas antiblanqueo en los juegos en vivo, las Demandantes reiteran los mismos argumentos que ENJASA ya había esgrimido en su respuesta a las acusaciones que el ENREJA presentó en su contra (véase *supra* párrs. 103-107).
158. En lo que respecta a los pagos en efectivo efectuados a clientes en agosto y septiembre del año 2011, las Demandantes alegan que, en ese momento, no existía la obligación de pagar premios superiores a ARS 10.000 mediante cheque o transferencia bancaria internacional, ni de registrar los pagos en el libro antiblanqueo¹⁵⁵. Por ende, la conclusión del ENREJA de que ENJASA había incumplido las normas antiblanqueo al efectuar pagos en efectivo constituyó un ejercicio arbitrario de sus poderes de supervisión.
159. En este contexto, las Demandantes observan que la Ley No. 7020 no exigía más que registrar la identidad del beneficiario cuando los montos que superaran la cantidad de ARS 10.000 se pagasen mediante cheque, pero no obligaba a ENJASA a pagar mediante cheque los pagos superiores a esa cantidad. En forma análoga, la Resolución No. 26/00 de 10 de abril de 2000, a la que ENJASA también tenía que dar cumplimiento, no exigía que los pagos superiores a ARS 10.000 se efectuaran mediante cheque. Ello recién se modificó, señalan las Demandantes, el 1 de mayo de 2012, cuando la Resolución No. 90/12 reemplazó a la Resolución No. 26/00¹⁵⁶.
160. En la Resolución No. 90/12, el ENREJA introdujo la obligación de que ENJASA pagara los premios que superaran ARS 10.000 mediante cheque o transferencia bancaria internacional. Los cheques debían hacer mención del beneficiario y contener la cláusula “no a la orden” si la cantidad superaba ARS 50.000. Por ende, arguyen las Demandantes,

¹⁵⁴ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 315. Sobre el ticket en cuestión, véase Anexo C-393.

¹⁵⁵ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 271-272; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 332-334.

¹⁵⁶ Resolución No. 90/12, Art. 1.1 (Anexo C-181).

antes de la introducción de la Resolución No. 90/12, no se exigía el uso de cheques ni la identificación del beneficiario cuando los pagos superaban la cantidad de ARS 10.000¹⁵⁷.

161. Además, las Demandantes observan que, en esa época, ninguna ley federal de Argentina exigía que los pagos superiores a ARS 10.000 se efectuaran mediante cheque. La Resolución No. 151/98 de la Administración Federal de Ingresos Públicos y la Ley Nacional No. 25.345 sólo preveían la imposibilidad de efectuar deducciones impositivas cuando ciertos medios de pago (entre ellos, cheques con cláusulas “no a la orden”) no se usaran¹⁵⁸. Para confirmar que ENJASA no había incumplido las normas antiblanqueo, las Demandantes también hacen alusión al hecho que la inspección de la agencia federal de la Argentina para la prevención del lavado de dinero efectuada en el año 2013 no arrojó ningún fundamento para investigarla por incumplimiento de leyes antiblanqueo¹⁵⁹.
162. No obstante, y a pesar de la claridad normativa, sostienen las Demandantes, el ENREJA sostuvo en la Resolución No. 381/12 que, incluso antes del 1 de mayo de 2012, ENJASA estaba obligada a efectuar pagos superiores a ARS 10,000 mediante cheques no transferibles e identificar al beneficiario en el libro antiblanqueo. La posición del ENREJA, según esgrimen las Demandantes, no puede basarse en más que en una aplicación retroactiva – por ende, ilícita – de la Resolución No. 90/12 a los hechos acaecidos con anterioridad al 1 de mayo de 2012¹⁶⁰.
163. Por añadidura, las Demandantes aducen que, incluso si hubiese existido una obligación legal de efectuar pagos de premios mediante cheque durante los meses de agosto y septiembre de 2011, la investigación que iniciara el ENREJA en virtud de la Resolución No. 381/12 en contra ENJASA se encontraba prescrita. Las Demandantes aseveran que, con arreglo al Artículo 40 de la Ley No. 7020, las acciones relativas a incumplimientos administrativos prescribían al año a partir de la fecha del hecho en cuestión; el plazo de prescripción no se interrumpe sino con la apertura de un sumario administrativo o con la recurrencia de la falta, cosa que ni se produjo en los hechos ni se alegó que haya tenido lugar. Por el contrario, el ENREJA inició el sumario en cuestión más de un año después de que tuvieran lugar los presuntos incumplimientos¹⁶¹.

¹⁵⁷ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 236-248.

¹⁵⁸ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 45.

¹⁵⁹ Memorial de las Demandantes, párr. 241.

¹⁶⁰ Véanse Resoluciones Nos. 232/08, 46/10, 106/10 y 161/10.

¹⁶¹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 273-276; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 335.

164. En este contexto, las Demandantes también aducen que no corresponde la aplicación del plazo de prescripción de cinco años previsto en el Código Penal de la Nación Argentina. Ello implicaría una aplicación errónea de la resolución en el caso *Filcrosa* de la Corte Suprema de Justicia de la Nación Argentina, donde la decisión de ese Alto Tribunal tuvo por objeto evitar la aplicación de una prescripción mayor que establecían las leyes locales. *Filcrosa*, sin embargo, no permitió la aplicación de un plazo de prescripción mayor con arreglo a la ley federal cuando la legislación local imponía un plazo menor, como en el presente caso. Asimismo, añaden las Demandantes, tampoco correspondería la aplicación de un plazo de prescripción de cinco años establecido para delitos, ya que ninguna de las supuestas violaciones al marco regulatorio constituye un delito en el sentido del Código Penal de la Nación Argentina¹⁶².
165. A mayor abundamiento, las Demandantes alegan que no hubo ningún sustento fáctico para concluir que los pagos superiores a ARS 10.000 que realizara ENJASA se vinculaban, en efecto, con los premios obtenidos por clientes del casino. La información sobre la cual se sustentan las acusaciones formuladas por el ENREJA – principalmente las denominadas “*Daily Reports*”, “*Formularios de Rating Card*” y “*cheques internos*”, durante el período de agosto y septiembre de 2011– no ofrecían detalle alguno de los premios realmente obtenidos por los clientes individuales. Los “*Daily Reports*” y “*Formularios de Rating Card*” solo ofrecían estimaciones generales sobre los importes que se ganaron en las mesas de juegos en vivo. Los cheques internos se recibían a cambio de dinero que los clientes depositaban en el tesoro del casino. Aunque dichos cheques podían ser intercambiados por fichas en las mesas de juego, no existía necesariamente una correspondencia entre el monto de estos cheques y las fichas que los clientes canjeaban por efectivo posteriormente¹⁶³. Además, ninguna de las regulaciones en la Provincia de Salta prohibía el uso de cheques internos en los casinos¹⁶⁴.
166. Respecto a la acusación del ENREJA relativa a los pagos en efectivo que se efectuaron durante el mes de septiembre de 2011 a dos clientes del Casino Salta, las Demandantes reiteran que no queda claro cuál es la norma jurídica vulnerada por la conducta de

¹⁶² Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 371-375.

¹⁶³ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 277-282; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 336-337.

¹⁶⁴ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 283-286; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 338-339.

ENJASA. Las Demandantes subrayan que ENJASA no estaba obligada en ese momento a emplear cheques para pagar cantidades superiores a ARS 10.000.

167. También señalan la imposibilidad de determinar si las cantidades pagadas involucraban dinero ganado durante juegos en vivo o dinero que el cliente había traído al casino. Asimismo, era habitual que dos personas juntaran su dinero en el juego y, al final del día, se distribuyeran el remanente o lo obtenido en la mesa de juego. En todo caso, las Demandantes aseveran, no había fundamento alguno para responsabilizar a ENJASA por el comportamiento de sus clientes¹⁶⁵.
168. Las Demandantes admiten que el ENREJA ya había sancionado a ENJASA por haber pagado premios superiores a la cantidad de ARS 10.000 en efectivo en lugar de mediante cheque, antes de la entrada en vigor de la Resolución No. 90/12, es decir, cuando la Resolución No. 26/00 todavía era aplicable. Sin embargo, señalan las Demandantes, ENJASA ya había cuestionado la interpretación del ENREJA a la Resolución No. 26/00 al exigir la realización de pagos por cantidades superiores a ARS 10.000 mediante cheque o transferencia bancaria internacional en diversas oportunidades¹⁶⁶. ENJASA sólo aceptó pagar las multas en procedimientos administrativos previos con el objeto de no dañar la relación que mantenía con el ENREJA.
169. Por tanto, las Demandantes concluyen que las acusaciones de la Resolución No. 381/12 se basaron en una interpretación incorrecta del marco regulatorio entonces vigente (Ley No. 7020 y Resolución No. 26/00) o una aplicación retroactiva de la Resolución No. 90/12, ignoraron el plazo de prescripción del Artículo 49 de la Ley No. 7020 e implicaron errores en las investigaciones de los hechos. Según aseveran las Demandantes, la conducta prevista en la Resolución No. 381/12 no podría servir como base para determinar incumplimientos graves al marco regulatorio aplicable, que podrían ser susceptibles de justificar la revocación de la licencia de ENJASA.

(3) Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 384/12

170. Respecto a la Resolución No. 384/12, mediante la cual se acusó a ENJASA de haber violado el Artículo 5 de la Ley No. 7020 al sublicenciar las operaciones de varias salas

¹⁶⁵ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 283-286; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 338-339.

¹⁶⁶ Contestación del ENREJA, 28 de octubre de 2008, pág. 1 (Anexo ARA-212); Recurso de Revocación, 30 de noviembre de 2009, pág. 3 (Anexo ARA-237); Descargo de ENJASA Ref. Resolución No. 381/12, pág. 4 (Anexo C-183); Recurso de Reconsideración de ENJASA, págs. 49 *et seq.* (Anexo C-213); Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 118.

de máquinas tragamonedas en diferentes ubicaciones a terceros operadores sin solicitar la aprobación del ENREJA, e involucrar a terceros operadores en determinados juegos en vivo, las Demandantes reiteran nuevamente los argumentos con los que ENJASA había respondido a los cargos planteados por el ENREJA (véanse *supra* párrs. 109-115), a saber, que algunas de las personas y sociedades en cuestión operaban salas de máquinas tragamonedas con permisos otorgados por el BPAS (Sr. Navarrete, Sr. Colloricchio y New Star), mientras que otros no eran operadores de juegos de azar en lo absoluto (Emsenor, Video Drome, Prodec y DEK). Además, las Demandantes observan que el ENREJA pudo observar en los planes de inversión entregados por el Sr. Navarrete y New Star al ENREJA, luego de la revocación de la licencia de ENJASA, que ambos habían sido designados como operadores de salas de máquinas tragamonedas por el BPAS¹⁶⁷.

171. Si bien se le había otorgado una licencia exclusiva a ENJASA, las Demandantes sostienen además que, a solicitud tanto de la Provincia de Salta como del ENREJA, quienes de otra manera temían el surgimiento de problemas sociales y políticos, ENJASA había aceptado que los operadores autorizados por el BPAS pudieran continuar operando y que su estatus no se alteraría debido a la exclusividad de la licencia otorgada a ENJASA¹⁶⁸. Asimismo, las Demandantes señalan que el ENREJA estaba al tanto de todos los acuerdos contractuales que ENJASA había celebrado con estos operadores preexistentes con respecto a la explotación de máquinas tragamonedas y había aceptado que el canon de estos operadores se pagaría al ENREJA a través de ENJASA. Las Demandantes también sostienen que el ENREJA había auditado de manera constante y meticulosa las operaciones de ENJASA de las salas de máquinas tragamonedas y, por tanto, tuvo conocimiento de estos acuerdos desde el inicio.
172. Las Demandantes también señalan que el Artículo 5 de la Ley No. 7020 prohíbe al licenciatario designar operadores sin la autorización del ENREJA, pero no proporciona una definición para el término “operador”. Las Demandantes argumentan que el ENREJA hizo una interpretación injustificadamente amplia del término “operador” previsto en el Artículo 5 de la Ley No. 7020 si incluyó en esa definición a empresas que simplemente alquilaban propiedades a ENJASA para la operación de una sala de máquinas tragamonedas (Emsenor), que proveían hardware y software para juegos de azar a

¹⁶⁷ Carta, 21 de abril de 2014, pág. 8 (Anexo ARA-104); Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 191-193.

¹⁶⁸ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 65.

ENJASA (Prodec y DEK), o que alquilaban máquinas tragamonedas a ENJASA (Video Drome). En este contexto, las Demandantes aducen además que uno no se convierte en un “operador” por el mero hecho de compartir los ingresos y las ganancias de las operaciones de juegos.

173. Las Demandantes señalan además que el Acta Acuerdo confirma que no ha habido incumplimientos al marco regulatorio aplicable por parte de ENJASA con respecto a la contratación de algunos de esos supuestos operadores¹⁶⁹. De hecho, uno de los parámetros considerado durante las negociaciones con UNIREN en ese momento fue el grado de cumplimiento regulatorio de ENJASA. Por lo tanto, las Demandantes señalan que el Decreto No. 3428/08, que ratificó el Acta Acuerdo, confirmó que se analizó el cumplimiento de ENJASA¹⁷⁰. Además, el Acta Acuerdo contenía garantías expresas sobre el cumplimiento normativo de ENJASA, es decir, que (i) ENJASA había cumplido con el pago del canon de la licencia; (ii) ENJASA había cumplido con su plan de inversiones en el área de turismo y con el aumento de capital de ENJASA; (iii) no existieron circunstancias de hecho o de derecho que pudieran constituir un incumplimiento de los términos de la licitación pública y del contrato de transferencia mediante el cual ENJASA obtuvo la licencia de juego; y (iv) las UTE constituidas por ENJASA, *inter alia*, con Video Drome, no violaban los términos de la Licencia, sino que cumplían con el Artículo 5 de la Ley No. 7020¹⁷¹.
174. Las Demandantes finalmente observan que, como parte del plan de transición, el ENREJA transfirió 600 empleados de ENJASA a las empresas que asumieron las operaciones de los cuatro casinos, 15 salas de máquinas tragamonedas y cuatro operaciones de lotería de ENJASA. Según las Demandantes, la gran cantidad de empleados transferidos indica que ninguna tercera parte estaba operando los sitios de ENJASA. Las Demandantes también señalan que el ENREJA otorgó permisos a las mismas empresas, a saber, Video Drome y New Star, y a un individuo, el Sr. Navarrete, que habían participado en lo que el ENREJA alegó habían sido “graves incumplimientos”, a saber, la participación de operadores de juegos de azar sin

¹⁶⁹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 180-181; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 129-139.

¹⁷⁰ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 130-132; Decreto No. 3428/08 de la Provincia de Salta, considerandos 8 y 14 (Anexo C-090).

¹⁷¹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 181; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 133-139.

autorización del ENREJA¹⁷². En resumen, según las Demandantes, la acusación que ENJASA había designado ilegalmente a terceros operadores fue, por tanto, un simple pretexto para revocar la licencia de ENJASA¹⁷³.

b) La Revocación de la Licencia fue Arbitraria y Desproporcionada

175. Las Demandantes concluyen de los argumentos expuestos *supra* que no existía una justificación legal para revocar la licencia de ENJASA. El ENREJA simplemente aceptó las conclusiones de los sumarios administrativos descritos en las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12, sin abordar ninguna de las explicaciones y los argumentos de ENJASA. La Resolución No. 240/13, mediante la cual se revocó la licencia de ENJASA, aplicó retroactivamente la Resolución No. 90/12 a hechos ocurridos antes de su entrada en vigor y tergiversó los hechos subyacentes a cada acusación. Las Demandantes insisten en que ENJASA cumplió con las regulaciones antiblanqueo aplicables y no transfirió ilegalmente su licencia de juego a operadores no autorizados. Por tanto, las Demandantes concluyen, la revocación del ENREJA a la licencia de juego de ENJASA fue arbitraria¹⁷⁴.
176. Las Demandantes también ponen en duda los fundamentos legales sobre los cuales se rescindió la licencia de ENJASA. Si bien el ENREJA se basó en el Artículo 13 de la Ley No. 7020 para revocar la licencia de ENJASA por incumplimientos al Artículo 5 de la Ley No. 7020, las acusaciones formuladas en las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12, ratificadas por la Resolución No. 240/13, conciernen, aducen las Demandantes, infracciones administrativas que sólo podrían ser sancionadas en virtud del Artículo 41 de la Ley No. 7020 con multas, un cierre de 30 días como máximo o la inhabilidad de operar durante un año como máximo. Sin embargo, la revocación de la licencia de explotación no era una sanción prevista en el Artículo 41. Por lo tanto, las Demandantes concluyen que las acusaciones del ENREJA, incluso si hubieran sido ciertas, no podrían conducir a la revocación de la licencia de ENJASA¹⁷⁵.
177. Las Demandantes sostienen además que el ENREJA no estaba facultado para aplicar el Artículo 13 de la Ley No. 7020, que disponía la revocación de la Licencia como la sanción más severa, para sancionar infracciones administrativas. Asimismo, el Artículo 13 había

¹⁷² Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 350; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 425-427.

¹⁷³ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 358-360; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 429-430.

¹⁷⁴ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 266, 305-382.

¹⁷⁵ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 385-386.

sido derogado por la Ley No. 7133, modificatoria de la Ley No. 7020¹⁷⁶. Las Demandantes aducen que ello es una razón más por la que el ENREJA no estaba facultado para revocar la Licencia sobre la base del Artículo 13 de la Ley No. 7020¹⁷⁷.

178. Las Demandantes también afirman que, independientemente de la cuestión de si se habían cometido o no las infracciones, la revocación de la Licencia fue en todos los casos excesiva. En este contexto, las Demandantes señalan el Artículo 48 de la Ley No. 7020, el cual establece el principio de proporcionalidad y enumera los criterios para la graduación de las sanciones (véase *supra* párr. 84). En opinión de las Demandantes, el ENREJA no tomó en cuenta la proporcionalidad exigida por la normativa provincial, ni tampoco tomó en cuenta o demostró la gravedad de las infracciones presuntamente cometidas por ENJASA. El ENREJA no contempló el modo en que estas infracciones afectaron o pudieron haber afectado la “seguridad jurídica, la moral y las buenas costumbres” mencionadas en el Artículo 48 de la Ley No. 7020. Para respaldar su argumento, las Demandantes se refieren a decisiones de la agencia federal argentina a cargo de la lucha contra el lavado de dinero en casos que involucraban acusaciones mucho más serias, pero que limitaron las sanciones impuestas a multas. Ello indica, coligen las Demandantes, que la revocación de la licencia de ENJASA fue una sanción desproporcionada¹⁷⁸.
179. Por último, las Demandantes rechazan el argumento que las infracciones anteriores de ENJASA justificaron la revocación de la Licencia como sanción en virtud del Artículo 48 de la Ley No. 7020, el cual permite imponer sanciones más severas a la luz de los “antecedentes de reincidencia” del licenciatario.

c) Violación de los Derechos de Debido Proceso de ENJASA

180. Las Demandantes afirman además que la revocación de la licencia de ENJASA y el procedimiento que resultó en dicha revocación violaron los derechos esenciales del debido proceso. Sumada a la falta de proporcionalidad y la arbitrariedad de la decisión finalmente adoptada, la conducta del ENREJA violó las garantías elementales del debido proceso al (i) no advertir a ENJASA sobre las posibles consecuencias de los sumarios administrativos; (ii) ignorar por completo los hechos subyacentes a las acusaciones; (iii) no respetar el derecho de ENJASA a ser oído al desestimar las explicaciones fácticas y

¹⁷⁶ Ley No. 7133 de 19 de abril de 2001 (Anexo ARA-006); Transcripción, Día 5, págs. 1129-1130 (García Pullés).

¹⁷⁷ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 300-304.

¹⁷⁸ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 384-391.

argumentos jurídicos planteados por ENJASA en respuesta a las investigaciones del ENREJA; (iv) privar a ENJASA de una oportunidad justa para presentar su defensa, debido a que la empresa no pudo revisar el expediente completo relativo a las acusaciones formuladas por el ENREJA y no se le otorgó plazo suficiente para responder a los sumarios administrativos; y (v) revocar la Licencia sin un razonamiento adecuado¹⁷⁹.

181. Las Demandantes sostienen en particular que el ENREJA estaba obligado a advertir a ENJASA sobre las posibles consecuencias de los sumarios administrativos iniciados mediante las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12. Empero, el ENREJA no cumplió con dicha obligación. Contrariamente a lo que sostiene la Demandada, las Resoluciones Nos. 39/10, 104/10 y 161/10 no contenían suficientes advertencias sobre una posible revocación de la licencia de ENJASA derivada de la conducta investigada en virtud de las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12. Asimismo, tales resoluciones anteriores tenían tres años de antigüedad para el mes de agosto de 2013, momento en el que se dictó la Resolución No. 240/13, y no fueron mencionadas ni referenciadas en las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12¹⁸⁰.
182. Las Demandantes afirman además que ENJASA presentó, el día 28 de agosto de 2013, un amplio Recurso de Reconsideración contra la Resolución No. 240/13, que contenía argumentos detallados de hecho y de derecho¹⁸¹. En dicho Recurso, ENJASA observó que, por ejemplo, el ENREJA había malinterpretado la participación de los terceros operadores y solicitó al ENREJA que presentara los permisos del BPAS que autorizaban a tales operadores. Asimismo, ENJASA sostuvo que Video Drome, Prodec y DEK no operaban los juegos en cuestión, sino que solo habían alquilado máquinas tragamonedas o suministrado hardware y software que ENJASA utilizaba para operar juegos de azar. ENJASA también alegó que el ENREJA había malinterpretado la Ley No. 7020 y la Resolución No. 26/00 al solicitar que todos los pagos superiores a ARS 10.000 debían realizarse mediante cheque, o que estaba aplicando retroactivamente la Resolución No. 96/12 a conductas previas a la entrada en vigor de dicha Resolución.
183. El día 19 de noviembre de 2013, el ENREJA rechazó el Recurso de Reconsideración de ENJASA contra la Resolución No. 240/13 y ratificó la revocación de la licencia de ENJASA mediante el dictado de la Resolución No. 315/13. En opinión de las

¹⁷⁹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 328; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 283, 293-299.

¹⁸⁰ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 256-264.

¹⁸¹ Recurso de Reconsideración de ENJASA (Anexo C-213).

Demandantes, la Resolución No. 315/13 se limitó a reafirmar la Resolución No. 240/13 y completamente desestimó o tergiversó los argumentos de ENJASA, al considerar su Recurso de Reconsideración una “actividad meramente dilatoria”¹⁸². Las Demandantes señalan también que, por primera vez en la Resolución No. 315/13, el ENREJA negó que el Sr. Navarrete, el Sr. Colloricchio y New Star hubieran sido autorizados por el BPAS para operar salas de máquinas tragamonedas¹⁸³. Las Demandantes arguyen que, de conformidad con el Artículo 2 b) de la Resolución UIF No. 199/11, el ENREJA también pretendió que cualquier pago realizado por un casino a un apostador fuera considerado un “premio”, a pesar de que tal disposición claramente distingue entre los pagos de “premios” y de otros montos¹⁸⁴. Las Demandantes afirman que todo ello constituye un indicio adicional de que no se respetó el debido proceso, ya que, por primera vez en la Resolución No. 315/13, ENJASA se enfrentó a argumentos y alegatos legales y fácticos adicionales y no tuvo la oportunidad de responder al ENREJA.

B. Análisis del Derecho por parte de las Demandantes

184. Las Demandantes afirman que el plan de expulsar a ENJASA de su negocio en el sector de juegos, que culminó con la revocación de su licencia exclusiva, seguida de la transferencia de sus operaciones y empleados a nuevos operadores, destruyó la inversión de las Demandantes en la República Argentina, sin que se pagara indemnización. Esto, argumentan las Demandantes, constituye una expropiación ilegítima en los términos del Artículo 4 del TBI y viola la obligación del Estado receptor de brindar un tratamiento justo y equitativo en virtud del Artículo 2(1) del mismo tratado, y como resultado las Demandantes tienen derecho a recibir una indemnización por daños y perjuicios. La República Argentina, agregan las Demandantes, es responsable de las acciones de las autoridades de la Provincia de Salta, que le son atribuibles en virtud del derecho internacional, tal como ya lo sostuvo el Tribunal en su Decisión sobre Jurisdicción¹⁸⁵.

1. Derecho aplicable

185. Dado que su demanda involucra un reclamo por incumplimiento de los estándares de derecho internacional establecidos en el TBI, las Demandantes sostienen que “[c]uando

¹⁸² Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 342-346; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 393, 405-419, Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 204.

¹⁸³ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 412.

¹⁸⁴ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 416.

¹⁸⁵ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 462-464 (refiriéndose a la Decisión sobre Jurisdicción, párr. 288); Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 401.

se trata de una cuestión de responsabilidad por un reclamo fundado en una obligación en virtud de un tratado de inversión, la ley aplicable es el tratado de inversión según normas complementarias del derecho internacional general”¹⁸⁶.

186. Las Demandantes subrayan que la Demandada no puede basarse en su legislación interna “como una justificación para actos que violan su tratado y otras obligaciones en materia de derecho internacional”¹⁸⁷. Esto queda confirmado, según las Demandantes, por el Artículo 27 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados (“CVDT”), por los Artículos 3 y 32 de los Artículos de la Comisión de Derecho Internacional sobre la Responsabilidad de los Estados por Hechos Internacionalmente Ilícitos (“**Artículos de la CDI**”), así como por la “rica y coherente autoridad de los tribunales del CIADI”, confirmando así que el derecho interno no puede justificar el incumplimiento del derecho internacional¹⁸⁸.

187. Las Demandantes afirman además que el derecho interno solo resulta relevante para determinar la responsabilidad internacional de un Estado como parte de la matriz fáctica de la controversia, no como parte del derecho vigente, tal como fuera ratificado por numerosos tribunales y cortes internacionales¹⁸⁹. En este contexto, las Demandantes se refieren a numerosas declaraciones de la Corte Internacional de Justicia (“**CIJ**”) a tal efecto, *inter alia* al caso *ELSI*, en el que la Corte determinó:

El cumplimiento de la legislación municipal y el cumplimiento de las disposiciones de un tratado son cuestiones diferentes. Lo que se considera una violación de un tratado pudiese ser legal bajo la ley municipal y lo que es ilegal bajo la legislación municipal pudiese estar completamente libre de violación de una cláusula de un tratado¹⁹⁰. [Traducción del Tribunal]

188. Para las Demandantes, el principio mencionado *supra* no se ve alterado por la referencia al derecho interno del Estado receptor presente en el Artículo 8(6) del TBI, que establece:

El órgano arbitral decidirá en base al derecho de la Parte Contratante que sea parte en la controversia –incluidas las normas de derecho internacional privado–, en base

¹⁸⁶ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 449.

¹⁸⁷ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 365.

¹⁸⁸ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 365-370; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 448-455; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 226-231.

¹⁸⁹ Memorial de Réplica sobre el Fondo, párrs. 456-458 (en referencia a *Alps Finance and Trade AG c. La República Eslovaca*, Laudo CNUDMI (5 de marzo de 2011) párr. 197(ii) (Anexo CL-130) y *Murphy Exploration & Production Company International c. República de Ecuador*, Caso CPA No. 2012-16, Laudo Parcial (6 de mayo de 2016) párr. 361 (Anexo CL-179)); Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 238.

¹⁹⁰ *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (Estados Unidos c. Italia)*, Sentencia (20 de julio de 1989) [1989] CIJ Rep., pág. 40, párr. 73 (Anexo ALRA-193). Véase Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 455; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 235.

a las disposiciones del presente Convenio y a los términos de eventuales acuerdos específicos concluidos con relación a la inversión, como así también según los principios del derecho internacional en la materia.

189. Esta disposición, argumentan las Demandantes, debe interpretarse de conformidad con la CVDT y debe leerse conjuntamente con el Artículo 27 de la CVDT y el derecho internacional consuetudinario, “los cuales prohíben que una parte contratante de un tratado invoque su legislación nacional como justificación de su incumplimiento de un tratado”¹⁹¹.
190. Las Demandantes además impugnan la afirmación de la Demandada que, para poder basarse en el Artículo 27 de la CVDT, las Demandantes primero deben establecer un conflicto entre el derecho argentino y el derecho internacional. Según las Demandantes, esta afirmación “desconoce el principio en virtud del cual el derecho interno no rige cuestiones de responsabilidad bajo el derecho internacional”¹⁹².

2. Violación del Artículo 4 del TBI

191. Las Demandantes señalan que el Artículo 4 del TBI protege tanto en contra de la expropiación como las medidas que tengan un efecto equivalente a la expropiación y, por tanto, abarca tanto la expropiación directa como la expropiación indirecta o *de facto*¹⁹³. Según las Demandantes, la revocación de la licencia de ENJASA fue un abuso de las facultades regulatorias del ENREJA y constituyó una expropiación indirecta de la inversión de las Demandantes en Argentina. Como consecuencia de la revocación de la licencia de ENJASA, las Demandantes reclaman tener derecho a una indemnización debido a que la Demandada las privó de manera permanente de su inversión en Argentina sin mediar indemnización, en violación del Artículo 4(1) y (2) del TBI. Las Demandantes además reclaman tener derecho a indemnización por daños y perjuicios en virtud del Artículo 4(3) del TBI pues la revocación de la licencia de ENJASA califica como la confiscación directa de un activo (la Licencia), el cual pertenece a ENJASA, empresa argentina en la que las Demandantes poseen participación accionaria.

¹⁹¹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 459.

¹⁹² Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 460; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 226-239.

¹⁹³ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 392-397; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 465-466; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 241.

a) ***La Revocación de la Licencia como Abuso del Poder Regulatorio***

192. Las Demandantes aceptan que el derecho internacional consuetudinario reconoce “el derecho de los estados receptores a regular o adoptar medidas que afecten las participaciones en bienes de inversores extranjeros sin una decisión de expropiación indemnizable”, siempre que dichas medidas persigan una finalidad legítima, estén destinadas al bienestar general, no sean discriminatorias, recaigan dentro del ámbito de facultades regulatorias o administrativas generales del Estado y se ajusten al debido proceso¹⁹⁴.
193. De acuerdo con las Demandantes, la Demandada reconoció que las medidas regulatorias de un Estado deben ser “razonables y proporcionales”, como también lo han reconocido numerosos tribunales de inversión. Para satisfacer el principio de proporcionalidad, una medida debe ser: (a) adecuada para lograr un propósito legítimo; (b) necesaria para lograr dicho propósito ya que no bastaría con medidas menos gravosas; y (c) no excesiva, es decir, que sus ventajas no sean sobrepasadas por las desventajas¹⁹⁵. Las Demandantes enfatizan que numerosos comentaristas ratifican que el principio de proporcionalidad debe aplicarse para determinar si se ha producido una expropiación. Inclusive una regulación de aplicación general a favor del interés público puede requerir una indemnización si resulta obviamente desproporcionada¹⁹⁶.
194. En este caso, las Demandantes aducen que la revocación de la licencia de ENJASA no se trató de un ejercicio regular de las facultades de supervisión del ENREJA en virtud de la Ley No. 7020, sino que se realizó “de mala fe, con la finalidad específica de transferir las operaciones de juego de ENJASA a sociedades argentinas locales fabricando y exagerando acusaciones fácticamente incorrectas de incumplimiento de las normas en materia de juegos de azar”¹⁹⁷. En particular, las Demandantes afirman que la Resolución No. 240/13 se dictó sin ninguna advertencia, tuvo específicamente por objeto la inversión de las Demandantes en Salta y se basó en incumplimientos acumulados durante un largo

¹⁹⁴ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 469; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 280-296.

¹⁹⁵ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 470-477; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 287-290.

¹⁹⁶ Véase Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 471 (refiriéndose a *LG&E Energy Corp.*, *LG&E Capital Corp.* y *LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad (3 de octubre de 2006) párr. 195 (Anexo CL-003) y *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo (1 de octubre de 2011) párr. 241 (Anexo CL-016).

¹⁹⁷ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 479; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 366-382.

período de tiempo que, incluso si fueran ciertos, fueron mínimos y no generaron consecuencias graves.

195. Las Demandantes consideran también que la revocación de la Licencia fue políticamente orquestada, ilegítima, arbitraria y violatoria del debido proceso. Según las Demandantes, el ENREJA aplicó regulaciones que no estaban vigentes en dicho momento, hizo caso omiso de los plazos de prescripción y dejó sin efecto cualquier recurso legal posible¹⁹⁸.
196. Las Demandantes además argumentan que, a pesar de la evidente falta de gravedad de las supuestas violaciones al marco regulatorio vigente en la Provincia de Salta, la Resolución No. 240/13 impuso, sin previo aviso, la sanción más grave y severa posible. Debido a que el ENREJA pudo haber recurrido a medidas menos gravosas, la revocación de la licencia de ENJASA fue excesiva, violando así el debido proceso, y su dictado un abuso de las facultades regulatorias del ENREJA. Por tanto, las Demandantes concluyen, las medidas adoptadas por la Demandada no constituyeron un ejercicio legítimo de las facultades regulatorias del Estado receptor y no cumplieron con el principio de proporcionalidad¹⁹⁹.

b) Privación Sustancial y Permanente de la Inversión de las Demandantes

197. Las Demandantes argumentan que una confiscación regulatoria puede constituir una expropiación indirecta debido a que “las normas generales desproporcionadas pueden considerarse expropiatorias si existe una suficiente interferencia con los derechos del inversor”²⁰⁰. Las Demandantes identifican dos criterios principales para determinar si una medida regulatoria equivale a una expropiación indirecta: la intensidad de los efectos de las medidas sobre la inversión y su duración²⁰¹.
198. En cuanto a la intensidad, las Demandantes explican que la interferencia del Estado receptor con la inversión debe ser sustancial. El efecto expropiatorio de una medida

¹⁹⁸ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 480; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 366-382.

¹⁹⁹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 481-483; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 383-393.

²⁰⁰ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 484-485 (basándose en, inter alia, *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo (1 de octubre de 2011) párr. 243 (Anexo CL-016); *AWG Group Ltd. c. La República Argentina*, CNUDMI, Decisión sobre Responsabilidad (30 de julio de 2010) párr. 132 (Anexo CL-194)). Véase, también, Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 280-283.

²⁰¹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 491, 496; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 244-245.

regulatoria es una cuestión de grado, ya que los tribunales utilizan terminología, tales como “privación sustancial”, que torna una inversión “inútil”, “neutraliz[ando] efectivamente” la inversión, eliminando la capacidad de hacer uso de los derechos económicos, privando a la inversión de “toda sustancia real”, menoscabando los derechos del inversor “en una medida que sea violatoria”, o constituyendo un “obstáculo persistente o irreparable” para el uso, goce o disposición de la inversión²⁰².

199. Las Demandantes señalan que analizar si el inversor preserva el control de la inversión no es el criterio más preciso para determinar si se ha producido una expropiación indirecta. Una expropiación indirecta deja intacto el título del inversor, pero lo priva de la posibilidad de utilizar la inversión de manera significativa²⁰³. Los criterios que definen si el inversor preserva el uso económico de la inversión o el beneficio razonablemente esperado resultan más precisos. Según las Demandantes, el “punto determinante para una expropiación es la destrucción de la capacidad de utilizar razonablemente la inversión en un sentido económico”²⁰⁴. En este caso, las Demandantes afirman que las medidas ilegítimas de la Provincia privaron a las Demandantes de “todos los beneficios económicos de su participación accionaria en L&E y ENJASA”²⁰⁵.
200. Las Demandantes además señalan que el hecho de que conservaran formalmente la propiedad de su participación accionaria en L&E y ENJASA no toma en cuenta la esencia de una expropiación indirecta y no contradice el hecho de que el uso económico de la inversión ha sido erradicado²⁰⁶. Las mismas consideraciones son aplicables, en opinión de las Demandantes, con respecto al hecho de que ENJASA no fue privada del uso del hotel cinco estrellas, el cual nunca fue rentable de manera independiente, fue construido como condición para la operación de las Demandantes en la Provincia y no era un activo que tuviera un valor comercial independiente significativo luego de la revocación de la Licencia. Por último, las Demandantes aducen que la oferta de la Demandada de continuar operando dos casinos no estaba relacionada con el derecho exclusivo de explotar comercialmente juegos de azar en la Provincia de Salta hasta el año 2029 en virtud de la licencia de ENJASA. La oferta de continuar operando dos casinos, además

²⁰² Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 486-492; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 247-249.

²⁰³ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 486; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 250.

²⁰⁴ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 493-495.

²⁰⁵ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 503.

²⁰⁶ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 251-263.

de no haberse realizado nunca de manera formal, sólo representaba alrededor del 5% de los ingresos de ENJASA y estaba sujeta a una cantidad de condiciones inaceptables, tales como la renuncia a cualquier recurso legal contra la revocación de la licencia de ENJASA²⁰⁷.

201. En cuanto a la duración, las Demandantes arguyen que, además de la intensidad de la medida, los tribunales han considerado que la interferencia no debe ser meramente transitoria para que dé lugar a una expropiación indirecta indemnizable²⁰⁸. En el presente caso, las Demandantes señalan que la privación de los beneficios económicos inherentes a las participaciones accionarias en L&E y ENJASA fue permanente, ya que ENJASA debió cerrar operaciones, tornando así el propósito de la inversión en su totalidad para operar juegos de azar en Salta imposible. Respecto a los activos restantes de ENJASA, las Demandantes sostienen que eran secundarios y que perdieron la capacidad de generar ganancias luego de la revocación de la licencia de ENJASA²⁰⁹. En otras palabras, la revocación de la Licencia constituyó “un obstáculo permanente para el uso y goce por parte de las Demandantes de su inversión”²¹⁰, constituyendo así una expropiación de la participación accionaria de las Demandantes en ENJASA que viola el Artículo 4(1) y (2) del TBI. La transferencia por parte del ENREJA y la Provincia de Salta de las operaciones de juego de ENJASA a empresas locales consolidó la expropiación²¹¹.

c) Expropiación de la licencia de ENJASA en violación del Artículo 4(3) del TBI

202. Las Demandantes también argumentan que, además del reclamo por incumplimiento del Artículo 4(1) y (2) del TBI, tienen derecho a un reclamo en virtud del Artículo 4(3) del TBI por daños y perjuicios dado que la revocación de la licencia de ENJASA y la transferencia forzosa de sus operaciones a competidores locales constituyeron una confiscación directa de la licencia de ENJASA, lo cual otorgaría a las Demandantes el derecho a reclamar una indemnización por daños y perjuicios²¹².
203. El Artículo 4(3) del TBI establece:

²⁰⁷ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 497-501.

²⁰⁸ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 496.

²⁰⁹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 497.

²¹⁰ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 502.

²¹¹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 497, 502.

²¹² Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 504; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 264-279.

Cuando una Parte Contratante expropie los activos financieros de una sociedad que, conforme con las disposiciones del Artículo 1, apartado 2 del presente Convenio, sea considerada como sociedad perteneciente a esa Parte Contratante y en la cual el inversor de la otra Parte Contratante tuviera derechos de participación, aquella aplicará las disposiciones del apartado 2 de este Artículo de manera tal que la indemnización apropiada del inversor resulte asegurada.

204. Según las Demandantes, el Artículo 4(3) del TBI, leído en conjunto con la definición amplia de inversión del Artículo 1 del TBI, revela que el TBI no sólo protege las acciones que un inversor tiene en una empresa local contra expropiaciones directas e indirectas sin que medie indemnización; sino que también protege a los activos individuales de sociedades locales en las que un inversor extranjero posee acciones contra la expropiación²¹³. Por tanto, las Demandantes rechazan la interpretación del Artículo 4(3) del TBI ofrecida por la Demandada, que se inspira en la protección limitada que el derecho internacional consuetudinario ofrece a los accionistas, tal como fuera desarrollado por la CIJ en los casos *Barcelona Traction* y *Ahmadou Sadio Diallo*; tal interpretación, argumentan las Demandantes, no es aplicable cuando un TBI protege expresamente los activos individuales de una empresa en la que el inversor posee acciones, como es el caso del TBI²¹⁴.
205. Las Demandantes además señalan que las disposiciones de otros tratados de inversión que son similares al Artículo 4(3) del TBI se han interpretado, en conjunto con la definición amplia de inversión incluida en dichos tratados, a fin de que “[c]uando tales sociedades sufren una expropiación no son las acciones que constituyen la ‘inversión’ de la otra parte contratante sino los activos de la sociedad local que son expropiados”²¹⁵. En tales circunstancias, el Estado receptor tiene la obligación de indemnizar al inversor de la empresa local por la expropiación de los activos de la empresa, lo cual da lugar a reclamos de los accionistas, no de la empresa local²¹⁶.
206. Las Demandantes también sostienen que las herramientas interpretativas de la CVDT no respaldan el argumento de la Demandada de que el Artículo 4(3) del TBI, al brindar a los accionistas protección directa contra la expropiación de los activos de la sociedad, prohíbe al accionista basarse en otros estándares de protección, tales como el estándar de

²¹³ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 506.

²¹⁴ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 506-508.

²¹⁵ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 510.

²¹⁶ Véase Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 509-513 (basándose en, *inter alia*, *RosInvestCo UK c. Federación de Rusia*, Arbitraje CCE No. V (079/2005), Laudo Definitivo (12 de septiembre de 2010) párr. 607 (Anexo CL-103)).

tratamiento justo y equitativo²¹⁷. Ni el sentido corriente de los términos del Artículo 4(3) del TBI, ni el objeto y fin del TBI respaldarían tal interpretación. Según las Demandantes, esto iría en contra del propósito del TBI si el TBI protegiera contra la expropiación de solo los activos de bienes constituidos localmente, pero negara la protección otorgada a los accionistas en virtud de otros estándares de tratamiento contenidos en el TBI.

207. En cuanto al tipo de activos de una sociedad constituida localmente que protegidos contra expropiaciones en virtud del Artículo 4(3) del TBI, las Demandantes sostienen que la interpretación de la Demandada, la cual limita la protección del Artículo 4(3), con base en la versión original del TBI en idioma español, a “activos financieros”, contrariamente a la versión original del TBI en idioma alemán, que se refiere únicamente a “activos”, no se ajusta al Artículo 33 de la CVDT²¹⁸. En particular, las Demandantes se basan en el Artículo 33(1) y (3) de la CVDT para argumentar que, salvo disposición en contrario, el texto de un tratado tiene la misma autoridad en cada idioma original, por lo que se puede suponer que un texto refleja la voluntad de las partes expresada en los demás idiomas. Las Demandantes afirman que, sólo si persiste una diferencia de sentido en los diferentes textos originales, se debe preferir el sentido que mejor concilie los textos a la luz del objeto y fin del tratado, tal como se establece en el Artículo 33(3) de la CVDT.
208. Por consiguiente, las Demandantes concluyen que, salvo disposición en contrario, las versiones en español y alemán del TBI tienen un peso similar. El término relevante en alemán, “*Vermögenswerte*”, se utiliza de forma consistente en el TBI. Significa “activos” y también se traduce como tal en español en todas las demás partes del TBI excepto en el Artículo 4(3). Por el contrario, el término “*activos financieros*” aparece únicamente en la versión en español del Artículo 4(3) del TBI, sin ninguna definición o explicación adicional. Según las Demandantes, una interpretación que limita la protección otorgada por el Artículo 4(3) del TBI en solo uno de los dos textos originales no puede explicarse ni en virtud del texto, ni en virtud del objeto y fin del tratado. En cambio, a la luz del objeto y fin del TBI, el Artículo 4(3) del Tratado debe interpretarse como que protege “todos los activos de una sociedad constituida localmente contra la expropiación”,

²¹⁷ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 514.

²¹⁸ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 515-524; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 266-277.

incluyendo la licencia de ENJASA²¹⁹. El término “*activos financieros*” constituye, concluyen las Demandantes, posiblemente un error de traducción²²⁰.

3. Tratamiento Justo y Equitativo

209. Las Demandantes alegan que la revocación de la licencia de ENJASA implica una violación al estándar de tratamiento justo y equitativo contemplado en el Artículo 2(1) del TBI²²¹. El tratamiento justo y equitativo, sostienen las Demandantes, es un estándar con contenido jurídico, no extrajurídico, cuya aplicación depende de los hechos del caso. Las Demandantes explican cómo diversos tribunales han definido el estándar de tratamiento justo y equitativo y le han atribuido un significado específico según las situaciones de hecho en cuestión²²².

a) El Alcance del Estándar de Tratamiento Justo y Equitativo

210. Las Demandantes se oponen a la interpretación de la Demandada de que el alcance del tratamiento justo y equitativo se encuentra en y se limita al estándar mínimo de tratamiento conforme al derecho internacional consuetudinario. Además, las diferencias entre las definiciones de tratamiento justo y equitativo en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (“TLCAN”) y en el TBI restan eficacia al sustento de la Demandada en la jurisprudencia del TLCAN. Las Demandantes aseveran que la referencia al tratamiento justo y equitativo en el TBI debe interpretarse de conformidad con la CVDT, y que “el abrumador peso de la autoridad legal y los tribunales sostiene que el principio de trato justo y equitativo debería entenderse como un principio autónomo, cuyo significado preciso debe ser establecido para cada caso en particular”²²³.

b) El Contenido del Estándar de Tratamiento Justo y Equitativo

211. Las Demandantes señalan que, dejando de lado ciertas sutilezas, existe una noción bastante generalizada acerca de los elementos que forman parte del estándar de tratamiento justo y equitativo, a saber: la protección de las expectativas legítimas del inversor, la formalidad procesal y el debido proceso, la prohibición de adoptar conductas

²¹⁹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 524.

²²⁰ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 521-523.

²²¹ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 405 *et seq.*; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 525 *et seq.*; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 402 *et seq.*

²²² Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 406-410.

²²³ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 527-538 (cita en el párr. 533); Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 403-409.

arbitrarias y el requisito de buena fe, además de la ausencia de coerción y hostigamiento²²⁴.

212. Asimismo, las Demandantes recuerdan que el Tribunal indicó, en su Decisión sobre Jurisdicción, que el tratamiento justo y equitativo

se ha interpretado ... para, *inter alia*, proteger a los inversores cubiertos y a sus inversiones contra el ejercicio arbitrario de los poderes públicos, así como contra el hostigamiento por parte de las autoridades públicas, para exigir a las autoridades públicas que administren el derecho aplicable de buena fe, para que los inversores extranjeros y sus inversiones puedan acceder al debido proceso, y para proteger las expectativas legítimas de un inversor²²⁵.

213. Las Demandantes también alegan que las medidas de las autoridades de la Provincia de Salta han violentado los elementos del tratamiento justo y equitativo mencionados *supra* “de múltiples maneras”, al estar: (1) incumpliendo con el debido proceso y la formalidad procesal; (2) incurriendo en coerción y hostigamiento; (3) actuando de forma arbitraria y de mala fe; y (4) frustrando las expectativas legítimas de las Demandantes²²⁶.

(1) Ausencia de Debido Proceso y Formalidad Procesal

214. Las Demandantes subrayan que varios tribunales de inversión han interpretado que el tratamiento justo y equitativo requiere debido proceso y formalidad procesal en procedimientos tanto administrativos como judiciales. Para que haya debido proceso administrativo, “los órganos administrativos deben cumplir con los requisitos generalmente aceptados tales como acceso a un expediente, notificaciones razonables, una oportunidad razonable para presentar el caso realizando presentaciones fácticas y jurídicas y presentando pruebas”²²⁷. Las Demandantes señalan que la negligencia administrativa, inconsistencia o idiosincrasia graves puede constituir una violación del tratamiento justo y equitativo²²⁸.

215. En el caso que nos ocupa, las Demandantes argumentan que “tanto el contexto de la Resolución No. 240/13 como la conducción real del procedimiento administrativo

²²⁴ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 411-422; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 539-541; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 404, 409, 410-428.

²²⁵ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 542 (citando la Decisión sobre Jurisdicción del Tribunal, párr. 242).

²²⁶ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 423; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandante, párr. 525; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 429.

²²⁷ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 547.

²²⁸ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 544-547; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 422.

demuestran que el ENREJA violó derechos elementales del debido proceso, violando de este modo el principio de trato justo y equitativo”²²⁹. En particular, las Demandantes consideran que el debido proceso hubiera requerido que el ENREJA discutiera y tomara en cuenta los comentarios de ENJASA en el procedimiento que derivó en la revocación de la Licencia. Sin embargo, ENJASA no tuvo la posibilidad de abordar las acusaciones del ENREJA de manera significativa. En la investigación administrativa relacionada con la presunta contratación de operadores sin la autorización del ENREJA, ENJASA fue notificada de los cargos solo seis meses después de iniciadas las investigaciones formales y pocas semanas antes de revocarse efectivamente la Licencia²³⁰. Además, ENJASA no tuvo acceso total a los archivos del ENREJA²³¹. Las pruebas presentadas por ENJASA fueron rechazadas sin motivo alguno y los alegatos de ENJASA fueron completamente desestimados por el ENREJA. El debido proceso, según las Demandantes, no sólo requiere otorga un derecho de audiencia, sino también considerar las presentaciones realizadas en un procedimiento administrativo de manera efectiva²³². Sin embargo, el ENREJA distorsionó los hechos y aplicó erróneamente el derecho local, inclusive ignorando el plazo de prescripción correspondiente y aplicando las normas antiblanqueo de forma retroactiva²³³. Además, el ENREJA no notificó a ENJASA, de manera oportuna, acerca del riesgo de revocación de su Licencia, con lo cual le quitó toda oportunidad de tomar medidas para evitar dicha revocación²³⁴.

216. En síntesis, para las Demandantes, “[l]a revocación de la licencia de ENJASA fue, tal como lo demuestran los hechos, un acto arbitrario que tuvo por objeto transferir el negocio de las Demandantes a sociedades locales. Ni el gobierno provincial ni el ENREJA estaban efectivamente preocupados por el cumplimiento de las normas. Las acusaciones de incumplimientos fueron una fachada para una confiscación lisa y llana”²³⁵.

²²⁹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 548; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 394-400, 420-422, 449-453.

²³⁰ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 551.

²³¹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 552; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 399.

²³² Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 295, 550; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 400.

²³³ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 425-427; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 548-554.

²³⁴ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 215, 256-264, 480-481.

²³⁵ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 549.

(2) Coerción y Hostigamiento

217. Las Demandantes señalan, asimismo, que los tribunales han reconocido la coerción y el hostigamiento como violaciones al tratamiento justo y equitativo²³⁶. En el presente caso, sostienen las Demandantes, “la revocación de la licencia fue la culminación de un patrón de hostigamiento” que comenzó después del cambio de Gobierno en Salta en diciembre de 2007, se llevó a cabo “con el solo objetivo de preparar la transferencia de la inversión de las Demandantes a sociedades locales”, y se manifestó en forma de “controles pesados y de hostigamiento hacia ENJASA” que se centraron en “mínimos errores humanos formales” e incluyeron multas relacionadas con hechos que habían ocurrido años antes de que las multas se impusieran²³⁷. Esto, concluyen las Demandantes, constituye una violación del estándar de tratamiento justo y equitativo contraria al Artículo 2(1) del TBI.

(3) Conducta Arbitraria y de Mala Fe

218. Las Demandantes también alegan que los tribunales de inversión han reconocido la obligación de abstenerse de llevar a cabo conductas arbitrarias como elemento necesario del principio de tratamiento justo y equitativo²³⁸. Según las Demandantes, una conducta es arbitraria “cuando se funda en prejuicios o sesgos sin una explicación racional o sin servir a un propósito legítimo”²³⁹.

219. Las Demandantes aseveran, asimismo, que el principio de buena fe es un principio general que tiene un “rol fundamental en el derecho de las inversiones” y que una “aplicación obvia de la noción de buena fe es el deber de actuar con causa y no por motivos meramente arbitrarios de la política interna”²⁴⁰. Por lo tanto, la mala fe incluiría

el uso de instrumentos legales con fines diferentes a aquéllos para los cuales fueron creados. Ello incluye también una conspiración por parte de los órganos del estado de infligir daño o frustrar la inversión, la terminación de la inversión por causas diferentes a aquéllas sostenidas por el gobierno y la expulsión de una inversión en base a un favoritismo local²⁴¹.

²³⁶ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 555-556.

²³⁷ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 557-559.

²³⁸ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 560-567; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 418-419.

²³⁹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 562.

²⁴⁰ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 563-564; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 413-416.

²⁴¹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 565 (citando *Frontier Petroleum Services Ltd. c. República Checa*, CNUDMI, Laudo Final (12 de noviembre de 2010) párr. 300 (Anexo CL-025)).

220. En el presente caso, las Demandantes afirman que la “práctica general” de la Demandada que culminó con la revocación de la licencia de ENJASA y la transferencia de su negocio a terceros operadores estuvo impulsada por “motivos oportunistas y políticas internas”, ya que el ENREJA se aprovechó de supuestas violaciones acumuladas con los años a fin de inventar un pretexto para revocar la licencia de ENJASA y transferir su negocio a operadores locales. Según las Demandantes, esta conclusión se basa en los hechos de que el sublicenciamiento a empresas locales fue uno de los motivos de la revocación, mas partes del negocio de ENJASA finalmente se transfirieron a las mismas empresas locales. De modo similar, según el ENREJA, aunque la “falta de cumplimiento” del marco regulatorio por parte de ENJASA justificó la revocación de la Licencia, más tarde se les ofreció a las Demandantes continuar operando dos de los casinos que ENJASA había operado anteriormente²⁴².

(4) Ausencia de Estabilidad y Protección de las Expectativas Legítimas de las Demandantes

221. Por último, las Demandantes señalan que la abrumadora mayoría de los tribunales han resuelto que las expectativas legítimas del inversor constituyen un elemento clave del tratamiento justo y equitativo²⁴³. La obligación de proteger las expectativas legítimas no es producto del lenguaje expreso del tratado sino de “otro principio del estado de derecho, concretamente que los deseos justificados, es decir, las expectativas legítimas, no deben ser irrazonablemente decepcionados”²⁴⁴. Estas expectativas “surgen del marco legal del estado receptor al momento en que se realizó la inversión teniendo en consideración asimismo cualquier compromiso o declaración explícita o tácita por parte del estado receptor”²⁴⁵.

222. En el presente caso, las Demandantes alegan que, al momento de invertir en Salta, se fiaron de “la invitación efectuada por la provincia para desarrollar el sector de los juegos de azar de dicha provincia en consonancia con las mejores prácticas internacionales y con el *know-how* de un operador de juegos de azar de renombre internacional”²⁴⁶. Las Demandantes aseveran que tenían la expectativa legítima de explotar la Licencia sin interrupciones y sin hostigamiento si continuaban operando del mismo modo que se había

²⁴² Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 424, 431; Memorial de Réplica sobre el Fondo, párr. 566.

²⁴³ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 411-414; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 539-543, 568-579.

²⁴⁴ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 573.

²⁴⁵ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 568-574.

²⁴⁶ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 575.

considerado lícito durante la renegociación del canon de la licencia, según se estipuló en el Acta Acuerdo. Esta expectativa, según las Demandantes, se basó en el otorgamiento de una licencia exclusiva por 30 años hasta septiembre de 2029²⁴⁷.

223. Las Demandantes sostienen que los compromisos y las políticas de la Provincia se “revirtieron completamente” con el cambio de gobierno en Salta en el año 2007. Según las Demandantes, no existió ningún interés regulatorio legítimo que justificara la revocación de la Licencia. Por el contrario, el único interés fue transferir la licencia de ENJASA a operadores locales sobre la base de circunstancias inventadas que servían de justificación. Por consiguiente, las Demandantes señalan que la Provincia de Salta “de manera consciente y abierta violó las expectativas de las Demandantes” y, con ello, el estándar de tratamiento justo y equitativo establecido en el TBI²⁴⁸.

C. Análisis de los Hechos de la Demandada

224. La Demandada discrepa de la exposición de los motivos y la evaluación de la revocación de la licencia de ENJASA. La Demandada asevera que ENJASA había cometido varias violaciones de las normas antiblanqueo en la Provincia de Salta, que justificaron ampliamente la revocación de la licencia de ENJASA para operar juegos de azar. En opinión de la Demandada, las medidas del ENREJA cumplieron plenamente con el marco regulatorio vigente y, por ende, constituyeron un ejercicio legítimo del poder regulatorio del Estado receptor conforme lo dispuesto en el TBI.

1. Motivos de la Revocación de la Licencia de Juegos de ENJASA

225. La Demandada señala que la teoría de las Demandantes de que la licencia de ENJASA se revocó para “sacarse de encima a los austríacos” que controlaban indirectamente ENJASA, y eliminar la participación del Sr. Garamon, partidario del rival político del gobernador Urtubey, quien supuestamente era titular del 40% de las acciones de ENJASA a través de Iberlux, es totalmente incorrecta. La Demandada resalta que las Demandantes no aportaron ninguna prueba acerca de estas especulaciones infundadas. La Demandada señala, asimismo, que el testigo de las Demandantes, el Sr. Tucek, en cuya declaración se basaron las alegaciones subyacentes, admitió en la audiencia que no tuvo conocimiento

²⁴⁷ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 575-577. Véase, también, Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 439-441.

²⁴⁸ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 577-578.

directo del asunto, sino que simplemente estaba reproduciendo lo que le había informado el personal local de ENJASA²⁴⁹.

226. La Demandada destaca, en cambio, que la licencia de ENJASA se revocó como consecuencia de las violaciones graves y frecuentes por parte de ENJASA a las normas antiblanqueo aplicables. En este contexto, la Demandada pone de relieve la necesidad de contar con normas antiblanqueo y el poder del Estado de dictarlas. Además, la Demandada afirma que la Ley No. 7020, que exigía la aprobación de los operadores de juegos de azar e imponía al licenciatario ciertas obligaciones, incluida la obligación de ejercer diligencia debida en relación con sus clientes y registrar los pagos realizados por encima de ARS 10.000, se encontraba en plena consonancia con las recomendaciones para los casinos emitidas por el Grupo de Acción Financiera (“GAFI”), un organismo intergubernamental encargado de combatir el lavado de dinero y la financiación del terrorismo. Estas recomendaciones insistían en la necesidad de las autoridades de regular y controlar las actividades de los casinos, regular la admisión de operadores de juegos de azar, y establecer mecanismos para conocer y rastrear las transacciones de los jugadores²⁵⁰.
227. La Demandada señala que la decisión de revocar la licencia de ENJASA fue el resultado de las frecuentes violaciones de la empresa a las normas antiblanqueo vigentes, introducidas en Argentina como una de las consecuencias de la crisis financiera del país ocurrida a la llegada del milenio. En especial, desde esa grave crisis social, económica e institucional, las preocupaciones financieras fueron importantes para Argentina. Además, es sabido que la Provincia de Salta, que conlinda con tres países diferentes (Paraguay, Bolivia y Chile), fue un área de riesgo bastante conocida, sobre todo porque los juegos de azar se encontraban prohibidos en Bolivia. Por lo tanto, la Demandada insiste que la Provincia de Salta tenía derecho a introducir normas antiblanqueo eficaces y facultar al ENREJA a monitorear su cumplimiento y sancionar toda violación²⁵¹.
228. La Demandada también rechaza las alegaciones de las Demandantes de que ENJASA había comenzado a ser objeto de hostigamiento por parte de la Provincia de Salta cuando

²⁴⁹ Transcripción, Día 2, págs. 591-592; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 13-14.

²⁵⁰ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 143-146; véanse Las Cuarenta Recomendaciones del GAFI, Nota Interpretativa de las Recomendaciones 5, 12 y 16 (20 de junio de 2003) (Anexo ARA-031) y Nota Interpretativa de las Recomendaciones 22 y 23 (febrero de 2012) (Anexo JM-05).

²⁵¹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 213-243; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 72-119.

el Sr. Urtubey asumió su cargo en diciembre de 2007. En este contexto, la Demandada señala, en primer lugar, que la situación financiera precaria del país en el 2001/2002 había provocado la sanción de una Ley de Emergencia en 2002, que dispuso la renegociación de los contratos y licencias de servicios públicos²⁵². Fue en este contexto que la Provincia de Salta renegoció el canon de la licencia de ENJASA a través de UNIREN, una entidad específicamente creada para ese fin. La Demandada subraya, además, que la renegociación del canon fue una medida razonable y legítima en vista de la situación económica del país en aquel entonces²⁵³.

229. La Demandada señala que la UNIREN y ENJASA acordaron un nuevo canon en el Acta Acuerdo, que se basó en una estructura de canon diferente. Si bien originalmente se había acordado un monto anual fijo en USD, este se cambió por un porcentaje de los ingresos netos de ENJASA, que ascendieron con el transcurso del tiempo a 15% para los juegos de lotería y 16% para casinos y máquinas tragamonedas²⁵⁴. Este cambio de un canon fijo a uno basado en los ingresos, agrega la Demandada, exigía controles más estrictos sobre las ganancias de ENJASA. Es por eso que el ENREJA implementó un sistema de control de la información en línea e introdujo cambios regulatorios para el funcionamiento de las máquinas tragamonedas²⁵⁵.
230. La Demandada también advierte que, antes del nombramiento del gobernador Urtubey, hubo dos sumarios administrativos que culminaron con sanciones a las actividades comerciales de ENJASA. Así, la Resolución ENREJA No. 15/05 (de fecha 16 de marzo de 2005) multó a ENJASA por establecer limitaciones no autorizadas a las apuestas. En relación con esta investigación, ENJASA pasó de primero negar los hechos a luego alegar que había sido víctima de persecución por parte del ENREJA, hasta que finalmente admitió las violaciones en una solicitud de suspensión de la sanción impuesta²⁵⁶. La Resolución ENREJA No. 104/07 (de fecha 11 de septiembre de 2007), a su vez, sancionó a ENJASA por el uso de una máquina tragamonedas sin autorización. En cuanto a esta investigación, el ENREJA consideró que el descargo de ENJASA de que la máquina se

²⁵² Ley No. 25561 de 6 de enero de 2002 (Anexo AAR-17).

²⁵³ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 178-180; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 36-40.

²⁵⁴ Acta Acuerdo de 7 de mayo de 2008 (Anexo C-131); Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 181.

²⁵⁵ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 181-184, 232-235; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 51-71, 104-107.

²⁵⁶ Anexo C-239; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 258-260; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 126-134.

encontraba en periodo de pruebas (temporario) no podía justificar la omisión de ENJASA de informar acerca de la máquina. ENJASA no cuestionó la decisión y pagó la multa²⁵⁷. Estas dos investigaciones, en opinión de la Demandada, confirman que el ENREJA había realizado las investigaciones administrativas antes de que el gobernador Urtubey asumiera su cargo en diciembre de 2007, refutando así la teoría de las Demandantes sobre la existencia de un plan político para expulsar a ENJASA de su negocio en Salta²⁵⁸.

231. Según la Demandada, otro indicio de no haber ningún plan para expulsar a ENJASA de su negocio es que, después de revocarse la licencia de ENJASA, los operadores de juegos de la Provincia de Salta que cumplían los requisitos legales y reglamentarios podían continuar con sus actividades a través de permisos temporales no exclusivos. Los interesados debían acreditar el cumplimiento de una serie de requisitos y presentar sus planes de inversión para obtener licencias para la explotación de juegos de azar²⁵⁹. La Demandada asevera que las Demandantes tuvieron la posibilidad de participar en este proceso, pero decidieron no hacerlo²⁶⁰.
232. En opinión de la Demandada, las Demandantes están tergiversando los hechos cuando alegan que el ENREJA y la Provincia de Salta transfirieron, de forma definitiva, el negocio de ENJASA a terceros operadores en nada más que diez días después de la revocación de la licencia de ENJASA. De hecho, recién se otorgaron nuevas licencias el 29 de mayo de 2014. Por lo tanto, el procedimiento de acreditación, el Plan Transitorio, la evaluación del cumplimiento de los requisitos técnicos, contractuales y legales para la explotación del juego de azar, la aprobación de los planes de inversión, y el otorgamiento de las licencias definitivas comprendieron, al menos, unos nueve meses de intensa actividad después de dictarse la Resolución No. 240/13²⁶¹.
233. La Demandada también rechaza el alegato de las Demandantes de que las nuevas licencias se otorgaron sin un proceso de licitación pública. La licencia de ENJASA también se había otorgado de manera directa y, a diferencia de las nuevas licencias, era

²⁵⁷ Anexo C-240; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 261-264; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 135-139.

²⁵⁸ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 6.

²⁵⁹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 478-505; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 379.

²⁶⁰ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 380-382.

²⁶¹ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 383-402.

una licencia exclusiva. Por lo tanto, los requisitos legales para el otorgamiento de nuevas licencias se cumplieron²⁶².

234. Por último, la Demandada rechaza el argumento de las Demandantes de que las nuevas licencias se habían otorgado a terceros que el ENREJA había categorizado previamente como operadores existentes de juegos de azar en virtud de acuerdos con ENJASA sin las correspondientes autorizaciones del ENREJA y que, por tanto, violaban la Ley No. 7020. El proceso posterior a la revocación de la licencia de ENJASA regularizó estas operaciones ilegales de juegos de azar en la Provincia de Salta. A diferencia de lo que ocurría en el pasado, ahora el ENREJA podía supervisar a los verdaderos operadores de juegos. La Demandada también ofreció a las Demandantes la posibilidad de seguir operando Casino Salta. Sin embargo, señala la Demandada, las Demandantes rechazaron esta propuesta²⁶³.
235. En síntesis, alega la Demandada, el único motivo que llevó a la revocación de la licencia de ENJASA fueron las violaciones de las normas antiblanqueo y no más.

2. Los Sumarios y Sanciones entre el Año 2007 y el Mes de Mayo de 2013

236. La Demandada también afirma que los sumarios administrativos iniciados, y las sanciones impuestas, por el ENREJA entre el año 2007 y mayo de 2013, previo a las investigaciones que culminaron con la revocación de la licencia de ENJASA, habían revelado violaciones graves y reiteradas por parte de ENJASA a la normativa sobre prevención de lavado de dinero y juegos de azar, y todas estaban justificadas. Durante este período, el ENREJA había llevado a cabo una serie de investigaciones, con las cuales resolvió, inter alia, que ENJASA (i) había violado reiteradamente la normativa antilavado; (ii) había establecido limitaciones en las apuestas sin autorización; (iii) había operado máquinas tragamonedas sin autorización; (iv) había modificado los límites de las apuestas sin autorización; (v) había abierto casinos sin autorización; (vi) había violado normas sobre juegos de lotería; y (vii) había modificado los límites de los premios sin

²⁶² Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 505.

²⁶³ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 406.

autorización²⁶⁴. En total, se aplicaron veintiuna sanciones a ENJASA por violaciones al marco regulatorio vigente antes de la revocación de la Licencia²⁶⁵.

237. La Demandada describe las siguientes investigaciones con más detalle, a saber:

- En la Resolución ENREJA No. 31/08 (de fecha 10 de marzo de 2008), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por emitir cheques en violación de la normativa antilavado, el ENREJA rechazó el descargo de ENJASA de que la acción se encontraba prescrita, ya que el inicio de un sumario administrativo en el año 2005 había interrumpido el plazo de prescripción y esa misma infracción, identificada en otro sumario, impidió la prescripción de la acción correspondiente; la multa que impuso el ENREJA cumplió asimismo con el principio de proporcionalidad²⁶⁶.
- En la Resolución ENREJA No. 32/08 (de fecha 10 de marzo de 2008), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por el extravío del libro de control antiblanqueo, por irregularidades en el registro de pagos y por la emisión defectuosa de cheques para el pago de premios, el ENREJA consideró que debía aplicarse una sanción severa inter alia en vista de la comunicación tardía de ENJASA con respecto al extravío del libro de control antiblanqueo y teniendo en cuenta el expediente de infracciones previas de ENJASA²⁶⁷.
- En la Resolución ENREJA No. 232/08 (de fecha 18 de noviembre de 2008), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por realizar pagos irregulares de premios superiores a ARS 10.000 en efectivo, en lugar de mediante cheque, en el Casino Golden Dreams, el ENREJA rechazó el descargo de ENJASA de que la ley no imponía dicha obligación, aduciendo que la interpretación de la ley por parte de ENJASA era totalmente contraria a sus declaraciones anteriores y al objeto específico de la ley. La multa aplicada contempló la reincidencia de ENJASA²⁶⁸.
- En la Resolución ENREJA No. 244/08 (de fecha 25 de noviembre de 2008), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por la remoción no autorizada de

²⁶⁴ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 252-355; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 120-269.

²⁶⁵ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 27.

²⁶⁶ Anexo C-150. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 265-269; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 140-149.

²⁶⁷ Anexo C-151. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 270-276; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 150-169.

²⁶⁸ Anexo C-155. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 277-280; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 170-177.

- dispositivos de juego de los Casino Salta y Casino Rosario de la Frontera, y por irregularidades en los resultados de torneos de póker, el ENREJA consideró los factores atenuantes y emitió un apercibimiento, en lugar de imponer una multa²⁶⁹.
- En la Resolución ENREJA No. 286/09 (de fecha 16 de diciembre de 2009), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por modificar el límite de apuestas en el Casino Golden Dreams sin autorización previa, ENJASA no negó los hechos objeto de investigación, sino que alegó que la resolución que dio inicio al sumario administrativo era nula debido a ciertos errores formales; el ENREJA rechazó el descargo de ENJASA e impuso una multa reducida, teniendo en cuenta inter alia que ENJASA no tenía antecedentes de este tipo específico de infracción²⁷⁰.
 - En la Resolución ENREJA No. 39/10 (de fecha 9 de marzo de 2010), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por realizar un torneo de póker sin autorización, el ENREJA rechazó los argumentos de ENJASA de que la violación era un error excusable, que fue cometido de manera no intencional por un empleado del casino; para el ENREJA, la infracción se debió a una disfuncional organización interna y advirtió a ENJASA que dichos incumplimientos podrían dar lugar a la terminación de la Licencia; la multa que el ENREJA aplicó a ENJASA contempló la ausencia de antecedentes de ENJASA en este tipo específico de violación²⁷¹.
 - En la Resolución ENREJA No. 46/10 (de fecha 16 de marzo de 2010), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por violar la normativa antiblanqueo al realizar pagos irregulares en Casino Golden Dreams de premios superiores a ARS 10.000 en efectivo, en lugar de mediante cheque, lo cual se confirmó mediante Resolución No. 106/10 (de fecha 3 de mayo de 2010), el ENREJA rechazó el descargo de ENJASA que la acción se encontraba prescrita y que no estaba obligada a pagar los premios superiores a ARS 10.000 mediante cheque; el ENREJA también tomó en cuenta los antecedentes de reincidencia de ENJASA e impuso una multa²⁷².

²⁶⁹ Anexo ARA-45. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 281-285; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 178-184.

²⁷⁰ Anexo C-153. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 286-289; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 185-191.

²⁷¹ Anexo C-016. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 290-294; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 192-203.

²⁷² Anexo ARA-168. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 295-299; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 204-213.

- En la Resolución ENREJA No. 104/10 (de fecha 3 de mayo de 2010), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por pagar en Casino Golden Dreams premios superiores a ARS 40.000 sin registrarlos correctamente, ENJASA reconoció la infracción pero invocó como excusa errores materiales cometidos por empleados del casino, que no habían dado aviso a las autoridades; para el ENREJA, la responsabilidad de la violación recaía solamente en el operador e impuso la multa máxima de ARS 300.000 (USD 77.160), teniendo en cuenta los cuatro sumarios administrativos anteriores por incumplimientos similares; el ENREJA también advirtió a ENJASA acerca de “las consecuencias que los nuevos hechos pudieran tener en el marco legal de la licencia” y advirtió que, en el caso de nuevas violaciones, ENJASA podría perder su Licencia de conformidad con el Artículo 6 del Decreto No. 3616/99²⁷³.
- En las Resoluciones ENREJA Nos. 128/10²⁷⁴, 129/10²⁷⁵ y 130/10²⁷⁶ (todas de fecha 18 de mayo de 2010) y las Resoluciones Nos. 151/10²⁷⁷, 152/10²⁷⁸ y 153/10²⁷⁹ (todas de fecha 7 de junio de 2010), en virtud de las cuales se sancionó a ENJASA por irregularidades en el funcionamiento de máquinas tragamonedas, el ENREJA descubrió, a raíz de las inspecciones realizadas entre los años 2009 y 2010, que ENJASA había operado máquinas tragamonedas no autorizadas y máquinas con valores de apuestas y premios distintos a los aprobados por el ENREJA; el ENREJA rechazó el argumento de ENJASA de que estas violaciones simplemente constituían errores administrativos menores y sancionó a ENJASA con suspensiones parciales y temporarias de la Licencia²⁸⁰.
- En la Resolución ENREJA No. 161/10 (de fecha 15 de junio de 2010), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por pagar premios superiores a ARS 10.000 en efectivo y por no identificar a los ganadores de un torneo de póker en Casino Salta, el ENREJA impuso una multa, teniendo en cuenta los antecedentes de reincidencia de ENJASA; ENREJA rechazó el recurso de reconsideración

²⁷³ Anexo C-152. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 300-306; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 214-226.

²⁷⁴ Anexo C-158 (Casino Rosario de Lerma).

²⁷⁵ Anexo C-159 (Casino Salvador Mazza).

²⁷⁶ Anexo C-160 (Casino Cafayate).

²⁷⁷ Anexo C-161 (Casino JV González).

²⁷⁸ Anexo C-162 (Casino Pichinal).

²⁷⁹ Anexo C-163 (Casino General Güemes).

²⁸⁰ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 307-340; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 236-260.

- interpuesto por ENJASA, que alegaba que había transcurrido demasiado tiempo entre las violaciones y la sustanciación del sumario administrativo, y que no estaba obligada a pagar los premios superiores a ARS 10.000 mediante cheque²⁸¹.
- En la Resolución ENREJA No. 200/10 (de fecha 27 de julio de 2010), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por inaugurar un casino en la ciudad de Metán sin autorización, el ENREJA informó a ENJASA que podía revocar su licencia pero, como consideraba que ENJASA no había actuado con dolo o de mala fe, sólo le aplicó una multa con la condición de que subsanase los incumplimientos dentro del plazo de 60 días²⁸².
 - En la Resolución ENREJA No. 178/12 (de fecha 10 de julio de 2012), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por el uso de la cantidad incorrecta de bolillas en un sorteo de lotería, las publicaciones erróneas de resultados y otras irregularidades en juegos de lotería, el ENREJA calificó estos incumplimientos como “muy graves” en razón de que “violentan y afectan la transparencia que debe observarse en todo momento, máxime cuando la explotación deviene de un permiso estatal”²⁸³; el ENREJA consideró que, si bien ENJASA había actuado de buena fe, lo hizo con descuido, imprevisión o imprudencia, y atento a lo alegado por la Demandada, el ENREJA estableció una multa apropiada en función de la cantidad de incumplimientos y su gravedad²⁸⁴.
 - En la Resolución ENREJA No. 161/13 (de fecha 28 de mayo de 2013), en virtud de la cual se sancionó a ENJASA por modificar los límites de premios sin solicitar autorización y por implementar *jackpots* no autorizados en Casino Golden Dreams y Casino Salta, el ENREJA impuso las multas máximas de ARS 200.000 y ARS 500.000, respectivamente, teniendo en cuenta los antecedentes de reincidencia de ENJASA, tal como lo demostraran incumplimientos similares sancionados en las Resoluciones Nos. 286/09, 128/09, 129/10 y 200/10²⁸⁵.

²⁸¹ Anexo C-154. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 341-346; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 227-235.

²⁸² Anexo C-165. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 346-347; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 261-263.

²⁸³ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 267.

²⁸⁴ Anexo C-166. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 348-351; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 264-267.

²⁸⁵ Anexo C-154. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 352-355; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 268-269.

238. La Demandada asevera que las Resoluciones anteriores demuestran que ENJASA había cometido violaciones graves y reiteradas del marco regulatorio aplicable a la operación de juegos de azar incluso antes de las investigaciones que culminaron con la revocación de la licencia de ENJASA²⁸⁶. La Demandada señala, asimismo, que el argumento de ENJASA que ciertos errores cometidos por sus empleados fueron involuntarios y se debieron a la falta de conocimiento de éstos sobre las reglamentaciones específicas como consecuencia de una capacitación insuficiente resulta incongruente con lo reconocido por los propios testigos de las Demandantes, que explicaron que se capacitaba a los empleados, sobre todo en cuestiones de prevención de lavado de dinero²⁸⁷.
239. La Demandada también advierte que ENJASA, en la mayoría de los casos, simplemente pagó las multas, aceptando la interpretación de las normas en las que se basó la aplicación de tales multas²⁸⁸. Sólo en cinco casos, ENJASA interpuso una apelación administrativa, pero no acudió a los tribunales nacionales, consintiendo así con las sanciones administrativas aplicadas²⁸⁹.
240. La Demandada concluye que las Resoluciones enunciadas *supra*, con los sumarios y las sanciones que abarcan, demuestran que el ENREJA realizó su control regulatorio sobre ENJASA desde el principio, y no únicamente después de que el gobernador Urtubey asumiera su carga en diciembre de 2007²⁹⁰. En sus investigaciones, el ENREJA siguió un estricto procedimiento interno que permitió a ENJASA presentar un descargo y pruebas. El ENREJA actuó en el ámbito de sus facultades, tomó medidas a tiempo e impuso sanciones que fueron proporcionales con la gravedad del incumplimiento, y aumentaron gradualmente dada la reincidencia y la falta de organización de ENJASA²⁹¹.
241. La Demandada también hace hincapié en que, contrariamente a los argumentos de las Demandantes, el Acta Acuerdo no admitió que ENJASA no hubiera cometido violación

²⁸⁶ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 2, 21-22.

²⁸⁷ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 20.

²⁸⁸ Resolución No. 128/10 (Anexo C-158); Resolución No. 130 (Anexo C-160); Resolución No. 151/10 (Anexo C-161); Resolución No. 152/10 (Anexo C-162); Resolución No. 178/12 (Anexo C-166); Resolución No. 200/10 (Anexo C-165); Resolución No. 232/08 (Anexo C-155); Resolución No. 244/08 (Anexo ARA-45); Resolución No. 286/09 (Anexo C-153); Resolución No. 39/10 (Anexo C-164); Resolución No. 104/07 (Anexo C-240); Resolución No. 129/10 (Anexo C-159); Resolución No. 153/10 (Anexo C-163); Resolución No. 31/08 (Anexo C-150).

²⁸⁹ Resolución No. 104/10 (Anexo C-152); Resolución No. 15/05 (Anexo C-239); Resolución No. 161/10 (Anexo C-157); Resolución No. 32/08 (Anexo C-151); Resolución No. 43/10 (Anexo ARA-43); Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 32.

²⁹⁰ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 273-274.

²⁹¹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 363-375; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 169, 273-284.

alguna al marco regulatorio vigente. El segundo párrafo del Acta Acuerdo simplemente reconoció que (i) ENJASA y su accionista controlante, L&E, habían realizado el aumento de capital y su inversión en materia turística, y (ii) no había habido incumplimientos a los términos del Contrato de Transferencia de Acciones de ENJASA²⁹². Según la Demandada, los términos del Acta Acuerdo son claros y restrictivos. No incluyeron afirmación alguna relativa a ningún otro tipo de incumplimiento, mucho menos respecto a aquellos después de firmarse el Acta Acuerdo el día 20 de abril de 2008²⁹³.

3. La Revocación de la Licencia de ENJASA Constituyó un Ejercicio Regular de las Facultades del ENREJA

242. Asimismo, la Demandada alega que la revocación de la Licencia de ENJASA no constituyó un abuso de las facultades de supervisión del ENREJA tal como señalan las Demandantes. Por el contrario, en opinión de la Demandada, la revocación de la Licencia había tenido lugar como parte del ejercicio regular de las facultades del ENREJA. Las acusaciones presentadas en contra de ENJASA en los tres sumarios que derivaron en el dictado de la Resolución No. 240/13 estaban todas bien sustentadas. La sanción impuesta a ENJASA, es decir, la revocación de su Licencia, estaba justificada y era proporcional, y no violentó ningún derecho al debido proceso.

a) Las Acusaciones Subyacentes a la Resolución No. 240/13

243. La Demandada alega que las conclusiones del ENREJA en la Resolución No. 240/13, la cual derivó en la revocación de la Licencia de ENJASA, provenían de sumarios divididos en tres grupos de incidentes que calificaban como incumplimientos graves del marco regulatorio vigente en la Provincia de Salta. Al arribar a sus conclusiones, el ENREJA había investigado el expediente de hechos minuciosamente y había aplicado el marco regulatorio vigente de forma correcta. El ENREJA determinó que los incumplimientos graves a los que arribó eran el sustento apropiado para revocar la Licencia de ENJASA.

(1) Las Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 380/12

244. En virtud de la Resolución No. 380/12, en la cual el ENREJA había acusado a ENJASA de haber incumplido las normas antiblanqueo en sus operaciones de juego de lotería y

²⁹² Acta Acuerdo entre UNIREN y ENJASA (7 de mayo de 2008), Punto Segundo (Anexo C-131); Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 42.

²⁹³ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 182, nota al pie 204; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 41-45.

haber realizado el pago de un premio obtenido en las máquinas tragamonedas, la Demandada observa que las Demandantes no cuestionan los hechos que dan origen a los incumplimientos identificados por el ENREJA en la Resolución No. 380/12; sólo procuran evadir sus consecuencias al alegar que los incumplimientos se debieron a errores humanos carentes de intencionalidad por parte de aquellos que tenían a su cargo los juegos de azar respectivos. La Demandada arguye que estas excusas son inadmisibles²⁹⁴. Un supuesto error humano por parte del agente de lotería no justificaría registrar y pagar tardíamente un premio vencido; ni tampoco la presentación del billete ganador junto con la Réplica sobre el Fondo de las Demandantes en el presente procedimiento subsanaría la no presentación del billete por parte de ENJASA ante el ENREJA en ocasión del sumario²⁹⁵.

(2) Las Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 381/12

245. Con respecto a la Resolución No. 381/12, que versaba sobre los incumplimientos de las normas antiblanqueo en los juegos en vivo, la Demandada observa que las hojas de cálculo y los registros que ENJASA mantuvo internamente para controlar los pagos a los apostadores en las mesas de juego del Casino Salta y el Casino Golden Dreams revelaron que, en el período auditado, se habían realizado no menos de 52 pagos superiores a ARS 10.000 en concepto de premios obtenidos en las mesas de juegos en vivo. Estos pagos se habían realizado en efectivo o mediante “cheques internos”; además, la identificación que se exigía a los ganadores en el libro antiblanqueo era insuficiente, a pesar de que, según la Demandada, ENJASA tenía conocimiento específico y detallado de los premios de los jugadores y los importes pagados gracias a los registros internos que mantuvieron. Según la Demandada, la alegación de las Demandantes relativa a que estos registros se mantenían solo a efectos estadísticos carece de credibilidad. En otras palabras, ENJASA – que mantenía los registros – podría haber dado cumplimiento con facilidad a los requisitos legales para efectuar los registros adecuados de los pagos y de la identidad de los jugadores en el libro antiblanqueo. Sin embargo, sostiene la Demandada, ENJASA ignoró por completo las normas antiblanqueo en las instancias que subyacen el

²⁹⁴ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 355-358.

²⁹⁵ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 350-354.

sumario²⁹⁶. No había excusa alguna para que ENJASA no pudiera registrar los pagos superiores a ARS 10.000 en el libro antiblanqueo.

246. Asimismo, la Demandada rechaza la interpretación de las Demandantes respecto del marco regulatorio en vigor. Para la Demandada, es indudable que a partir del 1 de mayo de 2012 los premios superiores a ARS 10.000 debían pagarse mediante cheques no transferibles. En ese momento, la Resolución No. 26/00 se había sustituido por la Resolución No. 90/12 del ENREJA, la cual explicitaba las obligaciones de la Licenciataria en virtud del Artículo 5 de la Ley No. 7020 a (i) pagar todos los premios superiores a ARS 10.000 mediante cheque o transferencia bancaria a cuentas extranjeras; (ii) mantener los registros de dichos pagos y cualquier otra información relevante acerca de los clientes toda vez que existieran motivos para sospechar situaciones de lavado de dinero; y (iii) designar una persona que fuera responsable de las funciones y obligaciones establecidas en las regulaciones de los juegos de azar. Además, la Resolución No. 90/12 ampliaba el plazo de la obligación relativa al mantenimiento y preservación de documentos de 2 a 10 años y establecía requisitos nuevos para el pago de los premios mediante cheque para importes que no excedieran los ARS 50.000²⁹⁷.
247. Sin embargo, la Demandada alega que, incluso con anterioridad a la sanción de la Resolución No. 90/12, el ENREJA había considerado que ENJASA tenía la obligación de pagar todos los premios superiores a ARS 10.000 mediante cheque o transferencia bancaria e identificar los individuos a los cuales se les pagaba dichos premios. Si bien las redacciones de los textos legislativos no establecían lo antedicho de forma expresa, en opinión de la Demandada, el Artículo 5 de la Ley No. 7020 y la Resolución No. 26/00 del ENREJA ya exigían que los premios superiores a ARS 10.000 debían pagarse por medio de cheques no transferibles²⁹⁸. El Artículo 5 de la Ley No. 7020 imponía ciertas medidas antiblanqueo sobre ENJASA toda vez que existiera un criterio cuantitativo y objetivo – es decir, el pago de premios superiores a ARS 10.000 – o un criterio cualitativo – es decir, la existencia de una “transacción sospechosa” –. En el primer caso, se debía registrar la identidad del beneficiario y el cheque debía ser no transferible; en el segundo caso, la transacción debía ser informada. Para la Demandada, la interpretación exhaustiva

²⁹⁶ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 420-432; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 329-338; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 179.

²⁹⁷ Resolución 90/12 de 24 de abril de 2012, en vigor a partir de 1 de mayo de 2012 (Art. 7); Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 237.

²⁹⁸ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 140.

y armoniosa del Artículo 5 de la Ley No. 7020, la cual respeta su objeto y propósito, exigía, por tanto, que la Licenciataria pagara todos los premios superiores a ARS 10.000 por medio de cheque o transferencia bancaria²⁹⁹. De lo contrario, simplemente sería suficiente para la Licenciataria tomar la decisión de no pagar los premios mediante cheque o transferencia bancaria para estar exenta de la obligación de identificar a los individuos, aunque dicho pago representaría una transacción sospechosa. Dicha interpretación, sin embargo, sería contraria al propósito mismo de la Ley No. 7020³⁰⁰.

248. Además, la Demandada señala que el ENREJA había clarificado esta consecuencia que emanaba del Artículo 5 de la Ley No. 7020 *vis-á-vis* ENJASA y le había indicado a ENJASA, en diversas ocasiones, la forma en la cual debían registrarse los pagos a los clientes³⁰¹. Por tanto, el ENREJA había insistido, en varias de sus resoluciones previas dirigidas a ENJASA, que los pagos superiores a ARS 10.000 debían realizarse mediante cheque y exigía el cumplimiento de este requisito³⁰². Además, previo a que la Resolución No. 90/12 exigiera de forma explícita la realización de los pagos por premios superiores a ARS 10.000 mediante cheque, ENJASA había reconocido expresamente que el Artículo 5 de la Ley No. 7020 la obligaba a proceder en tal sentido³⁰³. Asimismo, ENJASA nunca ha impugnado la consideración del ENREJA, ni ha cuestionado las multas impuestas en virtud de las violaciones a dicho requisito³⁰⁴.
249. Respecto a los pagos en efectivo realizados en el mes de septiembre de 2011 a dos clientes en el Casino Salta, la Demandada arguye que dichos pagos de parte de ENJASA a los clientes, uno de los cuales ni siquiera había jugado, fomentaban a los jugadores a apostar con fondos de terceros y, por extensión, daban origen a situaciones de lavado de dinero. Por consiguiente, dichos pagos tampoco se adherían a las regulaciones en materia de antiblanqueo³⁰⁵.

²⁹⁹ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 148-152.

³⁰⁰ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 173-175, 206-208, 213.

³⁰¹ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 177, 279-280.

³⁰² Por ejemplo, Resolución No. 32/08 (11 de marzo de 2008) (Anexo C-151); Resolución No. 232/08 (18 de noviembre de 2008) (Anexo C-155); Resolución No. 104/10 (3 de mayo de 2010) (Anexo C-152); Resolución No. 106/10 (3 de mayo de 2010) (Anexo C-156); Resolución No. 161/10 (15 de junio de 2010) (Anexo C-157).

³⁰³ Carta de ENJASA de 30 de agosto de 2005 (Anexo ARA-193); Carta de ENJASA de 10 de septiembre de 2005 (Anexo ARA-195); Recurso de Reconsideración en contra de la Resolución No. 46/10 (Anexo ARA-239); Recurso de Reconsideración en contra de la Resolución No. 104/10 (Anexo ARA-165); Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 157-160; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 279.

³⁰⁴ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 161-164.

³⁰⁵ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 341-346.

250. Por último, la Demandada rechaza el argumento de las Demandantes que el Artículo 49 de la Ley No. 7020 disponía que la conducta del ENREJA era extemporánea porque el sumario en cuestión había comenzado más de un año después de que los hechos se suscitaran. La Demandada sostiene que la prescripción de un año prevista en el Artículo 49 de la Ley No. 7020 no resulta aplicable a incumplimientos del Artículo 5. En cambio, según la Demandada, la prescripción de cinco años prevista en los Artículos 62 y 67 del Código Penal era aplicable a las sanciones adoptadas en virtud del Artículo 13 de la Ley No. 7020. Sin embargo, e independientemente de si resulta aplicable la prescripción de un año o de cinco años, los reiterados incumplimientos de ENJASA a las normas antiblanqueo, tal como se concluyera en las Resoluciones Nos. 31/08, 46/10, y 161/10 del ENREJA, impedían la expiración de las prescripciones correspondientes³⁰⁶. En virtud de que ENJASA incumpliera de forma sucesiva con el registro de los premios superiores a ARS 10.000 en violación a las normas antiblanqueo, no sería aplicable plazo de prescripción alguno a los incumplimientos identificados por el ENREJA en la Resolución No. 381/12.

(3) Las Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 384/12

251. Respecto a las acusaciones contenidas en la Resolución No. 384/12 que ENJASA había contratado operadores sin la autorización del ENREJA en violación al Artículo 5 de la Ley No. 7020, la Demandada observa que el Decreto No. 2126/98 había conferido a ENJASA una Licencia exclusiva para la operación de juegos de azar en la Provincia de Salta. Las únicas excepciones a esta exclusividad estaban dadas por las licencias otorgadas por el BPAS en el año 1999 a otros dos operadores para el Casino de las Nubes y el Casino Central – que caducaron en el año 2003³⁰⁷ – y la posibilidad de que organizaciones sin fines de lucro – autorizadas por el ENREJA – pudieran estar a cargo de bingos y rifas³⁰⁸. La alegación de las Demandantes respecto de que el BPAS había autorizado ciertos operadores de juegos de azar con anterioridad a que ENJASA obtuviera su Licencia y que éstos tuvieran derecho a continuar operando a partir de dicho momento es, por lo tanto, incorrecta. A excepción de las dos licencias que el BPAS mantenía de forma expresa para el Casino de las Nubes y el Casino Central, todas las

³⁰⁶ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 25, 188-194.

³⁰⁷ Resolución No. 411/99 de 1 de septiembre de 1999 (Anexo RA-002).

³⁰⁸ Resolución No. 3616/99, Anexo I, Artículo 1.1.1. (Anexo RA-010).

licencias otorgadas por el BPAS con anterioridad al año 1998 habían caducado una vez que a ENJASA se le haya otorgado su Licencia exclusiva³⁰⁹.

252. Además, la Demandada refuta la alegación de las Demandantes en virtud de que el ENREJA tenía pleno conocimiento de la existencia de los terceros operadores de máquinas tragamonedas y había aceptado su involucramiento. A modo de ejemplo, cualquier pago del canon por la operación de los juegos de azar que fuera realizado por terceros se materializaba, en realidad, en representación de ENJASA y, por consiguiente, el ENREJA no tenía conocimiento del origen real de dichos pagos³¹⁰.

b) La Revocación de la Licencia de ENJASA fue Justificada y Proporcionalada

253. La Demandada hace hincapié en que la revocación de la Licencia de ENJASA a través de la Resolución No. 240/13 estuvo totalmente justificada. En términos de competencia, el ENREJA tenía la facultad disciplinaria para emitir la revocación en virtud del Artículo 13 de la Ley No. 7020. La Demandada sostiene que el Artículo 13 autorizaba al ENREJA a sancionar a ENJASA por violaciones o incumplimientos del Artículo 5 de la Ley No. 7020, las Resoluciones Nos. 26/00 y 90/12 y del contrato de Licencia, que contenía las obligaciones para dar cumplimiento a la Ley No. 7020³¹¹. Una de las sanciones indicadas de forma expresa en dicha disposición – a pesar de ser la más severa de todas – es la revocación de una licencia. El Artículo 13 exige, asimismo, que la sanción sea proporcionada al incumplimiento cometido. La Demandada alega que en el presente caso la revocación de la Licencia constituía una sanción justa, equitativa y proporcional.

254. La Demandada arguye que las Demandantes alegan de forma incorrecta que el Artículo 13 había quedado sustituido en el año 2001 por la sanción de la Ley No. 7133, que modificaba la Ley No. 7020 e introducía una nueva disposición a las sanciones contenidas en la Ley No. 7020, principalmente el Artículo 41. Es cierto que el Artículo 41 no preveía la revocación de la Licencia como una sanción posible, sino que sólo preveía multas, inhabilitaciones, comisos y/o clausuras de los establecimientos de juegos de azar³¹². Sin embargo, arguye la Demandada, las Demandantes sostienen incorrectamente que se había derogado el Artículo 13 y que, por tanto, el ENREJA sólo podía emitir sanciones sobre

³⁰⁹ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 308-309.

³¹⁰ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 304-307.

³¹¹ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 288-295.

³¹² Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 15-16.

la base del Artículo 41 de la Ley No. 7020. El ENREJA aún podía, por tanto, revocar la Licencia de ENJASA con base en el Artículo 13³¹³.

255. La Demandada sostiene que la Ley No. 7133 no sustituyó el Artículo 13 por el Artículo 41. En cambio, la Ley No. 7020 tiene en la actualidad dos disposiciones diferentes que permiten la imposición de sanciones: una por violaciones o incumplimientos de las regulaciones en materia de juegos de azar y del contrato de Licencia – que están sujetos a las sanciones establecidas por el Artículo 13 – y otra por infracciones administrativas que pueden ser sancionadas en virtud del Artículo 41. Para la Demandada, el hecho que el Artículo 13 de la Ley No. 7020 fuera reproducido en su totalidad en el Boletín Oficial de la Provincia de Salta cuando se publicó el texto completo de la Ley No. 7020, con las modificaciones por la Ley No. 7133, confirma la validez ininterrumpida del Artículo 13³¹⁴.
256. Además, la Demandada alega que la Ley No. 7020, incluyendo su Artículo 13, resulta aplicable en calidad de regulación obligatoria para el sector de juegos de azar en la Provincia de Salta. Asimismo, el contrato de Licencia de ENJASA confirma también que la Ley No. 7020, incluyendo su Artículo 13, resulta aplicable en relación a ENJASA. En oposición al argumento de las Demandantes, el contrato de Licencia no excluye la aplicación del Artículo 13; por el contrario, confirma la validez del Artículo 13 y su aplicación a la relación entre el ENREJA y ENJASA³¹⁵.
257. Respecto a la proporcionalidad de la revocación de la Licencia de ENJASA, en opinión de la Demandada, las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12 establecían ampliamente los diversos incumplimientos de ENJASA a las regulaciones en materia de antiblanqueo. Además, con anterioridad al año 2012, ENJASA había cometido muchos otros incumplimientos graves a las regulaciones en materia de antiblanqueo. Por tanto, la Demandada alega que estos incumplimientos previos podían, y tal vez debían, tomarse en consideración al momento de arribar a la sanción pertinente.
258. Asimismo, la Demandada sostiene que las regulaciones en materia de antiblanqueo versan sobre la preservación del orden social y financiero. En su opinión, el quebrantamiento de dichas regulaciones afecta los intereses públicos que el ENREJA

³¹³ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 288-295.

³¹⁴ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 28-30, 293; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 41-46.

³¹⁵ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 25-27, 290-292; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 35-55.

debía proteger. La importancia de las regulaciones, aunado a la consideración que las sanciones impuestas previamente a ENJASA durante el plazo de la Licencia no tenían un efecto disuasivo sobre ENJASA, no dejaron otra opción más que disponer la revocación de la Licencia en calidad de sanción³¹⁶.

259. Además, la Demandada alega que, en el pasado, el ENREJA había aplicado sanciones de manera gradual y progresiva que abarcaban desde apercibimientos y multas hasta la suspensión temporaria de ciertas operaciones locales. La siguiente enumeración demuestra dicho desarrollo:

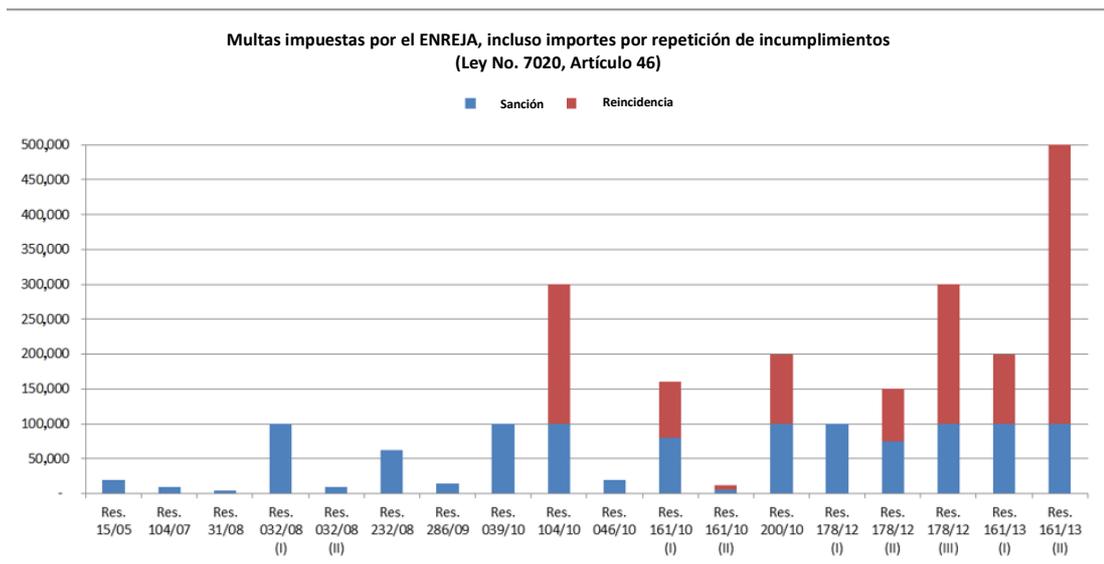
Resolución No. 244/08 (Anexo RA 45) del ENREJA	Incumplimiento de la resolución e imprecisión de la información sobre torneos de póker	Apercibimiento
Resolución No. 015/05 (C-239) del ENREJA	Falta de autorización del límite de apuestas	Multa
Resolución No. 104/07 (C-240) del ENREJA	Irregularidades en las máquinas tragamonedas	Multa
Resolución No. 031/08 (C-150) del ENREJA	Violación de las regulaciones en materia de antiblanqueo	Multa
Resolución No. 032/08 (C-151) del ENREJA	Violación de las regulaciones en materia de antiblanqueo	Multa
Resolución No. 232/08 (C-155) del ENREJA	Violación de las regulaciones en materia de antiblanqueo	Multa
Resolución No. 286/09 (C-153) del ENREJA	Modificación no autorizada del gráfico de apuestas	Multa
Resolución No. 039/10 (C-164) del ENREJA	Implementación no autorizada de un <i>Jackpot</i>	Multa
Resolución No. 106/10 (C-156) del ENREJA	Violación de las regulaciones en materia de antiblanqueo	Multa
Resolución No. 104/10 (C-152) del ENREJA	Violación de las regulaciones en materia de antiblanqueo	Multa
Resolución No. 161/10 (C-157) del ENREJA	Violación de las regulaciones en materia de antiblanqueo	Multa
Resolución No. 200/10 (C-165) del ENREJA	Apertura no autorizada de un casino	Multa
Resolución No. 178/12 (C-166) del ENREJA	Irregularidades en el juego de tómbola	Multa
Resolución No. 161/13 (C-154) del ENREJA	Modificación del premio mayor en las mesas de póker e	Multa

³¹⁶ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 3.

implementación no autorizada de un *Jackpot*

Resolución No. 128/10 (C-158) del ENREJA	Irregularidades en las máquinas tragamonedas	Suspensión de la Licencia
Resolución No. 129/10 (C-159) del ENREJA	Modificación del gráfico de apuestas aprobado	Suspensión de la Licencia
Resolución No. 130/10 (C-160) del ENREJA	Modificación del gráfico de apuestas aprobado	Suspensión de la Licencia
Resolución No. 151/10 (C-161) del ENREJA	Irregularidades en las máquinas tragamonedas	Suspensión de la Licencia
Resolución No. 152/10 (C-162) del ENREJA	Irregularidades en las máquinas tragamonedas	Suspensión de la Licencia
Resolución No. 153/10 (C-163) del ENREJA	Irregularidades en las máquinas tragamonedas	Suspensión de la Licencia
Resolución No. 240/13 (C-031) del ENREJA	Incumplimiento de las regulaciones en materia de ant blanqueo como consecuencia de no haber registrado los pagos de los premios de los juegos de lotería	Revocación de la Licencia

260. Además, la Demandada señala que, a partir del año 2010, el ENREJA había aumentado de forma sustancial el valor de las multas debido a la reincidencia de ENJASA, conforme lo exigido por el Artículo 46 de la Ley No. 7020³¹⁷. Los valores de las multas, en dicho de la Demandada, fueron los siguientes:



³¹⁷ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 28.

261. Sin perjuicio de la intensidad en el incremento de las sanciones, sostiene la Demandada, ENJASA prosiguió con el incumplimiento al marco regulatorio vigente, tal como demuestran las violaciones identificadas en las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12. Asimismo, el ENREJA le había advertido en diversas ocasiones a ENJASA que tenía la facultad de revocar la Licencia si proseguían los incumplimientos o violaciones a las regulaciones vigentes en materia de juegos de azar³¹⁸. La Demandada concluye que en estas circunstancias que la revocación de la Licencia de ENJASA para la operación de juegos de azar en Salta constituía la única sanción posible para el ENREJA.

c) El Respeto a los Derechos del Debido Proceso de ENJASA

262. Asimismo, la Demandada alega que en todo momento se respetaron los derechos al debido proceso de ENJASA, así como su derecho de defensa. La Demandada señala que el ENREJA había advertido en diversas ocasiones a ENJASA que tenía la facultad de revocar la Licencia en caso de incumplimiento o violación de las regulaciones en materia de antiblanqueo³¹⁹. La Resolución No. 240/13 contenía también una explicación detallada de las razones y fundamentos que llevaron a la revocación de la Licencia. Cada expediente sumario al que se hizo referencia en la Resolución No. 240/13 tuvo un proceso por separado y mantuvo su autonomía. Además, cada uno de estos expedientes, considerados de forma individual, ameritaba la revocación de la Licencia³²⁰.

263. Asimismo, la Demandada alega que, en el transcurso de todos los sumarios administrativos, se mantuvo informada a ENJASA acerca de las acusaciones sobre las cuales estaba siendo investigada y de las pruebas sobre las que se sustentaban dichos sumarios. Además, se le otorgó a ENJASA el tiempo suficiente para plantear su defensa y presentar las pruebas pertinentes. También podía acceder a los archivos en todo momento – lo cual hizo – sin restricción alguna por parte del ENREJA³²¹.

264. Por último, la Demandada señala que el ENREJA consideró los argumentos planteados en las respuestas de ENJASA, pero concluyó que dichas respuestas no afectaban la

³¹⁸ Véase el Escrito Posterior a la Audiencia, párr. 23 (refiriéndose a Resolución No. 39/10 (9 de marzo de 2010) (Anexo C-164); Resolución No. 104/10 (30 de mayo de 2010) (Anexo C-152); Resolución No. 107/10 (3 de mayo de 2010) (Anexo ARA-231); Resolución No. 128/10 (20 de abril de 2010) (Anexo C-158); Resolución No. 161/10 (15 de junio de 2010) (Anexo C-157).

³¹⁹ Ibid. Véanse también Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 457-460; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 367-368.

³²⁰ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 455-456; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 365-366.

³²¹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 449-456, 461-465; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 359-364.

imposición de la sanción. ENJASA tenía el derecho de impugnar las decisiones del ENREJA con un amplio margen de maniobra como para presentar argumentos y pruebas.

265. Además, la Demandada sostiene que ENJASA presentó un recurso de reconsideración de la Resolución No. 240/13 el 28 de agosto de 2013. El ENREJA analizó dicho Recurso y confirmó la revocación de la Licencia de ENJASA por medio de la Resolución No. 315/13 el 19 de noviembre de 2013. En este contexto, la Demandada hace referencia a su perito, el Prof. Marcer, quien confirmó que el ENREJA “analizó y trató todos los argumentos vertidos en el recurso de reconsideración, procediendo a su rechazo”³²². ENJASA también presentó una demanda ante el Tribunal Contencioso Administrativo de la Provincia de Salta el 2 de febrero de 2014³²³, pero no impulsó el caso procesalmente hasta que tuvo que retirarlo como consecuencia de la Decisión sobre Jurisdicción del Tribunal en el marco del presente procedimiento. Por consiguiente, ENJASA desistió del reclamo y, sin mediar consentimiento del ENREJA, retiró el recurso de apelación³²⁴.
266. Todas las cuestiones precedentes demuestran, en opinión de la Demandada, que en todo momento se respetó el debido proceso y el derecho de defensa de ENJASA.

D. El Análisis del Derecho de la Demandada

267. Atento a la opinión de la Demandada, la revocación de la Licencia de ENJASA, – seguida de la designación de operadores nuevos y la transferencia de las operaciones y los empleados de ENJASA a operadores nuevos, – constituyó un ejercicio lícito de las facultades regulatorias del Estado receptor. La Demandada sostiene que ello no constituyó un incumplimiento del Artículo 2(1) o del 4 del TBI.

1. El Derecho Aplicable

268. La Demandada alega que el derecho aplicable a la controversia, conforme a la primera oración del Artículo 42(1) del Convenio del CIADI, está conformado por las normas de derecho acordadas por las Partes; dicho acuerdo está contemplado en el Artículo 8(6) del TBI³²⁵, el cual dispone lo siguiente:

³²² Marcer I, párr. 60.

³²³ Demanda de 2 de febrero de 2014 (Anexo C-221).

³²⁴ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 466-477; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 369-378.

³²⁵ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 506-508. El argumento de la Demandada en la Dúplica sobre el Fondo, párrs. 411-412, es diferente, sin embargo. Mientras que en el Memorial de Contestación la Demandada arguye que el derecho argentino resulta aplicable conforme al Artículo 42(1) del

El órgano arbitral decidirá en base al derecho de la Parte Contratante que sea parte en la controversia –incluidas las normas de derecho internacional privado–, en base a las disposiciones del presente Convenio y a los términos de eventuales acuerdos específicos concluidos con relación a la inversión, como así también según los principios del derecho internacional en la materia.

269. Según esta disposición, sostiene la Demandada, el derecho aplicable en el presente procedimiento es (i) el derecho argentino; (ii) el propio TBI – que no debería interpretarse independientemente de las demás normas de derecho internacional³²⁶; y (iii) los principios de derecho internacional en la materia³²⁷.
270. De forma contraria al argumento de las Demandantes, la Demandada alega que el derecho argentino no es simplemente parte de la matriz fáctica de la controversia, sino parte del derecho aplicable³²⁸. Entre otras cuestiones, el derecho argentino “determinar[á] la naturaleza y alcance de los derechos que le asisten al inversor en virtud de su inversión”³²⁹ y “forma parte del derecho aplicable para determinar si el Tratado ha sido respetado o no”³³⁰. No se invocaría el derecho argentino para justificar un incumplimiento al derecho internacional, pero debe aplicarse de conformidad con el acuerdo de las Partes. En cualquier caso, para invocar el Artículo 27 de la CVDT, las Demandantes deberían establecer “un conflicto concreto y claro” entre el derecho argentino y el derecho internacional, ya que ambos resultan aplicables a la controversia³³¹. En síntesis, la Demandada alega que “[e]ste Tribunal debe aplicar entonces armoniosamente el derecho interno argentino, el TBI y los principios de derecho internacional pertinentes, de manera que ninguno cancele al otro”³³².

Convenio del CIADI en calidad de normas de derecho “acordadas por las Partes”, en la Dúplica la Demandada sugiere que el derecho argentino forma parte del derecho aplicable en calidad de derecho aplicable “en ausencia de todo otro arreglo” que sea consistente con el derecho aplicable en virtud del TBI. Ambos argumentos derivan en la inclusión del derecho argentino como parte del derecho aplicable, pero los dos enfoques parecen, de cualquier otro modo, incompatibles.

³²⁶ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 514.

³²⁷ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 510; Dúplica de la Demandada sobre el Fondo, párr. 413.

³²⁸ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 414-415.

³²⁹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 513; Dúplica de la Demandada sobre el Fondo, párrs. 415-418, 420.

³³⁰ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 517; Dúplica de la Demandada sobre el Fondo, párrs. 419-420.

³³¹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 511-512; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 419.

³³² Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 515, 517; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 420.

271. Además, la Demandada señala que las Demandantes han aceptado la autoridad regulatoria de la Provincia de Salta sobre la industria de juegos de azar. En opinión de la Demandada, el Tribunal debe considerar si la revocación de la Licencia de ENJASA constituyó un ejercicio regular de las facultades de supervisión del ENREJA al amparo de la Ley No. 7020 o si la revocación constituyó un abuso de dichas facultades.
272. La Demandada hace hincapié en que, tal como han reconocido varios tribunales arbitrales, los tribunales en materia de inversión deben ejercer un alto grado de deferencia con relación a las determinaciones de las autoridades locales. La Demandada invoca, *inter alia*, el laudo en *Koch Minerals*, el cual dispone que “el tribunal no puede simplemente ponerse en la posición del Estado y analizar la medida de nueva cuenta, particularmente en retrospectiva”³³³ [Traducción del Tribunal]. De modo similar, el tribunal en *Crystallex* sostuvo que “[al] tribunal que entiende en controversias entre inversores y Estados no le corresponde cuestionar la corrección sustantiva de las razones que una administración planteara en sus decisiones ni poner en duda la importancia que la administración le atribuye a determinados objetivos de política respecto de otros”³³⁴. Según el tribunal en *SD Myers c. Canadá*, un “tribunal no tiene la facultad indefinida de cuestionar el proceso de toma de decisión de un gobierno”³³⁵, y el tribunal en *Glamis Gold c. Estados Unidos* no consideró que fuera su rol “reemplazar su propio juicio en la valoración del material fáctico y de sustento por aquel que planteara un organismo nacional calificado”³³⁶ [Traducción del Tribunal].
273. Para la Demandada, resulta evidente que el ENREJA estaba en las mejores condiciones para evaluar los hechos e imponer una sanción, tanto por su pericia técnica como por su conocimiento directo de la situación³³⁷.

³³³ *Koch Minerals Sàrl y Koch Nitrogen International Sàrl c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/11/19, Laudo (30 de octubre de 2017) párr. 7.20 (Anexo ALRA-305).

³³⁴ *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)11/2, Laudo (4 de abril de 2016) párr. 583 (Anexo CL-203); Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 237.

³³⁵ *S.D. Myers, Inc. c. Gobierno de Canadá*, Arbitraje CNUDMI/TLCAN, Laudo Parcial (13 de noviembre de 2000) párr. 261 (Anexo ALRA-64).

³³⁶ *Glamis Gold, Ltd. c. Estados Unidos de América*, CNUDMI/TLCAN, Laudo (8 de junio de 2009) párr. 779 (Anexo ALRA-183).

³³⁷ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 242.

274. En referencia a *Laboratoires Servier c. Polonia*, la Demandada insiste, asimismo, que no se debería suponer la responsabilidad internacional de la Argentina³³⁸. La carga de prueba recae sobre las Demandantes, quienes alegan el quebrantamiento del TBI³³⁹.

2. La Violación del Artículo 4 del TBI

275. Respecto del Artículo 4 del TBI, la Demandada alega que la revocación de la Licencia de ENJASA constituyó un ejercicio lícito de las facultades regulatorias del Estado receptor y, por tanto, no constituyó una expropiación indirecta de la inversión de las Demandantes en la Argentina, ni una expropiación directa del activo relevante de ENJASA que facultaría a las Demandantes a percibir el pago de indemnización en virtud del Artículo 4(3) del TBI.

a) *La Inexistencia de Expropiación Indirecta en virtud del Artículo 4(1) y (2) del TBI*

276. En lo concerniente al reclamo planteado sobre expropiación indirecta en violación al Artículo 4(1) y (2) del TBI, la Demandada alega que las Demandantes no han podido demostrar que se satisfacen los tres requisitos acumulativos para que exista expropiación indirecta en el presente caso, a saber, (i) que las medidas impugnadas interfieran con los derechos de propiedad del inversor que califican como inversiones; (ii) que la interferencia sea sustancial; y (iii) que las medidas de gobierno que constituyen la interferencia no califiquen como medidas regulatorias que se hubieran adoptado en virtud del poder de policía del Estado³⁴⁰.

277. Respecto a los dos primeros requisitos, la Demandada alega que los argumentos que las Demandantes plantearon para demostrar dicha interferencia sustancial son “falsos”³⁴¹. Según la Demandada, no hubo “transferencia forzosa” del personal, las instalaciones o la titularidad de los activos de ENJASA. El Decreto No. 3330/13 de 20 de noviembre de 2013 no transfirió la Licencia de ENJASA a otros operadores, puesto que la Licencia ya se había revocado previamente mediante la Resolución No. 240/13 de 13 de agosto de 2013. El Gobierno de la Provincia de Salta sólo otorgó, en primera instancia, permisos

³³⁸ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 244; *Les Laboratoires Servier, S.A.S. Biofarma, S.A.S. Arts et Techniques du Progres S.A.S. c. República de Polonia*, CNUDMI, Laudo (14 de febrero de 2012) párrs. 583-584 (Anexo CL-193).

³³⁹ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 243-244.

³⁴⁰ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 522-523; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 430-431.

³⁴¹ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 432.

provisionales para operadores nuevos³⁴² y luego expidió licencias nuevas para ellos con el propósito de mantener activo el negocio de juegos de azar³⁴³. Por su parte, el Decreto No. 3330/13 procuraba preservar los puestos de trabajo mediante la obligación que se imponía a los titulares de los permisos de absorber a los empleados que abandonaban ENJASA u otros operadores que también cesaban la operación de juegos de azar. No hubo “transferencia forzosa” de las instalaciones o los activos de ENJASA. El Plan Transitorio, que fuera aprobado por el Decreto No. 3330/13, exigía que los operadores nuevos demostraran que sus instalaciones estaban autorizadas y que contaban con los dispositivos para operar juegos de azar. La Demandada señala que los propios peritos en materia de valuación de las Demandantes confirmaron que no hubo “transferencia forzosa” de las instalaciones o los activos de ENJASA, pero que algunos fueron vendidos de forma voluntaria a los operadores nuevos y derivaron en un beneficio económico para ENJASA³⁴⁴.

278. Según la Demandada, las Demandantes no alegan que, con posterioridad a la revocación de la Licencia de ENJASA, se les impidió participar del proceso de obtención permisos de operación temporales y eventualmente Licencias; las Demandantes reconocen que se les ofreció que continuaran con la explotación del Casino Salta, pero las Demandantes no aceptaron dicha oferta³⁴⁵.
279. Además, luego de la revocación de la Licencia, ENJASA continuó con la operación del Hotel Sheraton en Salta hasta que fue vendido por un valor inmueble de USD 4,2 millones; posteriormente, también se vendió el fondo de comercio del hotel³⁴⁶. La Demandada alega que la venta del hotel “prueba que existía un comprador interesado en la explotación del hotel”³⁴⁷; además, el hotel continúa en funcionamiento hasta la fecha. Asimismo, la Demandada hace hincapié en que las Demandantes no han presentado pruebas para sustanciar su alegación respecto de que el hotel sólo tenía un valor limitado para ellas. La venta del hotel y de su fondo de comercio refutan dicha alegación³⁴⁸.

³⁴² Decreto No. 3330/13 de 20 de noviembre de 2013, Artículo 2 (Anexo C-033).

³⁴³ Decreto No. 1502/14 de 29 de mayo de 2014 (Anexo C-176).

³⁴⁴ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 539-545; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 433-437.

³⁴⁵ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 406.

³⁴⁶ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 438; Dapena II, párr. 14; Boletín Oficial de la Provincia de Salta de 5 de diciembre de 2016, pág. 16 (Anexo ARA-060).

³⁴⁷ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 438.

³⁴⁸ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 524-528; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 438-440.

280. Respecto al tercer requisito en materia de expropiación indirecta, la Demandada alega que debe trazarse una distinción entre “expropiación compensable” y “regulación no compensable”. A fin de distinguir entre ambos conceptos, la mayoría de los tribunales consideran el propósito de la medida adoptada por el Estado, y reconocen la facultad del Estado de restringir derechos de propiedad privados sin indemnización por medio de medidas regulatorias que se adoptan de buena fe, de conformidad con el debido proceso y en busca de un propósito legítimo³⁴⁹. La Demandada observa que las Demandantes admiten la existencia del concepto de regulación no compensable, a pesar de alegar de forma incorrecta que dicho concepto no resulta aplicable a los hechos del presente caso porque no se satisfacen sus requisitos³⁵⁰.
281. En virtud de las facultades regulatorias del Estado, la Demandada hace referencia a los laudos que han concluido que no le corresponde al tribunal en materia de inversión cuestionar las políticas que el Estado pueda considerar útiles o necesarias en aras del bien público, y que “el estándar de revisión de la conducta del Estado que revisa un tribunal internacional incluye una significativa medida de deferencia hacia el Estado que hizo la medida impugnada”³⁵¹. La Demandada alega que no puede negarse la utilidad pública de las medidas adoptadas por el ENREJA tendientes a garantizar el cumplimiento de las normas antiblanqueo, las cuales, *per se*, guardan relación con los estándares internacionales³⁵².
282. Además, la Demandada sostiene que, en lugar de abusar de sus facultades, el ENREJA había advertido a ENJASA en el pasado que podría perder su Licencia si continuaba incumpliendo las normas³⁵³. La revocación de la Licencia de ENJASA constituyó una medida adoptada en el marco de las facultades del ENREJA; era razonable y proporcional a la luz de los incumplimientos graves y reiterados de ENJASA. Se adoptó después de una lista larga de sanciones menores y advertencias³⁵⁴. La Demandada también arguye que se respetó el debido proceso en todo momento, y se concedieron prórrogas a ENJASA

³⁴⁹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 529-530.

³⁵⁰ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 531-532.

³⁵¹ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 422-443.

³⁵² Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 534-536; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 444.

³⁵³ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 538; Dúplica de la Demandada sobre el Fondo, párr. 448.

³⁵⁴ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 533; Dúplica de la Demandada sobre el Fondo, párrs. 447, 449.

para la consulta de registros, la presentación de respuestas y el ofrecimiento de pruebas³⁵⁵.

283. Por último, la Demandada hace referencia al principio reconocido en derecho internacional en virtud del cual no puede incoarse ningún reclamo con arreglo al derecho internacional cuando un acuerdo se ha revocado con base en sus términos. La Demandada alega que esta es la situación en el presente caso, tomando en cuenta que la Licencia de ENJASA se había revocado de conformidad con sus disposiciones expresas y el marco regulatorio aplicable³⁵⁶.

b) Falta de expropiación directa en virtud del Artículo 4(3) del TBI

284. La Demandada también sostiene que a las Demandantes no les asiste un derecho a recibir una indemnización o daños y perjuicios conforme al Artículo 4(3) del TBI. En este contexto, la Demandada sostiene que el Artículo 4(3) del TBI no protege la licencia de ENJASA. La Demandada invoca dos fundamentos en tal sentido. Primero, la Licencia no califica como un “activo financiero”, que es el término utilizado por la versión auténtica en español del Artículo 4(3) del TBI. Este término es más restrictivo que el término utilizado por la versión alemana de la misma disposición (“*Vermögenswerte*”), que se traduciría como “activos” en español o “*assets*” en inglés. Según la Demandada, la interpretación del Artículo 4(3) del TBI por referencia a la versión en español debería ser preferible a cualquier interpretación más amplia basada en la versión alemana del TBI debido a que la versión en español representa “el núcleo mínimo de coincidencia entre las Partes en el Tratado”³⁵⁷ y, por tanto, constituye el sentido que mejor reconcilia los dos textos, como lo exige el Artículo 33(4) de la CVDT. En segundo lugar, la Demandada sostiene que incluso si se interpretara que el Artículo 4(3) del TBI aplica a los “activos” en general, y no solo a los “activos financieros”, su alcance de protección seguiría limitado a los activos de L&E, la sociedad en la que los Demandantes son accionistas inmediatos; no podría extenderse a los activos de ENJASA en los que las Demandantes son sólo accionistas indirectos³⁵⁸.

³⁵⁵ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 538.

³⁵⁶ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 546.

³⁵⁷ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 427.

³⁵⁸ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 424-429.

3. Tratamiento Justo y Equitativo

285. Respecto al Artículo 2(1) del TBI, la Demandada sostiene que la revocación de la licencia de ENJASA fue legítima de conformidad con la legislación nacional y no violó ninguno de los derechos que las Demandantes podrían derivar del estándar de tratamiento justo y equitativo.

a) *El Alcance del Tratamiento Justo y Equitativo en virtud del TBI*

286. La Demandada sostiene que el estándar de tratamiento justo y equitativo referido en el Artículo 2(1) del TBI forma parte del derecho internacional consuetudinario; por consiguiente, su contenido quedará determinado por su origen en el derecho consuetudinario³⁵⁹. Al estar incluido en un tratado de inversión sin más especificaciones, el tratamiento justo y equitativo no se convierte en un estándar autónomo, sino que continúa reflejando el estándar mínimo de trato del derecho internacional consuetudinario. La Demandada concluye que el Artículo 2(1) del TBI, interpretado de conformidad con el Artículo 31 de la CVDT, “coincide con esa regla consuetudinaria”³⁶⁰.

287. Para determinar el estándar a aplicar a fin de determinar la existencia de una violación del estándar mínimo de trato del derecho internacional consuetudinario, la Demandada se refiere al caso *Neer*³⁶¹ y al caso *Glamis Gold c. Estados Unidos*³⁶². Según la Demandada, “[s]i bien este estándar refleja el estado de la evolución del derecho internacional consuetudinario, el umbral para considerar que se ha cometido una violación de este estándar sigue siendo elevado”³⁶³, y los actos que han sido calificados como violatorios de dicho estándar incluyen “actos que demuestran una negligencia intencional en el incumplimiento de obligaciones”, “mala fe subjetiva”, “un error manifiesto de una acción judicial natural o una falta completa de transparencia y franqueza en un proceso administrativo” y “seria denegación de justicia o arbitrariedad manifiesta”³⁶⁴.

³⁵⁹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 551-553.

³⁶⁰ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 454-455.

³⁶¹ *Caso LFH Neer y Pauline Neer (EEUU) c. Estados Unidos Mexicanos*, Decisión (15 de octubre de 1926) IV UNRIAA 60 *et seq.* (ALRA-112), mencionado en el Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 557.

³⁶² *Glamis Gold c. Estados Unidos*, CNUDMI/TLCAN, Laudo (8 de junio de 2009) párr. 616 (Anexo ALRA-183), mencionado en el Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 558.

³⁶³ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 551-558, 564.

³⁶⁴ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 565-567.

288. La Demandada se basa además en el comentario al Artículo 1 del Proyecto de Convención de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (“OCDE”) sobre la Protección de la Propiedad Extranjera de 1967 y, en el marco del TLCAN, en la interpretación de la Comisión de Libre Comercio del TLCAN en el sentido de que el tratamiento justo y equitativo “no requieren trato superior o más allá de lo requerido por el estándar mínimo de trato de extranjeros del derecho internacional consuetudinario”³⁶⁵. La Demandada afirma que esta postura ha sido mencionada explícitamente por varios Estados y respaldada por cortes y tribunales internacionales, así como por juristas internacionales³⁶⁶. La Demandada sostiene además que la interpretación de la Comisión de Libre Comercio del TLCAN del estándar de tratamiento justo y equitativo contenida en el Artículo 1105 del TLCAN no sólo aplica a la redacción de esa disposición en el TLCAN, sino que debe entenderse que refleja “el sentido ordinario del trato justo y equitativo”³⁶⁷.
289. Debido a que, según la Demandada, el estándar de tratamiento justo y equitativo contenido en el TBI es equivalente al estándar de trato mínimo internacional consuetudinario, el Artículo 2(1) del TBI no brinda una “garantía general y absoluta de estabilidad jurídica”, no constituye una “póliza de seguro” y no respalda la alegación de las Demandantes de que “la función más importante del principio de trato justo y equitativo es proteger las expectativas legítimas del inversor”³⁶⁸. Por el contrario, tal enfoque no está reflejado en el TBI ni en ningún otro TBI suscrito por Argentina³⁶⁹.
290. La Demandada aduce que el derecho internacional no puede, por un lado, ser tergiversado al reconocer que el tratamiento justo y equitativo es equivalente al estándar mínimo del derecho internacional consuetudinario y, por el otro, “incorporar por la ventana toda una serie de nuevos conceptos totalmente ajenos al estándar mínimo internacional, como la protección de las expectativas del inversor, la estabilidad del marco regulatorio, etc.”³⁷⁰. En cualquier caso, correspondería a las Demandantes demostrar que el derecho internacional consuetudinario reconoce estos conceptos³⁷¹.

³⁶⁵ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 561.

³⁶⁶ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 559-563.

³⁶⁷ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 456.

³⁶⁸ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 568.

³⁶⁹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 568-569; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 457-458.

³⁷⁰ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 573.

³⁷¹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 573.

291. La Demandada además señala que numerosos tribunales arbitrales han confirmado que el umbral para determinar la existencia de una violación del estándar mínimo internacional sigue siendo alto. En el caso *Genin c. Estonia*, por ejemplo, se decidió que “[l]os actos que violarían este estándar mínimo incluirían actos que demuestren un abandono intencional de las obligaciones, una insuficiencia de acción que caiga muy por debajo de los estándares internacionales, o incluso un acto de mala fe subjetiva”³⁷².
292. Para la Demandada, el estándar de tratamiento justo y equitativo contenido en el TBI no tiene por objeto brindar una garantía general y absoluta de estabilidad jurídica o una póliza de seguro que impida la revocación de la licencia de ENJASA cuando no se hubieran respetado las condiciones de esta Licencia³⁷³.
293. Para la Demandada, el estándar de tratamiento justo y equitativo contenido en el TBI tampoco protege las expectativas de los inversores. El laudo en *Tecmed v. Mexico*, el cual se basó en las expectativas del inversor como fuente de las obligaciones que incumben al Estado receptor, fue muy criticado según la Demandada³⁷⁴. Por lo menos, como se explicó en el caso *Saluka c. República Checa*, habría que trazar un equilibrio entre las expectativas de los inversores extranjeros y el derecho legítimo del Estado receptor a regular cuestiones de interés público³⁷⁵.
294. Por último, la Demandada observa que, tal como se admitiera en el caso *Lauder c. República Checa*, el tratamiento justo y equitativo “depende en gran medida de un contexto fáctico”³⁷⁶ y que no es posible determinar una violación del estándar en abstracto³⁷⁷. Asimismo, en materia de política pública, las autoridades reguladoras deben reconocer un “margen de apreciación”³⁷⁸.

³⁷² Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 565 (con cita a *Alex Genin et al. c. La República de Estonia*, Caso CIADI No. ARB/99/2, Laudo (25 de junio de 2001) párr. 367 (Anexo ALRA-114)).

³⁷³ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 568.

³⁷⁴ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 570-571 (refiriéndose a *Tecnicas Medioambientales Tecmed S.A. c. Estados Unidos Mexicanos* Caso CIADI No. ARB (AF)/00/2, Laudo (29 de mayo de 2003) (Anexo CL-008)).

³⁷⁵ *Saluka Investments BV c. República Checa*, Laudo Parcial (17 de marzo de 2006), párrs. 304-307 (Anexo ALRA-79); Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 572.

³⁷⁶ *Ronald S. Lauder c. República Checa*, CNUDMI, Laudo (3 de septiembre de 2002) párr. 292 (Anexo ALRA-113); véase también *Noble Ventures, Inc. c. Rumania*, Caso CIADI ARB/01/11, Laudo (12 de octubre de 2005) párr. 181 (Anexo ALRA-109).

³⁷⁷ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 461-462; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 574.

³⁷⁸ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 460.

b) *Violación del Estándar de Tratamiento Justo y Equitativo*

295. La Demandada argumenta que las alegaciones de las Demandantes de incumplimiento al estándar de tratamiento justo y equitativo carecen de fundamento. En particular, la Demandada sostiene que (i) la revocación de la licencia de ENJASA no fue arbitraria; (ii) se respetó el debido proceso en el procedimiento que dio lugar a la revocación; (iii) no se frustraron las expectativas legítimas; y (iv) no hubo hostigamiento ni coerción³⁷⁹.
296. Con respecto a la acusación que la Licencia fue revocada de manera arbitraria, la Demandada afirma que la revocación fue legítima y razonable, fue decidida por el ENREJA en el ámbito de sus competencias otorgadas por ley, luego de investigaciones y sumarios ya en curso en relación con incumplimientos o infracciones anteriores, y se basó en tres incumplimientos graves, a saber, la contratación irregular de otros operadores de juego; la falta de identificación de los clientes de los juegos en vivo y en el pago de premios en efectivo; y la falta de identificación de los apostadores de la lotería y en el registro de los premios. Frente a la gravedad y la naturaleza reiterada de los incumplimientos, y habiendo ya impuesto sanciones numerosas y progresivamente ascendientes por infracciones anteriores, “la única solución válida”, sostiene la Demandada, fue la revocación de la licencia de ENJASA³⁸⁰.
297. La Demandada también argumenta que el hecho de que el gobierno posteriormente otorgara una licencia a los socios comerciales locales con quienes ENJASA había subcontratado sin la debida autorización o conocimiento por parte del ENREJA resulta irrelevante para determinar si el ENREJA había violado el marco regulatorio al revocar la licencia de ENJASA³⁸¹.
298. Con respecto a la acusación de una falta de debido proceso en los procedimientos que resultaron en la revocación, la Demandada sostiene que los argumentos de ENJASA son contradictorios y falsos. Según la Demandada, el debido proceso y el derecho de defensa de ENJASA fueron observados tanto durante el proceso de revocación como en los sumarios administrativos presentados antes de la revocación de la Licencia. Asimismo, las sanciones se aplicaron de manera gradual, razonable y proporcional, considerando tanto la gravedad como la frecuencia de los incumplimientos. En particular, la revocación

³⁷⁹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 557; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 452-453, 465.

³⁸⁰ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 577-579; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 476-485.

³⁸¹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 580-582.

de la Licencia fue posterior a varios incumplimientos de ENJASA que fueron registrados en resoluciones y notificados a las Demandantes, y se basó en fundamentos sustanciales. ENJASA fue notificada de los cargos en su contra mediante las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12. Se le dio la oportunidad de responder y aportar pruebas, y se prorrogaron los plazos a tal fin en numerosas ocasiones. ENJASA también tuvo acceso a los archivos relevantes en todo momento. A pesar de las numerosas oportunidades, los incumplimientos de ENJASA continuaron y se volvieron cada vez más graves y frecuentes. El ENREJA también había advertido a ENJASA de las posibles consecuencias, incluida específicamente la posibilidad de que ENJASA pudiera perder su Licencia³⁸². Por consiguiente, ENJASA ha podido ejercer su derecho de defensa en todas las etapas de los procedimientos administrativos relativos a la revocación de su licencia³⁸³.

299. En cuanto a las expectativas de las Demandantes, la Demandada reitera que éstas no se encuentran protegidas por el TBI. No obstante, incluso si el estándar de tratamiento justo y equitativo del TBI incluyera la protección de las expectativas legítimas, no abarcaría aún las expectativas particulares de las Demandantes, que no eran legítimas³⁸⁴. La Demandada sostiene que, cuando las Demandantes adquirieron su participación accionaria indirecta en ENJASA, habían estado (o deberían haber estado) conscientes del marco regulatorio vigente en la Provincia de Salta y habían aceptado los diferentes acuerdos contenidos en la Licencia. El ENREJA estaba facultado para imponer una serie de sanciones, incluida la revocación de la Licencia, en caso de incumplimiento de la Ley No. 7020, del Contrato de Licencia o de otras normas aplicables. ENJASA no podía esperar que el ENREJA no hiciera uso de sus facultades regulatorias y de sanción al controlar si los juegos de azar operaban en estricto cumplimiento de la ley³⁸⁵. ENJASA tampoco podía esperar conservar la Licencia a pesar de los incumplimientos al marco legal aplicable a la Licencia, especialmente después de haber sido sancionada y advertida de que nuevos incumplimientos podrían conducir a la pérdida de la Licencia³⁸⁶.

³⁸² Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 583-590; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 468-475.

³⁸³ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 248.

³⁸⁴ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 492.

³⁸⁵ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 591-597; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 493-496.

³⁸⁶ Dúplica de sobre el Fondo de la Demandada, párr. 491.

300. Con respecto a la alegación de las Demandantes de hostigamiento por parte del ENREJA a través de sus actividades de supervisión y control, la Demandada sostiene que el ENREJA simplemente aplicó la ley y las disposiciones de la licencia de ENJASA, y que las Demandantes no podrían haber esperado algo distinto. En particular, el sistema de control en línea implementado en el año 2008 mejoró la supervisión de las máquinas tragamonedas, así como de los sistemas de transmisión, contribuyendo así a la transparencia; por tanto, no puede considerarse como una conducta de hostigamiento³⁸⁷.
301. Con respecto a la razonabilidad y proporcionalidad de la revocación de la licencia de ENJASA, la Demandada se refiere al concepto de proporcionalidad tal como existe en la legislación argentina, donde “una medida proporcional es aquella que persigue un fin legítimo y que es adecuada para alcanzarlo”³⁸⁸. Para la Demandada, la prevención del lavado de dinero es un objetivo legítimo y la revocación de la licencia de ENJASA fue apropiada para prevenir prácticas de blanqueo de capitales³⁸⁹. Los requisitos regulatorios impuestos también fueron razonables. A modo de ejemplo, era razonable exigir el registro de pagos superiores a ARS 10.000 (una cantidad tres veces el salario mínimo mensual y más de un salario mensual promedio en el sector privado). Por último, la Demandada arguye que, en las salas de máquinas tragamonedas más grandes, los precios superiores a ARS 10.000 se pagaban en promedio una o dos veces por semana y en las salas de máquinas tragamonedas más pequeñas una vez al mes en promedio, mientras que para los juegos de lotería los premios superiores a ARS 10.000 sólo se ganaban dos o tres veces por semana³⁹⁰.
302. La Demandada sostiene además que la revocación de la licencia de ENJASA no persiguió un fin encubierto que pudiera socavar su legitimidad³⁹¹. La Demandada también observa que la revocación no desplazó a las Demandantes del sector de juegos de azar. De hecho,

³⁸⁷ Memorial de la v de Excepciones a la Jurisdicción y de Contestación sobre el Fondo, párrs. 598-600; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 486-487.

³⁸⁸ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 252.

³⁸⁹ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 253 y 257.

³⁹⁰ Transcripción, Día 2, págs. 538-539 y Día 4, pág. 1050-1051; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 259. El Tribunal observa, sin embargo, que la transcripción no respalda exactamente estas cifras. Afirma que, para las máquinas tragamonedas, mucho depende de la frecuencia y que a veces se pueden ganar diez premios por encima de ARS 10.000 en un día. Además, la evidencia no especifica si los premios superiores a ARS 10.000 eran ganados por cada juego de lotería o por todos los juegos de lotería juntos. Finalmente, no se brindaron cifras para los juegos de mesa, donde probablemente se pueden ganar los premios más altos.

³⁹¹ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 254.

luego de la revocación, se les ofreció a las Demandantes continuar operando juegos de azar en la Provincia de Salta, pero se negaron a aceptar esa oferta³⁹².

303. La Demandada observa además que la revocación de la Licencia fue proporcional en vista de la reincidencia y la renuencia de ENJASA de cumplir con el marco regulatorio vigente a pesar de las sanciones impuestas en ocasiones anteriores. Además, no se disponía de sanciones apropiadas, menos intrusivas, para lograr el mismo propósito. Una medida, como la suspensión por seis meses o un año de la licencia de ENJASA, hubiera afectado otros intereses protegidos por la Ley No. 7020, que establece que “[a] los efectos de la graduación de la sanción, el [ENREJA] tendrá en cuenta, [...] los perjuicios que la misma irrogare al Estado Provincial y/o particulares”³⁹³. Suspender la licencia de ENJASA por seis meses o un año habría dejado sin trabajo a los trabajadores del sector y habría privado a la Provincia de Salta de recursos fiscales destinados a solventar políticas sociales y educativas³⁹⁴.
304. La Demandada finalmente argumenta con respecto a la proporcionalidad, que la Provincia de Salta tuvo en consideración los intereses de las Demandantes y sólo revocó la licencia exclusiva de ENJASA para la operación de juegos de azar, mientras que ofreció a las Demandantes continuar operando casinos sin que resultara afectada la operación del hotel cinco estrellas³⁹⁵.

VI. EL ANÁLISIS DEL TRIBUNAL DE LA RESPONSABILIDAD DE LA DEMANDADA

305. Como se desprende de los argumentos de las Partes sobre los hechos del caso y su análisis jurídico, el Tribunal debe determinar si la conducta de las autoridades de la Provincia de Salta, que es atribuible bajo el derecho internacional a la Demandada de conformidad con el artículo 4(1) de los Artículos de la CDI, resultó en una violación del TBI, específicamente sus Artículos 2(1) y 4. Las medidas que las Demandantes consideran que violaron el TBI consisten en los procedimientos administrativos que resultaron en la revocación de la licencia exclusiva de ENJASA, mediante la Resolución No. 240/13 y su confirmación en la Resolución No. 315/13, y la transferencia posterior de las operaciones de ENJASA a operadores terceros. La conducta previa de las autoridades de la Provincia de Salta no se considera violatoria del TBI de forma independiente, sino que se invoca

³⁹² Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 255-256.

³⁹³ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 210.

³⁹⁴ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 260.

³⁹⁵ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 261.

como antecedente en apoyo de la afirmación de las Demandantes de que existía un plan a largo plazo para expulsar a ENJASA de sus operaciones en el sector de juegos de azar en Salta.

306. Funcionalmente, por lo tanto, las Partes ponen al Tribunal en un papel similar al de un tribunal administrativo al que un actor privado afectado solicita que examine la legalidad de las acciones del poder ejecutivo del gobierno. No obstante, como especificará el Tribunal en un primer paso, el estándar legal para determinar la legalidad de dicha conducta no consiste en el derecho (administrativo) interno, sino en los estándares de tratamiento contenidos en el TBI. Por lo tanto, las Partes no le solicitan al Tribunal que tome una determinación vinculante conforme al derecho interno sobre la legalidad de la conducta de la Demandada (las autoridades de la provincia de Salta respectivamente), como ocurriría ante un tribunal nacional que entiende de la controversia en cuestión, sino que está limitado a evaluar la legalidad de dicha conducta bajo el derecho internacional. El Tribunal, en otras palabras, debe ejercer una forma de revisión judicial internacionalizada de la medida administrativa³⁹⁶.
307. Sin perjuicio de ello, al determinar la legalidad de la conducta de la Demandada bajo el derecho internacional, el Tribunal deberá abordar numerosas cuestiones de derecho interno como preguntas incidentales o cuestiones preliminares. El Artículo 8(6) del TBI deja en claro que el Tribunal está facultado para hacerlo. No obstante, en lugar de revisar cuestiones de derecho interno *de novo*, como presuntamente lo haría un tribunal del Estado receptor ante el que se presenta la controversia en cuestión, remplazando así a los tribunales nacionales en su ejercicio de revisión judicial local, el Tribunal determinará toda cuestión de derecho interno, como lo haría cualquier órgano jurisdiccional internacional en su lugar, ejerciendo un cierto grado de deferencia. Después de todo, la función del Tribunal en este procedimiento no es reemplazar a los tribunales nacionales en el ejercicio de revisión judicial local, sino ejercer una forma de revisión judicial de naturaleza internacional. Sin embargo, el ejercer deferencia en la interpretación del derecho interno y en la revisión de la legalidad interna de la conducta del Estado receptor

³⁹⁶ A modo de aclaración, no se le solicita al Tribunal que resuelva reclamos que ENJASA pudiera tener o haber tenido en contra de las autoridades de la Provincia de Salta o la República Argentina, ni tampoco se le solicita que resuelva reclamos entre las Partes del presente procedimiento que pudieran surgir del incumplimiento de obligaciones jurídicas ajenas al TBI. En particular, el Tribunal no resuelve ni “revive” “reclamos contractuales” que pudieren existir o existieron entre las Demandantes y/o ENJASA y las autoridades de la Provincia de Salta, como se alega en la Opinión Disidente, párrs. 3-5, 159.

no afecta la tarea del Tribunal en evaluar la legalidad de dicha conducta bajo el derecho internacional y determinar si ha dado lugar a violaciones del TBI³⁹⁷.

308. El Tribunal después, en un segundo paso, abordará las presuntas violaciones del TBI. Éstas comprenden el incumplimiento de las normas sobre expropiación contenidas en el Artículo 4 del TBI y del estándar de tratamiento justo y equitativo consagrado en el Artículo 2(1) del TBI. Al interpretar el TBI, el Tribunal aplica las reglas sobre interpretación de tratados establecidas en la CVDT, la cual es vinculante tanto para la República Argentina como para la República de Austria³⁹⁸. Dichas reglas – y los cánones interpretativos que derivan de ellas – son bien conocidas y no es necesario exponerlas aún más en abstracto. Específicamente en el caso de los tratados de inversión, estas reglas requieren que la interpretación de tratados no debe regirse por presunciones a favor de los inversores y sus Estados de origen o de los Estados receptores, ni por preferencias teleológicas sobre las relaciones entre inversores y Estados que sean extrínsecas a los compromisos pautados en el tratado.
309. Asimismo, el Tribunal destaca que, en su análisis del derecho aplicable, no se encuentra circunscripto a los argumentos o fuentes invocados por las Partes, sino que se le exige, en virtud de la máxima *iura novit curia* o, mejor, *iura novit arbiter*, aplicar el derecho por iniciativa propia. Este enfoque se corresponde con la función pública del Tribunal como órgano jurisdiccional que forma parte de la administración de justicia internacional. Justifica la invocación de argumentos y autoridades sobre el derecho aplicable no planteados por las Partes, siempre y cuando se les brinde a estas últimas la oportunidad de efectuar comentarios sobre los argumentos o teorías jurídicas que no fueron sometidos a análisis o que no pudieron anticiparse de manera razonable³⁹⁹.

A. Derecho Aplicable y Causas de Acción

310. El derecho aplicable al fondo del presente procedimiento se determinará de conformidad con el Artículo 42(1) del Convenio CIADI. De acuerdo con dicha disposición, un tribunal del CIADI, en primer lugar, “decidirá la diferencia de acuerdo con las normas de derecho

³⁹⁷ Para la Opinión Disidente (párrs. 91, 395), el Artículo 8(6) del TBI exige que el Tribunal aplique el derecho argentino a la disputa y, conforme a las leyes de la Provincia de Salta, la revocación de la Licencia fue una sanción lícita adoptada por el ENREJA en el ejercicio regular de sus facultades regulatorias y de supervisión. El Tribunal no niega que el ENREJA tuviese derecho a ejercer esas facultades regulatorias como cuestión de derecho internacional, mas resolvió que, por los motivos indicados en el Laudo, la revocación de la licencia de ENJASA no calificó como un ejercicio regular de las facultades regulatorias del ENREJA.

³⁹⁸ Anexo CL-001.

³⁹⁹ Véase Decisión sobre Jurisdicción, párr. 172 (con referencias adicionales).

acordadas por las partes”. En el presente procedimiento, con base en la oferta de arbitraje de la Demandada prevista en el Artículo 8 del TBI, la cual fue aceptada por las Demandantes, las Partes acordaron aplicar el Artículo 8(6) del TBI, el cual dispone lo siguiente (con indicación de las diferencias de traducción al inglés presentadas por las Partes):

El órgano arbitral decidirá en base al derecho de la Parte Contratante que sea parte en la controversia –incluidas las normas de derecho internacional privado [*including its rules on conflict of laws [Respondent]/private international law rules [Claimants]*], en base a las disposiciones del presente Convenio y a los términos de eventuales acuerdos específicos concluidos en relación a la inversión, como así también según los principios del derecho internacional en la materia⁴⁰⁰.

311. Por lo tanto, de conformidad con el Artículo 8(6) del TBI, el Tribunal tiene la facultad y la obligación de aplicar el derecho argentino, el TBI mismo, así como otros principios aplicables de derecho internacional en la resolución de controversias entre inversores cubiertos por el TBI y el otro Estado Contratante, los cuales se someten a arbitraje internacional con base en el Artículo 8.
312. Sin embargo, esto no significa que la combinación del derecho interno, el TBI y otros principios de derecho internacional, como lo establece el Artículo 8(6) del TBI, se aplique necesariamente a todo reclamo o causa de acción presentado por las partes, como parte de su controversia, ante un tribunal arbitral establecido conforme al Artículo 8 de ese TBI. El Artículo 8(6) es una cláusula sobre elección del derecho aplicable al fondo de la controversia en función de la cual un tribunal establecido conforme al Artículo 8 del TBI debe determinar el derecho aplicable a las acciones presentadas ante él. Al prever que el derecho aplicable abarca el derecho interno del Estado receptor, las disposiciones del TBI, cualquier acuerdo sobre la inversión y los principios aplicables del derecho internacional, el Artículo 8(6) debe interpretarse en el contexto del otorgamiento jurisdiccional previsto en el Artículo 8(1), el cual permite al inversor de una Parte Contratante presentar “[t]oda controversia relativa a las inversiones ... sobre las materias regidas por el presente Convenio” ante un tribunal del CIADI creado con base en el tratado. Esta disposición puede interpretarse como una disposición amplia sobre solución de controversias que extiende la jurisdicción a una variedad de acciones diferentes, inclusive reclamos por incumplimiento del TBI (es decir, reclamos por incumplimiento

⁴⁰⁰ Anexos C-001 y ARA-001.

del tratado (*treaty claims*)), reclamos por incumplimiento de contratos celebrados entre inversores y el Estado (es decir, reclamos contractuales (*contract claims*)) o reclamos por incumplimiento del derecho interno, siempre que estos reclamos se realicen respecto de una inversión realizada en el Estado receptor por parte del inversor demandante y la controversia se relacione con alguna materia regida por el TBI, lo cual abarcaría toda cuestión relativa al fomento y la protección de las inversiones que surge en las relaciones entre los inversores cubiertos y el Estado receptor. Después de todo, como el Artículo 7 del TBI esclarece, los contratos entre los inversores cubiertos y el Estado receptor, así como el derecho interno que rige las relaciones entre inversores y Estados, están cubiertos por el término “materias regidas por el presente Convenio” en el sentido del Artículo 8(1) del TBI⁴⁰¹.

313. Cada uno de esos tipos de reclamos, o causas de acción, se regirá por su propio derecho aplicable, según lo determinado de conformidad con el Artículo 8(6) del TBI. Un reclamo por incumplimiento de un contrato celebrado entre inversor y Estado se regirá por el derecho aplicable a ese contrato (según lo determinen las normas de conflicto de leyes del Estado receptor y/o una cláusula de derecho aplicable en el contrato); un reclamo por incumplimiento del derecho interno del Estado receptor se regirá por la legislación nacional; y un reclamo por incumplimiento del TBI se regirá por el propio TBI. Además, el Artículo 8(6) del TBI asegura que los principios aplicables del derecho internacional se apliquen independientemente de cualquier otro derecho que pudiera ser aplicable (ya sea el derecho nacional o el derecho de tratados) para asegurar que las obligaciones del Estado receptor bajo el derecho internacional siempre se cumplan. Por ende, el Artículo 8(6) del TBI no difiere sustancialmente del enfoque para la determinación del derecho

⁴⁰¹ El Artículo 7 del TBI establece:

Artículo 7
Otras obligaciones

(1) Si de la legislación de una de las Partes Contratantes o de las obligaciones de derecho internacional, que existan además del presente Convenio entre las Partes Contratantes o que sean contraídas por ellas en el futuro, resultaran regulaciones de carácter general o particular, por las que se acuerde a las inversiones de los inversores de la otra Parte Contratante un tratamiento más favorable que el otorgado en virtud del presente Convenio, estas regulaciones prevalecerán sobre el presente Convenio en la medida que sean más favorables.

(2) Cada Parte Contratante respetará toda obligación contractual que haya contraído con respecto a los inversores de la otra Parte Contratante relativa a las inversiones que haya admitido en su territorio.

aplicable previsto en el Artículo 42 del Convenio CIADI, bajo el cual las reglas aplicables del derecho internacional también se aplican con un fin correctivo.

314. En síntesis, el Artículo 8(6) del TBI establece el rango permisible de causas de acción que pueden plantearse ante un tribunal constituido en virtud del Artículo 8, pero no tiene el efecto de que cualquier controversia sometida a un tribunal constituido en virtud del Artículo 8, independientemente de las causas de acción en las que las partes se amparen, siempre se rija por una combinación del derecho nacional e internacional. Sobre todo, el Artículo 8(6) no establece, tal como parece sugerir la Demandada, que el derecho argentino determina el alcance de los derechos sustantivos del inversor bajo el TBI y la cuestión de si Argentina ha cumplido o no con el TBI. El cumplimiento del TBI y del derecho internacional sólo puede evaluarse sobre la base de una interpretación y aplicación autónoma de las normas y los principios que forman parte del sistema jurídico internacional. En otras palabras, un reclamo por incumplimiento del tratado sigue regido por el derecho de los tratados. Como ha declarado la CIJ en el caso *ELSI*, el derecho interno y el derecho internacional, incluyendo el TBI, son regímenes separados, de modo que

[e]l cumplimiento de la legislación municipal y el cumplimiento de las disposiciones de un tratado son cuestiones diferentes. Lo que se considera una violación de un tratado pudiese ser legal bajo la ley municipal y lo que es ilegal bajo la legislación municipal pudiese estar completamente libre de violación de una cláusula de un tratado⁴⁰² [Traducción del Tribunal].

315. En el mismo sentido, el Artículo 3 de los Artículos de la CDI establece:

La calificación del hecho del Estado como internacionalmente ilícito se rige por el derecho internacional. Tal calificación no es afectada por la calificación del mismo hecho como lícito por el derecho interno.

316. Sin embargo, que un reclamo con fundamento en un tratado permanezca regido por el derecho de los tratados no significa que el derecho interno sea totalmente irrelevante para la determinación del cumplimiento o la responsabilidad en virtud de un TBI, incluyendo el TBI que rige la presente controversia. El derecho interno seguirá siendo pertinente para

⁴⁰² *Ellettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (Estados Unidos de América c. Italia)*, Sentencia (20 de julio de 1989) [1989] CIJ Rep., pág. 51, párr. 73 (Anexo ALRA-193); Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 455; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 235.

regir una variedad de cuestiones incidentales o preliminares, incluidas las cuestiones para cuya determinación un TBI puede referirse expresamente al derecho interno (como la determinación de la nacionalidad de un inversor o el cumplimiento del derecho interno en virtud de una cláusula de legalidad con el derecho del Estado receptor, como es el caso del Artículo 1(1) y (2) del TBI)⁴⁰³, o cuestiones que deben suponerse como regidas por el derecho interno debido a otras razones, por ejemplo porque ciertos elementos de un tratado solo pueden determinarse recurriendo al derecho interno (como ocurre al determinar si un inversor es titular de un determinado activo o cuál es el tratamiento otorgado por el derecho interno para el efecto de evaluar el cumplimiento de una disposición de trato nacional).

317. En el presente caso, tal como su petitorio indica, las Demandantes han presentado reclamos por el incumplimiento de disposiciones específicas del TBI, a saber, el Artículo 4 (que abarca expropiación) y el Artículo 2(1) (que abarca el tratamiento justo y equitativo). El derecho aplicable para determinar estos reclamos es el derecho internacional, más específicamente el propio TBI, como también otras normas relevantes del derecho internacional, incluso el derecho internacional consuetudinario o los principios generales de derecho internacional, en la medida en que no se vean suplantados por el TBI. Las Demandantes no han presentado reclamos ante este Tribunal por incumplimiento del derecho interno o incumplimiento contractual. Si bien la examinación de la conducta del ENREJA con base en el derecho interno, como se especifica más adelante, es un factor relevante en la aplicación de los estándares sustantivos de tratamiento en virtud del TBI, el Tribunal no está convocado para resolver una controversia entre ENJASA y el ENREJA respecto a la legalidad de la revocación de la licencia de ENJASA conforme al derecho interno. Esta controversia fue planteada ante los tribunales de la Provincia de Salta y devino indiscutible cuando las Partes la retiraron

⁴⁰³ La disposición del Artículo 1(1) *in fine* del TBI, que establece que “[e]l contenido y el alcance de los derechos correspondientes a las diversas categorías de los activos, serán determinados por las leyes y reglamentaciones de la Parte Contratante en cuyo territorio la inversión está situada,” deja en claro que el derecho interno del Estado receptor determina el contenido y el alcance de los derechos inherentes a los activos que califican como inversiones protegidas bajo el TBI. Sin embargo, esta disposición no significa que la determinación de si las medidas del Estado receptor que afectan al inversor o a su inversión en relación con derechos otorgados conforme al derecho interno califican como violación de la protección sustantiva concedida por el TBI pasa a estar sujeta al derecho interno, tal como sugiere la Opinión Disidente, párrs. 12, 98, 126-129, 296, 373, 407(1) y (2). El Artículo 1(1) *in fine* del TBI, meramente deja en claro que ningún inversor puede reclamar que la denegación de un beneficio que el inversor no tiene derecho a percibir conforme al derecho interno –por ejemplo, la negativa del Estado receptor a realizar pagos a un inversor en virtud de un contrato entre inversor y Estado más allá de lo que el inversor tiene derecho conforme al contrato– podría dar lugar, sin más ni más, a un reclamo por violación del TBI, pero ello no significa que cualquier medida del Estado receptor que cumpla con el derecho interno cumpliría por sí misma con los estándares sustantivos de trato establecidos en el TBI.

en virtud de la solicitud del Tribunal realizada en su Decisión sobre Jurisdicción en tal sentido⁴⁰⁴.

B. Expropiación

318. El Tribunal evaluará primero el reclamo de las Demandantes por incumplimiento de las reglas sobre expropiación del Artículo 4 del TBI, el cual establece lo siguiente (con indicación de las diferencias de traducción al inglés presentadas por las Partes):

(1) El término “expropiación” comprende tanto la nacionalización como toda otra medida que tenga un efecto equivalente.

(2) Las inversiones de los inversores de una Parte Contratante no podrán ser expropiadas en el territorio de la otra Parte Contratante mas que por causa de utilidad pública, en virtud de un procedimiento legal y mediando indemnización. El monto de la indemnización corresponderá al valor que tenía la inversión inmediatamente antes del momento en que la expropiación efectuada o inminente se hizo pública. La indemnización deberá ser pagada sin demora indebida y deberá producir intereses hasta el momento del pago, de acuerdo con la tasa bancaria usual del Estado en cuyo territorio haya sido realizada la inversión; deberá ser efectivamente realizable y libremente transferible. La determinación y el pago de la indemnización deberán ser previstos de manera adecuada a más tardar en el momento de la expropiación.

(3) Cuando una Parte Contratante expropie los activos financieros [*financial* /*Respondent*]/“*financial*” *deleted in English* [*Claimants*] de una sociedad que, conforme con las disposiciones del Artículo 1, apartado 2 del presente Convenio, sea considerada como sociedad perteneciente a esa Parte Contratante y en la cual el inversor de la otra Parte Contratante tuviera [*owns* /*Respondent*]/*has* [*Claimants*] derechos de participación, aquella aplicará las disposiciones del apartado 2 de este

⁴⁰⁴ Sin embargo, el desistimiento del procedimiento ante los tribunales nacionales de Argentina con respecto a la controversia entre ENJASA y las autoridades de la Provincia de Salta no tiene el efecto de que la legalidad de la revocación de la licencia de ENJASA conforme al derecho interno pasaría a ser *res judicata* en el presente procedimiento y el Tribunal no podría volver a analizarla como una cuestión incidental a fin de determinar si esa revocación fue lícita conforme al derecho internacional, o que la legalidad de la revocación de la Licencia debería calificar como un “hecho jurídico conforme al derecho interno de la Demandada” que el Tribunal no podría volver a analizar, tal como se sugiere en la Opinión Disidente, párrs. 3, 4, 91(iii), 100, 158-159, 206, 214, 233, 385, 390, 394, 407(1).

Artículo de manera tal que la indemnización apropiada del inversor resulte asegurada.

319. Según lo propuesto por las Demandantes, el reclamo por incumplimiento del Artículo 4 del TBI surge de la revocación de la licencia exclusiva de ENJASA por 30 años y la posterior transferencia de las operaciones de ENJASA a operadores terceros. En comparación con el reclamo por incumplimiento del estándar de tratamiento justo y equitativo del Artículo 2(1) del TBI, que surge del mismo conjunto de medidas tomadas por las autoridades de Salta, el reclamo por incumplimiento del Artículo 4 es más específico. El Artículo 4 no solo requiere una interferencia con una inversión protegida que deba cumplir con un umbral más alto y calificar como una “expropiación”, sino que también otorga al Estado receptor el derecho a expropiar una inversión protegida en circunstancias específicas, a saber, si la expropiación sirve un fin público, se implementa de acuerdo con el debido proceso legal y prevé una indemnización. Por dicho motivo, los reclamos en virtud del Artículo 4 del TBI deben abordarse antes que los reclamos por incumplimiento de otras disposiciones del TBI, tal como el reclamo relativo al tratamiento justo y equitativo previsto en el Artículo 2(1) del TBI.
320. Con respecto al Artículo 4 del TBI, las Demandantes alegan que la revocación de la licencia de ENJASA y la posterior transferencia de sus operaciones a operadores terceros dan lugar a dos causas de acción (en principio separadas). En primer lugar, y como principal reclamo bajo el Artículo 4 del TBI⁴⁰⁵, las Demandantes alegan que las medidas en cuestión destruyeron su inversión indirecta en ENJASA, a través de su participación accionaria en L&E, lo que resultó en una expropiación indirecta contraria al Artículo 4(1) y (2) del TBI. Únicamente como reclamo subsidiario, las Demandantes alegan que las medidas en cuestión resultaron en la expropiación de los activos de ENJASA contraria al Artículo 4(3) del TBI, lo que daría derecho a las Demandantes a percibir una indemnización, atento a lo alegado por ellas, como accionistas indirectas de ENJASA.
321. La Demandada, por el contrario, alega que no se ha producido ni una expropiación indirecta de la inversión indirecta de las Demandantes en ENJASA que violaría el Artículo 4(1) y (2) del TBI, ni que la revocación de la licencia de ENJASA y la posterior transferencia de sus operaciones a operadores nuevos ha resultado en una expropiación

⁴⁰⁵ Respecto al reclamo por incumplimiento del Artículo 4(1) y (2) del TBI, siendo el reclamo principal de las Demandantes, véase el Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 644 (Petitorio); Alegato de Cierre, Transcripción, Día 9, págs. 2491-2492; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 456-459.

de ENJASA contraria al Artículo 4(3) del TBI. En cambio, la Demandada insiste, como principal argumento sobre el fondo, que la revocación de la licencia de ENJASA habría ocurrido en el ejercicio legítimo de las facultades regulatorias o del poder de policía del ENREJA, según lo dispuesto en el marco regulatorio vigente en la Provincia de Salta. Tal ejercicio de facultades reguladoras o del poder de policía de un Estado receptor se considera lícito en el derecho internacional y, argumenta la Demandada, no calificaría como un acto de expropiación en virtud del Artículo 4 del TBI. Además, sostiene la Demandada, el hecho de que ENJASA pudiera continuar operando el Hotel Sheraton en Salta y que se le hubiera ofrecido a las Demandantes continuar operando casinos en Salta va en contra de la existencia de una expropiación. La Demandada también argumenta que el Artículo 4(3) del TBI limita la protección de los accionistas-inversores a reclamos por indemnizaciones derivadas de expropiaciones de los “activos financieros” de una empresa constituida localmente, una condición que la licencia de ENJASA no cumplió, con ello impidiendo que las Demandantes planteen su recurso en carácter de accionistas-inversores de conformidad con el Artículo 4(1) y (2) del TBI.

322. Teniendo en cuenta el contexto de los argumentos planteados por las Partes, a continuación, el Tribunal establecerá primero el marco jurídico aplicable a los reclamos basados en el Artículo 4 del TBI. Comenzará con el reclamo principal de las Demandantes por expropiación indirecta con fundamento en el Artículo 4(1) y (2) del TBI, antes de abordar el reclamo subsidiario de las Demandantes por incumplimiento del Artículo 4(3) del TBI. La cuestión clave que surge del marco legal así expuesto consiste en determinar si la revocación de la licencia de ENJASA constituyó una conducta expropiatoria en el sentido del Artículo 4(1) o si calificó como un ejercicio regular de la facultad regulatoria o poder de policía del Estado receptor, es decir, como la imposición legítima de una sanción por parte del ENREJA en virtud de la Ley No. 7020, la cual no califica como expropiación y no requiere el pago de compensación.

1. El Incumplimiento de los Artículos 4(1) y (2) del TBI

a) Los Principios Jurídicos Relevantes

323. Antes de analizar si los hechos en el presente procedimiento dieron lugar a un incumplimiento del Artículo 4(1) y (2) del TBI, el Tribunal explicará los principios jurídicos relevantes que rigen la interpretación de esta disposición del TBI. Para ello el Tribunal primero explicará la clasificación del reclamo de las Demandantes como

reclamo por expropiación indirecta de su inversión (véase (1)). El Tribunal después expondrá el criterio jurídico aplicable en virtud del Artículo 4(1) y (2) del TBI para determinar si la conducta de la Demandada calificó como una expropiación indirecta y distinguir dicha conducta del ejercicio de las facultades regulatorias y del poder de policía del Estado receptor no indemnizable (véase (2)). Por último, el Tribunal procederá a analizar con mayor detalle los límites que el Estado receptor debe cumplir en el ejercicio de su poder de policía para el caso de hacer cumplir con las limitaciones preexistentes de los derechos que asisten al inversor bajo el derecho interno del Estado receptor (véase (3)).

(1) Clasificación del Reclamo de las Demandantes como Reclamo por Expropiación Indirecta

324. El Artículo 4(2) del TBI prevé la protección a las inversiones que efectúen los inversores dentro del territorio de la otra Parte Contratante contra expropiaciones que no se hayan hecho por causa de utilidad pública, en virtud de un procedimiento legal y con indemnización⁴⁰⁶. En este contexto, la expropiación se define en el Artículo 4(1) del TBI abarcando tanto la nacionalización como toda otra medida que tenga un efecto equivalente. Por lo tanto, el Artículo 4 no solo resguarda a las inversiones protegidas contra las expropiaciones directas, sino también contra las expropiaciones indirectas, *de facto* o progresivas.
325. La noción de “inversiones”, las cuales están protegidas contra las expropiaciones con arreglo al Artículo 4 del TBI, por tanto, comprende no solo las inversiones directas de un inversor de la otra Parte Contratante, sino también las inversiones cuya titularidad se ostenta mediante una sociedad *holding* constituida en el Estado receptor, como en el presente caso. De hecho, el Tribunal ya sostuvo, en su Decisión sobre Jurisdicción, que “tanto la participación directa de las Demandantes en L&E como su participación indirecta en ENJASA califican como “inversiones” en virtud del Artículo 1(1)(b) del

⁴⁰⁶ La Opinión Disidente (párr. 406) señala que la falta de indemnización no torna ilícita una expropiación que, de lo contrario, sería lícita –es decir, una expropiación implementada con un fin público y de conformidad con el debido proceso–, en especial cuando la cuestión de la indemnización es *sub judice*. Sin embargo, las presentaciones de las partes en el presente caso no son que la revocación de la licencia de ENJASA sería una expropiación lícita de no ser por la falta del pago de indemnización. Por el contrario, las Demandantes alegan que la revocación de la licencia de ENJASA constituye una expropiación ilícita, la cual les otorga el derecho a exigir el pago de indemnización con arreglo a los principios sobre responsabilidad del estado. La Demandada, a su vez, tampoco arguye que la revocación de la licencia de ENJASA calificara como una expropiación lícita; el argumento de la Demandada es que no ocurrió ninguna expropiación. En otras palabras, la cuestión de la indemnización por expropiación lícita no es *sub judice* en el presente procedimiento, ni tampoco fue *sub judice* en algún otro procedimiento que estuvo en curso ante los tribunales de Salta.

TBI”⁴⁰⁷. Las Demandantes en su calidad de accionistas-inversoras están, por tanto, protegidas contra la expropiación de sus participaciones (directas e indirectas) en L&E y ENJASA en virtud del Artículo 4(1) y (2) del TBI.

326. Por el contrario, el Tribunal coligió que los activos de ENJASA por sí mismos, incluida particularmente su Licencia operativa exclusiva, no califican como inversiones de las Demandantes en virtud del Artículo 1(1) del TBI⁴⁰⁸. Sin perjuicio de ello, el Artículo 4(3) del TBI brinda a los accionistas-inversores de una sociedad constituida en el Estado receptor un derecho de acción en el caso de expropiación a activos/activos financieros de la sociedad local en la que el inversor sea titular de acciones.
327. Respecto a la relación entre los reclamos de accionistas-inversores en virtud del Artículo 4(1) y (2) del TBI, por un lado, y el Artículo 4(3), por el otro, el Tribunal reitera lo explicado en su Decisión sobre Jurisdicción, a saber, que nada en el texto del Artículo 4(3) del TBI sustenta el argumento de que esta disposición excluiría la protección de accionistas-inversores bajo otros estándares de protección en instancias en las que se hayan expropiado los activos/activos financieros de una sociedad constituida localmente. Por el contrario, como explicó el Tribunal:

240. ... la formulación del Artículo 4(3) del TBI sugiere *prima facie* que esa disposición fue concebida para otorgarles a los accionistas-inversores un derecho de acción adicional cuando se expropie una sociedad local en la que el inversor protegido sea titular de acciones.

241. Este derecho de acción adicional difiere de un reclamo de accionistas-inversores en virtud del Artículo 4(2) del TBI por expropiación (indirecta) de su participación accionaria. En virtud del Artículo 4(3) del TBI, la demandante solo debería demostrar que los activos/activos financieros de la sociedad estuvieron sujetos a una expropiación, sin que sea necesario demostrar efecto perjudicial alguno en el valor de la participación accionaria. En cambio, para que proceda

⁴⁰⁷ Decisión sobre Jurisdicción, párr. 182. Dado que, a fin de analizar si la conducta de la Demandada cumplió con el Artículo 4(1) y (2) del TBI, la inversión protegida comprende las participaciones de las Demandantes en L&E y ENJASA, es irrelevante que las propias Demandantes no fueran titulares o beneficiarias de la licencia de ENJASA. De forma similar, para determinar si la participación de las Demandantes fue objeto de expropiación indirecta, es irrelevante si la revocación de la Licencia calificó o no como una expropiación directa de ENJASA. La cuestión que debe analizar el Tribunal conforme al Artículo 4(1) y (2) del TBI no es si la Licencia se expropió de forma directa y si el titular de esa Licencia, es decir, ENJASA, podría reclamar por violación al Artículo 4 del TBI, sino si la revocación de la licencia de ENJASA constituyó una expropiación indirecta de las participaciones de las Demandantes en L&E y ENJASA. *Contra* Opinión Disidente, párrs. 91(vii), 109-111, 125-129.

⁴⁰⁸ Decisión sobre Jurisdicción, párr. 184.

un reclamo en virtud del Artículo 4(2) del TBI, el accionista-inversor necesitaría demostrar que la interferencia del Estado receptor con los activos de la sociedad tuvo un efecto de tal gravedad en la participación accionaria que califica como “medida que tenga un efecto equivalente” en esa participación accionaria⁴⁰⁹.

328. En tanto las expropiaciones directas exigen la toma del bien y la transmisión de la propiedad de la inversión protegida del inversor al Estado receptor o a un tercero, las expropiaciones indirectas o *de facto* se refieren a medidas que tienen un efecto equivalente a la expropiación directa, pero dejan intacta la propiedad de la inversión⁴¹⁰.
329. Esta última categoría es la única relevante en este procedimiento. Como el Tribunal ya ha establecido en su Decisión sobre Jurisdicción, queda claro que la revocación de la Licencia de ENJASA y los eventos subsiguientes no constituyen una expropiación directa de la inversión de las Demandantes, pues no está en disputa que las Demandantes continúan siendo titulares de sus acciones en L&E y ENJASA. Más bien, la cuestión a discutir radica en si la revocación de la Licencia de ENJASA y la transferencia ulterior de su negocio a operadores nuevos constituye una expropiación indirecta de la inversión de las Demandantes en L&E y/o ENJASA⁴¹¹.

⁴⁰⁹ Decisión sobre Jurisdicción, párrs. 240-241.

⁴¹⁰ Para consultar doctrina sobre la distinción entre expropiación directa e indirecta, véanse, por ejemplo, *Metalclad Corporation c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/97/1, Laudo (30 de agosto de 2000) párr. 103 (Anexo CL-011); *Ronald S. Lauder c. República Checa*, CNUDMI, Laudo Final (3 de septiembre de 2001) párr. 200 (Anexo ALRA-113); *Tecnicas Medioambientales Tecmed c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB (AF)/00/2, Laudo (29 de mayo de 2003) párrs. 113-114 (Anexo CL-008); *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. and LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad (3 de octubre de 2006) párr. 187 (Anexo CL-003); *Glamis Gold, Ltd. c. Estados Unidos de América*, CNUDMI/TLCAN, Laudo (8 de junio de 2009) párr. 355 (Anexo ALRA-183); *Philip Morris Brands Sàrl, Philip Morris Products S.A. y Abal Hermanos S.A. c. República Oriental del Uruguay*, Caso CIADI No. ARB/10/7, Laudo (8 de julio de 2016) párr. 191 (Anexo CL-178); *Caratube International Oil Company LLP y Devincci Salah Hourani c. República de Kazajstán*, Caso CIADI No. ARB/13/13, Laudo (27 de septiembre de 2017) párr. 822. Para un análisis más extenso de la jurisprudencia especializada de los tribunales internacionales en materia de tratados de inversión sobre las nociones de expropiación directa e indirecta, véase August Reinisch y Christoph Schreuer, *International Protection of Investments – The Substantive Standards* (Cambridge University Press 2020) 39-45, 51-69.

⁴¹¹ Véase Decisión sobre Jurisdicción, párr. 228 (donde se establece que “[e]n la jurisprudencia de los tribunales de tratados de inversión, se ha sostenido que tales expropiaciones indirectas pueden ocurrir, *inter alia*, cuando las medidas de un Estado receptor, que afectan directamente los activos de la sociedad, privan sustancial y permanentemente al accionista-inversor de su inversión en la participación de la sociedad y destruyen efectivamente el valor de esas acciones. En tales casos, los accionistas pueden presentar reclamos basados en la expropiación (indirecta) de su participación accionaria en el Estado receptor” y aporta demás referencias a los precedentes que invocan las Demandantes).

(2) Distinción entre Expropiación Indirecta y Ejercicios No Indemnizables de Facultades Regulatorias y del Poder de Policía del Estado Receptor

330. Anteriormente, al decidir si una medida gubernamental determinada califica como expropiación indirecta, diversos tribunales consideraban principalmente —y, en ocasiones, incluso exclusivamente— los efectos que la medida tuvo en la inversión protegida⁴¹². Lo que los tribunales han exigido en la aplicación de este enfoque, tal y como se menciona, por ejemplo, en el caso *Metalclad c. México*, es que la interferencia de la medida del Estado receptor con la inversión “tenga el efecto de privar, totalmente o en parte significativa, al propietario del uso o del beneficio económico que razonablemente se esperaría”⁴¹³. Otros tribunales han empleado formulaciones similares que condicionan la existencia de una expropiación indirecta a la privación permanente y sustancial de la capacidad de una inversión de tener un uso y beneficio económico⁴¹⁴.

⁴¹² Véanse, por ejemplo, *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) párr. 77 (Anexo CL-004); *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/97/3, Laudo (20 de agosto de 2007) párr. 7.5.20 (Anexo CL-032). Para un análisis más detallado de la jurisprudencia arbitral sobre la denominada doctrina de los “sole effects”, véase August Reinisch y Christoph Schreuer, *International Protection of Investments – The Substantive Standards* (Cambridge University Press 2020) 149-155. La Opinión Disidente (párrs. 92-93, 116-117, 120-124, 180-181, 234, 365-366, 375, 384, 387, 449) manifiesta incorrectamente que la mayoría del Tribunal únicamente se centra, “de manera absurda”, en la teoría de los “sole effects” de la revocación, sin tener en cuenta las facultades regulatorias del ENREJA de revocar la Licencia lícitamente. Sin embargo, según explica el Tribunal en la presente sección, no considera que los efectos de la revocación de la Licencia sean el único criterio para determinar la existencia de expropiación indirecta, sino que también necesita analizar si esta revocación fue el resultado de un ejercicio lícito de las facultades regulatorias y poderes de policía del ENREJA. Si ese hubiera sido el caso, ninguna expropiación indirecta habría resultado, ni se adeudaría indemnización alguna conforme al Artículo 4 del TBI.

⁴¹³ *Metalclad Corporación c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/97/1, Laudo (30 de agosto de 2000) párr. 103 (Anexo CL-011).

⁴¹⁴ Véanse, por ejemplo, *Compañía del Desarrollo de Santa Elena, S.A. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/96/1, Laudo (17 de febrero de 2000) párr. 78 (Anexo CL-004); *Pope & Talbot Inc. c. El Gobierno de Canadá*, CNUDMI, Laudo Provisional (26 de junio de 2000) párr. 102 (Anexo ALRA-69); *S.D. Myers, Inc. c. Gobierno de Canadá*, CNUDMI/TLCAN, Laudo Parcial (13 de noviembre de 2000) párr. 283 (Anexo CL-029); *Ronald S. Lauder c. La República Checa*, CNUDMI, Laudo Definitivo (3 de septiembre de 2001) párr. 200 (Anexo ALRA-113); *CME Czech Republic B.V. c. República Checa*, CNUDMI, Laudo Parcial (13 de septiembre de 2001) párrs. 591, 604 (Anexo CL-021); *Middle East Cement Shipping y Handling Co. S.A. c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/99/6, Laudo (12 de abril de 2002) párr. 107 (Anexo CL-044); *Técnicas Medioambientales Tecmed S.A. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/00/2, Laudo (29 de mayo de 2003) párr. 115 (Anexo CL-008); *Generation Ukraine, Inc. c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/00/9, Laudo (16 de septiembre de 2003) párr. 20.32 (Anexo CL-087); *CMS Gas Transmission Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/8, Laudo (12 de mayo de 2005) párr. 262 (Anexo CL-014); *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. and LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad (3 de octubre de 2006) párr. 188 (Anexo CL-003); *Copper Mesa Mining Corporation c. República del Ecuador*, CPA No. 2012-2, Laudo (15 de marzo de 2016) párr. 6.122 (Anexo CL-202); *Crystalex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2, Laudo (4 de abril de 2016) párr. 708 (Anexo CL-203). Para continuar analizando la jurisprudencia arbitral en ese sentido, véase también véase August Reinisch y Christoph Schreuer, *International Protection of Investments – The Substantive Standards* (Cambridge University Press 2020) 112-155.

331. Sin embargo, es muy limitado analizar únicamente el efecto de una medida en la inversión en cuestión. Tal como lo confirma un amplio número de tribunales en casos de tratados de inversión, no sólo debe examinarse el impacto de las medidas en cuestión en la inversión, sino también si el Estado receptor tomó dichas medidas en el ejercicio de su poder de policía o de su derecho a regular, los que, según subrayan numerosos tribunales, son un componente reconocido de la soberanía estatal, salvaguardados bajo el derecho internacional consuetudinario y el derecho de los tratados de inversión⁴¹⁵. Tal como lo establece, por ejemplo, el tribunal del caso *Saluka c. República Checa*, “[s]e encuentra actualmente establecido en el derecho internacional que los Estados no son responsables de pagar indemnización por una inversión extranjera cuando, en el ejercicio ordinario de sus facultades regulatorias, adoptan, de manera no discriminatoria, normas de buena fe con miras al bienestar general”⁴¹⁶ [Traducción del Tribunal].
332. El Tribunal concuerda en que debe darse la debida consideración al poder de policía del Estado receptor y a su derecho a regular al delimitar el concepto de expropiación indirecta bajo los tratados de inversión, independientemente de si el texto del tratado hace mención expresa a tal poder. El poder de policía y el derecho a regular son componentes reconocidos de la soberanía del Estado y están firmemente arraigados en el derecho internacional consuetudinario⁴¹⁷. En consecuencia, el poder de policía del Estado y su

⁴¹⁵ Véanse, por ejemplo, *Methanex Corporation c. Estados Unidos de América*, CNUDMI/TLCAN, Laudo Final del Tribunal sobre la Jurisdicción y el Fondo (3 de agosto de 2005) Parte IV, Capítulo D, párr. 7 (Anexo ALRA-77); *Saluka Investments B.V. c. República Checa*, CNUDMI, Laudo Parcial (17 de marzo de 2006), párrs. 255, 262 (Anexo CL-018); *Philip Morris Brands Sàrl, Philip Morris Products S.A. y Abal Hermanos S.A. c. República Oriental del Uruguay*, Caso CIADI No. ARB/10/7, Laudo (8 de julio de 2016) párrs. 295-301 (Anexo CL-178). Para continuar analizando la jurisprudencia arbitral sobre este tema, véanse también August Reinisch y Christoph Schreuer, *International Protection of Investments – The Substantive Standards* (Cambridge University Press 2020) 85-111.

⁴¹⁶ *Saluka Investments B.V. c. República Checa*, CNUDMI, Laudo Parcial (17 de marzo de 2006) párr. 255 (Anexo CL-018).

⁴¹⁷ El poder de policía del Estado receptor, el cual permite tomar medidas que afectan los derechos de propiedad de los extranjeros sin indemnización, ha sido reconocido como parte del derecho internacional consuetudinario mucho antes del arbitraje sobre tratados de inversión moderno, *inter alia*, en la práctica de las comisiones de reclamos con anterioridad a la Primera Guerra Mundial, por tribunales de arbitraje en el período de entreguerras, por el Tribunal de Reclamaciones Irán-Estados Unidos y por doctrinarios. Véase el *Caso Bischoff*, Comisión Alemana-Venezolana, Decisión (1903) X UNRIAA 420; *J. Parsons (Gran Bretaña) c. Estados Unidos*, Decisión (30 de noviembre de 1925) VI UNRIAA 165, 166; *Kügele c. Estado Polaco*, Tribunal de Arbitraje de la Alta Silesia, Decisión (5 de febrero de 1932) 6 Annual Digest (1931-1932) 69; *Sedco, Inc. c. National Iranian Oil Company y La República Islámica de Irán*, Laudo (24 de octubre de 1985) 9 Iran-United States CTR 248, 275; *Emanuel Too c. Greater Modesto Insurance Associates y Los Estados Unidos de América*, Laudo (29 de diciembre de 1989) 23 Iran-United States CTR 378, 387; Proyecto de convención sobre la responsabilidad internacional de los Estados por daños causados a los extranjeros, Art. 10(5) (1961) 55 AJIL 548, 562 (1961 Harvard Draft); American Law Institute, *Restatement (Third) of the Foreign Relations Law of the United States* (1987), vol. I, § 712, comentario (g). Para un análisis de algunas de estas autoridades, véase también *Philip Morris Brands Sàrl, Philip Morris Products S.A. y Abal Hermanos S.A. c. La República Oriental del Uruguay*, Caso CIADI No. ARB/10/7, Laudo (8 de julio de 2016) párrs. 290-301.

derecho a regular no se abrogan por el simple hecho de que el Estado contraiga obligaciones bajo un tratado que restrinjan su derecho a expropiar inversores cubiertos y sus inversiones, y sometan las expropiaciones a ciertas condiciones. Por el contrario, el poder de policía del Estado y su derecho a regular conforme al derecho internacional consuetudinario constituyen “norma[s] pertinente[s] de derecho internacional aplicable[s] en las relaciones entre las partes” en el sentido del Artículo 31(3)(c) de la CVDT, y deben tenerse en cuenta al interpretar las disposiciones de un TBI sobre expropiación, tal y como el Artículo 4(1) y (2) del TBI. Esto sólo podría ser de otra manera si se demostrara que las partes contratantes del TBI hubieran tenido una idea clara de prescindir de ese principio tan reconocido de derecho internacional consuetudinario⁴¹⁸, lo cual no es el caso para el TBI aplicable al presente procedimiento.

333. El poder de policía y el poder regulatorio del Estado comprenden el derecho del Estado a regular los bienes de extranjeros en aras del interés público y exigir al propietario extranjero el cumplimiento de esas normas sin que surja una obligación de pagar indemnización. Esto es lo que ocurre, en especial, con las normas internas que ya existían cuando se realizó la inversión. Esas normas constituyen limitaciones preexistentes a los derechos adquiridos por el inversor extranjero. Al mismo tiempo, también resulta claro para el Tribunal que el poder regulatorio del Estado receptor no es ilimitada, y las medidas regulatorias y su implementación, incluyendo la imposición de sanciones y la pérdida o revocación de derechos otorgados en virtud al derecho interno, no constituyen, en sí, una categoría aparte del concepto de expropiación indirecta. De lo contrario, por el simple hecho de etiquetar medidas como tomadas en el ejercicio del poder de policía y del poder regulatorio del Estado –como “sanciones” o como “la ejecución de limitaciones preexistentes” a los derechos del inversor– tales medidas podrían fácilmente utilizarse incorrectamente y operar como expropiaciones encubiertas que caerían por la red de protección que se ofrece a los inversores extranjeros por las reglas sobre expropiación en tratados de inversión⁴¹⁹. La autoridad en derecho internacional consuetudinario, que sólo

⁴¹⁸ Cf. *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (Estados Unidos de América c. Italia)*, Fallo (20 de julio de 1989) [1989] Informe CIJ 15, 42, párr. 50 (Anexo ALRA-193) (que reza que “la Cámara no puede aceptar que se considere que se ha prescindido tácitamente de un importante principio del derecho internacional consuetudinario ante la ausencia de palabras que dejen en claro una intención en tal sentido” [Traducción del Tribunal]).

⁴¹⁹ Véase, por ejemplo, *Técnicas Medioambientales Tecmed c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB (AF)/00/2, Laudo (29 de mayo de 2003) párr. 121 (Anexo CL-008) (que establece que “no surge que actos administrativos de naturaleza regulatoria se encuentren *per se* excluidos de su ámbito de aplicación, aún si obedecen a razones de utilidad pública –como la protección del medio ambiente– cuando menos cuando el impacto económico negativo de tales actos en el patrimonio del inversor es de magnitud tal que el valor o utilidad

excusa las medidas *bona fide* y no discriminatorias del deber de indemnizar, reconoce tales limitaciones al poder de policía del Estado receptor y a su derecho a regular⁴²⁰. Si bien el ejercicio correcto por parte del Estado receptor de su poder de policía o de su derecho a regular es un riesgo comercial que debe asumir el inversor y no genera responsabilidad internacional, el ejercicio incorrecto de dicho poder constituye un riesgo político que el derecho internacional en materia de inversiones regula y sanciona.

334. En consecuencia, en la opinión del Tribunal, al distinguir entre expropiación indirecta indemnizable y ejercicios no indemnizables del poder de policía del Estado receptor o de su derecho a regular debe tomar en cuenta tanto la gravedad de la interferencia de la medida en la inversión protegida como el motivo y la finalidad que llevaron al Estado receptor a adoptar la medida en cuestión. Bajo este enfoque, deben reunirse dos elementos para que una medida gubernamental califique como expropiación indirecta.
335. En primer lugar, la medida en cuestión debe demostrar cierta gravedad en términos de interferencia y permanencia. Para que una medida tenga un efecto equivalente a una expropiación, no basta con que la medida haya causado una mera disminución del valor de la inversión, o que se le hayan impuesto costos adicionales al inversor. Más bien, según lo que exige una extensa línea de jurisprudencia arbitral⁴²¹, es necesario que la medida en cuestión haya afectado a la inversión de forma tal que el inversor haya sido privado sustancial y permanentemente del uso continuo y de los beneficios económicos de su inversión.
336. En segundo lugar, como lo reconoce igualmente una extensa línea de jurisprudencia arbitral⁴²², es necesario que la medida en cuestión no esté cubierta por el derecho del Estado receptor de ejercer su poder regulatorio y poder de policía, teniendo en cuenta

económico o comercial de su inversión es totalmente neutralizado sin que el inversor sea compensado”); *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo (31 de octubre de 2011) párr. 234 (Anexo CL-016) (que establece que el “Tribunal concuerda con las decisiones en las que los tribunales se rehusaron a considerar que una norma de carácter general dictada por un Estado que pudiera interferir con los derechos del inversor extranjero no se pueda considerar expropiatoria en ningún caso, por estar contemplada dentro del poder soberano o del poder de policía del Estado” –énfasis en el original); *Pope & Talbot Inc. c. Gobierno de Canadá*, CNUDMI, Laudo Provisional (26 de junio de 2000) párr. 99 (Anexo ALRA-69) (según el cual excluir las medidas del Estado receptor del concepto de expropiación indirecta y subsumirlas dentro del poder de policía del Estado simplemente “porque las medidas... son mostradas bajo la forma de reglamentaciones... va demasiado lejos” [Traducción del Tribunal]). La Opinión Disidente, párrs. 69-73, 91-98, 109-114, 152-154, 176-182, 386-387, en cambio, parece suponer que la imposición de sanciones *per se* encaja bajo el concepto de poder de policía del Estado receptor y se encuentra exenta de escrutinio bajo el concepto de expropiación indirecta.

⁴²⁰ Véanse las referencias citadas *supra*, nota al pie 417.

⁴²¹ Para fines de referencia, véase *supra* párr. 330.

⁴²² Para fines de referencia, véanse *supra* párrs. 331-333.

tanto el marco legal vigente en el Estado receptor cuando se realizó la inversión y su poder de regular y modificar el marco legal en aras de la protección del interés público. Para evitar el abuso del poder regulatorio del Estado receptor, su ejercicio debe ser *bona fide* y en consonancia con los principios del derecho internacional de las inversiones, tales como la buena fe, la ausencia de discriminación y la prohibición contra la arbitrariedad⁴²³, y resultar en medidas cuyo impacto sobre las inversiones es proporcional al interés o a los intereses protegidos⁴²⁴. Si bien están reconocidos por la jurisprudencia moderna en materia de tratados de inversión, estos límites al ejercicio del poder de policía del Estado también encuentran sustento en el derecho internacional consuetudinario⁴²⁵. Alternativamente, el ejercicio del poder de policía y del poder regulatorio del Estado receptor, cuyo uso sería normalmente legítimo, puede calificarse como expropiación indirecta si el Estado receptor ha dado garantías o acordado compromisos especiales de que el Estado receptor se abstendría de dictar esas normas⁴²⁶.

337. Bajo este marco, las medidas que no superen el alto umbral de privación sustancial y permanente de la inversión no calificarán como una expropiación, independientemente de si se adoptaron de buena fe, no son discriminatorias pero sí proporcionales y respetan el debido proceso⁴²⁷. Asimismo, a falta de compromisos o garantías específicas por parte del Estado receptor, tanto la introducción como la administración de nuevos requisitos regulatorios en virtud de su derecho interno y la administración de los requisitos

⁴²³ Véase, por ejemplo, *Saluka Investments B.V. c. República Checa*, CNUDMI, Laudo Parcial (17 de marzo de 2006) párr. 255 (Anexo CL-018); *Methanex Corporation c. Estados Unidos*, CNUDMI/TLCAN, Laudo Final del Tribunal sobre Jurisdicción y Fondo (3 de agosto de 2005), Parte IV, Capítulo D, párr. 7 (Anexo ALRA-77). Para un mayor análisis sobre estos límites conforme lo elaborado en la jurisprudencia arbitral, véase August Reinisch y Christoph Schreuer, *International Protection of Investments – The Substantive Standards* (Cambridge University Press 2020) 104-111.

⁴²⁴ Véase, por ejemplo, *Técnicas Medioambientales Tecmed c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB (AF)/00/2, Laudo (29 de mayo de 2003) párr. 122 (Anexo CL-008); *Azurix Corp. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Laudo (14 de julio de 2006) párrs. 311-312 (ALRA-141); *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. y LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad (3 de octubre de 2006) párr. 195 (Anexo CL-003); *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo (31 de octubre de 2011) párrs. 241, 241 (Anexo CL-016); *Deutsche Bank AG c. República Democrática Socialista de Sri Lanka*, Caso CIADI No. ARB/09/2, Laudo (31 de octubre de 2012) párr. 522 (Anexo CL-189); *PL Holdings S.à.r.l. c. República de Polonia*, Caso CEE No. V 2014/163, Laudo Parcial (28 de junio de 2017) párrs. 390-391 (Anexo CL-191). Véase, además, August Reinisch y Christoph Schreuer, *International Protection of Investments – The Substantive Standards* (Cambridge University Press 2020) 168-170.

⁴²⁵ Véanse las autoridades citadas *supra* en nota al pie 417.

⁴²⁶ Sobre esta limitación al poder regulatorio y al poder de policía del Estado receptor, véase, por ejemplo, *Methanex Corporation c. Estados Unidos*, CNUDMI/TLCAN, Laudo Final del Tribunal sobre Jurisdicción y Fondo (3 de agosto de 2005) Parte IV, Capítulo D, párr. 7 (Anexo ALRA-77).

⁴²⁷ Dichas medidas aun pueden vulnerar otros estándares de tratamiento previstos en tratados de inversión, tales como el estándar de trato justo y equitativo o de tratamiento nacional. Por añadidura, en ciertas circunstancias, los argumentos sobre la expropiación parcial de una inversión pueden cobrar relevancia.

regulatorios existentes a la luz de su derecho interno no calificarán como expropiaciones indirectas que exijan indemnización, siempre que la regulación en cuestión y su implementación hayan procedido de buena fe, no sean arbitrarias ni discriminatorias y sean, por el contrario, proporcionales.

(3) Limitaciones sobre el Ejercicio del Poder de Policía del Estado Receptor

338. En el presente caso, no surge pregunta alguna de si las modificaciones al marco regulatorio se efectuaron como parte del derecho a regular del Estado receptor. La que está en disputa es la implementación del marco regulatorio existente. La tarea de un tribunal de tratados de inversión al distinguir entre un ejercicio del poder de policía del Estado receptor no indemnizable y una expropiación indirecta indemnizable en ese contexto, ha sido delimitada por el tribunal de *Quiborax c. Bolivia*, en un caso sobre la cancelación de una licencia de minería, de la siguiente manera:

Así, el Tribunal debe considerar si, a la luz de todas las circunstancias, el Decreto de Revocación constituyó una cancelación legítima de las concesiones de las Demandantes en el ejercicio del poder soberano de Bolivia de sancionar las violaciones al derecho boliviano y, por ende, constituye una expropiación no indemnizable o si se trata de una verdadera expropiación enmascarada bajo el ejercicio del poder de policía del Estado. Ello dependerá de si (i) el Decreto de Revocación se basa en efectivas violaciones al derecho boliviano por parte de las Demandantes; (ii) si dichas violaciones del derecho boliviano son sancionables con la terminación de las concesiones (ya sea mediante revocación, cancelación, anulación u otro medio); y (iii) si la revocación fue llevada a cabo de conformidad con el debido proceso⁴²⁸ [Traducción del Tribunal].

339. Tal como sugiere esta exposición, el hecho de si las medidas del Estado receptor recaen sobre su poder de policía y, por lo tanto, no califican como expropiación indirecta indemnizable, o califican como una expropiación indirecta que sólo aparenta ser el ejercicio del poder de policía del Estado receptor, es una cuestión que depende de que las medidas cumplan tanto con el derecho interno del Estado receptor como con los estándares de derecho internacional aplicables en virtud del TBI. Si bien el Tribunal está de acuerdo con el criterio básico circunscrito por el tribunal en *Quiborax* para distinguir entre el ejercicio del poder de policía del Estado receptor no indemnizable y el concepto de expropiación indirecta cuando se trata de la aplicación de limitaciones preexistentes a los derechos del inversor conforme al derecho interno, el Tribunal considera que ciertas

⁴²⁸ *Quiborax S.A. y NonMetallic Minerals S.A. c. Estado Plurinacional de Bolivia*, Caso CIADI No. ARB/06/2, Laudo (16 de septiembre de 2015) párr. 207 (Anexo CL-030).

concreciones en ambos componentes del test de *Quiborax* –el cumplimiento del derecho interno y el cumplimiento de estándares de derecho internacional– deben tomarse en cuenta.

340. En primer lugar, al decidir si la administración e implementación de un marco regulatorio existente constituye un ejercicio lícito de las facultades regulatorias y supervisoras del Estado receptor, un tribunal de tratados de inversión suele enfrentarse con alegaciones de que los requisitos regulatorios del derecho interno no se cumplieron. Ello podría ocurrir, por ejemplo, por causa de supuestos errores en los fundamentos fácticos de una decisión tomada por las autoridades del Estado receptor o por errores por parte de esas autoridades en la interpretación del derecho interno, la violación de los derechos procesales bajo el derecho interno, errores de forma o errores en el ejercicio de la facultad discrecional conferida a las autoridades del Estado receptor. Al analizar estas cuestiones, el Tribunal es consciente del hecho de que debe dejar un margen de apreciación a las autoridades del Estado receptor y así ejercer un grado de deferencia adecuado. Después de todo, el mandato del Tribunal en el presente procedimiento no es cuestionar las decisiones del Estado receptor bajo el derecho interno y revisarlas *de novo*, como si fuese el principal órgano decisorio o un juzgado nacional (de primera instancia o de alzada o una corte suprema) del Estado receptor⁴²⁹.
341. A juicio del Tribunal, el grado de deferencia debida es una función del derecho aplicable y de la causa de acción ante él. Si se plantea una causa de acción por incumplimiento del derecho interno del Estado receptor y el tribunal de inversiones tiene competencia para entender de dicha causa de acción, podría ser apropiado para el tribunal (caso en el cual en efecto reemplazaría a un tribunal local) adoptar el mismo grado de deferencia que los tribunales locales adoptarían al revisar la legalidad de la medida del Estado receptor bajo el derecho interno. Ahora bien, si se presenta un reclamo por violación del derecho

⁴²⁹ En este sentido, por ejemplo, *S.D. Myers, Inc. c. Gobierno de Canadá*, CNUDMI/TLCAN, Laudo Parcial (13 de noviembre de 2000) párrs. 261, 263 (Anexo ALRA-64); *Glamis Gold, Ltd. c. Estados Unidos*, CNUDMI/TLCAN, Laudo (8 de junio de 2009) párrs. 779, 805 (Anexo ALRA-183); *Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad (14 de enero de 2010) párr. 283 (Anexo ALRA-303); *Philip Morris Brand Sàrl (Suiza), Philip Morris Products S.A. (Suiza) y Abal Hermanos S.A. (Uruguay) c. La República Oriental del Uruguay*, Caso CIADI No. ARB/10/7, Laudo (8 de julio de 2016) párrs. 418, 430 (Anexo CL-178); *Koch Minerals Sàrl y Koch Nitrogen International Sàrl c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/11/19, Laudo (30 de octubre de 2017) párr. 7.20 (Anexo ALRA-305); *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2, Laudo (4 de abril de 2016) párr. 583 (Anexo CL-203). Para una mayor profundización acerca de la necesidad de deferencia en el arbitraje de tratados de inversión, véase, en general, Caroline Henckels, *Proportionality and Deference in Investor-State Arbitration – Balancing Investment Protection and Regulatory Autonomy* (Cambridge University Press 2015).

internacional ante el tribunal de inversiones, como ocurre en el presente procedimiento, el tribunal deberá adoptar el grado de deferencia que el derecho internacional aplicable y la función del tribunal en su carácter de órgano jurisdiccional internacional exigen. Como declaró la CIJ en el caso *ELSI*:

El cumplimiento de la legislación interna y el cumplimiento de las disposiciones de un tratado son cuestiones diferentes. Lo que constituye una violación de un tratado puede ser legal conforme la legislación interna y lo que es ilegal conforme la legislación interna puede estar completamente libre de violación de una cláusula de un tratado⁴³⁰ [Traducción del Tribunal].

342. En este contexto, un tribunal de tratados de inversión no podrá analizar, por lo regular, el cumplimiento del Estado receptor de sus propias leyes internas *de novo*, sino que tendrá que limitarse a verificar si la aplicación del marco regulatorio interno del Estado receptor, sea o no lícita conforme al derecho interno, violó las limitaciones del derecho internacional que recaen sobre el Estado receptor en virtud del TBI.
343. En segundo lugar, las limitaciones del derecho internacional sobre el ejercicio del poder regulatorio y del poder de policía del Estado receptor al aplicar las limitaciones preexistentes a los derechos del inversor bajo el derecho interno, como ocurre en el presente caso, no se limita a violaciones al debido proceso, las cuales son mencionadas expresamente por el tribunal de *Quiborax*. Al contrario, el derecho internacional requiere, como se explicó anteriormente (véase *supra* párr. 338), que la implementación del marco regulatorio existente del Estado receptor por medio de su poder de policía cumpla, además del debido proceso, con el principio de buena fe, que no sea arbitraria ni discriminatoria y que sea, por el contrario, proporcional. Centrarse en estas limitaciones en analizar la implementación del marco regulatorio del Estado receptor para determinar si el poder de policía del Estado receptor se ejerció de manera genuina y, por lo tanto, no constituye expropiación indirecta indemnizable, o si las medidas califican como expropiación indirecta encubierta como ejercicio del poder de policía del Estado receptor, torna aplicable el grado de deferencia que se debe observar con respecto a las decisiones por parte de las autoridades del Estado receptor al interpretar y aplicar el derecho interno

⁴³⁰ *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (Estados Unidos de América c. Italia)*, Sentencia (20 de julio de 1989) [1989] Reportes ICJ 15, 51, párr. 73 (Anexo ALRA-193).

y evita que un tribunal de tratados de inversión fuese a analizar el cumplimiento del derecho interno *de novo*⁴³¹.

344. Lo que no se requiere para determinar si se violaron los límites que establece el derecho internacional con respecto al ejercicio del poder de policía del Estado al implementar el marco regulatorio existente es el agotamiento previo de los recursos internos⁴³². El TBI contempla expresamente límites temporales a la necesidad del inversor de recurrir a las jurisdicciones administrativas y judiciales del Estado receptor antes de recurrir al arbitraje internacional y reclamar por incumplimiento del TBI. Conforme al Artículo 8(3) del TBI, si las autoridades nacionales no toman una decisión sobre el fondo en un plazo de dieciocho meses, ya no es necesario seguir los recursos internos. Tal como resolvió el Tribunal en su Decisión sobre Jurisdicción:

Después de todo, el propósito de tal requisito [es decir, recurrir primero a los recursos internos durante un período de 18 meses, conforme al Artículo 8(3) del TBI] es brindar a los tribunales del Estado receptor la oportunidad, por un tiempo determinado, de remediar el supuesto agravio antes de que un tribunal internacional asuma la jurisdicción, coordinando así la resolución de la controversia entre las jurisdicciones nacionales e internacionales. ... En consecuencia, si resulta evidente ... que ha transcurrido el período en que el TBI requiere la aplicación de recursos internos sin que la controversia se haya resuelto, el propósito del requisito de recurrir primero a los recursos internos ya no puede satisfacerse⁴³³.

345. Exigir el agotamiento de los recursos internos como prerrequisito para determinar si hubo una violación de los estándares sustantivos de tratamiento, en particular, para constatar que el Estado receptor no cumplió con los requisitos para el legítimo ejercicio de su poder de policía, sería ir en contra de la redacción clara del Artículo 8(3) del TBI, la cual indica que las Partes Contratantes del TBI no tuvieron la intención de mantener el requisito, que existe como parte del derecho sobre protección diplomática, de agotar los recursos internos antes de poder ampararse en el derecho internacional. En consecuencia, el hecho de que ENJASA haya –siguiendo las instrucciones del Tribunal y conforme al Artículo 8(4) del TBI– desistido de su acción judicial local en la Provincia de Salta no

⁴³¹En este sentido, véase también *Glamis Gold, Ltd. c. Estados Unidos de América*, CNUDMI/TLCAN, Laudo (8 de junio de 2009) párr. 617 (Anexo ALRA-183).

⁴³² *Contra Opinión Disidente*, párrs. 20-24, 91(iv), 221, 302-306, 380(2), 390-391, 394, 407(7).

⁴³³ Decisión sobre Jurisdicción, párrs. 318-319.

impide que el Tribunal evalúe si la revocación de la licencia de ENJASA violó las obligaciones de la Demandada conforme al TBI y el derecho internacional. A mayor abundamiento, el desistimiento del procedimiento ante los tribunales locales de Argentina respecto de la controversia entre ENJASA y las autoridades de la Provincia de Salta no tiene el efecto de convertir la legalidad de la revocación de la Licencia conforme al derecho interno en un asunto de *res judicata* que el Tribunal no podría volver a analizar como una cuestión de derecho interno⁴³⁴.

346. En cambio, la deferencia para las acciones y determinaciones del Estado receptor bajo el derecho interno se basa en los estándares de tratamiento del TBI y las limitaciones del derecho internacional al poder de policía del Estado receptor, particularmente en cuanto al estándar de arbitrariedad bajo el derecho internacional, el cual la CJI en el caso *ELSI* definió como “no propiamente algo opuesto a una regla de derecho sino algo opuesto al estado de derecho (*rule of law*) ... Es una omisión dolosa del debido proceso legal, un acto que conmociona, o al menos sorprende, el sentido de decencia jurídica”⁴³⁵ [Traducción del Tribunal].
347. Definiciones similares de arbitrariedad también se pueden encontrar en la jurisprudencia arbitral sobre tratados de inversión⁴³⁶. Por ejemplo, el tribunal de *Plama c. Bulgaria* equiparó la irracionalidad con la arbitrariedad y explicó que “[l]as medidas irrazonables o arbitrarias ... son aquellas que no se sustentan en la razón o en los hechos, sino en el capricho, el prejuicio o las preferencias personales”⁴³⁷ [Traducción del Tribunal]. El tribunal de *EDF (Services) Limited c. Rumania* elaboró un concepto de arbitrariedad que comprende:
- a. una medida que ocasiona daño al inversor sin servir a un propósito legítimo aparente;

⁴³⁴ La mayoría del Tribunal, por tanto, discrepa con la Opinión Disidente (párrs. 3, 4, 91(iii), 100, 158-159, 206, 214, 233, 385, 390, 394, 407(1)) sobre que, al desistirse del procedimiento ante los Tribunales de Salta, la decisión del ENREJA respecto a la revocación de la Licencia devino firme conforme al derecho argentino y no puede revisarse pues el Tribunal está facultado para aplicar el derecho argentino, con arreglo a lo dispuesto por el Artículo 8(6) del TBI. Véase, también, *supra* nota al pie 404.

⁴³⁵ *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (Estados Unidos de América c. Italia)*, Sentencia (20 de julio de 1989), [1989] Reportes ICJ 15, 76, párr. 128 (Anexo ALRA-193).

⁴³⁶ Para continuar analizando la jurisprudencia de los tribunales de inversión sobre la definición de arbitrariedad, véase August Reinisch y Christoph Schreuer, *International Protection of Investments – The Substantive Standards* (Cambridge University Press 2020) 439-441.

⁴³⁷ *Plama Consortium Limited c. República de Bulgaria*, Caso CIADI No. ARB/03/24, Laudo (27 de agosto de 2008) párr. 184 (Anexo ALRA-36) (que hace referencia a *Ronald S. Lauder c. República Checa*, CNUDMI, Laudo Final (3 de septiembre de 2001), párrs. 221, 222, 232 y Christoph H. Schreuer, “Fair and Equitable Treatment (FET): Interaction with Other Standards” (2007) 4(5) *Transnational Dispute Management* 8-9).

- b. una medida que no se basa en estándares jurídicos, sino en la discreción, el prejuicio o las preferencias personales;
- c. una medida tomada por motivos distintos a aquellos propuestos por el decisor;
- d. una medida tomada omitiendo dolosamente el debido proceso y el procedimiento correspondiente⁴³⁸ [Traducción del Tribunal].

348. Tal como lo demuestran las definiciones anteriores, no todas las violaciones del derecho interno constituyen *ipso facto* una conducta arbitraria a la luz del derecho internacional. Por el contrario, la arbitrariedad exige un incumplimiento significativo en términos cualitativos (un abuso del poder) que imponga un daño al inversor extranjero que sea contrario al estado de derecho. En ese sentido, constituyen indicios de arbitrariedad, por ejemplo, la manifiesta falta de competencia de las autoridades del Estado receptor al tomar la medida en cuestión, las aplicaciones de mala fe del derecho interno o las decisiones que parecen tan manifiestamente incorrectas que deben considerarse un abuso del poder.

349. En lo que concierne la determinación de si los errores manifiestos en las interpretaciones del derecho interno constituyen un abuso del poder, el Tribunal considera de utilidad lo declarado por la CIJ en el caso *Diallo*⁴³⁹. En ese caso, la CIJ estableció:

[C]orresponde a cada Estado, en primera instancia, interpretar su propio derecho interno. La Corte no tiene, en principio, el poder de suplantar su propia interpretación por la de las autoridades nacionales, máxime cuando esa interpretación es dada por los más altos tribunales nacionales. En casos excepcionales, cuando un Estado propone una interpretación de su derecho interno que es incorrecta en forma manifiesta, particularmente con miras a obtener una ventaja en un caso en curso, le corresponde a la Corte adoptar aquella interpretación que considere correcta⁴⁴⁰ [Traducción del Tribunal].

350. De forma análoga, con respecto a determinar si los errores cometidos en el fundamento fáctico de una decisión tomada por las autoridades del Estado receptor o si la aplicación del derecho interno a esos hechos constituye un abuso del poder, el Tribunal considera

⁴³⁸ *EDF (Services) Limited c. Rumania*, Caso CIADI No. ARB/05/13, Laudo (8 de octubre de 2009) párr. 303.

⁴³⁹ *Ahmadou Sadio Diallo (República de Guinea c. República Democrática del Congo)*, Fallo (30 de noviembre de 2010) (Anexo ALRA-246).

⁴⁴⁰ *Ibid.*, párr. 70 (citas internas omitidas).

apropiado concentrarse en el carácter manifiesto de los errores como indicio de la ausencia de buena fe y la presencia de arbitrariedad.

351. En lo que concierne al principio de proporcionalidad, el Tribunal considera que este principio es una reconocida limitación al ejercicio del poder regulatorio y el poder de policía del Estado receptor, de modo que las medidas del Estado receptor que son desproporcionales desde el punto de vista del derecho internacional no pueden calificar como ejercicios legítimos del poder de policía del Estado receptor y no califican como expropiación indirecta. Dicha limitación, aunque no necesariamente utilizando la palabra “proporcionalidad”, ya ha sido reconocida bajo el derecho internacional consuetudinario⁴⁴¹. La proporcionalidad también se establece como un principio de derecho (público) en las leyes nacionales de una gran cantidad de países y en la práctica de sus tribunales nacionales, y se utiliza y aplica como principio de derecho internacional en la práctica de varias otras cortes y tribunales internacionales, tanto en el contexto de tratados de inversión como en otros casos, confirmando con ello que la proporcionalidad califica como principio general de derecho en el sentido del Artículo 38(1)(c) del Estatuto de la CIJ cuyo objeto es conciliar intereses opuestos, tales como la protección de las inversiones, por un lado, y la protección del medio ambiente, los estándares de trabajo, los derechos humanos o cualquier otro interés público (incluso la prevención del lavado de dinero) por el otro⁴⁴². La proporcionalidad requiere que las medidas del Estado receptor i) persigan una finalidad legítima (fin público); ii) sean aptas para alcanzar esa finalidad; iii) sean necesarias para alcanzar esa finalidad en el sentido de que no existan otras medidas menos intrusivas, pero igualmente factibles y eficaces; y iv) sean

⁴⁴¹ Para una expresión temprana a la idea de proporcionalidad del ejercicio de poderes de policía, véase el *Caso Bischoff*, Comisión Alemana-Venezolana, Decisión (1903) X UNRIAA 420 (estableciendo que la responsabilidad para el Estado podría surgir en ejercicios lícitos del poder de policía, de durar “por una cantidad de tiempo no razonable” [Traducción del Tribunal]).

⁴⁴² En cuanto al uso del análisis de proporcionalidad en sistemas jurídicos nacionales, véase, en particular, Alec Stone Sweet y Jud Mathews, ‘Proportionality Balancing and Global Constitutionalism’ (2008) 47 *Columbia JTL* 73; Aharon Barak, *Proportionality: Constitutional Rights and Their Limitations* (Cambridge University Press 2012) 175-210; Alec Stone Sweet y Jud Matthews, *Proportionality Balancing and Constitutional Governance: A Comparative and Global Approach* (Oxford University Press 2019). Con respecto al uso en regímenes jurídicos internacionales, incluido el derecho internacional en materia de inversiones, véase Alec Stone Sweet y Giacinto della Cananea, ‘Proportionality, General Principles of Law, and Investor-State Arbitration: A Response to Jose Alvarez’ (2014) 46 *NYU JILP* 911; Gebhard Bücheler, *Proportionality in Investor-State Arbitration* (Oxford University Press 2015); Benedict Kingsbury y Stephan W Schill, ‘Public Law Concepts to Balance Investors’ Rights with State Regulatory Actions in the Public Interest: The Principle of Proportionality’ en Stephan W. Schill (ed.), *International Investment Law and Comparative Public Law* (Oxford University Press 2010) 75–106; Caroline Henckels, *Proportionality and Deference in Investor-State Arbitration* (Cambridge University Press 2015); Thomas Cottier y otros, ‘The Principle of Proportionality in International Law: Foundations and Variations’ (2017) 18 *JWIT* 628; Valentina Vadi, *Proportionality, Reasonableness and Standards of Review in International Investment Law and Arbitration* (Edward Elgar 2018) 54-128.

proporcionales *stricto sensu*, es decir, que el beneficio de la medida en cuestión para el público guarde una relación adecuada y aceptable con el impacto negativo de la medida sobre la inversión.

b) *Aplicación del Marco Regulatorio a los Hechos del Presente Caso*

352. Habiendo establecido el marco regulatorio sobre la interpretación y aplicación del Artículo 4(1) y (2) del TBI, el Tribunal centra ahora su atención en cómo este marco aplica a los hechos del caso. Hay dos cuestiones centrales en este análisis: (1) si la cancelación de la Licencia de ENJASA ha alcanzado el umbral de privación sustancial y permanente de las tenencias accionarias de las Demandantes en L&E y/o ENJASA; y (2) si, en el presente caso, las medidas impuestas por el Estado receptor califican como un ejercicio regular de su poder regulatorio y de supervisión que escapa del concepto de expropiación (indirecta).

(1) Privación Permanente y Sustancial de la Inversión de las Demandantes

353. Si bien la participación y el control de las Demandantes sobre L&E, e indirectamente sobre ENJASA, no fueron afectados por la revocación de la Licencia de ENJASA, las Demandantes no fueron capaces de hacer uso de su inversión de ninguna forma significativa. La licencia exclusiva de ENJASA, la cual le otorgaba un monopolio para la explotación de juegos de azar en la Provincia de Salta, era el corazón mismo de toda su operación comercial, aquel órgano irremplazable que garantizaba el funcionamiento y la supervivencia de todo el organismo. Sin ella, las operaciones de ENJASA en el sector de juegos de azar devino imposible. No quedó más que un cascarón vacío de activos, empleados y valor llave, un cuerpo al que dejaron para que se descompusiera económicamente. La revocación de la Licencia de ENJASA, confirmada por la Resolución No. 315/13, tuvo carácter permanente y fue consolidada por la Provincia al permitir que nuevos operadores ocuparan su lugar. De forma análoga, tal como lo demostró el perito de las Demandantes, Sr. Rosen, en su Segundo Informe, el 98,8% del valor de L&E consistía en la Licencia de ENJASA⁴⁴³. La revocación de la Licencia de ENJASA, por tanto, privó permanente y sustancialmente a las Demandantes de su

⁴⁴³ Rosen II, párr. 4.10.

inversión indirecta en ENJASA y de su inversión directa en L&E. Después de la revocación de la Licencia de ENJASA, ambas empresas eran cascarones vacíos.

354. La Demandada cuestionó que se haya producido una privación permanente y sustancial de la inversión de las Demandantes dado que éstas podrían haber solicitado nuevas licencias después de la revocación de la Licencia de ENJASA, pero no lo hicieron. Añade que, concretamente, se ofreció a las Demandantes seguir operando casinos en la Provincia de Salta⁴⁴⁴. A juicio del Tribunal, este aspecto no afecta la conclusión de que se privó permanente y sustancialmente a las Demandantes de su inversión en L&E y/o ENJASA, toda vez que la licencia exclusiva de ENJASA por los restantes 17,5 años no podía sencillamente ser reemplazada por licencias nuevas y menos favorables que todavía tenían que negociarse y no tenían el mismo alcance que la operación de ENJASA y tampoco eran exclusivas. Por lo tanto, el hecho de que las Demandantes no solicitaran nuevas licencias y se rehusaran a aceptar la posible oferta de operar Casino Salta no afecta a la conclusión del Tribunal que la revocación de la Licencia de ENJASA privó permanente y sustancialmente a las Demandantes de su inversión en L&E e indirectamente en ENJASA. Si la Licencia se revocó ilícitamente, las Demandantes no estaban obligadas a solicitar nuevas licencias en condiciones menos favorables o a seguir operando Casino Salta y, a la vez, renunciar a todas las demás operaciones que formaban parte de la exclusividad de ENJASA.

355. Igual de irrelevante resulta en este contexto que la explotación de determinados bienes, el hotel cinco estrellas en particular, haya permanecido bajo el control de ENJASA y se pudiera monetizar después de la revocación de la Licencia, en primer lugar mediante el alquiler de las instalaciones de Casino Salta en el hotel a nuevos operadores y ulteriormente por la venta del inmueble y del valor llave del hotel por un valor de USD 4,2 millones⁴⁴⁵. Estas circunstancias no afectan la conclusión que las actividades exclusivas de ENJASA en el negocio de los juegos de azar finalizaron en forma permanente con la revocación de la Licencia. Independientemente de los ingresos financieros que ENJASA o las Demandantes pudieran seguir sacando de sus inversiones con posterioridad a la revocación de la Licencia de ENJASA, incluyendo la liquidación

⁴⁴⁴ Memorial de Contestación de la Demandada, párrs. 488-489.

⁴⁴⁵ Si bien las Partes coincidieron que el hotel había sido una condición para adquirir la Licencia y que generaba pérdidas o, en el mejor de los casos, alcanzaba para cubrir los gastos, la Opinión Disidente (párrs. 132-137) supone que las Demandantes no fueron privadas del valor total de su inversión porque siguieron operando el hotel después de la revocación de la Licencia.

de los activos individuales remanentes, son cuestiones que atañen el cálculo de la indemnización o los daños, pero no afectan la evaluación sobre si, en primer lugar, se produjo o no una privación permanente y sustancial de la inversión de las Demandantes.

356. En consecuencia, el Tribunal concluye que la revocación de la Licencia de ENJASA constituye una privación permanente y sustancial de las inversiones indirectas de las Demandantes en ENJASA y de su inversión directa en L&E.

(2) El Ejercicio del Poder Regulatorio del ENREJA

357. A juicio del Tribunal, es incuestionable que la Provincia de Salta gozaba del poder de regular la explotación de juegos de azar dentro de su territorio, particularmente incluso mediante la imposición de obligaciones a los operadores, sea con miras a la prevención del lavado de dinero u otro motivo, como también la facultad de administrar e implementar estas normas, inclusive las sanciones delimitadas en cuestión, a través de las autoridades regulatorias y los procesos administrativos. Todo ello es, sin lugar a dudas, parte de la soberanía del Estado receptor y de su derecho de regular, máxime si se tiene en cuenta que las recomendaciones del GAFI para combatir el lavado de dinero exigen la regulación y la supervisión de los operadores de juegos de azar⁴⁴⁶. Por ende, la administración de dichas regulaciones, entre ellas la imposición de sanciones, incluso si conllevan a la pérdida de una licencia operativa, no califica como expropiación (indirecta) en virtud de las disposiciones de los tratados internacionales de inversión, tales como el Artículo 4 del TBI, siempre y cuando también sea lícita conforme al derecho internacional, es decir, hecha de buena fe, sin que sea arbitraria o desproporcional y respete el debido proceso. En otras palabras, si la revocación de la Licencia fue una sanción lícita, se considera que forma parte del poder de policía del Estado receptor y no constituye una expropiación indirecta. En cambio, si fue un ejercicio ilícito del poder de policía del Estado receptor, la revocación de la Licencia calificaría como una expropiación indirecta.

358. El Tribunal, por tanto, no cuestiona la legitimidad del marco regulatorio establecido en la Provincia de Salta en virtud de la Ley No. 7020, en particular su prohibición de contratar operadores sin la autorización del ENREJA y las normas para prevenir el lavado de dinero. El Tribunal tampoco cuestiona el régimen sancionatorio establecido en la Ley

⁴⁴⁶ Véase Las Cuarenta Recomendaciones del GAFI, Nota Interpretativa de las Recomendaciones 5, 12 y 16 (20 de junio de 2003) (Anexo ARA-031) y Nota Interpretativa de las Recomendaciones 22 y 23 (febrero de 2012) (Anexo JM-05).

No. 7020, incluso la posibilidad ofrecida por el Artículo 13 de esa Ley de revocar las licencias operativas en caso de determinados incumplimientos graves al marco regulatorio. De modo similar, no existen dudas para el Tribunal de que las obligaciones impuestas mediante las Resoluciones Nos. 26/00 y 90/12 del ENREJA, respecto a los modos de efectuar pagos y conservar registros sobre la identidad de los beneficiarios de pagos y premios, son ejercicios legítimos del poder de policía del Estado receptor.

359. Empero, lo que debe analizar el Tribunal es cómo se aplicó el marco regulatorio vigente al presente caso y, más en concreto, si el ENREJA ejerció en forma adecuada sus poderes regulatorios a la luz de dicho marco cuando revocó la Licencia de ENJASA. Como se establece en líneas anteriores a mayor grado de detalle, la tarea del Tribunal no es revisar la legalidad de la revocación de la Licencia de ENJASA bajo el derecho interno y del mismo modo en que lo harían los tribunales administrativos del Estado receptor. Más bien, el Tribunal se limita a revisar, a la luz del derecho internacional, la legalidad del ejercicio del ENREJA de su poder regulatorio y de supervisión, particularmente incluyendo la cuestión si la revocación de la Licencia de ENJASA cumplió con el principio de buena fe, la prohibición contra la arbitrariedad, el principio de proporcionalidad y el debido proceso bajo el derecho internacional⁴⁴⁷.

(a) *El Plan para Desplazar a ENJASA de las Operaciones en el Sector de Juegos de Azar*

360. Un motivo por el que la revocación de la Licencia de ENJASA podría no calificar como un ejercicio regular del poder de supervisión del ENREJA sería si esa revocación fuera, según lo que sostienen las Demandantes, el punto final de un plan más grande por parte del ENREJA y de la Provincia de Salta para desplazar a ENJASA del negocio de los juegos de azar en Salta con el objeto de otorgar licencias a compañías locales en condiciones que resultaran más favorables para la Provincia en comparación con el canon cobrado a ENJASA. Dicho plan y su implementación constituirían un acto de mala fe, arbitrariedad y abuso del poder que sería ilícito desde la perspectiva del derecho internacional.

⁴⁴⁷ Tal como se aclaró anteriormente (véase *supra* párr. 345), el desistimiento de ENJASA a sus recursos de revisión judicial sobre la legalidad de la revocación de su Licencia ante los tribunales de la Provincia de Salta no hace que las Resoluciones Nos. 240/13 y 315/13, y la revocación de la Licencia de ENJASA que efectuaron, devengan cosa juzgada y que el Tribunal deba aceptarlas como lícitas.

361. A este fin, las Demandantes aducen que, ya en el año 2007, el Gobierno de la Provincia de Salta deseaba “quitar de en medio a los austríacos”, y hacen referencia a la declaración testimonial del Sr. Anselmi, quien recordó una sugerencia del hermano del Gobernador Urtubey, el Sr. Facundo Urtubey, en este sentido, y de tomar el control de ENJASA y conservar al Sr. Anselmi como Gerente General⁴⁴⁸. Asimismo, según aducen las Demandantes, el Gobierno de Salta deseaba eliminar la influencia que ejercía el Sr. Garamon, simpatizante del rival político del Gobernador Urtubey, sobre ENJASA a través de su participación en Iberlux. Ulteriormente, la Provincia, según alegan las Demandantes, comenzó a hostigar a ENJASA mediante la renegociación del canon, la modificación de los requisitos regulatorios en torno a las máquinas tragamonedas y el incremento de los controles sobre sus operaciones. Estas alegaciones, de ser ciertas, sugerirían clara y llanamente la conclusión de que la revocación de la Licencia de ENJASA no obedeció a un ejercicio regular del poder regulatorio del Estado receptor, sino más bien a un abuso de mala fe de dicho poder.
362. Sin embargo, el Tribunal no colige que las Demandantes hayan presentado pruebas contundentes acerca de una estrategia a largo plazo a partir de 2007, año en el que el Gobernador Urtubey asumiera su cargo, para desplazar a ENJASA de sus operaciones en el sector de juegos de azar salteño. El argumento de las Demandantes respecto al hostigamiento montado hacia ENJASA con el fin de desplazarlos del sector de juegos de azar tras el cambio en el poder político de la Provincia de Salta suscitado en diciembre de 2007 resulta de poco valor. En este contexto, el Tribunal no acepta la alegación de las Demandantes de que el Acta Acuerdo de mayo de 2008, la cual cambió el canon fijo a un canon dinámico dependiente de las utilidades de ENJASA, haya constituido hostigamiento hacia ENJASA. Para empezar, ENJASA suscribió el Acta Acuerdo y, por lo tanto, aceptó voluntariamente, sin que se observe indicio alguno de coerción, que el canon se calcularía, en lo sucesivo, como un porcentaje de sus utilidades netas.
363. A mayor abundamiento, el Tribunal acepta la explicación que ofrece la Demandada de que la modificación al canon negociado se amparaba en la coyuntura de la crisis financiera y económica argentina de 2001 y 2002 y las medidas adoptadas para enfrentarla, incluyendo (entre otras) la pesificación de la deuda en dólares estadounidenses y la posterior devaluación significativa del peso argentino. El Tribunal

⁴⁴⁸ WS II Anselmi, párr. 47 (Anexo C-292); el Sr. Tucek hizo referencia a este mensaje. Véase Contrainterrogatorio del Sr. Tucek, Transcripción, Día 2, pág. 592.

también acepta que la introducción del canon dinámico exigía un mayor control de las distintas operaciones de ENJASA, el cual el ENREJA introdujo mediante requisitos técnicos adicionales para las máquinas tragamonedas, el registro de las transacciones y una mayor fiscalización y control de las actividades de ENJASA. El trabajo y la inversión adicional que estos cambios exigieron de parte de ENJASA no pueden considerarse como hostigamiento, sino que fueron parte de la implementación de un sistema confiable para calcular el canon dinámico de la licencia.

364. Un punto más relevante en apoyo del argumento de que la Licencia de ENJASA fue revocada por fines ajenos al ejercicio regular del poder regulatorio del ENREJA pareciera ser la carta de fecha 23 de noviembre de 2012 que Video Drome envió al ENREJA, en la que Video Drome sugirió tomar el control de algunas de las operaciones de ENJASA en condiciones que resultarían ser económicamente más favorables para la Provincia que el canon acordado con ENJASA⁴⁴⁹. En este contexto, el Tribunal señala que las tres investigaciones formales, que trajeron aparejada la revocación de la Licencia de ENJASA, se iniciaron el día 11 de diciembre de 2013, es decir, dos semanas después de la carta de Video Drome. Además, el Tribunal subraya que, con posterioridad a la revocación de la Licencia de ENJASA, Video Drome, que aparentemente tenía muy buenas conexiones políticas, recibió (de pura casualidad) licencias sobre una buena parte de las operaciones anteriores de juegos de azar de ENJASA, incluyendo el Casino Golden Dreams, así como otro casino más y diversas salas de máquinas tragamonedas⁴⁵⁰. Más aún, el Tribunal advierte que, mientras que el canon de ENJASA consistía en el 15%-16% de sus utilidades netas, el canon que debían pagar los nuevos operadores resultó ser del 20%, exactamente lo que Video Drome había sugerido en su carta.
365. El Tribunal también observa que el Gobierno de la Provincia de Salta pareció estar muy entusiasmado y con ansias de avalar la Resolución No. 240/13 del ENREJA. No habían pasado ni siquiera 40 minutos de su notificación el 13 de agosto de 2013 cuando el Ministro de Economía de Salta informó al público sobre la revocación en una conferencia de prensa y declaró que ENJASA “desaparece en esta historia” a pesar de que ésta tenía la posibilidad de solicitar la suspensión y reconsideración de la revocación de su Licencia⁴⁵¹. Un día después, el 14 de agosto de 2013, el Gobernador de la Provincia de

⁴⁴⁹ Carta de 23 de noviembre de 2012 (Anexo C-171).

⁴⁵⁰ Resolución No. 334/13 (Anexo C-036); Resolución No. 339/13 (Anexo C-041).

⁴⁵¹ Conferencia de Prensa (Anexo C-169).

Salta, en una entrevista con la prensa, consideró apropiado abundar en las acusaciones del ENREJA acerca de la contratación de operadores de ENJASA, declarando que ésta “tiene tercerizado el 100% de la acción”⁴⁵². La rapidez y franqueza de los comentarios del Gobierno Provincial en torno a una decisión administrativa que no tenía carácter definitivo y que más que probablemente sería recurrida por la vía administrativa y judicial podrían indicar que la Resolución No. 240/13 no se trató tanto de una decisión jurídica, sino más bien política, avalada por las más altas autoridades de la Provincia.

366. Las declaraciones del Ministro podrían interpretarse en el sentido que sugieren que la licencia exclusiva de ENJASA se revocó para aumentar los beneficios de la Provincia derivados de la ejecución de operaciones de juegos de azar, mediante el cobro de cánones de licencias a licenciatarios nuevos por encima de lo que ENJASA pagaba a la Provincia. En la conferencia de prensa de 13 de agosto de 2013, El Ministro declaró lo siguiente: “Podemos pasar arriba del 20% renegociando con cada uno de los gerenciadore... alrededor de entre 20 y 25 millones año adicionales”⁴⁵³. El Ministro prosiguió explicando los proyectos sociales específicos en los que se podría gastar el dinero. Explicó también que, anteriormente, en el año 2007, un incremento en el canon sólo podía lograrse mediante negociación, puesto que “UNIREN ... no tenía sobre la mesa ... incumplimientos por parte de la Sociedad”⁴⁵⁴. Y añadió que, en ese momento, “mucho más no teníamos como herramienta porque ellos venían originalmente cumpliendo un contrato”⁴⁵⁵. Así, puede interpretarse que el Ministro confirmó que la revocación tuvo como finalidad mejorar las finanzas de Salta; mientras que, en el pasado, este objetivo debía lograrse mediante la negociación de modificaciones a los compromisos contractuales con ENJASA, la revocación de su Licencia permitió ahora hacer lo mismo sin negociaciones.
367. Además, el Tribunal observa que, en los años 2011 y 2012, el ENREJA sancionó a ENJASA en una única ocasión⁴⁵⁶, mas en 28 de mayo de 2013, apenas unos meses previo a la revocación de su Licencia, le impuso la multa máxima de ARS 200.000 mediante la Resolución No. 161/13 por modificar los límites a los premios en juegos de póker sin autorización, así como también la multa máxima de ARS 500.000 por la organización de

⁴⁵² Entrevista de 14 de agosto de 2013 (Anexo C-212).

⁴⁵³ Conferencia de Prensa, págs. 5 y 6 (Anexo C-169).

⁴⁵⁴ *Ibid.* pág. 3.

⁴⁵⁵ *Ibid.*

⁴⁵⁶ Resolución No. 178/12 (Anexo C-166).

un *jackpot* no autorizado en virtud de una supuesta “reincidencia”, a pesar de que ENJASA no había cometido infracciones idénticas con anterioridad⁴⁵⁷. Asimismo, el Tribunal observa que las tres investigaciones que condujeron ulteriormente a la revocación de la licencia exclusiva de juegos de azar de ENJASA fueron todas iniciadas el día 11 de diciembre de 2012 en lo que pareciera ser una acción coordinada.

368. La imposición de las dos multas máximas en mayo de 2013 y las investigaciones coordinadas anteriores que, en última instancia, llevaron a la revocación de la Licencia de ENJASA son susceptibles de revelar un cambio en la política del ENREJA hacia ENJASA. Sin embargo, no es posible establecer, a partir de las pruebas presentadas por las Demandantes, si dicho cambio de política fue motivado por una intención de excluir a ENJASA del sector de juegos de azar en Salta y transferir sus operaciones a empresas locales en condiciones que resultaban ser más lucrativas para la Provincia. En particular, las pruebas circunstanciales en las que se basan las Demandantes, como por ejemplo la nota de Video Drome, las declaraciones del Gobernador y del Ministro de Economía, así como el comienzo de investigaciones coordinadas que ultimadamente llevaron a la revocación de la Licencia de ENJASA, con la imposición de multas máximas por reincidencia de forma intermediaria, resultan insuficientes, a juicio del Tribunal, para sacar conjeturas sobre las intenciones del ENREJA y de la Provincia de Salta al dictar la Resolución No. 240/13. Por tanto, con base en estas pruebas circunstanciales, el Tribunal no especulará sobre cuáles pudieron haber sido los motivos en los que se fundó el ENREJA para dictar la Resolución No. 240/13.
369. De igual manera, el Tribunal considera que el argumento de las Demandantes que la revocación de la Licencia fue un plan político para perjudicar al Sr. Garamon, simpatizante del rival político del Gobernador Urtubey, no encuentra sustento suficiente en las pruebas⁴⁵⁸. Asimismo, el Tribunal acepta que la rápida transición de las actividades de ENJASA a distintos operadores dentro de la semana siguiente al dictado de la Resolución No. 315/13 estaría justificada si la revocación de la Licencia de ENJASA hubiese sido un ejercicio legítimo del poder regulatorio y de supervisión del ENREJA.

⁴⁵⁷ Resolución No. 161/13 (Anexo C-154).

⁴⁵⁸ El Sr. Tucek, testigo de las Demandantes, declaró que, en sus negociaciones con el ENREJA y la Provincia, se le afirmó que los derechos del Sr. Garamon en ENJASA representaban un obstáculo para negociaciones subsecuentes. El Tribunal observa que el argumento que la revocación fue motivada por razones políticas se basa únicamente en el testimonio del Sr. Tucek, pero no se ha demostrado lo contrario. A mayor abundamiento, tal como lo han demostrado mayores elaboraciones, el hecho de que el Sr. Garamon ya no estuviera involucrado después de que las Demandantes compraran de Iberlux todas las acciones restantes en L&E tampoco llevó a un restablecimiento de la Licencia de ENJASA.

Después de todo, era necesario garantizar la continuación de las operaciones de juegos de azar en la Provincia y proteger el trabajo de cientos de empleados.

370. En lugar de especular acerca de los motivos que tuvieron el ENREJA y la Provincia para revocar la Licencia de ENJASA, el Tribunal se concentrará en los hechos y el derecho, y analizará, en función de ellos, si la revocación de la Licencia como tal constituyó un ejercicio regular del poder regulatorio del ENREJA que cumplió con los requisitos del derecho internacional, es decir, tal como se explicara con anterioridad, que no violó la buena fe, no fue ni arbitraria ni discriminatoria, cumplió con el debido proceso y fue proporcional.

(b) La Facultad del ENREJA para Revocar la Licencia en Base al Artículo 13

371. Un aspecto que resultaría en calificar la revocación de la Licencia de ENJASA como una conducta arbitraria contraria al estado de derecho sería la ausencia de una base jurídica en la cual fundamentar esa revocación. En efecto, las Demandantes aducen que la Ley No. 7020 no otorgaba al ENREJA el poder de revocar la Licencia de ENJASA. Afirman que el Artículo 13 de la Ley No. 7020, el cual prevé este poder, fue remplazado por el nuevo Artículo 41, el cual se incorporó a la Ley No. 7020 mediante la Ley No. 7133 de 9 de mayo de 2001. El Artículo 41 dispone sanciones administrativas específicas, pero no incluye la revocación de una licencia para la explotación de juegos de azar. Además, las Demandantes aluden que la Licencia otorgaba el poder de revocación al Gobierno de la Provincia de Salta, y no al ENREJA⁴⁵⁹. La Demandada, por el contrario, arguye que el Artículo 13 de la Ley No. 7020 resultaba aplicable y proporcionaba la base adecuada para la revocación de la Licencia de ENJASA por parte del ENREJA en la Resolución No. 240/13⁴⁶⁰.
372. El Tribunal advierte una cierta tensión en la relación entre el Artículo 13 de la Ley No. 7020 y las disposiciones de los Artículos 40 y 41, las cuales se introdujeron en el año 2001. Tanto el Artículo 13 como los Artículos 40 y 41 prevén sanciones en caso de violaciones a la Ley No. 7020 o a las resoluciones del ENREJA. Conforme al Artículo 13, la sanción más severa es la revocación de una licencia de explotación, en tanto la

⁴⁵⁹ Memorial de Réplica sobre el Fondo, párrs. 300-304; véanse *supra* párrs. 176-177. Véase también García Pullés IV, pág. 46 (Anexo C-300); Transcripción, Día 5, págs. 1129-1130.

⁴⁶⁰ Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 377-378; véanse *supra* párrs. 254-256.

sanción más severa con arreglo al Artículo 41 de la Ley No. 7020 es la clausura de la operación o lugar en donde se cometió una infracción por un máximo de 30 días. Además, los Artículos 13 y 40 de la Ley No. 7020 dejan en claro que las infracciones también pueden ser objeto de sanciones penales. Esta superposición lleva a que el Tribunal se pregunte cuál es la relación entre el Artículo 13 de la Ley No. 7020 y el régimen bajo los Artículos 40 y 41 que se introdujo en esa Ley en 2001.

373. El perito de la Demandada, el Prof. Marcer, adujo que el Artículo 13 resultaba aplicable a las licenciatarias, mientras que los Artículos 40 y 41 se aplicaban a las licenciatarias y a otros actores⁴⁶¹. El Tribunal, sin embargo, no logra comprender esta distinción, la cual implicaría que, hasta el año 2001, los operadores ilegales de juegos de azar que no contaran con una licencia, no pudieron haber sido sancionados conforme a la Ley No. 7020. Además, nada en el Artículo 13 indica que su alcance se limite a las licenciatarias, y que el Artículo 41 resultaría aplicable a quienes no tuvieran licencias. De manera similar, tampoco resulta convincente para el Tribunal la explicación del Prof. Marcer de que los Artículos 40 y 41 establecerían un régimen especial para las infracciones de carácter “administrativo”, en tanto que el Artículo 13 permitiría sancionar las infracciones “punibles”⁴⁶². Conforme a su redacción, tanto el Artículo 13 como los Artículos 40 y 41 son aplicables a los incumplimientos a la Ley No. 7020 y a las resoluciones del ENREJA.
374. Además, el Tribunal observa que en el pasado el ENREJA se ha basado en los Artículos 40 y 41 al momento de aplicar multas por incumplimientos a la normativa sobre juego de azar por parte de ENJASA. Por ejemplo, en la Resolución No. 161/13, el ENREJA indicó de manera explícita que las sanciones se adoptaron de conformidad con los Artículos 40 *et seq.* de la Ley No. 7020⁴⁶³. En cambio, en la Resolución No. 240/13, el ENREJA aceptó que el Artículo 40 al igual que el Artículo 13 le conferían el poder para sancionar incumplimientos, a pesar de basarse en el Artículo 13 para revocar la Licencia de ENJASA, expresando con ello que la distinción entre las posibles penalidades previstas en ambas disposiciones era “imperceptible”⁴⁶⁴. Sin embargo, el ENREJA lo hizo sin reconocer que existe una diferencia crucial entre la revocación de una licencia exclusiva, que cubre operaciones amplias y diversas instalaciones, por el resto del plazo de la

⁴⁶¹ Marcer II, párrs. 43-44.

⁴⁶² Marcer II, párr. 102.

⁴⁶³ Resolución No. 161/13, pág. 4 (Anexo C-154).

⁴⁶⁴ Resolución No. 240/13, pág. 33 (Anexo C-031).

licencia –en este caso 17,5 años– sobre la base del Artículo 13, y la imposibilidad de operar instalaciones específicas, de conformidad con los Artículos 41 y 43, durante un plazo máximo de un año.

375. El Tribunal observa que la Ley No. 7133, aunque incorporó los Artículos 40 *et seq.* en la Ley No. 7020, no derogó de manera expresa el Artículo 13 de esta Ley. El Artículo 6 de la Ley No. 7133, el cual incorporó el Artículo 53 en la Ley No. 7020 y estableció que se “derógase toda otra norma que se oponga a las previsiones de la presente ley”⁴⁶⁵, no resultó aplicable al Artículo 13, en tanto este Artículo no es incompatible con los Artículos 40 *et seq.* y forma parte de la misma Ley que la Ley No. 7133 modificó. Además, la Ley No. 7020, como apareciese publicada en el Boletín Oficial de la Provincia de Salta después de la reforma de 2001, aún contiene el Artículo 13⁴⁶⁶. Por lo tanto, el Tribunal sostiene que no existe base jurídica contundente alguna para limitar el poder del ENREJA en aplicar sanciones por la violación del marco regulatorio creado en virtud de la Ley No. 7020 a las competencias establecidas en los Artículos 40 *et seq.*, y negarle al ENREJA los poderes sancionatorios en base al Artículo 13 de la Ley No. 7020, entre las que se incluye el poder para revocar la Licencia⁴⁶⁷.
376. El Tribunal también ha tomado nota del argumento de las Demandantes que el Artículo 6 de la Licencia solo le otorgaba al Poder Ejecutivo Provincial el poder de terminar la Licencia en caso de incumplimiento⁴⁶⁸. Sin embargo, el Tribunal observa que el presente caso se refiere a la sanción por parte de la autoridad regulatoria, el ENREJA, por incumplimientos a las normas y no a la terminación de la Licencia por incumplimiento a la relación contractual entre la Licenciataria y la Licenciante⁴⁶⁹. Por lo tanto, el Artículo 6 de la Licencia no puede prevalecer sobre el ejercicio del poder regulatorio y de supervisión del ENREJA conforme al Artículo 13 de la Ley No. 7020.

⁴⁶⁵ Ley No. 7133, Art 6 (Anexo ARA-06).

⁴⁶⁶ Véase también Mercer II, párrs. 106-108.

⁴⁶⁷ Para la Opinión Disidente (párrs. 140-143, 400-401), los Arts. 13 y 41 tienen un ámbito de aplicación distinto, pero coincide con la conclusión de la mayoría del Tribunal de que, en principio, no se le impidió al ENREJA aplicar el Art. 13 y emitir las sanciones mencionadas en él.

⁴⁶⁸ García Pullés IV, párr. 28 (Anexo C-300). Anexo 1 del Decreto 3616/99 (Anexo C-048).

⁴⁶⁹ Véase, también, Mercer II, párr. 105.

(c) *Las Determinaciones del ENREJA respecto a los Incumplimientos del Marco Regulatorio por parte de ENJASA*

377. No solo la falta de una base jurídica o la falta de competencia de un organismo local para imponer una sanción pueden generar arbitrariedad conforme al derecho internacional. La arbitrariedad puede consistir también en un abuso de poder. Sin embargo, un tribunal en materia de tratados de inversión, el cual no asume la función de un juzgado administrativo local, sino que analiza la legalidad internacional de la conducta administrativa en cuestión, no se abocará a revisar la aplicación del derecho interno *de novo*. En el ejercicio de la deferencia debida, y habida cuenta de que la arbitrariedad es más que una violación de *una* regla de derecho, sino más bien *del* estado de derecho⁴⁷⁰, el análisis del Tribunal se limita a la cuestión de si las decisiones en cuestión parecen ser tan manifiestamente incorrectas que deba considerarse que constituyen un abuso de poder y, por ende, una conducta arbitraria desde el punto de vista del derecho internacional.
378. Con base en este estándar de revisión, el Tribunal halla una serie de errores que el ENREJA ha cometido en las tres investigaciones respecto a las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12, y utilizadas ulteriormente para justificar la revocación de la Licencia de ENJASA en la Resolución No. 240/13, que son tan manifiestos al punto que deben considerarse que constituyen un abuso de poder y arbitrariedad en virtud del derecho internacional. Estos errores abarcan: (i) interpretaciones manifiestamente incorrectas de diversas normas jurídicas que forman parte del marco regulatorio; (ii) conclusiones de hecho manifiestamente incorrectas; y/o (iii) combinaciones de ambos tipos de errores en la aplicación del marco regulatorio en la Resolución No. 240/13. En su conjunto, estos errores inducen a que el Tribunal concluya que, al revocar la Licencia operativa de ENJASA, el ENREJA ha abusado de sus poderes y ha actuado de manera arbitraria a la luz del derecho internacional.

(i) *Las Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 380/12*

379. Con respecto a la Resolución No. 380/12, en la que el ENREJA acusó a ENJASA de haber violado las normas antiblanqueo en sus operaciones de lotería y al realizar un pago en relación con el premio ganado en una máquina tragamonedas, el Tribunal no puede

⁴⁷⁰ *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (Estados Unidos de América c. Italia)*, Sentencia (20 de julio de 1989) [1989] ICJ Rep. 15, 76, 128 (Anexo ALRA-193).

entender cómo el ENREJA plausiblemente pudo concluir que las disposiciones antiblanqueo de la Resolución No. 26/00 (el registro del pago y de la identidad del ganador en el libro de antiblanqueo) se incumplieron de manera grave cuando el pago y el registro de un premio en la suma de ARS 11.080 se demoraran alrededor de seis semanas, lo cual, junto con otras infracciones, justificó la revocación de la Licencia de ENJASA. De manera similar, el Tribunal no puede entender cómo el ENREJA plausiblemente pudo considerar que las mismas normas antiblanqueo se violaron de manera grave cuando un premio de ARS 11.480 ganado en una máquina tragamonedas el 14 de mayo de 2012, que aún no se había pagado, sólo fue registrado en el libro antiblanqueo en su totalidad el 17 de mayo de 2012, tras una inspección realizada por el ENREJA el 16 de mayo de 2012, lo cual, junto con otras infracciones, justificó la revocación de la Licencia. En ambos casos, el Tribunal concluye que la determinación del ENREJA que ENJASA había incumplido con el marco regulatorio en materia de antiblanqueo respecto de estos dos premios parece manifiestamente infundada de hecho y de derecho y debe considerarse arbitraria desde el punto de vista del derecho internacional.

380. En cambio, en lo que concierne a las otras dos instancias investigadas en la Resolución No. 380/12, es decir, (i) la acusación del ENREJA de que ENJASA no registró en el libro antiblanqueo el pago de un premio de ARS 12.000 ganado el 30 de enero de 2012, y (ii) el registro erróneo en el libro antiblanqueo de un premio caduco de ARS 15.000 ganado el 2 de marzo de 2012, el Tribunal está convencido que el ENREJA no ha cometido errores relevantes en su conclusión de hecho y en la interpretación del marco regulatorio. Por lo tanto, estas dos instancias no son improcedentes desde la perspectiva del derecho internacional.

(ii) *Las Acusaciones Planteadas en la Resolución No. 381/12*

381. Con respecto a la Resolución No. 381/12, que versaba sobre los supuestos incumplimientos a las normas antiblanqueo en los juegos en vivo, el Tribunal considera que el ENREJA ha basado sus conclusiones respecto a los incumplimientos de ENJASA en interpretaciones manifiestamente incorrectas de dichas normas. Esto es así en lo que concierne tanto a la cuestión de si los pagos de premios superiores a ARS 10.000 debían realizarse mediante cheque previo al 1 de mayo de 2012 y el plazo de prescripción correspondiente.

382. En primer lugar, a juicio del Tribunal, es evidente que una obligación expresa de efectuar pagos de premios superiores a ARS 10.000 mediante cheque o transferencia internacional recién se introdujo en la Resolución del ENREJA No. 90/12, la cual entró en vigor a partir del 1 de mayo de 2012. Con anterioridad a esa fecha, el Tribunal no puede hallar ninguna base jurídica en las leyes o normas antiblanqueo existentes para requerir a ENJASA realizar el pago de premios superiores a ARS 10.000 mediante cheque. En particular, el Tribunal no puede aceptar la alegación de la Demandada de que la Ley No. 7020 y la Resolución No. 26/00, ninguna de las cuales contiene dicha obligación en forma expresa, debieran no obstante, tras una “interpretación exhaustiva y armoniosa”, considerarse de manera que exigen el pago de los premios superiores a ARS 10.000 mediante cheque ya que, de otro modo, dichos pagos se considerarían “transacciones sospechosas” que resultaba necesario denunciar a la luz de las regulaciones antiblanqueo vigentes [Traducción del Tribunal].
383. Tal como admitiera el propio perito de la Demandada, el Prof. Marcer, el Artículo 13 es una disposición que forma parte del derecho penal administrativo⁴⁷¹. En consecuencia, el principio básico en materia penal, “*nullum crimen sine lege*”, debería aplicarse. Como ningún texto legislativo claramente obligaba al pago de los premios en cuestión mediante cheque, el pago de estos premios en efectivo no puede constituir por sí una violación del marco regulatorio. Esta conclusión tampoco puede modificarse a la luz del hecho de que el ENREJA había impuesto, en varias ocasiones, sanciones a ENJASA por no pagar premios superiores a ARS 10.000 mediante cheque previo a la entrada en vigor de la Resolución No. 90/12⁴⁷², y que ENJASA no sólo había optado por no disputar esas multas, sino que incluso aceptó –mediante declaraciones de su abogado en aquel

⁴⁷¹ Transcripción, Día 5, págs. 1347-1348; Véase también Marcer II, párrs. 29 (declarando que “[l]os hechos deben ser analizados a la luz de los principios del derecho penal”), 43-45, 120-122; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 339; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 311-312.

⁴⁷² Cf. Opinión Disidente, párr. 169 (refiriendo que la Resolución No. 240/13 menciona para el 2007-2008, al menos, 52 pagos superiores a ARS 10,000, lo que supuestamente no cumplió con los requisitos para tales pagos conforme a la Ley No. 7020 y la Resolución No. 26/00). La mayoría del Tribunal no está de acuerdo que las disposiciones imprecisas que contemplan sanciones penales o similares puedan “interpretarse” o “concretarse” de manera retroactiva meramente a través de la práctica administrativa posterior, tal como sugiere la Opinión Disidente, párr. 197, que el ENREJA pudo haber hecho al imponer sanciones a ENJASA por no realizar pagos por encima de ARS 10.000 mediante cheque o transferencia bancaria internacional en las Resoluciones Nos. 31/08, 32/08, 232/08, 104/10, 106/10 y 161/10.

entonces– que los premios superiores a ARS 10.000 debían pagarse mediante cheque o transferencia bancaria internacional⁴⁷³.

384. Dichas concesiones –y declaraciones del entonces abogado de ENJASA– pudieron haber tenido lugar a la luz de la insignificancia relativa de las multas en cuestión y pudieron haber estado motivadas por el deseo de no frustrar o tensar las relaciones con el ENREJA. Sea como fuere, a juicio del Tribunal, una práctica administrativa posterior, aunque sea aceptada por los sujetos de derecho, no puede dar lugar a la creación de una norma primaria que impondría una obligación jurídica a ENJASA en el sentido de que toda conducta futura no prohibida por la letra de la ley constituiría una violación de la ley que podría ser sancionada, incluso mediante la revocación de la licencia de explotación de ENJASA. En consecuencia, la acusación planteada en la Resolución No. 381/12 que ENJASA había violado normas antiblanqueo al no pagar premios por encima de ARS 10.000 mediante cheque en agosto y septiembre de 2011, carece de toda base en el derecho aplicable y debe considerarse arbitraria conforme al derecho internacional.
385. En segundo lugar, también resulta evidente para el Tribunal que el ENREJA desestimó de manera manifiesta el plazo de prescripción explícito de un año contenido en el Artículo 49 de la Ley No. 7020, en tanto todas las infracciones investigadas en virtud de la Resolución No. 381/12 se habían cometido más de un año antes de que comenzara la investigación. En este contexto, el Tribunal no comprende al perito legal de la Demandada, el Prof. Marcer, quien adujo que la prescripción prevista en la Ley No. 7020 no resultaría aplicable a incumplimientos del Artículo 5 de la misma ley, dado que la revocación de la Licencia de ENJASA se basaba en el Artículo 13, y no en el Artículo 40 de la Ley No. 7020. En cambio, el Prof. Marcer arguyó que las sanciones impuestas sobre la base del Artículo 13 de la Ley No. 7020 se encontraban abarcadas en el plazo de prescripción de 5 años previsto en el derecho penal federal de Argentina⁴⁷⁴.
386. Sin embargo, simplemente no existe nada en los Artículos 5, 13 o 41 de la Ley No. 7020 que permita tal conclusión. Por el contrario, tal como fuera explicado de manera convincente, a juicio del Tribunal, por los peritos de las Demandantes, el Prof. García Pullés y el Prof. Bianchi, con arreglo al derecho argentino, un período de prescripción inferior contenido en una ley provincial prevalece en lo que respecta a los

⁴⁷³ Véanse Carta de ENJASA al ENREJA de 30 de agosto de 2005 (Anexo RA-193); Carta de ENJASA al ENREJA de 14 de abril de 2010 (Anexo RA-173); Recurso de Reconsideración de 20 de mayo de 2010, pág. 90 (Anexo ARA-239); Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 156-160.

⁴⁷⁴ Marcer II, párrs. 43-44.

incumplimientos de esa ley sobre un período de prescripción más prolongado en virtud del derecho federal⁴⁷⁵. El ENREJA tampoco podía basarse en la reincidencia de ENJASA para evadir el plazo de prescripción aplicable, en tanto no hubo un caso ilícito previo relevante a las normas antiblanqueo en la realización de juegos en vivo, lo cual es el tema al que se refería la Resolución No. 381/12. En consecuencia, la acusación en la Resolución No. 381/12 que ENJASA había violado normas antiblanqueo también fue arbitraria desde el punto de vista del derecho internacional, ya que el ENREJA violó de manera clara y manifiesta el plazo de prescripción aplicable.

387. Por último, en lo que respecta a los pagos realizados en efectivo a dos particulares en septiembre de 2011 en el Casino Salta, el Tribunal observa que, debido al período de prescripción de un año, estos pagos no pueden ser objeto de una investigación iniciada en diciembre de 2012. Sin embargo, aun si ninguna prescripción excluyera la investigación en cuestión, el Tribunal no puede entender qué norma habría exigido a ENJASA realizar un pago mediante cheque en el escenario subyacente. Pareciera que el único fundamento para una investigación podría haber sido que el ENREJA sospechara que las transacciones en cuestión formaban parte de un mecanismo antiblanqueo. Después de todo, una determinación de lavado de dinero por sí podría haber llevado a sanciones por incumplimiento del marco regulatorio respecto de estos hechos, pero el ENREJA en la Resolución No. 240/13 no ha demostrado de ninguna manera que había sido éste el caso, y cómo.

**(iii) Las Acusaciones Planteadas en la Resolución
No. 384/12**

388. Con respecto a la Resolución No. 384/12, en la cual se acusó a ENJASA de haber contratado a operadores terceros sin la autorización del ENREJA en contravención al Artículo 5(1) de la Ley No. 7020, el Tribunal considera que el ENREJA también ha actuado de manera arbitraria desde el punto de vista del derecho internacional, al basar sus conclusiones ya sea en una interpretación manifiestamente incomprensible del concepto de “operador” en el sentido del Artículo 5 de la Ley No. 7020, en una investigación manifiestamente incorrecta sobre los hechos, o en una combinación de ambas clases de errores.

⁴⁷⁵ García Pullés IV, párrs. 48-63 (Anexo C-028); Bianchi IV, párrs. 159-171 (Anexo C-301); Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 373.

389. A juicio del Tribunal, el ENREJA de una manera manifiestamente arbitraria consideró que Emsenor, Prodec y DEK, así como Video Drome eran “operadores” de juegos de azar en el sentido del Artículo 5 de la Ley No. 7020. Si bien el término “operador” es un concepto jurídico indeterminado, el cual no se define en mayor detalle en la Ley No. 7020 ni en ningún otro instrumento dictado por el ENREJA, a juicio del Tribunal, no puede considerarse de manera plausible que el tipo de actividades en las que habían participado Emsenor, Prodec y DEK, así como Video Drome, califiquen como operaciones de juegos de azar, las cuales, tal como coinciden los peritos de ambas Partes, exigen responsabilidad, control y explotación de los juegos de azar⁴⁷⁶:
- Tal como lo indican los antecedentes de hecho establecidos en la Resolución No. 240/13, la conclusión de que Emsenor era un operador de juegos de azar se basó en un contrato con ENJASA en el cual la renta que ENJASA pagó a Emsenor por una sala de máquinas tragamonedas en Salvador Mazza se calculó como un porcentaje de las utilidades que ENJASA obtuvo al explotar las máquinas tragamonedas en la sala en cuestión. Sin embargo, la celebración de ese contrato de arrendamiento no convierte a Emsenor en un operador de juegos de azar.
 - De modo similar, tal como lo indican los antecedentes de hecho establecidos en la Resolución No. 240/13, Prodec y su antecesora, DEK, habían provisto *hardware* y *software* a ENJASA para sistemas de *jackpot* y mesas de juego de póker para el Casino Salta. Esta actividad tampoco, de manera plausible, puede convertir a Prodec y DEK en operadores de juegos de azar.
 - Video Drome tampoco puede calificarse plausiblemente como operador de juegos de azar simplemente por proveer a ENJASA máquinas tragamonedas para diversas salas de juegos mediante el pago de una cuota dependiente del ingreso generado por estas máquinas tragamonedas, como supone la Resolución No. 240/13.
390. El Tribunal considera además que el ENREJA calificó de manera manifiestamente arbitraria al Sr. Navarrete, a New Star y al Sr. Colloricchio como operadores no autorizados de juegos de azar. Para el Tribunal está claro que estos operadores, y en el caso del Sr. Colloricchio sus dos antecesores de quien había adquirido las salas de

⁴⁷⁶ Transcripción, Día 5, pág. 1225 (García Pullés, refiriendo que un operador no es quien se encarga de “proveer el barco”, sino de “dirigir el barco”); pág. 1268 (Bianchi, refiriendo que “el operador es el que tiene a su cargo el negocio, es el, es el -- *the one who runs the business*, el que dirige el negocio”); págs. 1292, 1386 (Marcer, que indica que un operador es una persona “que realiza alguna de las actividades que le corresponden al licenciatarario”, cuya función es “[la] explotación”, “operar” [Traducción del Tribunal]).

máquinas tragamonedas, habían sido autorizados por BPAS para operar juegos de azar, antes de que se le hubiera otorgado a ENJASA su licencia exclusiva⁴⁷⁷. Aunque la Demandada alega que estas autorizaciones se habían cancelado, tanto en derecho como en los hechos, una vez que ENJASA recibió su licencia exclusiva, ningún documento contemporáneo demuestra esta alegación. Por el contrario, a juicio del Tribunal, el ENREJA estaba al tanto de la continuación de las actividades de los operadores previamente existentes, incluyendo al Sr. Navarrete, el Sr. Colloricchio y New Star, y no se quejó de la continuidad de sus actividades⁴⁷⁸. El ENREJA había sido informado por ENJASA de que los operadores previamente existentes aportaron al canon de ENJASA⁴⁷⁹ y tuvo conocimiento del listado de máquinas tragamonedas que estos individuos y entidades operaban⁴⁸⁰.

391. En este contexto, resulta asimismo revelador que la Resolución No. 384/12 ahora califique a las entidades y particulares mencionados anteriormente como “operadores” presuntamente contratados por ENJASA sin la autorización del ENREJA, cuando en resoluciones previas el ENREJA había multado a ENJASA como operador de las mismas instalaciones investigadas por incumplimientos dentro de la Resolución No. 384/12⁴⁸¹. Uno asumiría que los presuntos operadores terceros también debieron haber sido sancionados por operar juegos de azar sin licencia o autorización del ENREJA, pero al momento sólo ENJASA fue sancionada⁴⁸². Esta circunstancia pone en tela de juicio la tesis del ENREJA que estas compañías y personas eran de hecho operadores.

⁴⁷⁷ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 62, Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 115-1200; Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 84-109.

⁴⁷⁸ Por ejemplo, el ENREJA había recibido una copia de los contratos celebrados entre ENJASA y el Sr. Navarrete, respectivamente el Sr. Colloricchio, y nunca objetó la continuidad de sus operaciones de juegos de azar; Contrato de Comercialización de Juegos de Azar de 29 de septiembre de 2008 (Anexo ARA-054). Véase Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 188-189.

⁴⁷⁹ Anexos C-361, C-319 y C-363.

⁴⁸⁰ Anexos C-303, C-397 y C-398.

⁴⁸¹ El Sr. Colloricchio, conforme a la Resolución No. 384/12, presuntamente operaba la instalación en Rosario de la Frontera (Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 313), el Sr. Navarrete la de Salvador Mazza (Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 94), New Star presuntamente operaba máquinas tragamonedas en Salvador Güemes, Metán, y Rosario de la Frontera (Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 327) y Video Drome máquinas tragamonedas en el Casino Golden Dreams, Metán, J. V. González y Rosario de la Frontera (Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 323, que hace referencia a la Carta de Video Drome al ENREJA, 23 de noviembre de 2012 (Anexo C-171)), en tanto Prodec y DEK presuntamente operaban también en el Casino Golden Dreams y en el Casino Salta (Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 324-326).

⁴⁸² Véanse, por ejemplo, Resolución No. 153/10 (Güemes); Resolución No. 129/10 (Salvador Mazza); Resolución No. 200/10 (Metán); Resolución No. 161/13 (Casino Salta); Resoluciones Nos. 232/08, 46/10, 106/10, 104/10, 106/10 y 286/10 (Casino Golden Dreams).

392. Independientemente de la condición jurídica de estos tres operadores en virtud del derecho interno, no puede considerarse de manera plausible que ENJASA hubiera incumplido su obligación bajo el Artículo 5 de la Ley No. 7020 al contratar estos operadores sin la autorización del ENREJA. El Sr. Navarrete, el Sr. Colloricchio y New Star habían sido autorizados por BPAS y habían estado operando instalaciones de juegos de azar durante muchos años, sin ser molestados jamás en estas operaciones. Entre los años 1999, cuando ENJASA se convirtió en el tenedor exclusivo de la Licencia, y 2012, esto es durante 13 años, estos operadores habían sido controlados con frecuencia por el ENREJA y sus actividades habían sido ratificadas por éste. Después de tener conocimiento de estos tres operadores y aceptarlos durante tanto tiempo, el ENREJA no podía de buena fe, sin advertencia alguna y sin posibilidad de subsanar las cuestiones, adoptar la sanción más drástica de revocar la Licencia de ENJASA.
393. En síntesis, de los siete operadores presuntamente no autorizados que ENJASA había contratado, cuatro claramente no operaban juegos de azar en la Provincia de Salta, sino que solo arrendaban las instalaciones, proveían *hardware* y *software* o proveían máquinas tragamonedas a ENJASA. Los otros tres habían sido autorizados por BPAS para operar juegos de azar en un determinado momento antes que ENJASA obtuviera la Licencia. Puesto que el ENREJA, por lo menos, tenía conocimiento de esta situación y la toleraba, aun en el supuesto de que no le hubiera solicitado a ENJASA que aceptara la operación continua de estos y otros operadores previamente existentes, como sostiene las Demandantes, constituye una aplicación manifiestamente arbitraria del Artículo 5 de la Ley No. 7020 calificar a ENJASA de haber incumplido su obligación de no contratar operadores de juegos de azar sin la autorización del ENREJA.
394. En síntesis, a juicio del Tribunal, las investigaciones resultantes de la Resolución No. 384/12 claramente no revelaron algunos incumplimientos graves en los que se basó el ENREJA en la Resolución No. 240/13 para revocar la Licencia de ENJASA.

(iv) Conclusión sobre las Acusaciones Subyacentes a la Resolución No. 240/13

395. Al analizar las infracciones que el ENREJA afirma que ENJASA había cometido en las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12, el Tribunal coligue que las conclusiones del ENREJA sobre estas infracciones planteadas en la Resolución No. 240/13 se basaron, predominantemente, en determinaciones arbitrarias de hecho y de derecho. Esto incluyó,

en particular, la interpretación de las normas antiblanqueo, la desestimación del período de prescripción aplicable, las calificaciones jurídicas de determinados hechos, y/o la desestimación de su propia aceptación longeva de ciertos hechos por parte del ENREJA. Tomados en su conjunto, estos aspectos demuestran que las conclusiones generales del ENREJA sobre los incumplimientos del marco regulatorio por parte de ENJASA formuladas en la Resolución No. 240/13 fueron arbitrarias y no se ajustaron a los requisitos del estado de derecho conforme al derecho internacional.

396. Las conclusiones sobre los incumplimientos que el ENREJA plantea en la Resolución No. 240/13 que el Tribunal considera inobjetable se circunscriben esencialmente a ciertos problemas con el registro de pagos de premios previstos en la Resolución No. 380/12, concretamente el hecho de no haber registrado debidamente el pago de un premio de ARS 12.000 ganado el 30 de enero de 2012 y el registro erróneo de un premio caduco de ARS 15.000 ganado el 2 de marzo de 2012. Estos incumplimientos, sin embargo, difícilmente habrían justificado una sanción tan severa como la revocación de la licencia de operación exclusiva de ENJASA (inclusive si sanciones previas en contra de ENJASA pudieran tenerse en cuenta como indicios de la reincidencia de ENJASA). Por tanto, el Tribunal arriba a la conclusión que las determinaciones del ENREJA respecto a muchos de los incumplimientos al marco regulatorio por parte de ENJASA y las consecuencias que el ENREJA ligó a estas determinaciones, es decir, la revocación de la Licencia de ENJASA, fueron arbitrarias bajo el derecho internacional.

(d) Proporcionalidad de la Resolución No. 240/13

397. Otro aspecto que milita en contra de calificar la revocación de la Licencia de ENJASA como un ejercicio correcto de los poderes regulatorios y de supervisión del ENREJA concierne la falta de proporcionalidad de la sanción impuesta. En este contexto, el Tribunal observa que la proporcionalidad no sólo es un requisito para separar el ejercicio del poder regulatorio del Estado receptor del concepto de expropiación indirecta bajo el derecho internacional (véase *supra* párrs. 336-337, 351); la proporcionalidad también se encuentra consagrada en el marco jurídico interno del Estado receptor, de manera general como principio de derecho administrativo aunque también concretamente en el marco regulatorio que rige los juegos de azar en la Provincia de Salta.
398. Así, el Artículo 13 de la Ley No. 7020 requiere explícitamente que cualquier sanción impuesta por el ENREJA debe ser proporcional a las infracciones cometidas. Afirma que:

Tales sanciones serán aplicadas teniendo en cuenta la debida proporcionalidad entre las mismas y la falta cometida, sin perjuicio de la responsabilidad penal y contravencional.

399. De manera similar, el Artículo 48 de la Ley No. 7020 no solo solicita proporcionalidad con “la gravedad de la falta” sino de manera más general con

la afectación que la misma produce a la seguridad jurídica, la moral y las buenas costumbres, los perjuicios que la misma irrogare al Estado Provincial y/o particulares, conmoción social provocada y los antecedentes de reincidencia del infractor.

400. El Tribunal ha observado anteriormente que casi todas las presuntas infracciones, que constituyeron la base de la revocación de la Licencia de ENJASA, se fundaron en interpretaciones y aplicaciones mal concebidas y arbitrarias del marco regulatorio vigente y, por lo tanto, no sirven como causales legítimas para la imposición de sanciones a ENJASA. En primer lugar, muchos presuntos incumplimientos se referían a una obligación – inexistente en ese momento – esto es, de pagar mediante cheque premios superiores a ARS 10.000. En segundo lugar, la alegación de que ENJASA había involucrado a siete operadores no autorizados fue infundada: cuatro de ellos no eran operadores, sino que habían arrendado instalaciones a ENJASA, habían suministrado máquinas tragamonedas, o habían suministrado *software* y *hardware*; los otros tres eran operadores previamente autorizados, los cuales eran del conocimiento y aprobación del ENREJA. Por último, todas las supuestas infracciones, las cuales se habían cometido más de un año antes de que comenzaran las investigaciones del ENREJA el 11 de diciembre de 2012 se encontraban prescritas con arreglo al Artículo 49 de la Ley No. 7020.

401. Si uno les resta valor a los presuntos incumplimientos al marco regulatorio descritos con anterioridad, lo que le queda al ENREJA como fundamento para la imposición de sanciones son los siguientes incumplimientos menores:

- La falta de registrar debidamente un pago de ARS 12.000 por un premio ganado el 30 de enero de 2012 en el juego de lotería “Tómbola”; y
- El registro incorrecto de un premio de ARS 15.000 ganado el 2 de marzo de 2012 en el juego de lotería “Tómbola”, el cual ya había caducado y nunca fue pagado.

402. El Tribunal admite que estos incumplimientos podrían haber constituido una causal válida para las sanciones en virtud del marco regulatorio. Sin embargo, a juicio del Tribunal, éstos no indican desestimación sistemática alguna por parte de ENJASA al marco regulatorio, incluyendo las normas sobre la prohibición y prevención del lavado de dinero. Por lo tanto, el Tribunal considera que la revocación de una licencia exclusiva de 30 años, a la que aún le quedaban 17,5 años de vigencia y abarcaba numerosas operaciones en distintos sectores de juegos de azar, constituye una sanción sumamente desproporcionada para estas infracciones menores, lo cual no puede considerarse que cumpla con el requisito legal internacional de proporcionalidad para un ejercicio regular de los poderes regulatorios del ENREJA.
403. Además, inclusive si todas las acusaciones referidas a los incumplimientos del marco regulatorio por parte de ENJASA hubieran sido correctas, esto es, si ENJASA hubiera subcontratado de manera ilegal algunas de sus actividades a operadores terceros y hubiera incumplido con normas antiblanqueo como argumentó el ENREJA, el Tribunal considera que una revocación de la Licencia de ENJASA bajo las circunstancias del caso resulta una sanción desproporcional desde el punto de vista del derecho internacional. Esto es así porque el ENREJA, de manera manifiestamente errónea, no ha considerado si se disponía de otras medidas igualmente efectivas para evitar el lavado de dinero en el sector de juegos de azar en lugar de revocar la Licencia de ENJASA y reasignar sus operaciones a operadores terceros y no ha tomado suficientemente en cuenta los intereses legítimos de ENJASA en continuar con la explotación de su licencia exclusiva de 30 años durante el tiempo restante en la elaboración de las sanciones en la Resolución No. 240/13.
404. En este contexto, el Tribunal observa que, tal como fuera confirmado por diversos testigos⁴⁸³, el ENREJA ni siquiera había considerado la suspensión de la Licencia como un medio para garantizar el futuro cumplimiento de las normas antiblanqueo por parte de ENJASA, aunque ésta habría sido claramente una sanción más leve que, podría argumentarse, habría tenido el mismo efecto de garantizar el cumplimiento del marco regulatorio vigente por parte de ENJASA. No habiendo considerado si una sanción más leve podría haber resultado igualmente efectiva a efectos de garantizar el cumplimiento del marco regulatorio por parte de ENJASA es un indicio adicional de que el ENREJA abusó de su discrecionalidad al sancionar la conducta de ENJASA de manera arbitraria.

⁴⁸³ Véanse Sra. Cainelli, Transcripción, Día 7, págs. 1799-1801; Sr. S. Sylvester, Transcripción, Día 7, págs. 2077-2079.

Asimismo, a juicio del Tribunal, el hecho de que el ENREJA desestimara completamente los intereses de ENJASA en continuar con la explotación y el impacto de una revocación en el negocio futuro de la empresa, así como en sus inversiones pasadas, indica que el ENREJA abusó de su discrecionalidad.

405. Lo que también es necesario tomar en cuenta en la evaluación de la gravedad de algunas de las infracciones que ENJASA presuntamente había cometido es que el negocio de ENJASA contemplaba extensas operaciones y un gran número de personal. Con 328 empleados, ENJASA operaba cuatro casinos y 15 salas de máquinas tragamonedas con un total de 1.376 máquinas tragamonedas. Sus cuatro operaciones de lotería conllevaban a la venta de 60.000 billetes de lotería por día⁴⁸⁴, empleaban a 44 empleados y dependían de 700 agencias de lotería; cada semana se realizaban 17 sorteos⁴⁸⁵. Con esta amplia gama de actividades, es inevitable que alguna vez alguien cometa un error o que alguien no siempre cumpla con algunas normas, sin que tales errores o incumplimientos indiquen o generen violaciones graves y sistémicamente relevantes por parte de ENJASA al marco regulatorio. Además, el riesgo de que alguien alguna vez no aplique las normas constituye el motivo por el cual las actividades de ENJASA debían ser monitoreadas por el ENREJA, quien tuviese a su disposición una serie completa de sanciones para garantizar el cumplimiento futuro que no alcanzó a la revocación de la Licencia de ENJASA.
406. El Tribunal también observa que la urgencia no justificó la revocación de la Licencia de ENJASA. ENJASA no presentaba malos antecedentes al momento en que se le revocó la Licencia: en los dos años que precedieron al comienzo de las investigaciones, las cuales culminaron en la revocación de la Licencia de ENJASA, ENJASA sólo había sido sancionada en una ocasión por una conducta negligente en el manejo de los sorteos de lotería, lo cual el ENREJA reconoció que fue meramente imprudente, pero no se hizo de mala fe⁴⁸⁶. ENJASA no blanqueaba dinero, por lo cual tampoco era urgente revocar su Licencia en pos de evitar posteriores lavados de dinero y un perjuicio inmediato.
407. Por último, el Tribunal observa que ni con anterioridad a las investigaciones formales, ni en los ocho meses transcurridos entre el comienzo de la presente investigación en diciembre de 2012 y la revocación de la Licencia, el ENREJA nunca le solicitó a

⁴⁸⁴ WS I Anselmi, párr. 41 (Anexo C-018).

⁴⁸⁵ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 58.

⁴⁸⁶ 28 meses entre la Resolución No. 200/10 de 27 de julio de 2010 (Anexo C-165) y el 11 de diciembre de 2012. Véase Resolución No. 178/12 de 10 de julio de 2012 (Anexo C-166).

ENJASA que rectifique la situación⁴⁸⁷. Para el Tribunal, el desinterés del ENREJA en la rectificación constituye otra señal de desproporcionalidad bajo el derecho internacional: indica que el interés de ENJASA de continuar con las operaciones durante más de 17 años no fue tenido en cuenta al graduar la sanción que habría de imponerse, pero que al interés de la Provincia se le dio una prioridad inquebrantable.

408. En efecto, el cumplimiento de las normas antiblanqueo no fue claramente una consideración importante para el ENREJA durante los ocho meses transcurridos entre el inicio de las tres investigaciones en diciembre de 2012 y la revocación de la Licencia de ENJASA en agosto de 2013. Si la prevención del lavado de dinero hubiera sido la preocupación principal del ENREJA, el Tribunal habría esperado que éste tomara un enfoque más proactivo y expedito para requerirle a ENJASA que subsanara lo que estuviera mal, como, por ejemplo, el involucramiento de operadores no autorizados, para lo cual el ENREJA podría haber emitido una advertencia clara que, en el supuesto de que no se subsanara la conducta en cuestión, se revocaría la Licencia de ENJASA. Nada de esto ocurrió. Las investigaciones del ENREJA se orientaron claramente a la suspensión de las operaciones, en lugar del saneamiento y de garantizar el cumplimiento futuro al marco regulatorio vigente por parte de ENJASA.
409. La revocación fue aún más desproporcionada porque, al aplicar sanciones en los años 2011, 2012 y 2013, el ENREJA no le informó a ENJASA de manera concreta que futuras infracciones podrían acarrear dicha revocación⁴⁸⁸. Las únicas referencias a una revocación que menciona la Sra. Courel, una de las abogadas del ENREJA, son del año 2010 y no guardan relación alguna con las cuestiones objeto de investigación en las Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12⁴⁸⁹.
410. La Demandada ha argumentado, no obstante, que la revocación estuvo justificada por la reincidencia de ENJASA, en tanto el ENREJA ya le había impuesto la multa máxima permitida en la Resolución No. 161/13 (de fecha 28 de mayo de 2013) y las sanciones no disuadieron a ENJASA, por lo que no quedó otra alternativa más que revocar la Licencia de ENJASA⁴⁹⁰.

⁴⁸⁷ Memorial de las Demandantes, párr. 328.

⁴⁸⁸ Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 256.

⁴⁸⁹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 371-375; WS Courel, párr. 36.

⁴⁹⁰ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 206-207.

411. El Tribunal está consciente que el Artículo 48 de la Ley No. 7020 permitía al ENREJA tomar en cuenta los “antecedentes de reincidencia del infractor” para fijar la multa a aplicarse y que la Resolución No. 240/13 indicaba que la sanción estaba determinada *inter alia* por los “antecedentes” de ENJASA, enumerando con ello las sanciones registradas desde el año 2005⁴⁹¹. El Tribunal también está consciente que el ENREJA ha sancionado a ENJASA por veintiún incumplimientos de las normas antiblanqueo, comprobados en dieciséis investigaciones durante los años previos a la revocación de la Licencia de ENJASA. Además, el Tribunal advierte que las sanciones impuestas por el ENREJA en sus investigaciones, antes del mes de agosto de 2013, aumentaron gradualmente dada la “reincidencia” de ENJASA, tal como lo demuestra un gráfico presentado por la Demandada (véase *supra* párr. 260)⁴⁹².
412. Sin embargo, el Tribunal encuentra cierta inconsistencia en el hecho de que el ENREJA recurriera a la “reincidencia” al aumentar las multas. En las Resoluciones Nos. 286/09, 39/10 y 46/10, el ENREJA dejó en claro que la disposición sobre “reincidencia” sólo sería aplicable cuando el mismo tipo de infracción se hubiese cometido anteriormente. Por otro lado, en la Resolución No. 161/13 de 28 de mayo de 2013, la cual incrementó las sanciones al máximo permitido en virtud de la Ley No. 7020 para el caso de “reincidencia”, la multa original de ARS 100.000 por modificar los límites en premios e implementar un *jackpot* sin la autorización del ENREJA se quintuplicó a ARS 500.000 dada la conducta previa relacionada con infracciones que aparentaban no tener nada que ver con la fijación de límites de premios y la organización de juegos en vivo⁴⁹³. La Resolución No. 240/13, a su vez, no debería tener en cuenta las violaciones mencionadas en la Resolución No. 161/13 como un factor agravante para justificar la revocación de la Licencia de ENJASA, sobre todo porque la Resolución No. 161/13 no estaba relacionada con las violaciones respecto al registro y la forma de pagar los premios de manera correcta

⁴⁹¹ Resolución No. 240/13, págs. 29-31.

⁴⁹² En este contexto, el Tribunal también señala que no le convence el argumento de las Demandantes de que estas investigaciones y sanciones fueron infundadas pues el ENREJA había confirmado en abril de 2008 que ENJASA había cumplido con todas sus obligaciones en el Acta Acuerdo. Esta confirmación sólo reconoció que ENJASA y su accionista principal habían logrado incrementar el capital y habían respetado las demás cláusulas en el Contrato de Transferencia de Acciones de ENJASA; el Acta Acuerdo no analizaba si ENJASA había cumplido o no con las normas antiblanqueo y, desde luego, no podría haber cubierto su cumplimiento después del 2008.

⁴⁹³ La Resolución No. 161/13 (Anexo C-154) justifica este aumento, *inter alia*, haciendo referencia a las Resoluciones Nos. 128/10 (Anexo C-158), 129/10 (Anexo C-159) (ambas relacionadas con las diferencias entre las máquinas tragamonedas en uso y aquellas autorizadas) y 200/10 (Anexo C-165) (acerca de la apertura de un local de juegos de azar sin la autorización previa del ENREJA).

o el uso de operadores terceros no autorizados por parte de ENJASA sin la autorización del ENREJA, que fue con lo cual la Resolución No. 240/13 discrepó.

413. También llama la atención el momento en el que se decretó el aumento extraordinario por “reincidencia” mediante la Resolución No. 161/13 de 28 de mayo de 2013, surgida bastante tiempo después del 11 de diciembre de 2012, cuando se habían iniciado las tres investigaciones que culminaron con la revocación de la Licencia de ENJASA, y dos meses antes de la efectiva revocación de la Licencia.
414. Además, el Tribunal observa cierta inconsistencia en el testimonio de distintos testigos en cuanto a si realmente se tuvo en cuenta la “reincidencia” de ENJASA. Así, durante la audiencia, el Sr. Sylvester, el principal asesor legal del ENREJA, quien examinó el expediente y recomendó la revocación de la Licencia de ENJASA, negó que las infracciones previas hayan sido un factor motivador para el ENREJA y tomadas en cuenta⁴⁹⁴, mientras que la Sra. Cainelli declaró que el ENREJA tuvo en cuenta los “antecedentes de ENJASA”⁴⁹⁵. Desafortunadamente, la Demandada no ha presentado el dictamen legal del Sr. Sylvester detrás de la revocación ni las minutas de la reunión de Directores en donde se decidió la revocación de la Licencia de ENJASA⁴⁹⁶.
415. En este contexto, el Tribunal no está convencido de que la reincidencia de ENJASA – aunque hubiera existido en el sentido del derecho interno aplicable– podría haber justificado, en consonancia con el principio de proporcionalidad bajo el derecho internacional, una sanción tan severa como la revocación de la Licencia de ENJASA en las circunstancias del caso, es decir, sin una advertencia más clara y sin haberse considerado si una suspensión de la Licencia por un cierto tiempo podría haber sido igual de eficaz para encauzar a ENJASA por el buen camino de cumplir con las normas antiblanqueo vigentes en la Provincia de Salta, del cual ENJASA se había desviado de acuerdo con la Resolución No. 240/13.
416. Por último, el Tribunal advierte que otras jurisdicciones en el área de juegos de azar, según sus prácticas tal y como fueran descritas por el testimonio pericial durante el procedimiento, no habrían revocado una licencia de operación en circunstancias similares. Las Demandantes observaron –sin que fueran contradichas por la Demandada– que, en otros países importantes en el área de juegos de azar, las supuestas infracciones

⁴⁹⁴ Transcripción, Día 7, págs. 2046-2047.

⁴⁹⁵ Transcripción, Día 6, pág. 1715.

⁴⁹⁶ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 155.

–aunque fueran ciertas– no acarrearían la revocación de una licencia de operación de juegos de azar⁴⁹⁷. En este sentido, el perito de las Demandantes, el Sr. Bourgeois, declaró que no tenía conocimiento de alguna otra jurisdicción importante en el área de juegos de azar donde los tipos de infracciones se le adjudicaron a ENJASA, en el caso de demostrarse, habrían dado lugar a la revocación de una licencia de operación⁴⁹⁸. Además, en otras provincias argentinas, infracciones similares habían sido sancionadas con sanciones mucho más leves, sin llegar a la revocación de licencias de operación⁴⁹⁹.

417. Es en este contexto que el Tribunal concluye que, inclusive si las acusaciones planteadas en la Resoluciones Nos. 380/12, 381/12 y 384/12 hubieran sido ciertas, y su evaluación legal conforme al derecho interno hubiera sido acertada, la revocación de la Licencia de ENJASA no habría sido proporcional conforme al derecho internacional y no habría constituido un ejercicio regular del poder regulatorio del ENREJA que excluiría del concepto de expropiación indirecta la revocación de la Licencia de ENJASA como una implementación de limitaciones preexistentes a los derechos del inversor.

(e) Respeto del Debido Proceso

418. El ejercicio internacionalmente lícito de los poderes regulatorios no sólo requiere que las medidas que tome el Estado receptor sean proporcionales y no arbitrarias, sino también que se respete el debido proceso conforme al derecho internacional. Tal como se ha sostenido constantemente en la jurisprudencia de tribunales en materia de tratados de inversión, el debido proceso (internacional) aplica no sólo a procedimientos judiciales, sino también a procedimientos administrativos que implementen el marco regulatorio vigente del Estado receptor, lo cual es objeto de controversia en el presente caso⁵⁰⁰. El debido proceso en este contexto requiere, *inter alia*, que el procedimiento administrativo respete el derecho de audiencia de las partes afectadas y que existan recursos para la revisión de la legalidad de las medidas en cuestión⁵⁰¹.

⁴⁹⁷ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 326.

⁴⁹⁸ Dictamen Pericial de Bourgeois, pág. 57 (Anexo C-027).

⁴⁹⁹ Opinión Legal de Kusa, págs. 23-25 (Anexo C-302).

⁵⁰⁰ Véanse, por ejemplo, *Waste Management, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/00/3, Laudo (30 de abril de 2004) párr. 98; *International Thunderbird Gaming Corp. c. los Estados Unidos Mexicanos*, CNUDMI/TLCAN, Laudo Arbitral (26 de enero de 2006) párr. 200. Para una discusión sobre la jurisprudencia arbitral en la que se ha aplicado el debido proceso a procedimientos administrativos, véase August Reinisch y Christoph Schreuer, *International Protection of Investments – The Substantive Standards* (Cambridge University Press 2020) 398-402.

⁵⁰¹ En August Reinisch y Christoph Schreuer, *International Protection of Investments – The Substantive Standards* (Cambridge University Press 2020) 420-427 podrá encontrarse un análisis detallado del contenido otorgado al debido proceso internacional en la jurisprudencia arbitral.

419. Las Demandantes alegan que el debido proceso se violó en relación con la revocación de la Licencia de ENJASA porque se le impidió a ENJASA defenderse en contra de las acusaciones del ENREJA. Las Demandantes sostienen que la Demandada violó garantías procesales elementales a través del ENREJA, es decir, al (i) no advertir a ENJASA acerca de las posibles consecuencias de sumarios administrativos; (ii) desestimar completa e injustificadamente cualquier fundamento de hecho planteado por ENJASA; (iii) no respetar el derecho de audiencia de ENJASA, pues el ENREJA indicó un motivo para la sanción impuesta por la Resolución No. 240/13, sin analizar si las conclusiones fueron legal o fácticamente correctas; (iv) denegarle a ENJASA una oportunidad justa de presentar su defensa, pues ENJASA no pudo revisar todo el expediente relacionado con las acusaciones planteadas por el ENREJA y no se le dio tiempo suficiente para contestar los sumarios administrativos; y (v) revocar la Licencia sin justificación suficiente⁵⁰².
420. La Demandada, por su parte, asevera que el ENREJA siguió un procedimiento interno estricto en relación con las investigaciones detrás de la Resolución No. 240/13 y que la revocación de la propia Licencia de ENJASA cumplió con los derechos al debido proceso de ENJASA⁵⁰³.
421. Algunas de las cuestiones que las Demandantes consideran como violaciones al debido proceso ya fueron esbozadas por el Tribunal en otro contexto. Así, el Tribunal abordó los argumentos de las Demandantes acerca de la falta de advertencia del ENREJA acerca de las posibles consecuencias de las violaciones continuas al marco regulatorio en el contexto del análisis sobre si la revocación de la Licencia de ENJASA fue proporcional (véase *supra* párrs. 397-417). Más allá de ese contexto, el Tribunal no ve cómo el debido proceso internacional requeriría de manera general a un órgano administrativo alertar a los inversores extranjeros, o brindarles información general, acerca de las consecuencias que la violación a las normas internas tienen o podrían tener conforme al derecho interno. Los laudos arbitrales que pueden interpretarse en el sentido de exigir un deber amplio de asistencia por parte del Estado receptor hacia los inversores extranjeros, como el del

⁵⁰² Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 328; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 293-299; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 394-400.

⁵⁰³ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 214-215.

tribunal de *Tecmed c. México*⁵⁰⁴, extenderían descomunadamente lo que el derecho internacional exige de los órganos administrativos locales en términos de debido proceso.

422. Con respecto a la supuesta violación de los derechos de defensa de ENJASA derivados del debido proceso internacional, el Tribunal advierte que ENJASA tuvo la oportunidad formal de defenderse. El Prof. García Pullés, perito legal de las Demandantes, admitió durante la audiencia que, una vez que el ENREJA realizara las notificaciones formales de las investigaciones de 2012, ENJASA tuvo algo de tiempo para contestar los cargos y presentar pruebas⁵⁰⁵. Únicamente cuando las investigaciones se volvieron más concretas con el transcurso de los meses, el ENREJA rechazó, mediante una decisión razonada de 18 de junio de 2013, una solicitud de aclaración que ENJASA había presentado en relación con la Resolución No. 384/12⁵⁰⁶.
423. Poco tiempo después, la Resolución No. 240/13 revocó la Licencia de ENJASA. ENJASA criticó la Resolución No. 240/13 porque supuestamente ésta tergiversó los hechos y el derecho, y no abordó cada una de las explicaciones extensas por parte de ENJASA. Las Demandantes reclaman que el ENREJA haya desestimado las explicaciones de ENJASA simplemente por considerarlas “poco claras y contradictorias, revelando una preocupante anarquía en el manejo de la licencia”⁵⁰⁷.
424. Luego, ENJASA pudo presentar un recurso de reconsideración detallado en contra de la Resolución No. 240/13, pero la decisión de revocar la Licencia de ENJASA fue confirmada por la Resolución No. 315/13. Para las Demandantes, la Resolución No. 315/13 tergiversó los argumentos de ENJASA de modo similar⁵⁰⁸. No obstante, según el perito de la Demandada, el Prof. Marcer, la Resolución No. 315/13 abordó ampliamente los argumentos de ENJASA:

⁵⁰⁴ Véase *Técnicas Medioambientales Tecmed c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB (AF)/00/2, Laudo (29 de mayo de 2003) párr. 154 (Anexo CL-008) (refiriendo en el contexto del tratamiento justo y equitativo que el Estado, “a la luz de los imperativos de buena fe requeridos por el derecho internacional, ... se conducirá de manera coherente, desprovista de ambigüedades y transparente en sus relaciones con el inversor extranjero, de manera que éste pueda conocer de manera anticipada, para planificar sus actividades y ajustar su conducta, no sólo las normas o reglamentaciones que regirán tales actividades, sino también las políticas perseguidas por tal normativa y las prácticas o directivas administrativas que les son relevantes”).

⁵⁰⁵ Transcripción, Día 5, págs. 1157-1173; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 217-218.

⁵⁰⁶ Solicitud de vista, 11 de junio de 2013 (Anexo C-175); Resolución No. 182/13 (Anexo C-194).

⁵⁰⁷ Resolución No. 240/13 (Anexo C-031).

⁵⁰⁸ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 81.

Mediante la extensa Resolución 315-13, el ENREJA analizó y trató todos los argumentos vertidos en el recurso de reconsideración, procediendo a su rechazo.

...

No corresponde extenderme en demasía en este punto, atento la gran cantidad de elementos probatorios que surgen de las actuaciones administrativas – cuya apreciación definitiva corresponde, como dije, a las autoridades judiciales –; pero de la mera confrontación de las actuaciones con los actos administrativos en juego, tanto del acto revocatorio como del que rechaza el recurso de reconsideración, surge que ellos se basaron en las constancias de dichas actuaciones⁵⁰⁹.

425. Luego, ENJASA recurrió contra las resoluciones del ENREJA ante el Juzgado de Primera Instancia en lo Contencioso Administrativo de Salta pero, mientras el caso estaba a trámite, se desistió del recurso tal y como se le había indicado en la Decisión sobre Jurisdicción en el presente procedimiento ⁵¹⁰. No obstante el desistimiento, existía la posibilidad de que el poder judicial de la Provincia de Salta determinara la legalidad de la revocación de la Licencia de ENJASA con arreglo al derecho interno. El grado de eficacia de este recurso interno, tal como lo requiere el debido proceso internacional, es una cuestión que no ha sido incluida en el reclamo de fondo de las Demandantes ante este Tribunal.
426. Por ende, el Tribunal advierte que, en estas circunstancias, no puede identificar una violación de algún derecho al debido proceso internacional, como arguyen las Demandantes. ENJASA ha tenido una oportunidad razonable de defenderse y presentar alegatos en los sumarios administrativos llevados a cabo por el ENREJA. El ENREJA también ha brindado acceso a sus expedientes e indicó los motivos por los que rechazó la solicitud de aclaración presentada por ENJASA. Por último, ENJASA tuvo acceso a los tribunales nacionales de la Provincia de Salta para solicitar una revisión a la legalidad de la revocación de la Licencia. Por tanto, el debido proceso internacional se ha respetado durante los sumarios administrativos que culminaron con la revocación de la Licencia de operación de ENJASA y en el acceso a los tribunales nacionales otorgado a efecto de revisar la legalidad de las medidas del ENREJA.

⁵⁰⁹ Marcer II, párrs. 60 y 70 (énfasis agregado).

⁵¹⁰ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 472.

(f) Conclusión

427. Si bien el Tribunal no ha encontrado una violación al debido proceso, sus conclusiones sobre arbitrariedad y falta de proporcionalidad son suficientes para concluir que el ENREJA no ejerció con propiedad su poder de policía y sus poderes regulatorios y de supervisión cuando decidió, mediante la Resolución No. 240/13, revocar la licencia exclusiva de ENJASA y cuando ratificó dicha revocación en la Resolución No. 315/13. La revocación de la Licencia de ENJASA que, conforme al derecho internacional, inapropiadamente puso fin al plazo restante de la licencia exclusiva de 30 años de ENJASA sobre juegos de azar, destruyendo con ello las actividades comerciales de ENJASA y la inversión de las Demandantes en ENJASA y L&E, no puede considerarse un ejercicio regular de los poderes regulatorios y de supervisión del ENREJA que excluirían la conducta de la Demandada del concepto de expropiación indirecta bajo el Artículo 4(1) y (2) del TBI. En consecuencia, la revocación y la posterior transferencia de sus operaciones a operadores terceros califican como expropiación indirecta de las acciones de las Demandantes en L&E y de su participación indirecta en ENJASA.
428. Asimismo, el Tribunal resuelve que esta expropiación indirecta fue ilícita, pues la revocación de la Licencia de ENJASA no cumplió con los requisitos que establece el derecho internacional para un ejercicio internacionalmente lícito del poder de policía del Estado receptor. Dicha medida no reúne los criterios que establece el Artículo 4(2) del TBI para una expropiación lícita, es decir, la existencia de un fin público, la implementación de una expropiación de conformidad con el debido proceso legal y el pago de indemnización.
429. Por lo tanto, el Tribunal concluye que la Demandada es responsable de haber violado los apartados (1) y (2) del Artículo 4 del TBI.

2. Reclamo por Violación del Artículo 4(3) del TBI

430. Las Demandantes también solicitan que el Tribunal declare que “[l]a República Argentina ha violado el artículo 4(3) del TBI mediante la expropiación ilegítima de la licencia y las operaciones de juego de azar de la subsidiaria de las Demandantes ENJASA”⁵¹¹. Tal como se explicara anteriormente (véase *supra* párr. 327), el Artículo 4(3) del TBI otorga al accionista-inversor un derecho de acción adicional en el

⁵¹¹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 644 (Petitorio); Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 584 (Petitorio).

caso de que la empresa en la que el inversor tiene una participación se vea afectada por una expropiación.

431. Las Demandantes consideran que su reclamo en virtud del Artículo 4(3) del TBI (relativo a una expropiación directa o indirecta de los activos de ENJASA) es de carácter alternativo a su reclamo en virtud del Artículo 4 (1) y (2) (relativo a una expropiación indirecta de su participación en L&E y/o ENJASA), ya que el reclamo por violación del Artículo 4(3) duplicaría grandes porciones del reclamo por violación del Artículo 4 (1) y (2)⁵¹². En efecto, como una causa de acción adicional para los accionistas-inversores, el Artículo 4(3) del TBI no daría lugar a alguna indemnización o reparación adicional porque los hechos en los que se fundan ambos reclamos se superponen. Después de todo, la indemnización que reclaman las Demandantes en virtud del Artículo 4(3) del TBI es a consecuencia de las mismas medidas que el Tribunal resolvió que violaron el Artículo 4 (1) y (2) del TBI⁵¹³.
432. Por lo tanto, no es necesario que el Tribunal emita una decisión formal respecto del reclamo de las Demandantes en virtud del Artículo 4(3) del TBI. Este reclamo se subsume en las conclusiones del Tribunal sobre la responsabilidad de la Demandada en virtud del Artículo 4(1) y (2) del TBI. En este contexto, tampoco es necesario que el Tribunal analice a detalle la cuestión controvertida entre las Partes en cuanto a si la Licencia de ENJASA se considera un “activo” o un “activo financiero” a efecto de la protección del Artículo 4(3) del TBI y a la luz de las diferencias en la redacción de las versiones española y alemana del TBI⁵¹⁴.

⁵¹² Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 456-459.

⁵¹³ En opinión de las Demandantes, la violación al Artículo 4(1) y (2) del TBI constituye el derecho de acción más amplio porque abarca, según alegan, conceptos de daños adicionales no contemplados por el Artículo 4(3) del TBI, a saber, costos resultantes de la liquidación de ENJASA por la suma de USD 2.753.882. Véase Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 459.

⁵¹⁴ Sin embargo, en opinión del Tribunal, parecería que tanto el término alemán “*Vermögenswerte*” como el término español “*activos financieros*” en el Artículo 4(3) del TBI hacen referencia a “activos” en el sentido del Artículo 1(1) del TBI. El término adicional “*financieros*” en el Artículo 4(3) simplemente parecería indicar que los activos de una sociedad constituida localmente y que fueron objeto de expropiación tuvieran un valor financiero, sin la intención de limitar la clase de activos protegidos bajo el Artículo 4(3) a “activos financieros”, independientemente del significado de este término. Por lo tanto, ambas versiones auténticas del TBI tendrían el mismo significado y cubrirían la Licencia de ENJASA como un activo con valor financiero, sin que sea necesario recurrir al Artículo 33(4) de la CVDT para resolver una diferencia de significado entre ambos textos del tratado.

C. Tratamiento Justo y Equitativo

433. Las Demandantes también solicitan que el Tribunal declare que la Demandada ha violado el Artículo 2(1) del TBI por no haber otorgado a la inversión de las Demandantes un tratamiento justo y equitativo. El Artículo 2(1) del TBI reza lo siguiente:

Cada una de las Partes Contratantes promoverá en su territorio, en la medida de lo posible, las inversiones de los inversores de la otra Parte Contratante, admitirá esas inversiones conforme con su legislación y les otorgará en todo caso un tratamiento justo y equitativo.

434. Las Partes han argumentado ampliamente en sus escritos y durante la audiencia acerca de si la Demandada, a través de las autoridades de la Provincia de Salta, ha respetado el estándar de tratamiento justo y equitativo. Analizaron, *inter alia*, si el estándar de tratamiento justo y equitativo consagrado en el TBI es diferente del estándar mínimo de trato conforme al derecho internacional consuetudinario, si las autoridades de Salta hostigaron a ENJASA y, por ende, violaron el tratamiento justo y equitativo, si el ENREJA había incumplido el debido proceso como lo requiere el tratamiento justo y equitativo, y en qué medida las Demandantes tenían derecho a la protección de expectativas legítimas conforme al Artículo 2(1) del TBI.

435. El Tribunal advierte que inicialmente las Demandantes habían argumentado que ENJASA no sólo no recibió un tratamiento justo y equitativo en el proceso que directamente culminó con la revocación de la Licencia y en la confirmación de esta revocación, sino que la conducta del ENREJA estuvo impregnada por un patrón consistente de mala fe y que el ENREJA claramente buscó pretextos para también imponer multas en los sumarios administrativos que tuvieron lugar entre el año 2008 y el mes de mayo de 2013⁵¹⁵. Sin embargo, las Demandantes finalmente limitaron su reclamo por violación del tratamiento justo y equitativo a la cuestión de si la revocación de la Licencia de ENJASA, y los sumarios administrativos relacionados con ella, fueron apropiados conforme al TBI. En su Memorial Posterior a la Audiencia, las Demandantes culminaron su análisis de violación al Artículo 2(1) del TBI refiriendo que:

⁵¹⁵ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 430-433.

La revocación de la licencia carece de los elementos esenciales de trato justo y equitativo. Por ello, la República Argentina ha violado el artículo 2(1) del TBI y se encuentra obligada al pago de daños y perjuicios a las Demandantes⁵¹⁶.

436. Sin embargo, las Demandantes no han presentado reclamos adicionales por daños o indemnización resultantes de una violación al Artículo 2(1) del TBI, salvo aquellos resultantes de la revocación de la Licencia de ENJASA⁵¹⁷. Consecuentemente, en opinión del Tribunal, el reclamo de las Demandantes por indemnización conforme al Artículo 2(1) del TBI duplica su reclamo de indemnización por expropiación bajo el Artículo 4(1) y (2) del TBI.
437. Es por eso que, en otras palabras, no se le solicita al Tribunal evaluar la legalidad de toda medida o conducta tomada por las autoridades de la Provincia de Salta conforme al Artículo 2(1) del TBI, sino sólo aquellas ya analizadas anteriormente a la luz del Artículo 4(1) y (2) del TBI. Tampoco se le solicita al Tribunal resolver si los remedios a que daría lugar una violación al Artículo 2(1) difieren de aquellos que le asisten a las Demandantes por violación al Artículo 4(1) y (2), lo cual ya ha sido comprobado por el Tribunal.
438. En este contexto, el Tribunal considera que no es necesario emitir una decisión formal respecto al reclamo de las Demandantes por violación al Artículo 2(1) del TBI. Si bien las conclusiones a las que el Tribunal arribó en el marco de su análisis del Artículo 4(1) y (2) del TBI que la revocación de la Licencia de ENJASA no constituyó un ejercicio lícito de los poderes regulatorios y de supervisión del Estado receptor, sino que fue arbitraria y desproporcionada y constituyó un abuso de poder del ENREJA, se traducirían una por una en una violación del estándar de tratamiento justo y equitativo previsto en el Artículo 2(1) del TBI, este reclamo se subsume en las conclusiones del Tribunal sobre la responsabilidad de la Demandada conforme al Artículo 4(1) y (2) del TBI. En consecuencia, el Tribunal no emitirá una decisión formal respecto a la violación del Artículo 2(1) del TBI.

⁵¹⁶ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 454.

⁵¹⁷ La descripción general del reclamo por daños de las Demandantes considera el reclamo conforme al Artículo 4(3) como un reclamo alternativo al reclamo conforme al Artículo 4(1) y 2 del TBI, pero no menciona la relación con el reclamo por violación al tratamiento justo y equitativo. Véase Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 456-459. En el análisis de la cuantía de los daños, las Demandantes aseveran que el reclamo por violación al tratamiento justo y equitativo tendría el mismo estándar para calcular la reparación. Véase Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 481.

D. Conclusión sobre la Responsabilidad de la Demandada

439. En síntesis, el Tribunal concluye que la Demandada es internacionalmente responsable por violar el Artículo 4(1) y (2) del TBI, ya que la revocación de la licencia de operación de ENJASA por parte del ENREJA y la posterior transferencia del negocio de ENJASA a operadores nuevos constituyeron una expropiación ilícita de la inversión de las Demandantes en virtud del TBI.

VII. CUANTÍA

A. Principio de Indemnización

440. En vista de la conclusión del Tribunal que la Demandada ha violado sus obligaciones bajo el Artículo 4(1) y (2) del TBI al someter ilícitamente la inversión de las Demandantes a una expropiación indirecta, las Demandantes tienen derecho a una reparación plena conforme al derecho internacional sobre la responsabilidad del Estado. Tal como resolviera la Corte Permanente de Justicia Internacional en una declaración consagrada sobre las consecuencias de la conducta de un Estado que viola el derecho internacional:

El principio fundamental consagrado en la noción real de un acto ilícito ... consiste en que la reparación, en la medida de lo posible, debe eliminar todas las consecuencias del acto ilícito y restablecer la situación que, muy probablemente, habría existido si dicho acto no se hubiera cometido. La restitución en especie o, si esta no es posible, el pago de una suma que corresponda al valor que tendría una restitución en especie; el otorgamiento, si fuese necesario, de una indemnización por la pérdida sufrida y que no sería cubierta por la restitución en especie o el pago en su lugar – esos son los principios que deberían servir para calcular el monto indemnizatorio a pagar por un acto contrario al derecho internacional⁵¹⁸ [Traducción del Tribunal].

441. Este principio así declarado refleja el estado del derecho internacional consuetudinario, ha sido aplicado en una línea consistente de jurisprudencia por cortes y tribunales internacionales en el ámbito de las inversiones internacionales, entre otros⁵¹⁹, y se

⁵¹⁸ *Asunto relativo a la fábrica de Chorzów (Reclamación de Indemnidad) (Alemania c. Polonia)* (13 de septiembre de 1928) PCIJ Ser A, No. 17, párr. 47 (Anexo CL-028).

⁵¹⁹ Véanse, por ejemplo, *ADC Affiliate Limited y ADC & ADMC Management Limited c. República de Hungría*, Caso CIADI No ARB/03/16, Laudo (2 de octubre de 2006) párrs. 480-494; *Quiborax S.A. y Non-Metallic*

encuentra consagrado en el Artículo 31(1) de los Artículos de la CDI. Esta disposición prevé que “[e]l Estado responsable está obligado a reparar íntegramente el perjuicio causado por el hecho internacionalmente ilícito”. Dado que las Partes no solicitan, ni sugieren, la restitución de las Demandantes al *status quo ante* mediante el restablecimiento de la licencia exclusiva de ENJASA por el plazo restante hasta el 23 de septiembre de 2029, ni tampoco es materialmente posible, la única forma de reparación en cuestión en el presente procedimiento es la indemnización en el sentido del Artículo 36 de los Artículos de la CDI. Conforme al párrafo 1 de esa disposición, la Demandada “está obligad[a] a indemnizar el daño causado”; y, según el párrafo 2 de la misma disposición, “[l]a indemnización cubrirá todo daño susceptible de evaluación financiera, incluido el lucro cesante en la medida en que éste sea comprobado”. En otras palabras, se debe colocar a las Demandantes en la misma posición económica que muy probablemente habrían tenido de no ser por la revocación de la Licencia de ENJASA.

442. El deber de la Demandada de otorgar una reparación íntegra comprende tanto la indemnización por el valor de la inversión expropiada, es decir, la participación directa de las Demandantes en L&E y su participación indirecta en ENJASA, como también los daños emergentes derivados de la expropiación ilícita y que las Demandantes no habrían sufrido de no ser por la conducta ilícita de la Demandada. En este contexto, el Tribunal observa que debe haber una relación de causalidad próxima entre la violación del derecho internacional y el daño sufrido por las Demandantes. El Artículo 31(1) de los Artículos de la CDI confirma que sólo debe repararse íntegramente “el perjuicio causado por el hecho internacionalmente ilícito”. En cambio, no pueden indemnizarse los daños hipotéticos, especulativos, indeterminados y remotos. Además, las Demandantes tienen la carga de la prueba respecto a la relación de causalidad y el monto de los daños⁵²⁰.

Minerals S.A. c. Estado Plurinacional de Bolivia, Caso CIADI No. ARB/06/2, Laudo (16 de septiembre de 2015), párrs. 326-328 (Anexo CL-030); *William Richard Clayton, Douglas Clayton, Daniel Clayton y Bilcon of Delaware, Inc. c. Gobierno de Canadá*, CNUDMI/TLCAN, Caso CPA No. 2009-04, Laudo sobre Daños (10 de enero de 2019) párr. 108. Respecto a la jurisprudencia de otras cortes y tribunales internacionales, véase, por ejemplo, *Plantas de Celulosa sobre el Río Uruguay (Argentina c. Uruguay)*, Sentencia (20 de abril de 2010) [2010] Informes CIJ 14, 103-104, párr. 273; *Ahmadou Sadio Diallo (República de Guinea c. República Democrática del Congo)*, Sentencia (30 de noviembre de 2010) [2010] Informes CIJ 639, 691, párr. 161; *Determinadas actividades realizadas por Nicaragua en la zona fronteriza (Costa Rica c. Nicaragua) (Indemnización)*, Sentencia (2 de febrero de 2018) [2018] Informes CIJ 15, 25-26, párrs. 29-31; *El caso de la motonave “Virginia G” (Panamá/Guinea-Bissau)*, Sentencia (14 de abril de 2014) [2014] ITLOS Reports 4, 116-188, párrs. 428-433.

⁵²⁰ Al respecto, el Tribunal coincide con la postura de la Demandada. Véase Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 633; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 509-511. Véase, también, *Determinadas actividades realizadas por Nicaragua en la zona fronteriza (Costa Rica c. Nicaragua) (Indemnización)*, Sentencia (2 de febrero de 2018) [2018] Informes CIJ 26, párr. 32.

443. A continuación, el Tribunal procederá, en primer lugar, a calcular el valor de la inversión de las Demandantes, es decir, su participación directa en L&E y/o su participación indirecta en ENJASA, y resolver diversos aspectos valuatorios controvertidos entre las Partes y sus peritos (B.). Luego, el Tribunal procederá a analizar el reclamo de daños emergentes de las Demandantes (C.). Por último, se analizarán las cuestiones acerca del pago de intereses (D.).

B. Valuación de la Inversión de las Demandantes

444. Las Demandantes y la Demandada, como también sus respectivos peritos especializados en cuantía de daños y perjuicios, el Sr. Howard Rosen y el Dr. José P. Dapena, han argumentado ampliamente y detalladamente sobre la cuantía de la indemnización adeudada. Están de acuerdo en ciertas cuestiones relativas a la valuación de la inversión de las Demandantes, concretamente el uso del método de flujo de fondos descontados (“DCF”, por sus siglas en inglés).⁵²¹ Este método requiere la reconstrucción de las pérdidas de flujos de fondos a través de los años reducidas mediante una tasa de descuento, reflejando así el valor financiero de los flujos de fondos esperados, año tras año, desde la fecha de valuación hasta el fin de la Licencia de ENJASA.
445. El Tribunal está de acuerdo con las Partes que el método de valuación DCF es el más apropiado para calcular las pérdidas sufridas por las Demandantes a cause de la revocación ilícita de la Licencia de ENJASA, la cual, de lo contrario, seguiría aún en

⁵²¹ A pesar del acuerdo de las Partes de calcular el valor de la indemnización en función del lucro cesante y flujo de fondos descontados, la Opinión Disidente (i.a. párrs. 338-347, 422, 426) estima más apropiado calcularlo sobre la base del capital invertido y el valor de los activos, ya que considera que es demasiado especulativo calcular las ganancias futuras y sus descuentos a la Fecha de Valuación. En cambio, la mayoría del Tribunal comparte el enfoque conjunto de las Partes de valorar las inversiones de las Demandantes a la Fecha de Valuación en función del flujo de fondos descontados, analizando y resolviendo varias cuestiones que ambas partes consideraron relevantes para determinar los flujos de fondos relevantes y la tasa de descuento apropiada. Es en este contexto que el Tribunal tampoco ve la necesidad de seguir analizando una cuestión que la Opinión Disidente plantea como un factor que reduciría el monto indemnizatorio, lo cual no ha sido planteado por ninguna de las Partes en el contexto del cálculo de la cuantía. Contrariamente a la Opinión Disidente, párrs. 31-32, 304, 380(6), 439-446, la mayoría del Tribunal no ve ningún indicio de contribución al perjuicio por parte de las Demandantes conforme al Artículo 39 de los Artículos de la CDI, ya sea en forma de culpa por la conducta internacionalmente ilícita de la Demandada porque las violaciones anteriores de ENJASA al marco regulatorio pudieron haber contribuido a la revocación de la Licencia, o como una violación de un deber de mitigar los daños después de la revocación porque las Demandantes no aceptaron la oferta de seguir operando Casino Salta ni participaron en el proceso de solicitud de nuevas licencias de operación. Según se explicó anteriormente (véase *supra* párrs. 354), después de revocarse la Licencia de ENJASA, las Demandantes no estaban obligadas a solicitar nuevas licencias en condiciones menos favorables o a seguir operando Casino Salta y, a la vez, renunciar a todas las demás operaciones que formaban parte de la exclusividad anterior de ENJASA.

vigor hasta el 23 de septiembre de 2029⁵²². Si bien ENJASA siguió operando algunos meses después del 13 de agosto de 2013, todas sus actividades finalmente cesaron en noviembre de 2013 cuando el ENREJA rechazó la Solicitud de Reconsideración de ENJASA y se transfirieron las operaciones de juegos de azar de ENJASA a terceros operadores. Esto interrumpió las actividades de ENJASA en el sector de juegos de azar y su capacidad de generar flujos de fondos, y afectó directamente la rentabilidad de toda la inversión de las Demandantes, es decir, su participación directa en L&E y su participación indirecta en ENJASA. La capacidad de ENJASA de generar flujos de fondos futuros dependía de la existencia de la Licencia de ENJASA. Por otro lado, casi todo el valor de ENJASA y de L&E estaba en la Licencia de ENJASA.

446. El Tribunal y las Partes también están de acuerdo que la indemnización adeudada por la participación de las Demandantes en L&E y/o ENJASA debe evaluarse al momento inmediatamente anterior a la emisión de la Resolución No. 240/13 del ENREJA, la cual revocó la Licencia de ENJASA y puso en marcha la expropiación indirecta de la inversión de las Demandantes⁵²³. Para las Demandantes, la fecha de valuación debe ser el 12 de agosto de 2013, que es el día inmediatamente anterior al día en que se dictó la Resolución No. 240/13⁵²⁴. Para la Demandada, la fecha de valuación debería ser el 13 de agosto de 2013, pero justo antes del dictado de la Resolución No. 240/13⁵²⁵. En opinión del Tribunal, esas horas de diferencia son irrelevantes a los fines de valuación. Es por eso que el Tribunal adopta el 13 de agosto de 2013 como Fecha de Valuación en relación con la inversión de las Demandantes, en el entendido de que la proyección de flujos de fondos se llevará a cabo en esa fecha previo a la emisión de la Resolución No. 240/13.
447. En el contexto de la valuación de la inversión de las Demandantes, las Partes y sus peritos discrepan, no obstante, sobre diversas cuestiones. Estas incluyen: 1) el modelo de valuación que se utilizará para determinar el valor de la participación accionaria del 60%

⁵²² Contrariamente a la Opinión Disidente, párr. 427, en opinión de la mayoría del Tribunal, a los fines de calcular los flujos de fondos futuros, debe suponerse que la licencia de ENJASA sigue vigente hasta su fecha de vencimiento original en septiembre de 2029 y debe descartarse la posibilidad de que la Licencia podría haberse revocado legítimamente debido a alguna conducta ilícita de ENJASA. El valor de ENJASA y/o L&E a la Fecha de Valuación se basa en el supuesto del cumplimiento futuro de la ley por parte de ENJASA, de modo que cualquier posible conducta ilícita futura de ENJASA no puede reducir su valor a la Fecha de Valuación.

⁵²³ Esto también se ve reflejado en el Artículo 4(2) del TBI, el cual establece que, en el caso de expropiación lícita, “el monto de la indemnización corresponderá al valor que tenía la inversión inmediatamente antes [de la] expropiación”. Para los efectos de valuación, la misma fecha también rige en el caso de expropiación ilícita, como ocurre en el presente caso.

⁵²⁴ Memorial sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 456-457; Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 597.

⁵²⁵ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, nota al pie 884.

de las Demandantes en L&E y/o ENJASA; 2) la base para proyectar los flujos de fondos futuros, incluida la relevancia de los flujos de fondos generados por Cachi Valle a partir de la Unión Transitoria de Empresas con ENJASA en relación con Casino Salta, los flujos de fondos posteriores a la terminación del Contrato de Unión Transitoria de Empresas entre ENJASA y Video Drome el 31 de diciembre de 2013, y los flujos de fondos relacionados con el Hotel Sheraton en Salta; 3) la determinación de la tasa de descuento aplicable; y 4) el tipo de cambio aplicable. Luego de exponer las respectivas posiciones de las Partes, el Tribunal procederá a analizar cada una de estas cuestiones.

1. Método de las Demandantes

a) Modelo de Valuación

448. Las Demandantes señalan que el “valor de la inversión” es el “valor justo” y no “el valor justo de mercado”. Su perito, el Sr. Rosen, distingue el “valor justo de mercado”, es decir, el precio en una transacción entre partes independientes en la cual un comprador hipotético dispuesto compraría a un vendedor hipotético dispuesto en un mercado sin restricciones⁵²⁶, del “valor justo”, el cual toma en cuenta las respectivas ventajas o desventajas de la transacción para las partes, incluso las sinergias particulares, como las supuestamente relacionadas con el coeficiente de endeudamiento de las Demandantes⁵²⁷.
449. Las Demandantes discrepan con el Dr. Dapena sobre el hecho de que la valuación de las operaciones de ENJASA tenga que basarse en el flujo de fondos libre para los accionistas que se perdió en el período comprendido entre el 13 de agosto de 2013 hasta el fin de la licencia exclusiva de ENJASA el 23 de septiembre de 2029. Advierten que, si bien una valuación basada en dividendos perdidos –como sugiere el Dr. Dapena– puede resultar apropiada en casos donde sólo se vea afectada la continuidad del negocio⁵²⁸ o cuando los accionistas no administren totalmente la empresa⁵²⁹, no es apropiada para valorar una empresa cuyo negocio se vea destruido en definitiva y sus actividades interrumpidas, como en el presente caso en el que la revocación de la Licencia puso fin a las operaciones de juegos de azar de ENJASA y provocó la liquidación de ENJASA y L&E⁵³⁰.

⁵²⁶ Rosen II, párr. 11.20; Transcripción, Día 8, pág. 2210.

⁵²⁷ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 477, 484.

⁵²⁸ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 500.

⁵²⁹ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 502.

⁵³⁰ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 494-499. El Hotel Sheraton Salta siguió operando durante unos años después de esta revocación, pero se vendió en 2017.

450. Además, en el presente caso, las Demandantes no solo no recibieron dividendos como accionistas de ENJASA y L&E, tampoco recibieron un canon anual como indemnización por el uso de marcas comerciales, logos y *know-how* compartido⁵³¹. Así, circunscribir el análisis a dividendos perdidos no indemnizaría íntegramente a las Demandantes por sus pérdidas sufridas⁵³². En consecuencia, para las Demandantes, la mejor manera de establecer el valor de su inversión es como un porcentaje del valor total de L&E y ENJASA, correspondiente a su respectiva participación a la Fecha de Valuación⁵³³.

b) Flujo de Fondos Relevante

451. Para determinar el flujo de fondos relacionado con la inversión de las Demandantes en Argentina, es decir, su participación accionaria en L&E, el Sr. Rosen determinó la totalidad de los flujos de fondos que provienen de las operaciones que están conectadas a la licencia exclusiva de ENJASA. Esta Licencia, atento a lo explicado por el Sr. Rosen, constituye casi el valor total (98,8%) de L&E⁵³⁴.

452. En aras de establecer el flujo de fondos relacionado con ENJASA, el Sr. Rosen ofrece dos escenarios de valuación. En su Escenario Uno, basa sus pronósticos, en lo posible, en cifras reales, excluyendo los costos e ingresos no recurrentes. Éstos incluyen (i) los resultados reales de ENJASA antes de la Fecha de Valuación, y (ii) las proyecciones financieras que fueron preparadas por la gerencia de ENJASA en el curso normal de los negocios (es decir, antes de la Fecha de Valuación), con ajustes donde fuera necesario⁵³⁵. El Sr. Rosen observa que sus estimaciones de los resultados mensuales reales de ENJASA para el año 2013 se relacionan bien con los estados contables auditados de ENJASA para los años 2012 y 2013⁵³⁶.

453. Las proyecciones de flujos de fondos futuros, señala el Sr. Rosen, se basan principalmente en los resultados mensuales de ENJASA en el año 2013 y no en estimaciones basadas en decisiones de gestión contemporáneas. Asimismo, el Sr. Rosen observa que las proyecciones se distorsionarían si se basaran únicamente en datos históricos y no tomaran en cuenta las decisiones de la gerencia⁵³⁷. Por lo tanto, el Sr.

⁵³¹ Rosen II, párrs. 8.46-8.51.

⁵³² Rosen, Transcripción, Día 8, págs. 2378-2379.

⁵³³ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 456.

⁵³⁴ Rosen II, párr. 4.10. Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 471.

⁵³⁵ Rosen I, párr. 9.22; Rosen II, párrs. 2.3, 5.7.

⁵³⁶ Rosen II, párrs. 7.19-7.23.

⁵³⁷ Rosen II, párrs. 5.9, 7.19.

Rosen consideró adicionalmente las proyecciones de la gerencia, las cuales se prepararon en el curso normal de los negocios antes de que las Demandantes o ENJASA tuvieran conocimiento de la revocación de la licencia de ENJASA; en opinión del Sr. Rosen, sería inapropiado ignorar estas proyecciones⁵³⁸. Para las Demandantes, el hecho de que tales proyecciones no fueran auditadas no las torna menos creíbles, ya que se encuentran respaldadas por documentos contemporáneos, tales como precios de compra históricos de las máquinas tragamonedas y acuerdos de aumentos salariales⁵³⁹.

454. No obstante, en respuesta a las críticas del perito de la Demandada, el Dr. Dapena, sobre el uso de datos reales del año 2013, el Sr. Rosen elaboró una valuación alternativa, es decir, su Escenario Dos, en el que se basó en menor medida en las proyecciones y se aproximó más a los datos históricos de ENJASA, en particular al estado contable auditado del año 2012 de ENJASA. Sin embargo, el Sr. Rosen considera que su valuación alternativa del Escenario Dos es incorrecta y sostiene que se deben tomar en cuenta las proyecciones contemporáneas de ENJASA⁵⁴⁰.
455. En ambos escenarios, el Sr. Rosen realizó ciertos ajustes a los flujos de fondos futuros proyectados. Un primer ajuste se refiere a la terminación de la Unión Transitoria de Empresas entre ENJASA y Video Drome que, alegan las Demandantes, debía efectuarse el 31 de diciembre de 2013⁵⁴¹. Para las Demandantes, dicha terminación era segura a la Fecha de Valuación, ya que ENJASA y Video Drome ya habían informado al ENREJA de ello⁵⁴² y el ENREJA había aceptado la terminación⁵⁴³. Como resultado de la terminación de la Unión Transitoria de Empresas, ENJASA tendría que adquirir máquinas tragamonedas, pero se quedaría con los ingresos totales generados por todas las máquinas tragamonedas que anteriormente operaba Video Drome en virtud del Contrato de Unión Transitoria de Empresas. Sobre la base de la información financiera de la Unión Transitoria de Empresas, el flujo de fondos proyectado de ENJASA incluía los gastos para la adquisición de máquinas tragamonedas, así como el aumento del flujo

⁵³⁸ Rosen II, párrs. 5.9, 7.12-7.15.

⁵³⁹ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 520-521.

⁵⁴⁰ Rosen II, Apéndice 2, párrs. A2.13-A2.14.

⁵⁴¹ Rosen II, párr. 7.8.

⁵⁴² Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 513; Nota de ENJASA al ENREJA de 23 de julio de 2012 (Anexo A RA-028). Carta de Video Drome al ENREJA de fecha 23 de noviembre de 2013 (Anexo C-171); Transcripción, Día 8, págs. 2330-2339.

⁵⁴³ Providencia del ENREJA de noviembre de 2012 (Anexo ARA-055); Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 513.

de fondos que resultaría de la terminación de la Unión Temporal de Empresas con Video Drome a partir del mes de enero de 2014⁵⁴⁴.

456. Los flujos de fondos futuros proyectados por el Sr. Rosen de ENJASA también tomaron en cuenta una nueva construcción planificada para albergar su sede y parte del Casino Golden Dreams⁵⁴⁵. La implementación de estos planes habría desencadenado gastos no recurrentes en un análisis “contrafáctico”, pero también contabilizaría los ahorros futuros en concepto de alquiler. Los aumentos salariales, acordados para fines del año 2013, también se tomaron en cuenta en las proyecciones de flujos de fondos futuros del Sr. Rosen, ya que habrían tenido un impacto en esos flujos de fondos futuros, cuestión que no se refleja en los estados contables históricos de ENJASA⁵⁴⁶.
457. Asimismo, el señor Rosen considera que para la valuación de la inversión de las Demandantes se debió incluir en su totalidad los flujos de fondos de la Unión Transitoria de Empresas entre ENJASA y Cachi Valle relacionados con la operación del Casino Salta, es decir, el 30% de los flujos de fondos de las empresas conjuntas que se asignan a Cachi Valle. El motivo subyacente es, como explica el Sr. Rosen, que Cachi Valle era una subsidiaria de propiedad absoluta de L&E, por lo que las Demandantes también tendrían derecho a la participación de las ganancias recibidas por Cachi Valle como accionistas de L&E. Para situar a las Demandantes de vuelta a la situación financiera en la que estarían de no ser por las violaciones del TBI por parte de la Demandada, los flujos de fondos que se hubieran generado a través de Cachi Valle deben incluirse en la valuación de la inversión de las Demandantes en L&E.
458. Por el contrario, el Sr. Rosen no incluyó las operaciones no relacionadas con los juegos de azar de ENJASA en sus proyecciones de flujos de fondos futuros de las Demandantes, principalmente los flujos de fondos relacionados con la operación del Hotel Sheraton en Salta⁵⁴⁷. El Sr. Rosen explica que las operaciones ajenas a los juegos de azar no se vieron afectadas por la revocación de la licencia de ENJASA y, por lo tanto, no se verían afectadas en un análisis “contrafáctico”. Además, el hotel, argumentan las Demandantes, siempre ha sido una “pérdida muy grande”⁵⁴⁸. Los estados contables auditados, señalan

⁵⁴⁴ Rosen II, párr. 7.34; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 515.

⁵⁴⁵ Rosen II, párr. 7.8.

⁵⁴⁶ Rosen II, párr. 7.54.

⁵⁴⁷ Rosen II, párrs. 6.8-6.13.

⁵⁴⁸ Testigo Schreiner, Transcripción, Día 2, pág. 501.

las Demandantes, reflejan que el hotel no generó ninguna ganancia, ni antes ni después de la revocación de la licencia de ENJASA⁵⁴⁹.

459. Con respecto a la determinación del Dr. Dapena sobre los flujos de fondos futuros, las Demandantes no están de acuerdo con la forma en que la Demandada ha asignado los gastos de ENJASA entre el hotel y las operaciones de juegos de azar con base en sus estados del año 2014. Los estados contables del año 2014 de ENJASA, señalan las Demandantes, contienen información retrospectiva que no estaba disponible a la Fecha de Valuación el 13 de agosto de 2013. Además, los resultados mensuales reales de ENJASA para el año 2013, así como las notas a sus estados contables auditados del año 2012, ya proporcionan un desglose de los gastos de ENJASA entre las operaciones de juegos y del hotel⁵⁵⁰. El Sr. Rosen también observa que, en su valuación de ENJASA, el Dr. Dapena erróneamente excluyó los ingresos que ENJASA obtuvo por la venta de alimentos, bebidas y otros productos en sus casinos⁵⁵¹.
460. Para el Sr. Rosen, el prorrateo del Dr. Dapena a los flujos de fondos proyectados de ENJASA para el período comprendido entre los años 2013 y 2029 contiene un error técnico, lo que resulta en una subestimación y una sobreestimación de los flujos de fondos proyectados para dicho período relevante⁵⁵². En opinión del Sr. Rosen, el Dr. Dapena debería haber trasladado su ajuste de capital de trabajo más allá del año 2013, lo que resultó en una inconsistencia matemática que subestima sustancialmente la valuación de ENJASA⁵⁵³. Además, el Dr. Dapena debería haber mantenido consistencia interna en su modelo financiero y basarse en los estados contables más recientes disponibles. Por tanto, no debería haberse basado en el balance general de ENJASA al 30 de junio de 2013, sino en el balance general de ENJASA al 31 de diciembre de 2013⁵⁵⁴.
461. El Sr. Rosen también entiende que el Dr. Dapena supuso inadecuadamente que ENJASA habría pagado la totalidad de su deuda bancaria antes de la Fecha de Valuación para fines del año 2013. El cronograma de pago del préstamo, sin embargo, reflejaba que la deuda sólo se habría pagado en su totalidad a mediados del 2015 y la gerencia de ENJASA había decidido antes de la Fecha de Valuación mantener un cierto monto de deuda financiera⁵⁵⁵.

⁵⁴⁹ Alegato de Apertura del Sr. Rosen, diapositiva 80.

⁵⁵⁰ Rosen II, párrs. 7.22-7.23, 8.7-8.11.

⁵⁵¹ Rosen II, párrs. 8.4-8.6.

⁵⁵² Rosen II, párrs. 8.18-8.22.

⁵⁵³ Rosen II, párrs. 8.19-8.31.

⁵⁵⁴ Rosen II, párrs. 8.32-8.36.

⁵⁵⁵ Rosen II, párrs. 8.37-8.40; Apéndice 2.

462. El Sr. Rosen observa además que el Dr. Dapena supuso de manera inapropiada que el gasto de capital anual entre los años 2013 y 2029 sería consistente con el gasto excepcionalmente alto irrogado por ENJASA en el año 2012. Para el Sr. Rosen, el Dr. Dapena sobreestimó de manera significativa el monto de los gastos de capital de ENJASA⁵⁵⁶. El Sr. Rosen también señala que el Dr. Dapena dedujo incorrectamente las Tasas de Conocimientos de Gestión que ENJASA pagó a CAI de las utilidades netas de explotación de ENJASA, debido a que, para el Dr. Dapena, un comprador podría decidir discontinuar el pago de estas tasas discrecionales de gestión después de la adquisición de ENJASA. Para el Sr. Rosen, estas tasas eran, al igual que los dividendos, un mecanismo para transferir fondos a CAI y, por lo tanto, no deberían deducirse⁵⁵⁷.

c) Tasa de Descuento

463. Para establecer el flujo de fondos descontado, el Sr. Rosen primero determina la Tasa Libre de Riesgo, es decir, la tasa de rendimiento teórica de una inversión con riesgo cero, del 3,39%, la cual se basa en el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 20 años a la Fecha de Valuación. El Sr. Rosen, a su vez, rechaza la tasa libre de riesgo utilizada por el Dr. Dapena, que se basa en el rendimiento promedio de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años desde 1962 hasta 2013 (véase *infra* párr. 499), por considerarla inadecuada, ya que esta tasa de riesgo está desactualizada para evaluar el costo de capital esperado de ENJASA para el período comprendido entre los años 2013 a 2029⁵⁵⁸. Sobre la base de su propia tasa libre de riesgo, el Sr. Rosen luego estima que la Prima de Riesgo de Capital, es decir, el exceso de rendimiento que proporciona una inversión en acciones sobre una inversión libre de riesgo, sería del 5,46%.

464. Respecto al Factor Beta de la Industria, el cual refleja el riesgo sistemático que es idéntico para todos los negocios en una industria específica, el Sr. Rosen utilizó diferentes Betas de la Industria para cada una de las operaciones de juego de ENJASA, a saber, loterías, máquinas tragamonedas y juegos en vivo. Al asignar los flujos de fondos, se basó en el desglose de los flujos de fondos de estas diferentes unidades de negocio presentes en los estados contables de ENJASA⁵⁵⁹.

⁵⁵⁶ Rosen II, párrs. 8.41-8.44.

⁵⁵⁷ Rosen II, párrs. 8.46-8.51.

⁵⁵⁸ Rosen II, párrs. 9.12-9.19.

⁵⁵⁹ Rosen II, párr. 7.21.

465. El Sr. Rosen considera que este enfoque es superior al adoptado por el perito de la Demandada, el Dr. Dapena, quien no desglosó los flujos de fondos para las diferentes operaciones de juego de ENJASA y utilizó un único factor beta de la industria para ENJASA en su conjunto (ver *infra* párr. 501). Para el Sr. Rosen, sería incorrecto considerar que todas las actividades de ENJASA forman parte de una sola unidad de negocios en el sector de juegos/hotelería. Las operaciones comerciales de hoteles y juegos de ENJASA no se encontraban integradas horizontalmente y no operaban en el mismo segmento de la industria. Solo una pequeña fracción de la operación de juegos de ENJASA, a saber, la operación de Casino Salta, la cual representó menos del 5% de los ingresos netos de ENJASA en el año 2013, se integró de alguna manera con la operación del Hotel⁵⁶⁰. Como resultado de ello, el Sr. Rosen insiste en aplicar diferentes tasas de descuento para cada uno de los segmentos de juego de ENJASA.
466. Asimismo, para el Sr. Rosen, el Dr. Dapena no considera los diferentes niveles de riesgo asociados con las operaciones de lotería de ENJASA frente a su operación de máquinas tragamonedas y juegos en vivo. El Sr. Rosen explica que los compradores potenciales comúnmente ven a las empresas que se dedican a diferentes áreas de negocios como una colección de diferentes flujos de fondos con diferentes riesgos asociados. Haciendo referencia a un artículo escrito por el profesor Damodaran, el Sr. Rosen sostiene que entre los profesionales de la valuación se considera preferible valorar los diferentes segmentos comerciales de forma independiente, cuando sea posible⁵⁶¹. Para el Sr. Rosen, las operaciones de lotería de ENJASA tenían un menor nivel de riesgo; estas operaciones existían independientemente del resto de los negocios de ENJASA y no requerían el arrendamiento o construcción de edificios ni la adquisición, mantenimiento y reemplazo de algún activo de capital, tales como las máquinas tragamonedas y mesas de juego, las cuales eran necesarias en la operación de juegos en vivo⁵⁶².
467. A mayor abundamiento, el Sr. Rosen inicialmente optó por Betas apalancadas y, en su Segundo Informe, por Betas no apalancadas⁵⁶³. En el enfoque apalancado, se toma en cuenta el flujo de fondos previsto y se descuenta al costo para los accionistas para obtener el valor del capital; en el enfoque no apalancado, se toma el flujo de fondos previsto para

⁵⁶⁰ Rosen II, párrs. 9.20-9.24.

⁵⁶¹ Rosen II, párrs. 9.3-9.11.

⁵⁶² Rosen II, párrs. 9.10-9.11.

⁵⁶³ Rosen I, Anexo 3; Rosen II, párr. 9.45.

la empresa y se descuenta para obtener el valor de la empresa⁵⁶⁴. Sin embargo, para el Sr. Rosen, “[e]n teoría, las conclusiones de valuación derivadas del enfoque apalancado y del no apalancado deberían ser las mismas, siempre que ambos enfoques utilicen suposiciones consistentes acerca del nivel de apalancamiento financiero”⁵⁶⁵. Por lo tanto, en ambos enfoques, el Sr. Rosen concluye que las betas de la industria relevantes fueron 1,10, 2,51 y 2,44 para loterías, máquinas tragamonedas y juegos en vivo, respectivamente⁵⁶⁶.

468. La Prima de Riesgo de Capital Ajustada, es decir, la prima de riesgo de capital, multiplicada por los Factores Beta de la Industria para reflejar en qué medida las acciones de negocios específicos superarán a los instrumentos de deuda libres de riesgo, fue calculada respecto de la operación de loterías, máquinas tragamonedas y juegos en vivo de ENJASA en 5,98%, 13,73 % y 13,32%, respectivamente.
469. Para el Sr. Rosen, la Prima de Riesgo País, es decir, la prima adicional para indemnizar a los inversores por el mayor riesgo asociado con la inversión en un país extranjero, en comparación con la inversión en su mercado interno, era del 6% para Argentina en el mes de agosto de 2013. En este contexto, el Sr. Rosen también señala que no está de acuerdo con el enfoque del Dr. Dapena para determinar la Prima de Riesgo País (véase *infra* párr. 505). Para el Sr. Rosen, la Prima de Riesgo País no debería basarse en la tasa de rendimiento de los bonos públicos, sino en las ganancias comerciales. Además, el Índice Plus de Bonos de Mercados Emergentes (“**EMBI+**”, por sus siglas en inglés) utilizado por el Dr. Dapena era demasiado volátil para ser un punto de referencia⁵⁶⁷.
470. El Sr. Rosen usó un coeficiente de deuda/capital de 75,20%/24,80% para calcular el costo promedio ponderado de capital (“**WACC**”, por sus siglas en inglés). Este coeficiente representa la relación deuda/capital real de Casinos Austria y debería utilizarse porque la inversión en L&E y, por tanto, indirectamente en ENJASA, fue realizada por Casinos Austria⁵⁶⁸. Asimismo, la relación deuda/capital real se aproximó a la estructura de capital óptima para ENJASA y/o L&E, que implica una relación deuda/capital de 75%/25%⁵⁶⁹. Respecto al costo de la deuda en su valuación WACC, el Sr. Rosen también se centró en

⁵⁶⁴ Rosen II, párrs. 9.40-9.41.

⁵⁶⁵ Rosen II, párr. 9.44.

⁵⁶⁶ Rosen I, Anexo 3; Rosen II, párr. 9.70.

⁵⁶⁷ Rosen II, párrs. 9.38-9.62.

⁵⁶⁸ Rosen II, párr. 9.70.

⁵⁶⁹ Rosen II, párrs. 9.25-9.37.

Casinos Austria y utilizó la tasa de interés por la que Casinos Austria podría tomar empréstitos de dinero en el mercado austríaco, es decir, 4,12% después de impuestos. De esta forma obtuvo un WACC del 8% para la totalidad de las operaciones de ENJASA⁵⁷⁰.

471. Con una supuesta tasa de inflación en USD de 2,30%, las tasas de descuento obtenidas por el Sr. Rosen se situaron entre 5 y el 7%, con un promedio de 6%⁵⁷¹.
472. La presentación del Sr. Rosen durante la audiencia incluyó su Diapositiva 14, la cual reprodujo los datos mencionados *supra* por unidad de negocio, pero también reflejó el promedio general de ENJASA:

		Informe de Rosen			
		Beta para operación de loterías	Beta para operación de máquinas tragamone das	Beta para operación de juegos en vivo	Promedio
Tasa libre de riesgo ⁵⁷²	[A]	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%
Prima de Riesgo de Capital ⁵⁷³	[B]	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%
<i>Beta de la Industria (sin apalancamiento)</i>		<i>0,30</i>	<i>0,69</i>	<i>0,67</i>	<i>0,55</i>
Beta de la Industria (reapalancada)	[C]	1,10	2,51	2,44	2,02
Prima de riesgo de capital ajustada	[D] = [B] x [C]	5,98%	13,73%	13,32%	11,01%
Prima de riesgo país	[E]	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Costo de capital nominal	[F] = [A + D + E]	15,37%	23,12%	22,71%	20,40%
<u>Deuda</u>					
Costo de la deuda antes de impuestos		4,70%	4,70%	4,70%	
Costo nominal de la deuda después de impuestos	[G]	4,12%	4,12%	4,12%	

⁵⁷⁰ Esto está basado en el WACC del 7%, 9% y 9% para sus operaciones de loterías, máquinas tragamonedas y juegos en vivo, respectivamente.

⁵⁷¹ Rosen II, párr. 9.68.

⁵⁷² Datos de rendimiento de las letras del tesoro a 20 años al 12 de agosto de 2013 del Tesoro de EE.UU.

⁵⁷³ Agosto de 2013 Datos de Prima de Riesgo de Capital obtenidos del sitio Damodaran Online.

<u>Ponderación</u>					
Deuda	[H]	75,20%	75,20%	75,20%	
Capital	[I] = [1 – H]	24,80%	24,80%	24,80%	
WACC - Nominal, redondeado	[J] = [G x H] + [F x I]	7,00%	9,00%	9,00%	
Menos inflación de EE.UU.		-2,30%	-2,30%	-2,30%	
Tasa de Descuento		5,0%	7,0%	7,0%	

NOTA: las notas al pie internas fueron agregadas a la Tabla *supra* por el Tribunal.

d) Tipo de Cambio

473. Dado que ENJASA realizó sus operaciones en ARS, es necesaria una conversión a USD a la Fecha de Valuación. A tal efecto, el perito de las Demandantes, el Sr. Rosen, ofrece dos enfoques alternativos. En su Escenario Uno, el Sr. Rosen utiliza el tipo de cambio oficial ARS-USD a la Fecha de Valuación, que es el tipo de cambio que ENJASA utilizó en sus estados contables para convertir ARS a USD⁵⁷⁴. En su Escenario Dos, el Sr. Rosen utiliza un tipo de cambio que se esperaba en el mes agosto de 2013 para ser aplicable durante los próximos tres años, según lo pronosticado por múltiples instituciones bancarias en ese momento⁵⁷⁵.
474. Las tasas utilizadas por el Sr. Rosen se basan en las instrucciones de las Demandantes. Las Demandantes justifican estas tasas señalando la disposición de transferencia de fondos del Artículo 5(3) y (4) del TBI, que establece:
- (3) Las transferencias mencionadas en este Artículo serán efectuadas al tipo de cambio en vigor en la fecha de la transferencia.
- (4) Los tipos de cambio serán fijados en el marco del sistema bancario respectivo existente en el territorio de cada Parte Contratante.
475. Las Demandantes señalan además que el Artículo 5 del TBI incluye la transferencia de fondos en una lista no exhaustiva de situaciones, que incluye el reembolso de préstamos, liquidación, venta parcial de la inversión o indemnización por expropiación legítima (véase Artículo 5(1) del TBI). Para las Demandantes, el pago de una indemnización por

⁵⁷⁴ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 535-536.

⁵⁷⁵ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 534; Rosen, Transcripción, Día 8, págs. 2212-2214.

daños y perjuicios que surjan del incumplimiento del TBI debido a una expropiación ilegítima también debe estar cubierto por el Artículo 5⁵⁷⁶. Según las Demandantes, sería contradictorio con el principio de indemnización plena aplicar un tipo de cambio que sea más favorable para la Demandada en el pago de indemnización por expropiación ilegítima que la tasa aplicable al pago de indemnización por expropiaciones legítimas.

476. En opinión de las Demandantes, el tipo de cambio mencionado en el Artículo 5(4) del TBI es el tipo de cambio oficial aplicable en la Fecha de Valuación. El tipo de cambio del peso argentino implícito (*Contado con Liquidación* o “CCL”) sugerido por la Demandada (véase *infra* párr. 516), por el contrario, se aplica en el mercado informal “para que algunas empresas pu[dier]an importar lo que el Banco Central [argentino] no les provee, con el fin de no poner en peligro a las reservas”⁵⁷⁷. Las Demandantes no están sorprendidas por el argumento de la Demandada que los inversores esperarían el uso del tipo de cambio CCL, que refleja de mejor manera las expectativas del mercado acerca de la devaluación del ARS. Incluso si ENJASA hubiera esperado el uso de la tasa CCL no oficial, las Demandantes, en su carácter de inversores extranjeros, esperaban legítimamente que aplicara el tipo de cambio oficial a usarse en el sistema bancario de Argentina⁵⁷⁸.

e) Valuación General de la Inversión de las Demandantes

477. Al aplicar los elementos mencionados supra a ambas valuaciones de las operaciones de juego de ENJASA, y tomar en cuenta los flujos de fondos del Contrato de Unión Transitoria de Empresas entre ENJASA y Cachi Valle, el Sr. Rosen presenta la siguiente valuación de la inversión total de las Demandantes en L&E⁵⁷⁹:

Valor justo de las operaciones de juego

	Escenario Uno	Escenario Dos
<i>Flujo de fondos descontado</i>		
<i>Loterías</i>	21.949.376	17.037.367
<i>Juegos en vivo</i>	2.363.082	1.815.519
<i>Tragamonedas</i>	53.544.013	41.365.542
	<hr/>	<hr/>
	77.856.471	60.218.428

⁵⁷⁶ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 528.

⁵⁷⁷ CEMA I, pág. 34, nota al pie 53.

⁵⁷⁸ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 533.

⁵⁷⁹ Rosen II, párr. 4.7 y Anexos 1 a 17; Presentación de PowerPoint de Rosen, Diapositiva 8.

<i>99,94% propiedad de L&E</i>	77.809.757	60.182.297
<i>Más: Flujo de fondos descontado de Cachi</i>	4.133.771	3.265.294
	<hr/>	<hr/>
<i>Total</i>	81.943.528	63.447.591
	<hr/>	<hr/>
<i>60% propiedad de las Demandantes a la Fecha de valuación</i>	49.166.117	38.068.555

478. Dependiendo de si se sigue el Escenario Uno o Dos, el valor para las Demandantes de la propiedad indirecta de ENJASA y Cachi Valle a través de L&E sobre la base de su flujo de fondos descontado era de USD 81.943.528 y USD 63.447.591, respectivamente. Teniendo en cuenta la participación del 60% de las Demandantes a la Fecha de Valuación, su pérdida de valor sería de USD 49.166.117 y USD 38.068.555, respectivamente.

f) Valuación Alternativa: El Enfoque de Mercado

479. Además de su evaluación del valor de la inversión de las Demandantes en L&E con base en un método DCF, el Sr. Rosen también brindó un análisis basado en el mercado para respaldar el resultado de sus evaluaciones. Por consiguiente, en su Segundo Informe, el Sr. Rosen sugirió una valuación basada en el mercado para probar la razonabilidad del resultado de su valuación primaria DCF. Entre las transacciones que tuvieron lugar cuatro años antes de la Fecha de Valuación, el Sr. Rosen identificó una transacción que involucraba a una empresa de juegos de azar en Argentina, la que consideró suficientemente comparable con ENJASA⁵⁸⁰. La transacción se refería a la adquisición en junio de 2010 de la totalidad de las acciones de Casino Magic Neuquén S.A. por un grupo de inversores liderado por Casino Club S.A. por aproximadamente USD 40 millones en efectivo⁵⁸¹. Casino Magic Neuquén era una empresa de la misma dimensión y del mismo sector que ENJASA, ubicada en el mismo país, que también operaba sobre la base de una licencia de juegos otorgada por un gobierno local⁵⁸². El Sr. Rosen concluye que esta transacción implicaría que el valor de ENJASA sería de ARS 243,3 millones, y respectivamente USD 43,8 millones al tipo de cambio oficial. Dicho monto, concluye el Sr. Rosen, respalda relativamente su valuación DCF de ENJASA y Cachi Valle. Sin

⁵⁸⁰ Rosen II, párrs. 5.25, 11.1-11.49.

⁵⁸¹ Rosen II, párrs. 11.29-11.30.

⁵⁸² Rosen II, párrs. 11.31-11.38.

embargo, no es determinante del valor de ENJASA en la Fecha de Valuación, tres años después de la transacción de Casino Magic⁵⁸³.

480. El Sr. Rosen también consideró la transacción de febrero de 2007 mediante la cual CAIH adquirió una participación adicional del 55% de Iberlux en L&E y que precede la Fecha de Valuación en aproximadamente 6.5 años. El Sr. Rosen admite que los ingresos de ENJASA han aumentado constantemente (en términos de USD) entre 2007 y la Fecha de Valuación. Sin embargo, como la transacción L&E de 2007 se realizó en condiciones competitivas de mercado y se refiere específicamente a ENJASA, el Sr. Rosen considera esta transacción como un punto de referencia válido, cuyas métricas de valuación respaldan su valuación DCF. Sobre la base de esta transacción, el valor de la empresa de ENJASA sería de ARS 329,6 millones, y respectivamente USD 59,4 millones al tipo de cambio oficial⁵⁸⁴.
481. El Sr. Rosen, a su vez, considera que las referencias que hace el Dr. Dapena a dos transacciones de mercado (véase *infra* párr. 521) contienen errores y defectos⁵⁸⁵. En primer lugar, para el Sr. Rosen, la referencia del Dr. Dapena a un “múltiplo de Valor Empresarial (“EV”, por sus siglas en inglés) / Ganancias antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización (“EBITDA”, por sus siglas en inglés)” para Argentina es irrelevante, ya que ENJASA no era una empresa promedio en comparación con la economía argentina en su conjunto. El múltiplo no reflejó los elementos relevantes que hacían especial a ENJASA, tales como el sector industrial en el que operaba y su monopolio en el sector de juegos en la Provincia de Salta⁵⁸⁶. Además, el Dr. Dapena también dedujo incorrectamente ARS 74.246.488 en pasivos, mientras que, para el Sr. Rosen, solo debieron deducirse ARS 9,6 millones⁵⁸⁷.
482. En segundo lugar, el señor Rosen considera irrelevante la adquisición de la participación del 40% en L&E en noviembre de 2013, en la que el Dr. Dapena se basó como factor de comparación para verificar el valor de ENJASA a la Fecha de Valuación, pues tuvo lugar después de la revocación de Licencia de ENJASA. El valor de L&E (y por extensión el de ENJASA) se había reducido significativamente con la terminación de la licencia de

⁵⁸³ Rosen II, párr. 11.38.

⁵⁸⁴ Rosen II, párrs. 11.39-11.49.

⁵⁸⁵ Rosen II, párrs. 11.1-11.27.

⁵⁸⁶ Rosen II, párrs. 11.6-11.16.

⁵⁸⁷ Rosen II, párrs. 11.22-11.27.

ENJASA, debido a que la empresa ya no podía realizar sus operaciones de juegos de azar y casinos, las cuales representaban su principal fuente de flujo de fondos⁵⁸⁸.

2. Enfoque de la Demandada

a) Modelo de Valuación

483. Teniendo en cuenta que las Demandantes sólo tienen una participación del 60% en L&E e (indirectamente) en ENJASA y Cachi Valle, la Demandada y su perito, el Dr. Dapena, sugieren adoptar un modelo diferente para determinar los flujos de fondos relevantes. Tomando en cuenta que ENJASA no cotizaba públicamente, pero tenía operaciones comerciales estables y un historial de dividendos de 13 años, los cuales fueron pagados de manera regular y auditada, la Demandada sugiere que el método más apropiado para valuar ENJASA es un Modelo de Dividendos Descontados⁵⁸⁹. Este modelo predice el precio de las acciones de una empresa basándose en la teoría de que su precio a la Fecha de Valuación representa la suma de todos sus pagos de dividendos futuros, descontados retroactivamente a la Fecha de Valuación⁵⁹⁰.

484. En virtud del Modelo de Dividendos Descontados, el perito de la Demandada, el Dr. Dapena, en principio, calculó los ingresos y aumentos de capital de ENJASA, así como sus gastos operativos, incluyendo amortizaciones, depreciaciones, necesidades de reinversión e impuesto sobre la renta durante la vigencia de la Licencia, es decir, hasta el 23 de septiembre de 2029. En un segundo paso, se descontaron los dividendos futuros proyectados para arrojar su valor a la Fecha de Valuación el 13 de agosto de 2013.

b) Flujo de Fondos Relevante

485. Con base en los datos históricos correspondientes a los años 2010-2012⁵⁹¹, el perito de la Demandada proyecta los ingresos en efectivo de ENJASA hacia el futuro (basándose en una tasa de crecimiento histórica del 22,6%) y gastos (basándose en una relación promedio de ingresos/gastos del 89,6%)⁵⁹². El flujo de fondos excedente así obtenido es el flujo de fondos libre para los accionistas, pagado ya sea como dividendos, esperados

⁵⁸⁸ Rosen II, párrs. 11.17-11.21.

⁵⁸⁹ CEMA I, párrs. 146-151; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 283.

⁵⁹⁰ Véase www.investopedia.com.

⁵⁹¹ CEMA I, párr. 170. Como las inversiones del año 2012 incluyeron componentes no recurrentes sustanciales, el Dr. Dapena mantuvo un nivel de gastos de capital de mantenimiento en el tiempo, es decir, en línea con la amortización y la depreciación proyectadas. Véase Dapena II, párr. 166).

⁵⁹² CEMA I, párr. 164.

anualmente hasta el mes de septiembre de 2029, o como el valor residual estimado de ENJASA al mes de septiembre de 2029⁵⁹³.

486. Dado el modelo de valuación usado, la valuación del Dr. Dapena no se ve reducida por el producto prorrateado de la venta del edificio del hotel y del Casino Salta. De hecho, el escenario “contrafáctico” aplicado, basado en dividendos y valor residual, implica que el hotel y el Casino Salta no se habrían vendido mientras durara la licencia de ENJASA.
487. La Demandada y el Dr. Dapena critican la base del Sr. Rosen utilizada para sus proyecciones de flujo de fondos. Señalan que sólo los daños que sean ciertos se pueden indemnizar y la indemnización por daños hipotéticos e indeterminados se excluye⁵⁹⁴. La Demandada argumenta que las Demandantes han basado su valuación del Escenario Uno en información poco confiable, han utilizado una serie de suposiciones y parámetros irrazonables y han aplicado una metodología incorrecta⁵⁹⁵.
488. La Demandada tampoco está de acuerdo con la valuación alternativa del Sr. Rosen en el Escenario Dos, el cual continúa haciendo suposiciones en relación con los gastos de capital previstos (“CAPEX”, por sus siglas en inglés), los tipos de cambio y las tasas de descuento y convirtió la valuación alternativa en otra proyección especulativa⁵⁹⁶. En síntesis, en opinión de la Demandada, la valuación alternativa del Sr. Rosen en el Escenario Dos refleja los mismos errores que su valuación original⁵⁹⁷. Si no hubiera realizado estas suposiciones, su cálculo alternativo también sería más aproximado a los hallazgos del Dr. Dapena⁵⁹⁸.
489. La Demandada señala que, en el caso de una compañía con un historial de 13 años, tal como ENJASA, las proyecciones comerciales deben basarse en información contable auditada⁵⁹⁹. El modelo de flujos de fondos proyectados por el Sr. Rosen, al contrario, sólo

⁵⁹³ Anexo C-033 de la Demandada, hoja de cálculo de Excel: Tasa de valuación media. El valor residual al cierre de 2029 se estimó en ARS 33.080.780.

⁵⁹⁴ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párr. 633; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 509-511.

⁵⁹⁵ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 645-646, y en mayor detalle, párrs. 647-680.

⁵⁹⁶ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 280. Por ejemplo, el CAPEX promedio proyectado excluyó el CAPEX de 2012 y sólo se basó en el CAPEX de 2009, 2010 y 2011. El tipo de cambio y las tasas de descuento se mantuvieron igual que en la valuación original.

⁵⁹⁷ Para el Dr. Dapena, el Sr. Rosen, por ejemplo, subestima los gastos asociados con el negocio de juegos sin respaldo, así como la tasa de descuento del 8%, mientras que el costo real del capital para el accionista era de alrededor del 22%. Esto último refleja que el Sr. Rosen basa incorrectamente su valuación alternativa en el mismo supuesto erróneo de una tasa de interés baja para una parte sustancial de deuda inexistente. Véase Dapena II, párr. 142.

⁵⁹⁸ Dapena II, párr. 142.

⁵⁹⁹ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 276.

se basó en proyecciones financieras internas que la gerencia de ENJASA había preparado para Casinos Austria. Estas proyecciones internas no eran oficiales ni fueron auditadas, sino meras especulaciones⁶⁰⁰. De manera similar, los datos no auditados del año 2013 que el Sr. Rosen utilizó como punto de partida para sus proyecciones fueron inadecuados; en su lugar, se debería utilizar el año 2012 como año base⁶⁰¹.

490. La Demandada también plantea objeciones contundentes al salto significativo en los flujos de ingresos proyectados que el Sr. Rosen supone para el año 2014. Las cifras del año 2014, en opinión de la Demandada, son hipotéticas y especulativas; no tienen correlación alguna con la relación de utilidad/pérdida histórica de ENJASA registrada hasta el año 2012 y no pueden ser verificadas⁶⁰².
491. El Dr. Dapena, por ejemplo, observa que el Sr. Rosen asume ganancias resultantes de la terminación de la Unión Transitoria de Empresas con Video Drome, aunque la terminación al cierre del 2013 sigue siendo incierta⁶⁰³. En el apartado titulado “Proyecciones para ejercicios futuros” en los estados contables de ENJASA para el 2012, redactado después de la supuesta evidencia de las Demandantes que la terminación era cierta, su Directorio no mencionó dicha terminación, ni la posibilidad de supuestos ingresos adicionales⁶⁰⁴.
492. Asimismo, el Dr. Dapena señala que el Sr. Rosen basa su suposición sobre las ganancias obtenidas por la terminación de la Unión Transitoria de Empresas con Video Drome en una mera hoja de cálculo no auditada, que no puede verificarse, en lugar de basarse en el estado contable auditado de 31 de diciembre de 2012, tal como hizo el Dr. Dapena. La información contable de la Unión Transitoria de Empresas, en la que se basa el propio Sr. Rosen, fue cuestionado en ese momento por ENJASA⁶⁰⁵. Además, supuestos gastos no recurrentes no comprobados se dedujeron incorrectamente de los ingresos así obtenidos⁶⁰⁶.

⁶⁰⁰ Dapena II, párrs. 40-41, 82.

⁶⁰¹ Dapena II, párr. 76.

⁶⁰² Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 284.

⁶⁰³ Comentarios del Dr. Dapena al modelo valuatorio de Rosen modificado y ajustes al Modelo Valuatorio CEMA, 20 de abril de 2020, párrs. 63-68.

⁶⁰⁴ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 289.

⁶⁰⁵ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 292-296.

⁶⁰⁶ Comentarios del Dr. Dapena al modelo valuatorio de Rosen modificado y ajustes al Modelo Valuatorio CEMA, 20 de abril de 2020, párrs. 60-62.

493. La Demandada también observa que el aumento de los resultados proyectados para el 2014 fue más allá del mero hecho de que la Unión Transitoria de Empresas con Video Drome habría cesado e incluyó otros incrementos⁶⁰⁷. En este contexto, el Dr. Dapena observa que, por ejemplo, debido a las suposiciones poco realistas del Sr. Rosen, la categoría “otros ingresos de casinos” se incrementa un 97% del 2013 al 2014, es decir, de ARS 98 millones a ARS 193 millones, y la EBITDA de ENJASA aumentó 1,5 veces entre 2012 y 2014⁶⁰⁸.
494. La Demandada objeta además que las Demandantes desglosen los supuestos flujos de fondos por unidad de negocio, mientras que no se analiza ningún flujo de fondos para el caso del hotel. Como nunca se presentó un flujo de fondos proyectado con respecto a la operación del hotel, la asignación de los gastos de las operaciones de juegos no puede ser verificada, critica la Demandada. El Dr. Dapena agrega que el enfoque del Sr. Rosen puede subestimar los gastos operativos de los juegos de azar y sobrestimar los gastos operativos del hotel⁶⁰⁹. La sobrevaluación del flujo de fondos perdido puede resultar en una sobreestimación de los supuestos daños y perjuicios⁶¹⁰. Las Demandantes pueden incluso estar asignando implícitamente en sus proyecciones una parte sustancial de los gastos operativos totales al hotel, subestimando así los resultados del hotel y socavando la suposición de que el hotel no era rentable o no estaba en un punto de equilibrio⁶¹¹.
495. El Dr. Dapena también se opone al desglose de los flujos de fondos por operación comercial (loterías, máquinas tragamonedas, juegos en vivo) del Sr. Rosen porque un inversor debe evaluar el valor de una licencia exclusiva para juegos de azar en su conjunto, tomando en cuenta que los diferentes segmentos comerciales (loterías, máquinas tragamonedas, juegos en vivo, hotel) eran todos parte del mismo riesgo, que estaba cubierto por la licencia exclusiva de ENJASA⁶¹².
496. Para el Dr. Dapena, el análisis por separado del Sr. Rosen de las diferentes actividades de juegos impide realizar un análisis de consistencia de los diversos gastos que se asignan a las diferentes unidades de juego. Además, los datos desglosados no han sido auditados⁶¹³. Como fuera reconocido por el Sr. Rosen, no se pueden obtener datos

⁶⁰⁷ Transcripción, Día 8, págs. 2289-2293; Carta de Dapena de fecha 30 de diciembre de 2019, párr. 22.

⁶⁰⁸ Dapena II, párrs. 41 y 59-66; Anexo C-299_48; Transcripción, Día 8, págs. 2289-2293.

⁶⁰⁹ Dapena II, párrs. 2, 47-56; Respuesta al Memorando de Howard Rosen, 28 de mayo de 2020, párr. 97.

⁶¹⁰ Dapena II, párr. 69.

⁶¹¹ Dapena II, párr. 85; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 285.

⁶¹² Dapena II, párr. 47.

⁶¹³ Carta de Dapena de 30 de diciembre de 2019, párr. 22.

separados por unidad de negocio de fuentes auditadas, tales como los estados contables⁶¹⁴. Por ejemplo, según el Dr. Dapena, los gastos relacionados con las loterías presentes en el análisis del Sr. Rosen están claramente subestimados⁶¹⁵.

497. El Sr. Dapena también señala que la referencia del Sr. Rosen al Profesor Damodaran para justificar una diferenciación entre segmentos comerciales está fuera de contexto. Cuando el profesor Damodaran afirma que “una valuación desagregada debería dar lugar a una mejor estimación del valor que una valuación agregada”, se refiere, señala el Dr. Dapena, a empresas multinacionales con múltiples negocios, no a varios segmentos de la misma unidad de negocio en la misma ubicación geográfica, como es el caso de ENJASA⁶¹⁶. Para el Dr. Dapena, una diferenciación sólo sería válida si (i) el flujo de fondos asociados a los segmentos de negocios derivara de diferentes licencias o regiones, (ii) la empresa quisiera vender por separado uno de los segmentos (lo cual no podía hacer), o (iii) los flujos de fondos tuviesen un perfil de riesgo diferente (que no fue el caso aquí, ya que todos estaban asociados a las operaciones de juego de ENJASA)⁶¹⁷.

c) Tasa de Descuento

498. En cuanto a la tasa de descuento, el Dr. Dapena aplicó una tasa de 18,3% y un factor de descuento que aumentó de 0,79 en 2014 a 0,06 en 2029⁶¹⁸. Sobre esta base, el Dr. Dapena arribó a un valor de capital descontado de ENJASA en agosto de 2013 de ARS 104.244.982. Las Demandantes, por su parte, tendrían derecho a 60% o ARS 62.546.989.
499. En este contexto, el Dr. Dapena no coincide con el primer paso del Dr. Rosen para la determinación de la tasa de descuento: la selección de una Tasa Libre de Riesgo, es decir, la tasa de retorno teórica de una inversión con riesgo cero. El Sr. Rosen utiliza una tasa libre de riesgo de 3,39%, que se basa en el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 20 años a la Fecha de Valuación. En cambio, el Dr. Dapena sugiere una tasa libre de riesgo de 6,56%, que se basa en el rendimiento promedio de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años desde el año 1962 hasta el año 2013.

⁶¹⁴ Transcripción, Día 8, págs. 2166-2168.

⁶¹⁵ Dapena II, párr. 142.

⁶¹⁶ Dapena II, párr. 48.

⁶¹⁷ Dapena II, párr. 50

⁶¹⁸ Véase ‘Modelo de Valuación’, Pestaña ‘Retornos para Accionistas’, Anexo CEMA-31. La Demandada consideró en 20,3 % la tasa nominal adecuada de retorno esperado y asumió una deducción de 2% para reflejar la inflación a largo plazo de los EE. UU. Véase CEMA I, párrs. 176-177; CEMA II, párr. 168.

500. El Dr. Dapena no formula comentarios respecto de la selección de la Prima de Riesgo de Capital, es decir, el excedente del retorno que una inversión en acciones proporciona sobre una inversión libre de riesgo. Por lo tanto, ambos, el Dr. Dapena y el Sr. Rosen, estimaron que la Prima de Riesgo de Capital sería de 5,46%.
501. Sin embargo, el Dr. Dapena plantea objeciones serias a la selección del Sr. Rosen de diferentes Betas de la Industria, que reflejan el riesgo sistémico que es similar para todos los negocios en una industria específica, para las explotaciones de juegos de lotería, máquinas tragamonedas y juegos en vivo de ENJASA. Para el Dr. Dapena, no es apropiado diferenciar las tasas de descuento para segmentos de negocios que forman parte de un mismo vehículo societario y legal, de modo que no debería trazarse diferenciación alguna entre los distintos tipos de juegos de azar, considerando que todos los segmentos (i) estaban incluidos por la misma licencia, (ii) se asociaban al mismo tipo de riesgo y área geográfica, y (iii) no se pretendía comercializarlos o venderlos en forma separada. El flujo de fondos generado por un segmento sirve como colateral para el flujo de fondos generado por los otros segmentos, y todos se encuentran relacionados desde una perspectiva de riesgo⁶¹⁹.
502. En tanto el Dr. Dapena consideraba que todas las actividades de ENJASA formaban parte del mismo negocio de ‘juegos/hotel’ para todas las actividades de ENJASA, debería aplicarse la Beta de ‘juegos/hotel’ de 0,55⁶²⁰. El Dr. Dapena observa que este enfoque global se ajusta a los estados financieros auditados, los cuales no diferenciaron entre los gastos de las distintas unidades o segmentos de negocios.
503. Además, el Dr. Dapena objeta la utilización que hacen las Demandantes de una Beta de la Industria reapalancada, que considera la deuda de compañías dentro de la industria específica. Dado que el Dr. Dapena se concentra en el capital, utiliza una beta desapalancada, que no considera las deudas de las compañías dentro del sector, en aras de eliminar el impacto de la deuda y neutralizar la estructura de capital de la compañía.
504. Así como el Dr. Dapena disiente con el Sr. Rosen en la Beta de la Industria relevante, también disiente en la Prima de Riesgo de Capital Ajustada, es decir, la prima de riesgo de capital, multiplicada por la Beta de la Industria apalancada, que a su vez refleja por cuánto superaría la acción en un negocio específico a los instrumentos libres de deuda.

⁶¹⁹ Dapena II, párr. 98.

⁶²⁰ Anexo CEMA-33, Pestaña ‘Beta’.

En el presente caso, el Dr. Dapena estimó que el Riesgo de Capital Ajustado era de 3% sobre la base de la Beta desapalancada para las operaciones de juego/hoteleras de ENJASA en su conjunto.

505. El Dr. Dapena tampoco acepta la determinación que realiza el Sr. Rosen de la Prima de Riesgo País, es decir, la prima adicional para compensar a los inversores por el riesgo mayor asociado con invertir en un país extranjero, comparado con invertir en su mercado interno. Remitiéndose a los márgenes de incumplimiento de pago publicados por el Profesor Damodaran, el Sr. Rosen estimó el riesgo país para Argentina a la Fecha de Valuación en tan solo 6%⁶²¹. Para el Dr. Dapena, éste debería ser de 10,7%, con base en el EMBI+, el cual indica la tasa de retorno para instrumentos de deuda externa denominados en dólares estadounidenses emitidos por Argentina⁶²².
506. En síntesis, sin embargo, el costo de capital nominal sugerido por el Dr. Dapena de 20,26% no fue muy distinto al costo de capital nominal promedio del Sr. Rosen de 20,40% (véase *supra* párr. 472).
507. El Dr. Dapena objeta muy enfáticamente la forma en la cual el Sr. Rosen estableció la ratio deuda/capital a efectos de calcular el WACC. En lugar de utilizar la ratio deuda/capital de las Demandantes (75,20%/24,80%), debería utilizarse la ratio deuda/capital real de ENJASA⁶²³. Para la Demandada, a fin de establecer el valor de ENJASA, el Sr. Rosen no puede mezclar la ratio de deuda de Casinos Austria en su país de origen con la ratio deuda/capital de ENJASA en Argentina. El incremento de la participación accionaria de las Demandantes en L&E en el año 2007 –y, por ende, de su participación indirecta en ENJASA– no puede considerarse como un préstamo, que justificaría conservar la ratio deuda/capital de las Demandantes para establecer el endeudamiento de ENJASA. Independientemente de si Casinos Austria había adquirido 60% de las acciones de L&E en el año 2007 con dinero prestado, el Dr. Dapena sugiere que resulta irrelevante para el costo de capital de ENJASA, en tanto la adquisición de las acciones de L&E no constituye un préstamo a ENJASA. Las acciones adquiridas no

⁶²¹ Rosen I, párrs. 10.19-10.23.

⁶²² Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 308.

⁶²³ Dapena II, párrs. 91, 94, 95, 100, 104, y 109. El Dr. Dapena inicialmente asumió una ratio de deuda/capital de 100% del capital (es decir, una situación libre de deuda), considerando que la deuda financiera de ENJASA se canceló con posterioridad a la Fecha de Valuación y los flujos de fondos fueron estables y positivos. El Sr. Rosen objetó que resultaba irrelevante que la deuda se cancelara con posterioridad a la Fecha de Valuación. Véase Rosen II, párrs. 9.25-9.37. Para el Sr. Rosen, la ratio deuda/capital de ENJASA, tal como fuera presentada por el Dr. Dapena, era de 6%/94%. Véase Anexo C-026-64, Cronograma de Pago del Préstamo de ENJASA; Presentación de Rosen, Diapositiva 14.

confieren una deuda sujeta al pago de intereses a nombre de L&E, ni tampoco de ENJASA, sino que sólo dieron lugar a posibles dividendos⁶²⁴. Por lo tanto, el nivel de endeudamiento de las Demandantes en Austria es irrelevante.

508. Para la Demandada, las Demandantes tampoco pueden aplicar una ratio deuda/capital ficticia de 75%/25% para ENJASA, en lugar de la ratio real, con base en el argumento de que la primera sería óptima desde un punto de vista financiero, o dado que la ratio deuda/capital baja de ENJASA y su flujo de fondos estable le permitirían incrementar su apalancamiento financiero y maximizar el valor de su empresa y el retorno a sus propios tenedores de capital. Las Demandantes no tienen derecho a suponer que la estructura de Casinos Austria debería aplicar igualmente a ENJASA en Argentina. Además, ENJASA no planeaba incurrir en deudas en tanto no pretendía efectuar inversiones sustanciales.
509. Como el Dr. Dapena no acepta que se use la ratio deuda/capital de las Demandantes, no está de acuerdo con que el Sr. Rosen usara la tasa de interés por la que Casinos Austria podía tomar dinero en préstamo en el mercado austríaco, esto es, 4,12% después de impuestos, para el costo de deuda en su valuación del WACC. En efecto, debido al acceso restringido al mercado de deuda en Argentina, el costo de deuda de ENJASA ascendía a 24%⁶²⁵. Aunado a lo anterior, el Dr. Dapena señala que el Sr. Rosen no aportó pruebas de que empresas argentinas obtuvieran financiamiento en el año 2013 a la tasa tan baja sugerida por el Dr. Rosen⁶²⁶.
510. Como el Dr. Dapena discrepa con la ratio deuda/capital y el costo de deuda que el Sr. Rosen utiliza para arribar a su WACC, también disiente con el WACC de 8% para la totalidad de las operaciones de ENJASA⁶²⁷. En cambio, para el Dr. Dapena, el costo de capital real para los accionistas fue superior al 20%⁶²⁸.
511. En cuanto al índice inflacionario de los EE. UU., el Dr. Dapena disiente ligeramente con el Sr. Rosen. Para el Dr. Dapena, el índice es de 2%, mientras que para el Sr. Rosen es de 2,30%⁶²⁹.

⁶²⁴ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 303.

⁶²⁵ Véanse Estados Financieros de ENJASA al 31 de diciembre de 2012, Nota 22 (CEMA 26); Respuesta de Dapena al Memorando de Howard Rosen, párrs. 49-50. La deuda soberana en dólares estadounidenses ascendía aproximadamente a 13%. Véase Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 533; Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 305-306.

⁶²⁶ Dapena II, párrs. 167-175.

⁶²⁷ Las mismas consideraciones son aplicables para el WACC de 7%, 9% y 9% para loterías, máquinas tragamonedas y juegos en vivo, respectivamente.

⁶²⁸ Dapena II, párr. 142.

⁶²⁹ Rosen II, párr. 9.68.

512. En síntesis, la Demandada no acepta las tasas de descuento de 5-7% presentadas por las Demandantes. Por el contrario, el Dr. Dapena estimó el costo real del capital propio de ENJASA en 18,3%. El Dr. Dapena señala que las tasas de descuento de 5-7% están por debajo de la rentabilidad de los bonos soberanos argentinos en ese momento y cercanas a la tasa de interés de 6% que sugiere el Sr. Rosen. La subestimación de la tasa de descuento incrementa el valor de los presuntos daños y perjuicios⁶³⁰.
513. La Demandada observa que las Demandantes arribarían a una tasa de descuento de alrededor de 20% como lo hace la Demandada, si en el modelo del Sr. Rosen se hubiera seguido la ratio deuda/capital real de ENJASA⁶³¹.

d) Tipo de Cambio

514. En relación con el tipo de cambio aplicable, la Demandada señala que los tipos de cambio que sugiere el Sr. Rosen para las Demandantes no fueron de su elección personal, sino que siguió las instrucciones impartidas por los abogados de las Demandantes. Para la Demandada, estos tipos de cambio no son alternativas válidas para convertir ARS a USD.
515. La Demandada advierte que la primera sugerencia, el tipo de cambio bancario oficial, no se utilizó en la práctica en agosto de 2013 dadas las restricciones que afectaban las divisas existentes en ese momento en Argentina. La Demandada tampoco puede aceptar el segundo tipo de cambio alternativo del Sr. Rosen, el cual se basó en las expectativas de analistas en agosto de 2013 en relación con el desarrollo del tipo de cambio para los tres años subsiguientes⁶³². Este tipo alternativo se trata solamente de un tipo de cambio futuro e hipotético, y no del tipo de cambio real en agosto de 2013. La Demandada sostiene que, por lo tanto, los dos tipos de cambio que sugirieron las Demandantes no pueden utilizarse para una valuación de mercado en agosto de 2013.
516. Por el contrario, la Demandada y el Dr. Dapena sugieren aplicar la tarifa CCL, que es el tipo de cambio de mercado utilizado para convertir sumas de efectivo de ARS a USD en Argentina a la Fecha de Valuación, cuando existían controles de cambio⁶³³. El tipo CCL era, por ejemplo, el tipo de cambio implícito entre los precios de las acciones en las Bolsas de Valores de Buenos Aires y Nueva York.

⁶³⁰ Dapena, II, párr. 140.

⁶³¹ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 309.

⁶³² Rosen, Transcripción, Día 8, págs. 2212--2214.

⁶³³ Transcripción, Día 8, págs. 2299-2301.

e) *Valuación General de la Inversión de las Demandantes*

517. Aplicando el tipo CCL a los flujos de fondos descontados determinados mediante su Modelo de Dividendos Descontados, el Dr. Dapena arriba como valor total de la pérdida que sufrió L&E en relación con participación total accionaria en ENJASA a USD 11.982.182. Para el 60% de participación accionaria de las Demandantes en L&E, esto se traduce a una pérdida de USD 7.189.309⁶³⁴.
518. El Dr. Dapena también complementa su análisis con un cálculo mucho más simple, que se basa en los dividendos promedio que se pagaron durante el período 2010-2012 y proyectando dicho valor hasta septiembre de 2029, nuevamente descontado a una tasa de descuento anual de 18%. Con este cálculo, el valor de los dividendos futuros asciende a la suma de ARS 97,2 millones, de los cuales la participación accionaria de 60% de las Demandantes equivale a ARS 58,3 millones; convertidos a USD al tipo CCL, esto resultaría en la suma de USD 11,18 millones para L&E en su conjunto y USD 6,7 millones para la participación del 60% de las Demandantes⁶³⁵.

f) *Valuación Alternativa: El Enfoque de Mercado*

519. La Demandada observa que el Sr. Rosen no consideró que un enfoque de mercado resultara decisivo – y que el Dr. Dapena coincidió con él. Las características específicas de cada transacción, la diferencia temporal y la inestabilidad tornan difícil encontrar transacciones comparables⁶³⁶. Como mucho, una valuación con base en el mercado puede servir como sustento secundario de una valuación DCF.
520. En todo caso, para el Dr. Dapena, la transacción de Casino Magic del año 2010 y la transacción de L&E del año 2007 en las que se basó el Sr. Rosen (véase *supra* párrs. 479-480) no son comparables para la adquisición hipotética de ENJASA en la Fecha de Valuación. Ambas transacciones se realizaron en momentos en los cuales las condiciones económicas en Argentina eran totalmente diferentes. El valor de mercado promedio de las compañías era considerablemente superior en 2007 y en 2010 que en agosto de 2013.

⁶³⁴ Comentarios del Dr. Dapena al modelo valuatorio de Rosen modificado y ajustes al Modelo Valuatorio CEMA, 20 de abril de 2020, párr. 29. Para presentaciones anteriores, véanse Dapena II, párr. 188; Hoja de Valuación de la Demandada – CEMA 33.

⁶³⁵ Comentarios del Dr. Dapena al modelo valuatorio de Rosen modificado y ajustes al Modelo Valuatorio CEMA, 20 de abril de 2020, párrs. 30-32, 101-109.

⁶³⁶ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 342.

El contexto de inestabilidad económica en Argentina torna el enfoque de mercado del Sr. Rosen irrelevante e inconsistente con la realidad económica⁶³⁷.

521. Además de criticar el análisis con base en el mercado del Sr. Rosen como irrelevante a efectos de determinar el valor de la inversión de las Demandantes, la Demandada señala que el Dr. Dapena hace referencia a dos elementos basados en el mercado para sustentar la razonabilidad de su propia valuación de la inversión de las Demandantes, esto es, el múltiplo EV/EBITDA de 2013 y la adquisición por parte de CAI de la participación del 40% de Iberlux en L&E el 15 de noviembre de 2013.
522. El múltiplo EV/EBITDA es un indicador para calcular el valor de una empresa sobre la base del EBITDA de una compañía. Para toda la economía argentina en el año 2013, a la cual hace referencia el Dr. Dapena, el múltiplo EV/EBITDA era 3,9. Con base en este múltiplo, el valor general de ENJASA sería, en función de su EBITDA de ARS 36.925.084, ARS 144.377.078. Con la suma de ARS 38.846.286 de efectivo y la deducción de pasivos de ARS 74.246.488, el valor de ENJASA para los accionistas ascendería, por lo tanto, a ARS 108.976.876 o, la tarifa CCL, USD 12.526.078⁶³⁸. Por ende, la participación del 60% de las Demandantes tendría un valor de ARS 65.386.126 o USD 7.515.646. Además, sería necesario agregar el producto de la venta del edificio del hotel⁶³⁹.
523. Además, por la compra de 40% de las acciones de L&E en septiembre de 2013, esto es, un mes después de la revocación de la Licencia de ENJASA, Casinos Austria pagó la suma de USD 2,82 millones y se comprometió a pagar USD 1 millón más en el supuesto de que se restableciera la licencia para la operación de juegos de azar. Para la Demandada, esta transacción implicaría que la totalidad del paquete accionario de ENJASA tenía un valor de USD 9,55 millones y que el 60% de participación accionaria de las Demandantes tenía, por lo tanto, un valor de USD 5,73 millones⁶⁴⁰.
524. Ambos factores con base en el mercado, en la opinión de la Demandada y su experto, el Dr. Dapena, sustentan el enfoque DCF del Dr. Dapena basado en su Modelo de Dividendos Descontados.

⁶³⁷ Dapena II, párrs. 178-187.

⁶³⁸ CEMA I, párrs. 188-194.

⁶³⁹ Dapena II, párr. 135.

⁶⁴⁰ CEMA I, párrs. 184.

3. El Análisis del Tribunal

525. La evaluación de la indemnización adeudada no se trata de una suma puramente matemática de certezas, sino que involucra la apreciación humana. El comentario al Artículo 36 de los Artículos de la CDI confirma que la valoración de una empresa en marcha, como ocurre en el caso que nos ocupa, involucra discrecionalidad humana⁶⁴¹. Sin perjuicio de esto, la valuación de la inversión de las Demandantes depende de distintos elementos que son objeto de controversia entre las Partes y sus peritos⁶⁴². Por lo tanto, a continuación, el Tribunal procederá a abordar los temas que han dividido a las Partes, concretamente: (a.) el modelo de valuación que debería utilizarse, (b.) la determinación de los flujos de fondos relevantes, así como (c.) la tasa de descuento y (d.) el tipo de cambio a utilizar, y sobre esa base arribar a (e.) la valuación de la inversión de las Demandantes, esto es, su participación del 60% en L&E.

a) *Modelo de Valuación*

526. El primer tema objeto de controversia entre los peritos de las Partes se refiere al propio modelo de valuación. En tanto el perito de la Demandada, el Dr. Dapena, se concentró en el valor del accionista y comparó el flujo real e hipotético de fondos (dividendos y el valor de los activos no amortizados en el año 2029) para los accionistas (últimos), el Sr. Rosen, perito de las Demandantes, se concentró en el valor de ENJASA/L&E, y comparó el flujo real e hipotético de fondos dentro de esas compañías⁶⁴³.

527. El Tribunal observa que la Demandada optó por el Modelo de Dividendos Descontados ya que consideraba que ENJASA era un negocio maduro con distribución periódica de dividendos, con “cierta estabilidad en el crecimiento nominal de los ingresos, y también cierta estabilidad en las ratios de gastos”⁶⁴⁴. Sin embargo, el Tribunal observa que, aunque los ingresos netos de ENJASA efectivamente se incrementaron ininterrumpidamente en un 23% anual durante el período comprendido entre los años 2009 y 2012, que es el año base utilizado por el Dr. Dapena para la proyección de dividendos futuros, la renta neta de ENJASA siguió un curso más irregular. Las utilidades netas, por ejemplo, aumentaron aproximadamente 150% entre los años 2011 y 2012, y el

⁶⁴¹ Comentario al Artículo 36 del Proyecto de Artículos sobre la Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, con comentarios, 2001, párrs. 22 *et seq.*

⁶⁴² Para dos cuestiones no planeadas por ninguna de las Partes, lo que la mayoría del Tribunal considera no relevante, a diferencia de la Opinión Disidente, véanse *supra* notas 521 and 522.

⁶⁴³ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 319.

⁶⁴⁴ CEMA I, párrs. 146, 156.

valor neto de ENJASA, que se había mantenido estable en el período comprendido entre los años 2009 y 2011, se incrementó en un 95% entre 2011 y 2012⁶⁴⁵. Esto genera cierta duda sobre la relevancia de la estabilidad de los dividendos que se pagaron al accionista controlante en presencia de utilidades fluctuantes y sobre si los dividendos se mantendrían estables como supuso el Dr. Dapena.

528. El Tribunal, asimismo, coincide con las Demandantes en que los dividendos que fluían (indirectamente) de ENJASA a las Demandantes no ofrecen una base adecuada para la valuación de ENJASA en tanto las Demandantes, quienes ejercen el control en su calidad de accionistas mayoritarias de ENJASA a través de L&E, contaban también con otros vehículos, tales como los cánones de la licencia y las tasas de gestión, para beneficiarse de su inversión en ENJASA. Por lo tanto, el Tribunal considera que una valuación informada de ENJASA/L&E sobre la base de flujos de fondos proyectados, tal como propone el perito de las Demandante, el Sr. Rosen, es el enfoque más adecuado en la situación presente. Los flujos de fondos proyectados deben interpretarse con base en datos históricos y proyecciones confiables, y ulteriormente descontarse en la Fecha de Valuación.
529. El Tribunal advierte además que no observa ninguna diferencia material, desde una perspectiva jurídica, en el cálculo de la indemnización adeudada en virtud del principio de reparación integral que el Sr. Rosen le asigna a la diferencia entre “valor justo” c. “valor justo de mercado” de la participación de las Demandantes en ENJASA/L&E. En la medida que el Sr. Rosen sugiere que, conforme a la idea de “valor justo”, deberían considerarse sinergias específicas para las Demandantes del activo objeto de valuación, importante respecto de su propio valor de deuda/capital, el Tribunal formulará comentarios sobre esa cuestión específica a continuación (véase *infra* párrs. 550-551). Empero, esta cuestión específica no tiene implicancia alguna en el enfoque a utilizarse para valorar la inversión de las Demandantes como tal. Por lo tanto, el Tribunal no considera que el uso del concepto “valor justo” en comparación con “valor justo de mercado” suponga una diferencia en el enfoque a adoptarse para calcular la indemnización adeudada en virtud del principio de reparación integral por la conducta internacionalmente ilícita del Estado demandado.

⁶⁴⁵ Los ingresos netos se incrementaron de ARS 157.853.985 (2009) a ARS 290.970.962 (2012), las utilidades netas ascendían a ARS 9.578.130 (2009), ARS 11.794.744 (2010), ARS 9.126.930 (2011) y ARS 22.852.681 (2012). Véase CEMA I, Tablas 1 y 2.

b) El Flujo de Fondos Relevante

530. Para determinar el valor de la inversión de las Demandantes, el Tribunal establecerá el flujo de fondos relevante en la fecha en que se revocó la Licencia de ENJASA, esto es, el 13 de agosto de 2013, hasta el plazo original de la Licencia, esto es, el 23 de septiembre de 2029. En este contexto, varias cuestiones son controvertidas entre las Partes y sus peritos. Estas incluyen: (i) la base para la proyección de los flujos de fondos futuros de ENJASA; (ii) la relevancia de los flujos de fondos provenientes de la UTE entre ENJASA y Video Drome después del 31 de diciembre de 2013; (iii) la relevancia de los flujos de fondos provenientes del hotel; (iv) los ajustes relativos al capital de trabajo de ENJASA; y (v) la relevancia de los flujos de fondos en beneficio de Cachi Valle de la UTE con ENJASA relacionado a la operación del Casino Salta.
531. La primera discrepancia entre las Partes y sus peritos se refiere a la base para la proyección de los flujos de fondos futuros de ENJASA. Mientras que el perito de la Demandada, el Dr. Dapena, se basó en los estados financieros auditados de ENJASA de 2012, el perito de las Demandantes, el Sr. Rosen, presentó dos escenarios. En el Escenario Uno, el Sr. Rosen se basa en los flujos de fondos reales de enero a agosto de 2013 y las proyecciones de gestión desde septiembre de 2012; su Escenario Dos se basó más en datos históricos, en particular los estados financieros auditados de ENJASA de 2012 y, por ende, estuvo más cerca del flujo de fondos utilizado por el Dr. Dapena. En su Segundo Informe, el Sr. Rosen ajustó algunas de sus proyecciones, lo cual resultó en una valuación general inferior de ENJASA, y redujo la diferencia entre los Escenarios Uno y Dos respecto a la cuestión del tipo de cambio que debía aplicarse para convertir ARS a USD (véanse *infra* párrs. 554-563).
532. En este contexto, el Tribunal comienza por observar que las proyecciones acerca de flujos de fondos futuros exigen una base en datos históricos y deben seguir consistentemente la evolución razonable de la información histórica para los años subsecuentes. Cualquier desviación en los flujos de fondos proyectados de una evolución consistente exige justificación. Tras haber analizado los diversos informes de ambos peritos respecto a la base adecuada para realizar proyecciones acerca de los flujos de fondos futuros de ENJASA, el Tribunal acepta la base sobre la cual el perito de las Demandantes, el Sr. Rosen, realizó sus proyecciones para los flujos de fondos futuros de ENJASA. A juicio del Tribunal, resulta adecuado usar los resultados reales para el período comprendido entre los meses de enero y agosto de 2013, aunque estos resultados no

habían sido auditados a la Fecha de Valuación, y complementarlos con proyecciones para el resto del año que se basen en datos históricos, incluyendo la información auditada en 2012, tal como lo hiciera el Sr. Rosen⁶⁴⁶.

533. Asimismo, cuando se observan los flujos de fondos utilizados para el año 2013, la diferencia entre ambos peritos es insignificante. Por lo tanto, a juicio del Tribunal, resulta poco importante para los fines valuatorios, si las proyecciones para el año 2013 se basan solamente en los estados financieros auditados de ENJASA del año 2012 o si se basan en resultados reales para los primeros siete meses y en proyecciones para el resto del año.
534. La diferencia real entre el análisis de flujos de fondos de ambos peritos comienza en el año 2014. Empero, esta diferencia obedece principalmente a si los flujos de fondos relativos a ingresos generados por las máquinas tragamonedas operadas bajo la UTE con Video Drome pueden incluirse de manera completa en las proyecciones en beneficio de ENJASA, tal como el Sr. Rosen hizo en su análisis, o si dichos flujos de fondos deberían excluirse en razón de que resultan inciertos, tal como el Dr. Dapena hizo en su análisis. Que esta sea la diferencia relevante entre los peritos cuando se trata de los flujos de fondos relevantes fue explicada de manera convincente por el Sr. Rosen durante la audiencia, cuando señalara las diferencias en las proyecciones de flujos de fondos entre su Segundo Informe y la Opinión del Dr. Dapena⁶⁴⁷. Esta explicación no resultó seriamente controvertida por la Demandada y su perito, el Dr. Dapena.
535. Por este motivo, el Tribunal no está convencido que la base para las proyecciones del Sr. Rosen para el año 2013 sea defectuosa y llevaría a resultados inadecuados. Lo que reviste mayor importancia, a juicio del Tribunal, es abordar la relevancia de rubros específicos para las proyecciones respecto de los cuales los peritos discrepan.
536. El primero de estos rubros se refiere a la relevancia de los flujos de fondos futuros provenientes de la operación de salas de máquinas tragamonedas que ENJASA aún realizaba a la Fecha de Valuación con arreglo al Contrato de UTE con Video Drome. En este sentido, el Tribunal acepta la posición de las Demandantes que estos flujos de fondos deben sumarse a partir del 1 de enero de 2014. Aunque la UTE con Video Drome no había terminado aún en agosto de 2013, el acuerdo iba a terminar, de conformidad con

⁶⁴⁶ Véanse Dapena II, párrs. 59-66; Rosen II, Sección 7.

⁶⁴⁷ Véase Transcripción, Día 8, págs. 2373-2375.

sus términos, el 31 de diciembre de 2013⁶⁴⁸. Además, el ENREJA ya había sido notificado de la terminación de la UTE tanto por ENJASA⁶⁴⁹, como por Video Drome⁶⁵⁰. Asimismo, ENJASA ya había realizado cálculos para invertir en las salas de juegos de tragamonedas operadas por la UTE con Video Drome⁶⁵¹. Todo ello indica, a juicio del Tribunal, que era suficientemente seguro que ENJASA iba a aprovechar la oportunidad comercial que surgió debido a la terminación de la UTE con Video Drome.

537. Asimismo, dada la historia de la relación entre ENJASA y Video Drome, que pareciera haberse tornado áspera con los años, y que implicó la negativa de Video Drome de actualizar las máquinas tragamonedas para conformar con los nuevos requisitos técnicos que exigía el ENREJA, así como compartir el canon dinámico que había acordado ENJASA en relación con la Provincia en el Acta Acuerdo⁶⁵², el Tribunal considera que la posibilidad de una renovación de esa UTE era casi nula. Desde una perspectiva económica, un comprador dispuesto, a la Fecha de Valuación en agosto de 2013, habría tomado bien en cuenta los ingresos provenientes de la operación de las máquinas tragamonedas en virtud de la UTE con Video Drome al calcular el valor de ENJASA y el flujo de fondos que podría generar en el futuro.
538. Por el contrario, es irrelevante, a juicio del Tribunal, que no se haya mencionado la terminación de la UTE para el día 31 de diciembre de 2013 en las proyecciones financieras de ENJASA del año 2012, circunstancia que señala la Demandada. No sólo no le resulta claro al Tribunal hasta qué punto esta circunstancia habría tenido que incluirse en los estados contables de ENJASA, sino que, en opinión del Tribunal, tal omisión también sería un factor insignificante para predecir los flujos de fondos futuros, teniendo en cuenta las notificaciones de terminación de la UTE ya enviadas por ENJASA y Video Drome al ENREJA antes de la Fecha de Valuación, así como la relación pasada

⁶⁴⁸ De conformidad con su Cláusula Cuarta, el Contrato de Unión Transitoria de Empresa entre ENJASA y Video Drome de 19 de octubre de 2001 (Anexo C-092) se celebró originalmente por un plazo de 5 años. Este plazo se prorrogó hasta el 31 de diciembre de 2013 mediante una Modificación de la UTE celebrada por ENJASA y Video Drome el 7 de junio de 2006 (Anexo C-093). El Contrato de Modificación dispuso que el plazo nuevo podría ser prorrogado “por voluntad de ambas partes” (*ibid.*, pág. 6).

⁶⁴⁹ ENJASA había comunicado el término de la UTE con Video Drome al ENREJA y su intención de reemplazar las máquinas tragamonedas de propiedad de Video Drome después del término de la UTE en una carta de fecha 23 de julio de 2012. Véase Anexo ARA-28.

⁶⁵⁰ Video Drome había enviado una carta al ENREJA el 23 de noviembre de 2012 solicitándole a este último que la dispensara de la obligación de renovar las máquinas tragamonedas antiguas dado que la UTE con ENJASA llegaba a su término en 12 meses, esto es, el 31 de diciembre de 2013. Véase Anexo C-171.

⁶⁵¹ Véanse Rosen I, párrs. 9.29-9.32; Rosen II, párr. 7.27 (que se basa en los Anexos C-026-39.1 y C-026-41, pág. 2). Véase también WS I Anselmi párr. 104.

⁶⁵² Véanse *supra* párrs. 143-144 (referencia al argumento de las Demandantes sobre controversias anteriores con Video Drome). Véase también Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 125-127.

entre ENJASA y Video Drome. Por ende, el Tribunal concuerda con las Demandantes y con su perito, el Sr. Rosen, en que era apropiado incluir el flujo de fondos de las máquinas tragamonedas que hasta ese entonces se operaron en virtud de la UTE con Video Drome en las proyecciones de flujo de fondos futuros que perdió ENJASA a causa de la revocación de la Licencia. A juicio del Tribunal, estos flujos de fondos futuros no son especulativos, sino que forman parte del perjuicio ocasionado por la conducta internacionalmente ilícita de la Demandada en el sentido del Artículo 31(1) de los Artículos de la CDI.

539. Las Partes y sus peritos también debatieron si fue correcto separar el flujo de fondos de ENJASA en actividades relacionadas y no relacionadas con juegos de azar y hacer caso omiso de la última a fin de determinar el valor de ENJASA a la Fecha de Valuación. Las actividades que no se relacionan con juegos de azar involucraban, principalmente, el tratamiento de los ingresos provenientes del Hotel Sheraton Salta, cuya operación estaba a cargo de ENJASA. En opinión de las Demandantes y su perito, el Sr. Rosen, el hotel debería excluirse, dado que no se vio afectado por la revocación de la Licencia de ENJASA y continuó con sus operaciones en lo sucesivo, aunque sin arrojar utilidades. Por el contrario, la Demandada y su perito, el Dr. Dapena, consideran que dicha separación en los flujos de fondos podría resultar en el traspaso de gastos de actividades relacionadas con juegos de azar hacia aquellas no vinculadas con éstos y, por ende, exagerar el flujo positivo de fondos generado por las actividades de ENJASA relacionadas con juegos de azar.

540. A juicio del Tribunal, comúnmente debe incluirse la totalidad del flujo de fondos al determinar el valor de una empresa que fue sujeta a una expropiación. En el presente caso, sin embargo, ambas Partes encontraron un punto de acuerdo al suponer que el hotel operaba esencialmente en un punto de equilibrio y, por tanto, no afectaba el flujo de fondos proveniente de las operaciones de juegos de azar de ENJASA. El Tribunal concuerda con que existe un riesgo de que, al desagregar determinadas unidades de negocio de una empresa, en particular, cuando están interconectadas con actividades generadoras de flujos de fondos conectadas a uno de los casinos operados por ENJASA, como es el caso del hotel, se provoque una distorsión del flujo de fondos. Sin embargo, la Demandada y su perito, el Dr. Dapena, no han presentado, más allá de señalar en términos generales la existencia de tal riesgo, ningún dato confiable que pudiera sugerir que dicha distorsión se hubiera producido en el enfoque usado por el perito de las

Demandantes, el Sr. Rosen. Por lo tanto, el Tribunal acepta que los datos en los que se basó el Sr. Rosen para proyectar los flujos de fondos futuros de ENJASA no necesitan adaptarse para tomar en consideración el flujo de fondos proveniente del hotel.

541. Asimismo, los peritos de las Partes tampoco concuerdan sobre el tratamiento que debe dársele al capital de trabajo de ENJASA, es decir, su capital a corto plazo necesario para la continuidad de sus operaciones, y su impacto en los flujos de fondos futuros proyectados para la empresa. Los aumentos en el capital de trabajo en un año determinado inmovilizan más ingresos en forma de activos corrientes y disminuyen los flujos de fondos disponibles y viceversa⁶⁵³. Según el enfoque que adopta el Dr. Dapena, el nivel de capital de trabajo proyectado se basaba en un porcentaje estable de ingresos promedio de 2009 al 2012, lo cual él consideraba equilibrio óptimo, sin algún ajuste adicional⁶⁵⁴. En cambio, para el Sr. Rosen, el nivel de capital de trabajo necesitaba ajustarse continuamente después del 2013 y se disminuido de forma proporcional⁶⁵⁵. Como señaló el Sr. Rosen después de manera convincente, el análisis del Dr. Dapena no reflejó el impacto de la inflación en el capital de trabajo, lo que llevó a una infravaloración de los flujos de fondos⁶⁵⁶. Por lo tanto, el Tribunal concuerda con el enfoque del Sr. Rosen de adaptar constantemente el capital de trabajo al proyectar los flujos de fondos futuros de ENJASA.
542. Por último, las Partes no concuerdan en si se debe incluir en la valuación a Cachi Valle, subsidiaria de L&E (99%) y ENJASA (1%), que tenía una participación de 30% en la UTE con ENJASA para explotar el Casino Salta. Para la Demandada, la revocación de la Licencia implicó a ENJASA y no afectó a Cachi Valle, cuyos lucro cesante y gastos, alega la Demandada, no guardan ninguna relación con la Licencia de ENJASA. Las Demandantes, por otro lado, incluyen a Cachi Valle en su valuación. Ello implica tanto la determinación de la base para el cálculo de la pérdida de flujos de fondos futuros como la relevancia de los gastos posteriores a la revocación en los que incurrió Cachi Valle (véanse *infra* párrs. 568, 573).
543. Con respecto a la relevancia de los flujos de fondos futuros de Cachi Valle provenientes de la UTE con ENJASA, el Tribunal es de la opinión que estos flujos de fondos deben

⁶⁵³ Rosen II, párr. 8.23.

⁶⁵⁴ Véase Rosen II, párrs. 8.24-8.27; Dapena II, párr. 161; CEMA – 32, Pestaña Excel “Estados Contables Proyectados”.

⁶⁵⁵ Rosen II, párr. 8.25.

⁶⁵⁶ Rosen II, párr. 8.28.

incluirse en la valuación de la inversión de las Demandantes. Dada su participación del 30% en la UTE que tenía a su cargo la explotación del Casino Salta, Cachi Valle se vio afectada por la revocación de la Licencia y perdió los flujos de fondos respectivos. Este flujo de fondo, si bien en esencia irrelevante a los fines de la valuación de ENJASA, resulta relevante, sin embargo, para la valuación de L&E, teniendo en cuenta que Cachi Valle era esencialmente una subsidiaria de propiedad total de L&E. Por lo tanto, el Tribunal incluirá, al determinar la indemnización por el impacto financiero de la revocación de la Licencia de ENJASA en la inversión de las Demandantes, los flujos de fondos de Cachi Valle producto de la UTE con ENJASA en relación con el Casino Salta. Las Demandantes, a su vez, tienen derecho al 60% del valor resultante de Cachi Valle, dado que eran titulares del 60% de las acciones de L&E a la Fecha de Valuación. A juicio del Tribunal, los flujos de fondos futuros concernientes a Cachi Valle forman parte del perjuicio ocasionado a la inversión de las Demandantes por la conducta internacionalmente ilícita de la Demandada en el sentido del Artículo 31(1) de los Artículos de la CDI.

c) Tasa de Descuento

544. Un análisis de DCF del valor empresarial de ENJASA exige la determinación de su costo de capital y descontar los flujos de fondos futuros estimados para traerlos al que fuera su valor en la Fecha de Valuación, es decir, el 13 de agosto de 2013. Para determinar el factor de descuento, el Tribunal debe decidir determinadas cuestiones preliminares que están controvertidas entre las Partes y sus peritos, y otras en las que concuerdan. Ello implica determinar: (i) la tasa libre de riesgo; (ii) la prima de riesgo de capital; (iii) las betas relevantes de la industria; (iv) la prima de riesgo país; (v) la ratio deuda/capital relevante; (vi) la tasa de interés aplicable a la deuda de ENJASA; y (vii) la tasa de inflación de los Estados Unidos.
545. Respecto a la Tasa Libre de Riesgo, el Tribunal adopta el factor 3,39%, como sugieren las Demandantes. Esta tasa se basa en el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 20 años en agosto de 2013 y es preferido sobre el rendimiento promedio de 6,56% de los bonos de Estados Unidos a 10 años desde 1962 hasta 2013, como sugiere la Demandada. En efecto, para calcular una tasa para los siguientes 16 años a partir de la Fecha de Valuación, los próximos 20 años cobran más relevancia que los últimos 50 años, especialmente porque las tasas de interés han disminuido en tiempos recientes.

546. El Tribunal acepta la Prima de Riesgo de Capital de 5,46% acordada por las Partes.
547. Con relación a las Betas de la Industria, el Tribunal adopta el siguiente enfoque. Las Partes no llegaron a un acuerdo sobre si un análisis de DCF debe considerar la Beta de la Industria correspondiente a 'juegos/hotel' para todas las actividades de ENJASA, o aplicar Betas específicas para loterías, máquinas tragamonedas y juegos en vivo. El Tribunal observa que las máquinas tragamonedas, loterías y juegos en vivo representan el 69% (máquinas tragamonedas), el 28% (loterías) y el 3% (juegos en vivo) de los flujos de fondos de ENJASA⁶⁵⁷. Cada uno de estos respectivos tipos de operaciones lúdicas presenta un riesgo sistémico diferente. Por ende, sería ilógico someter a las loterías y a las máquinas tragamonedas a la Beta correspondiente a juegos en vivo. El Tribunal acepta las Betas específicas correspondientes a las respectivas áreas de operación de ENJASA que presenta el perito de las Demandantes sobre la base de las Betas promedio en operaciones similares⁶⁵⁸.
548. Respecto a la Prima de Riesgo País a la Fecha de Valuación, el Tribunal observa que las Demandantes admiten que un riesgo país en análisis valuatorio se suele basar en el diferencial de incumplimiento, es decir, el EMBI+, el cual indica el diferencial entre los bonos públicos de Argentina denominados en USD y los bonos del tesoro de los Estados Unidos. A la Fecha de Valuación, el EMBI+ correspondiente a Argentina era de 10,7%. Sin embargo, a modo de excepción, para las Demandantes, el EMBI+ no debe aplicarse para un país en una situación similar a la de un país con incumplimiento de deuda, tal como Argentina alrededor de la Fecha de Valuación. El EMBI+ refleja, *inter alia*, la situación financiera del Estado y se relaciona con bonos adquiridos por el mercado, mientras que en el presente análisis de DCF, el flujo de fondos debía transferirse entre entidades comerciales relacionadas. Por lo tanto, las Demandantes sugieren una tasa de riesgo país del 6% basada en los diferenciales de incumplimiento anuales publicados por el Profesor Damodaran⁶⁵⁹.
549. A juicio del Tribunal, tanto el EMBI+ como la tasa de riesgo país basada en la publicación del Profesor Damodaran sobre los diferenciales de incumplimiento anuales constituyen indicadores apropiados del riesgo país desde una perspectiva valuatoria. No obstante, el Tribunal considera más adecuado, dados los acontecimientos más bien tumultuosos y, en

⁶⁵⁷ Anexo C-299 – Resúmenes.

⁶⁵⁸ Anexo C-299 – Hoja de Control, líneas 16-19.

⁶⁵⁹ Rosen II, párrs. 9.48-9.62.

general, poco predecibles que la economía argentina ha presentado durante las décadas previas a la Fecha de Valuación, basarse en una prima de riesgo país más conservadora que aquella en la que publicación del Profesor Damodaran se basa. Al mismo tiempo, el EMBI+ puede no necesariamente reflejar la postura de un comprador dispuesto sobre la prima de riesgo país a la Fecha de Valuación. Por tanto, el Tribunal considera adecuado promediar las primas de riesgo país sugeridas por los peritos de las Partes y redondearlas a marcas del cincuenta por ciento y, así, fijarla en 8,5% para los fines del cálculo de la tasa de descuento.

550. Con relación a la ratio deuda/capital de ENJASA, el Tribunal concuerda con las Demandantes y su perito, el Sr. Rosen, en que la deuda de ENJASA, la cual existía a la Fecha de Valuación, debe tomarse en cuenta para los fines valuatorios. Al Tribunal no le convence, sin embargo, que deba adoptar la ratio deuda/capital de Casinos Austria de 75,20%/24,80% o bien una ratio deuda/capital óptima de 75%/25%, tal como sugiere el Sr. Rosen. La consideración de que una ratio de deuda superior es óptima no puede servir de base para establecer el costo de capital real de ENJASA, el cual es la consideración relevante para la valuación. Tampoco resulta relevante la ratio deuda/capital de su accionista (indirecto), Casinos Austria. El flujo de fondos dentro de ENJASA, su ratio deuda/capital y el flujo de fondos hacia los accionistas no se ven afectados por el hecho de que Casinos Austria haya adquirido esas acciones con capital propio o con fondos prestados.
551. En cambio, a juicio del Tribunal, debe adoptarse la ratio deuda/capital real de ENJASA a la Fecha de Valuación. En este aspecto, las Partes presentan dos cifras diferentes para la ratio deuda/capital real. Así, el perito de la Demandada, el Dr. Dapena, declara que la ratio deuda/capital real de ENJASA correspondiente al año 2012 es de 8,53%/91,47%⁶⁶⁰; mientras que el perito de las Demandantes, el Sr. Rosen, declara que la ratio deuda/capital real de ENJASA es de 6%/94%⁶⁶¹. A la luz de estas diferencias, el Tribunal adoptará, a favor de la Demandada, la ratio deuda/capital más baja de 6%/94%.
552. En relación a la tasa de inflación de los Estados Unidos, la cual se usa para reducir la tasa de descuento, el Tribunal mantiene la tasa del 2%, como sugiere el Dr. Dapena. La tasa de inflación del 2,30% que proponen las Demandantes no encuentra asidero en el

⁶⁶⁰ Véase Dapena II, párrs. 91, 103.

⁶⁶¹ Véase Rosen, Presentación, Diapositiva 16. Posiblemente, la diferencia entre los peritos de las Partes obedezca al hecho de que el Dr. Dapena se basa en cifras de ENJASA correspondientes al año 2012, mientras que el Sr. Rosen utiliza cifras del año 2013 como base de sus cálculos de flujo de fondos.

Pronóstico del Índice de Precios al Consumidor ni en el Índice de Precios al Consumo Básico correspondientes al segundo semestre del año 2013 hasta el año 2015 que publica el Banco de la Reserva Federal de Filadelfia, ni en tasas de inflación más recientes⁶⁶².

553. El Tribunal concuerda con las Demandantes en que un análisis de flujo de fondos también deber ser aplicado a la explotación del Casino Salta por parte de Cachi Valle, como lo hizo el Sr. Rosen⁶⁶³.

d) Tipo de Cambio

554. Los cálculos indemnizatorios de las Partes parten de datos financieros expresados en ARS. No obstante, ambas Partes concuerdan en que la indemnización debe ser pagada en USD y convertida de ARS a USD al tipo de cambio aplicable a la Fecha de Valuación, es decir, al 13 de agosto de 2013. Sin embargo, las Partes están en desacuerdo acerca de cuál es el tipo de cambio aplicable.

555. El Tribunal subraya, en este contexto, que el perito de las Demandantes, el Sr. Rosen, admitió durante la audiencia que la mayoría de las transacciones cambiarias a la Fecha de Valuación adoptaron el tipo CCL y reconoció que los argumentos del Dr. Dapena en apoyo al uso del tipo CCL no eran incorrectos como cuestión de pericia económica⁶⁶⁴. Por ende, el desacuerdo de las Partes se limita a la cuestión de si el TBI exige el uso del tipo de cambio oficial, como argumentan las Demandantes y como emplea su perito, el Sr. Rosen, o si un tipo de cambio que se utiliza, de hecho, en transacciones comerciales entre actores del mercado, como ser el tipo CCL que utiliza el perito de la Demandada, el Dr. Dapena, refleja los requisitos del Artículo 5 del TBI.

556. El Artículo 5(1) del TBI prevé que “[c]ada Parte Contratante garantizará a los inversores de la otra Parte Contratante la libre transferencia de los pagos relativos a una inversión, sin demora indebida, y en moneda libremente convertible”. Este derecho aplica, *inter alia*, al “producto de la liquidación o venta total o parcial de la inversión [y ...] de las indemnizaciones debidas en aplicación del apartado 2 del Artículo 4 del presente Convenio” (Art. 5(1)(e) y (f) del TBI). La disposición también aplica, a juicio del

⁶⁶² Rosen II, párr. 9.68. De hecho, el Pronóstico del Índice correspondiente al período comprendido entre los años 2013 y 2015 es cercano al 2,10%. Véase Anexo C-026-53, pág. 12. El índice de inflación correspondiente al período comprendido entre los años 2016 y 2020 es inferior al 2%; véase www.USinflationcalculator.com.

⁶⁶³ Véase Rosen II, párrs. 12.6 y C-299, hoja de Excel, Anexos 2D y 15.

⁶⁶⁴ Transcripción, Día 8, págs. 2382-2383 (el Sr. Rosen declaró: “Entiendo lo que dice el doctor Dapena, el mercado y la fecha de valoración exacta es una consideración ... No me parece incorrecto lo que él ha dicho, simplemente tengo otra opinión”).

Tribunal, a la transferencia de fondos que un inversor protegido perciba como indemnización por causa de la conducta del Estado receptor que sea contraria a las obligaciones establecidas en el TBI. De lo contrario, las indemnizaciones por conductas ilícitas, como las expropiaciones ilícitas, serían tratadas con mayor dureza en relación con la transferencia de fondos, desde la perspectiva de los inversores afectados, que la indemnización por expropiaciones lícitas. Asimismo, la lista de transacciones previstas en el Artículo 5(1) a las cuales se aplica el derecho de un inversor a la libre transferencia de capital no es una lista exhaustiva, sino meramente ilustrativa: ésta establece que la garantía a la libre transferencia de pagos aplica “en particular aunque no exclusivamente” a los conceptos especificados en el artículo. La indemnización por la conducta ilícita del Estado receptor también puede subsumirse dentro del derecho a la libre transferencia de capital en virtud del Artículo 5 del TBI.

557. Sin embargo, si bien el Artículo 5(1) del TBI garantiza que las transferencias relevantes deben efectuarse “sin demora indebida, y en moneda libremente convertible”, el Artículo 5 no garantiza un tipo de cambio específico. En este sentido, el Artículo 5(3) del TBI se limita a exigir que el tipo de cambio a la fecha de la transferencia sea relevante. El Artículo 5(4) del TBI prevé que “[l]os tipos de cambio serán fijados en el marco del sistema bancario respectivo existente en el territorio de cada Parte Contratante”.
558. Al hacer referencia a que los tipos de cambio “serán fijados en el marco del sistema bancario respectivo existente en el territorio de cada Parte Contratante”, el Artículo 5(4) del TBI no garantiza un derecho a que las transferencias se realicen al tipo de cambio oficial. Si bien prohíbe el uso de un tipo de cambio que sea menos favorable para el inversor que aquel utilizado por los bancos en transacciones comerciales, no autoriza expresamente al inversor a invocar un tipo de cambio oficial que sea más favorable al inversor que aquel que aplican los bancos en transacciones comerciales, por ejemplo, a causa de restricciones cambiarias vigentes.
559. En este contexto, el Tribunal observa también que, si Austria y Argentina hubieran tenido la intención de exigir que se aplicara el tipo de cambio oficial para convertir la indemnización por expropiación ilícita a efectos de la transferencia de pagos, podrían haberlo pactado –como, por ejemplo, lo hizo Austria en el tratado bilateral de inversión con la República Checa un año antes de celebrar el TBI con Argentina⁶⁶⁵. Por el

⁶⁶⁵ TBI entre Austria y la República Checa suscrito el día 15 de octubre de 1990, Artículo 5.

contrario, las Partes Contratantes del TBI Argentina-Austria limitaron la disposición sobre transferencia de capital a una referencia, bastante vaga, al tipo de cambio aplicable en el sistema bancario de sus respectivos países.

560. A mayor abundamiento, nunca se alegó que las restricciones cambiarias que regían en Argentina en agosto de 2013, y que pudieron haber sido responsables de la divergencia entre el tipo de cambio libre y el oficial, violaron, por sí mismas, el Artículo 5 del TBI, con la consecuencia de que debía aplicarse el tipo de cambio oficial para absorber los efectos de las restricciones cambiarias ilícitas. En cambio, lo que simplemente exige el TBI es que el Tribunal elija un tipo de cambio para convertir la indemnización adeudada a las Demandantes de ARS a USD que sea “fijad[o] en el marco del sistema bancario respectivo existente en el territorio de cada Parte Contratante”.
561. El tipo de cambio oficial de ARS 5,55/1 USD⁶⁶⁶, el cual las Demandantes sugieren emplear, de hecho, no fue el aplicado por los actores comerciales a las transacciones comerciales o a las conversiones de divisas a la Fecha de Valuación⁶⁶⁷. Asimismo, como acertadamente observa la Demandada, al tipo de cambio oficial de ARS 5,55/1 USD, el USD no era una “moneda libremente convertible”, tal como prevé el Artículo 5(1) del TBI. En suma, el tipo de cambio oficial de ARS 5,55 /1 USD no es el tipo de cambio que establecen los bancos para las conversiones de divisas entre entidades comerciales⁶⁶⁸. Por ende, el tipo de cambio oficial no es el tipo de cambio aplicado comúnmente dentro del sistema bancario argentino a las conversiones de divisas a la Fecha de Valuación.
562. Por otro lado, tampoco puede considerarse un tipo de cambio ARS/USD de 7,23 basado en el pronóstico a tres años de 19 analistas de renombre efectuado en agosto de 2013, el cual también las Demandantes y su perito, el Sr. Rosen, sugieren aplicar como alternativa al tipo de cambio oficial⁶⁶⁹. En efecto, el tipo relevante no debe ser el promedio de las tasas de interés proyectadas –y, por ende, inciertas– de los siguientes tres años, sino la tasa real aplicable a la Fecha de Valuación, es decir, el día 13 de agosto de 2013.
563. Desde la óptica del Tribunal, el tipo de cambio aplicable a las conversiones de divisas es, entonces, el tipo CCL de ARS 8,7/1 USD que sugiere la Demandada y su perito, el Dr. Dapena. En el mes de agosto de 2013, el uso de este tipo de cambio era libre, sin

⁶⁶⁶ Rosen I, Anexos 2A a 2D.

⁶⁶⁷ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párr. 315.

⁶⁶⁸ *Ibid.*

⁶⁶⁹ Rosen I, párr. 9.47.

restricciones y completamente lícito⁶⁷⁰. A juicio del Tribunal, el tipo CCL era el tipo de cambio que se aplicaba comúnmente dentro del sistema bancario argentino para convertir “libremente” ARS a USD en el mes de agosto de 2013.

e) El Valor de la Inversión de las Demandantes a la Fecha de Valuación

564. En función de la determinación de las diversas cuestiones controvertidas entre los peritos de las Partes, el Tribunal se encuentra ahora en posición de calcular el valor de la inversión de las Demandantes, es decir, su participación accionaria directa del 60% en L&E. Para tal fin, el Tribunal se basa en la herramienta que proporciona el perito de las Demandantes, el Sr. Rosen, como parte de su Hoja de Control actualizada⁶⁷¹.
565. Según esa Hoja de Control, y utilizando la estructura deuda/capital que resulta más favorable para la Demandada (6%/94%), una prima de riesgo país promediada del 8,5%, una tasa de inflación en USD del 2%, y el tipo de cambio propuesto por la Demandada de ARS 8,71/1 USD, el valor de la participación de las Demandantes del 60% en L&E a la Fecha de Valuación, es decir, al 13 de agosto de 2013, es calculado de la siguiente manera:

Participación de 60% en ENJASA	USD	20.510.000
Participación de 60% en Cachi Valle	USD	1.150.000
Total	USD	21.660.000

C. Daños Emergentes

566. Las Demandantes no solo reclaman indemnización por la pérdida de su inversión en L&E, sino que también reclaman daños emergentes, en particular los costos derivados del cierre de operaciones de ENJASA⁶⁷². Desde la óptica de las Demandantes, estos costos forman parte de una reparación íntegra: si la Licencia no se hubiera revocado, no habrían incurrido en ellos⁶⁷³. La Demandada, por el contrario, rechaza el reclamo de daños emergentes por ser infundado. En los ojos de la Demandada, el saldo de egresos e ingresos de ENJASA después de la revocación de la Licencia fue positivo, por lo que ninguna indemnización por gastos posteriores a la revocación se adeudaba; a su vez,

⁶⁷⁰ Dapena, Transcripción, Día 8, págs. 2309-2310.

⁶⁷¹ Rosen II, Anexos del Análisis de Sensibilidad (Anexo C-299).

⁶⁷² Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 459; Rosen II, párrs. 1.4-1.5.

⁶⁷³ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 542-546.

cualquier gasto de Cachi Valle posterior a la revocación de la Licencia no podría incluirse, pues sólo la inversión de las Demandantes en ENJASA debería ser valuada⁶⁷⁴.

1. La Posición de las Demandantes

567. El reclamo que efectúan las Demandantes por daños emergentes incluye los costos operativos, gastos generales y costos administrativos correspondientes al período comprendido entre los días 13 de agosto y 19 de noviembre de 2013, es decir, desde la revocación de la Licencia mediante la Resolución No. 240/13 hasta el cese definitivo de las actividades de ENJASA. Asimismo, las Demandantes reclaman los costos adicionales, tales como costos de indemnización por despido y tarifas de reestructuración, que se produjeron a causa de la revocación de la Licencia de ENJASA y la consecuente liquidación de su negocio en Salta⁶⁷⁵. Estos costos fueron parcialmente compensados con ingresos obtenidos de la operación de la Licencia entre el 13 de agosto y el 19 de noviembre de 2013, así como los flujos de fondos generados con la liquidación de los activos relacionados con el juego después del 19 de noviembre de 2013⁶⁷⁶.
568. En su segundo informe, el Sr. Rosen concluyó que, con posterioridad a la revocación de la Licencia, ENJASA y Cachi Valle sufrieron pérdidas de USD 2,8 millones, es decir, gastos superiores a los ingresos. Según sus cálculos, si bien los ingresos de ENJASA aún así superarían sus gastos en USD 235.000, los costos netos de Cachi Valle por la liquidación de sus operaciones habrían alcanzado los USD 2.988.878⁶⁷⁷. La base de sus cálculos, según declara el Sr. Rosen, son los estados contables auditados de ENJASA y Cachi Valle correspondientes a los ejercicios de 2013 y 2014⁶⁷⁸.
569. Si bien las Demandantes sólo tenían una participación del 60% en L&E cuando la Licencia de ENJASA fue revocada, dedujeron el 100% de sus gastos posteriores a la revocación relevantes dado que, en su opinión, su adquisición del 40% restante en L&E en noviembre de 2013 también obedeció a la revocación de la Licencia de ENJASA.⁶⁷⁹

⁶⁷⁴ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 335-339.

⁶⁷⁵ Anexo C-299, Hoja de Excel, Anexos 4, 4A, 4B y 4C; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 540-546.

⁶⁷⁶ Rosen II, párr. 13.1. La compensación con los ingresos aún obtenidos de la Licencia no contradice la valuación de los ingresos perdidos por la Licencia durante el mismo período, lo cual constituye la diferencia entre ingresos “contrafácticos” del período 2013-2019 menos los ingresos reales entre los días 13 de agosto y 19 de noviembre de 2013. Véase Rosen II, párr. 13.3.

⁶⁷⁷ Rosen II, Anexo 4; Informe, párr. 4.7.

⁶⁷⁸ Presentación de Rosen en la Audiencia, Diapositivas 44 y 45; Transcripción, Día 8, págs. 2135-2136; Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 546.

⁶⁷⁹ Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párr. 402.

A mayor abundamiento, el Sr. Rosen opina que, si siguiera la sugerencia del Dr. Dapena de incluir únicamente el 60% de los costos adicionales en los que se incurrió con posterioridad a noviembre de 2013, también incluiría sólo el 60% de los ingresos adicionales y no restaría el crédito neto de USD 4,6 millones percibido de la transacción con Iberlux. El impacto neto de proceder como sugiere el Dr. Dapena incrementaría, según la opinión del Sr. Rosen, la cuantía de los daños emergentes⁶⁸⁰.

570. No obstante, el Sr. Rosen no incluyó en su valuación ARS 38 millones en concepto de efectivo e inversiones a corto plazo, pues dichos montos representan, en su opinión, activos redundantes que no se requerían para las operaciones de juego de azar de ENJASA. ENJASA habría tenido el mismo monto en efectivo e inversiones tanto en el escenario real como en el contrafáctico⁶⁸¹.

2. La Posición de la Demandada

571. La Demandada rechaza los reclamos en concepto de indemnización por gastos adicionales posteriores a la revocación. En opinión del Dr. Dapena, resulta incompatible agregar gastos posteriores a la revocación que se fundan en la suposición de que los costos relacionados son generados por la revocación de la Licencia de ENJASA, mientras se calcula el valor de la inversión de las Demandantes en L&E y ENJASA sobre la suposición de que las actividades de juegos de azar continuarían⁶⁸².

572. Además, el Dr. Dapena observa que no hay respaldo documental que sustente la alegación de que efectivamente se haya incurrido en los gastos posteriores a la revocación de la Licencia de ENJASA, que estuvieran vinculados a la revocación y que en efecto se hubieran abonado. El Dr. Dapena señala que las estimaciones del Sr. Rosen se fundan en su totalidad en las declaraciones de la gerencia de ENJASA. A modo de ejemplo, el Dr. Dapena hace constar que los “Costos Adicionales Netos de otros Ingresos” se han multiplicado por siete entre el Primer Informe del Sr. Rosen (USD 0,4 millones) y su Segundo Informe (USD 2,8 millones) sin ningún soporte documental⁶⁸³.

573. Asimismo, el Dr. Dapena señala que, al momento de la liquidación de ENJASA, las Demandantes de hecho recuperaron el valor de libro neto de sus activos y que ENJASA no perdió dinero alguno; por el contrario, el ingreso de ENJASA posterior a la revocación

⁶⁸⁰ Rosen II, párrs. 13.1-13.18. Anexo C-299, Hoja de Calculo Excel, Anexo 4, notas 7-10.

⁶⁸¹ Rosen II, párrs. 13.9-13.10.

⁶⁸² Presentación de Dapena, Diapositiva 21, Transcripción, Día 8, págs. 2301-2302.

⁶⁸³ Dapena II, párrs. 13 y 142. Compárense Rosen I, Figura I y Rosen II, Figura 2.

fue superior a sus costos por un total de USD 0,23 millones⁶⁸⁴. Por lo tanto, en opinión del Dr. Dapena, como ENJASA no sostuvo pérdida alguna posterior a la revocación a causa de su liquidación, ninguna indemnización se adeudaba. Los ingresos adicionales posteriores a la revocación compensan los gastos posteriores a la revocación⁶⁸⁵. Además, los gastos en cantidad de USD 2,99 millones reclamados como pérdidas emergentes estaban relacionados con Cachi Valle, no con ENJASA. Como la Demandada consideró que Cachi Valle no se vio afectada por la revocación de la Licencia, dichos gastos no deberían tomarse en cuenta⁶⁸⁶.

574. Asimismo, la Demandada no concuerda con que las Demandantes también tendrían derecho a deducir el 99,94% de cualquier gasto posterior a la revocación por el hecho de haber obtenido el 99,94% del capital accionario de L&E en noviembre de 2013. En opinión de la Demandada, se podría tomar en cuenta, como máximo, el 60% de los gastos posteriores a la revocación correspondiente al capital accionario de las Demandantes en L&E al momento de la revocación de la Licencia de ENJASA en agosto de 2013.

3. El Análisis del Tribunal

575. Tal como el Tribunal ha señalado previamente (véase *supra* párr. 442), el derecho a la reparación íntegra que asiste a las Demandantes por la conducta internacionalmente ilícita de la Demandada contempla, asimismo, los daños emergentes que las Demandantes no habrían incurrido “de no ser por” la conducta ilícita de la Demandada. Ello se deduce del Artículo 31 de los Artículos de la CDI, el cual dispone que se “está obligado a reparar ... el perjuicio causado por el hecho internacionalmente ilícito”. Además, ello incluye a los daños emergentes que tuvieron lugar con posterioridad al acaecimiento del hecho internacionalmente ilícito⁶⁸⁷. En este contexto, las Demandantes tendrían derecho a una indemnización por cualquier costo adicional generado por la revocación de la Licencia de ENJASA e incurrido por ellas con posterioridad al 13 de agosto de 2013, en tanto dichos costos no se hubieran incluido ya en la valuación de su inversión a la Fecha de Valuación. Además, los daños emergentes no se limitarían a los costos incurridos por, o

⁶⁸⁴ Transcripción, Día 8, págs. 2304-2306 y 2384-2385.

⁶⁸⁵ Carta de Dapena de 30 de diciembre de 2019, párr. 22, que hace referencia a Anexo C-299, Anexos del Informe – Tabla 1, Resumen, línea 27.

⁶⁸⁶ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 334, 337-338.

⁶⁸⁷ Para obtener sustento en jurisprudencia previa, véanse por ejemplo Siemens A.G. c. República Argentina, Caso CIADI No. ARB/02/8, Laudo (6 de febrero de 2007) párr. 352 (Anexo CL-034); *Occidental Petroleum Corporation y Occidental Exploration y Production Company c. La República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/06/11, Laudo (5 de octubre de 2012) párrs. 792-797 (Anexo CL-022).

en relación con, ENJASA, sino también aquellos incurridos por, o en relación con, Cachi Valle, dado que esta empresa constituye una subsidiaria de propiedad exclusiva de L&E y que la participación de las Demandantes en L&E fue la inversión ilícitamente expropiada por la Demandada.

576. Sin embargo, el Tribunal no está convencido de que las Demandantes hayan probado de forma satisfactoria cualquier costo adicional con posterioridad a la revocación de la Licencia que se relacione con L&E, ENJASA o Cachi Valle. Lo que las Demandantes y su perito, el Sr. Rosen, no han considerado son los beneficios financieros que las Demandantes posiblemente recibieron a través de ENJASA por la venta del hotel a un valor de ARS 20.590.902, y a través de Cachi Valle por la venta de las instalaciones del Casino Salta a un valor de ARS 16.133.635; ambas ventas tuvieron lugar en el año 2017⁶⁸⁸. Estas dos transacciones no son propiamente consideradas por El Sr. Rosen al momento de valorar los daños emergentes posteriores a la revocación.
577. Si bien es cierto que ambos activos –es decir, el inmueble de Casino Salta y el correspondiente al hotel– habrían subsistido hasta la extinción de la Licencia de ENJASA y se podrían haber vendido en el año 2029, no resulta apropiado excluir por completo los valores percibidos por las ventas de dichos activos en el año 2017. En cambio, para excluir ambos activos, las Demandantes tendrían que haber demostrado que el valor percibido en el año 2017 fue menor o equivalente al valor que posiblemente habrían percibido por la venta de ambos activos en el año 2029, tomando en cuenta que el valor del año 2029 debe descontarse al valor correspondiente del año 2017. En otras palabras, las Demandantes solo tendrían derecho a omitir el producto de la venta del hotel y del Casino Salta si fuese suficientemente cierto que el valor pecuniario recibido en el año 2017 por la venta de ambos activos –al momento de invertirse a una tasa libre de riesgo y tomando en cuenta el riesgo país, el índice inflacionario, entre otros factores– habría resultado en un valor inferior o, como máximo, equivalente a los precios de venta probables que podrían haber alcanzado en el año 2029.
578. En virtud de estas suposiciones, las Demandantes no han demostrado que las ventas del hotel y del Casino Salta en el año 2017 no generaron utilidad alguna pues obtuvieron un valor en ambas transacciones que no habrían podido generar en el año 2029, por ejemplo, porque el valor inmobiliario habría disminuido entre los años 2017 y 2029 y/o el valor de

⁶⁸⁸ Véanse Anexo C-299-32, págs. 19 y 53 (Estados Contables de ENJASA de 2017); Anexo C-299-42, pág. 21 (Estados Contables de Cachi Valle de 2017).

los activos se habría depreciado. El Tribunal bien podría imaginar que las Demandantes pudieron obtener utilidades por las ventas de ambos activos en el año 2017 que no habrían podido obtener por ventas en el año 2029. Dado que el Tribunal no puede atribuir un valor preciso a dichas ganancias financieras, dado que las Demandantes no han satisfecho su carga de la prueba al respecto, el Tribunal supone, en favor de la Demandada, que el valor de las ganancias financieras cubrió los costos posteriores a la revocación que reclaman las Demandantes. En consecuencia, el Tribunal desestima el otorgamiento de daños emergentes a las Demandantes.

579. Ante este panorama, tampoco resulta necesario para el Tribunal determinar si las Demandantes pueden, tal como alegan, reclamar el 100% de los gastos posteriores a la revocación, en tanto habían adquirido el 40% del capital accionario en L&E a Iberlux en el mes de noviembre de 2013, o si su reclamo se limitaría, tal como alega la Demandada, al 60% de los gastos en cuestión. En este contexto, el Tribunal observa que el propio precio –que fuera abonado por las Demandantes a Iberlux a cambio de la obtención del 40% de L&E– no fue reclamado por las Demandantes como daño emergente y que, en caso de que las Demandantes tuvieran derecho a reclamar el 100% de los gastos posteriores a la revocación, también deberían haber incluido en el cómputo el 100% de cualquier ganancia que pudieron haber percibido por las ventas del hotel y del Casino Salta.

D. Intereses

1. Las Posiciones de las Partes

580. Asimismo, la Partes discrepan sobre cuestiones relativas a los intereses previos y posteriores al laudo. Si bien coinciden en que los intereses devengan a partir de la Fecha de Valuación⁶⁸⁹, tienen posiciones divergentes sobre la tasa de interés aplicable y sobre si los intereses deben ser simples o compuestos.

581. Las Demandantes señalan que el Artículo 4(2) del TBI dispone de forma específica que, en caso de que una inversión se expropié lícitamente, “[l]a indemnización deberá ser pagada sin demora indebida y deberá producir intereses hasta el momento del pago, de acuerdo con la tasa bancaria usual del Estado en cuyo territorio haya sido realizada la inversión”. Sin embargo, las Demandantes sostienen que esta disposición no resulta

⁶⁸⁹ Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 539-564; Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 700, 703.

aplicable en casos de expropiaciones ilícitas. Para las Demandantes, el criterio para el otorgamiento de intereses consiste en colocar al inversor en la posición en la que hubiera estado “de no ser por” la violación al TBI, a través del otorgamiento de una cantidad justa y razonable por el costo de oportunidad. En opinión de las Demandantes, una tasa de interés del 6% es razonable tanto desde un punto de vista jurídico como económico⁶⁹⁰. Las Demandantes señalan que muchos laudos han aplicado dicha tasa de interés del 6%⁶⁹¹. Según las Demandantes, una tasa de interés del 6% también es razonable y adecuada, en consideración, *inter alia*, del índice inflacionario en la Argentina. Por lo tanto, instruyeron a su perito, el Sr. Rosen, aplicar la tasa de interés del 6%⁶⁹².

582. Al momento de responder una pregunta formulada por el Tribunal durante la Audiencia, el perito de las Demandantes rechazó la tasa de referencia interbancaria de los Estados Unidos porque dicha tasa no guarda relación con las inversiones, sino que se aplica a los préstamos bancarios de bajo riesgo; además, también es inferior al índice de inflación⁶⁹³. Según las Demandantes, siempre que los tribunales en materia de inversión han aplicado la tasa de referencia, han aumentado dicha tasa por un margen de entre 2 y 4%⁶⁹⁴.

583. Además, las Demandantes observan que la posición actual de los tribunales en materia de inversión consiste en otorgar intereses compuestos en relación con las violaciones del derecho internacional. Sólo los intereses compuestos pueden colocar al inversor en una situación similar como si la violación nunca hubiese ocurrido. Las Demandantes arguyen que es irrelevante determinar si los intereses compuestos están permitidos o no en el derecho argentino para cualquier indemnización adeudada en virtud del derecho internacional, tal como confirmara el tribunal en *Quiborax c. Bolivia*⁶⁹⁵.

⁶⁹⁰ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 550.

⁶⁹¹ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 555-556; (haciendo referencia como por ejemplo a *S.S. Wimbledon*, CPJI, 17 de agosto de 1923, Series A No. 1, pág. 32 (Anexo CL-043); *Tenaris S.A. and Talta - Trading e Marketing Sociedade Unipessoal Lda c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/11/26, Laudo (29 de enero de 2016) párr. 587 (Anexo CL-255); *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/97/3, Laudo (20 de agosto de 2007) párr. 9.2.8 (Anexo CL-032)).

⁶⁹² Rosen I, párr. 12.3.

⁶⁹³ Transcripción, Día 8, págs. 2147-2151.

⁶⁹⁴ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 564-567.

⁶⁹⁵ Rosen II, párrs. 14.1-14.14; *Quiborax S.A. y Non Metallic Minerals S.A. c. Estado Plurinacional de Bolivia*, Caso CIADI No. ARB/06/2, Laudo (16 de septiembre de 2015) párrs. 520-524 (Anexo CL-030). En *Compañía del Desarrollo de Santa Elena S.A. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/96/1, Laudo (17 de febrero de 2000) párr. 97 (Anexo CL-004), citado en la Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 542, se otorgaron intereses compuestos.

584. Por el contrario, la Demandada considera que la tasa de interés de 6% que las Demandantes instruyeron al Sr. Rosen que aplicara resulta sumamente elevada para el escenario en el mercado actual⁶⁹⁶. En opinión de la Demandada, la tasa de referencia también es muy elevada⁶⁹⁷. En cambio, la Demandada sugiere la aplicación de una tasa de interés libre de riesgo y a corto plazo, tal como la tasa a seis meses o un año de las letras del tesoro de los Estados Unidos. El promedio de la tasa de interés de 2014 hasta 2020 fue del 1,1% para la tasa de las Letras del Tesoro a un año y del 1% para la correspondiente a seis meses⁶⁹⁸.
585. Asimismo, para la Demandada, los intereses no deberían ser compuestos. El interés compuesto sólo debería aplicar cuando efectivamente se haya reinvertido el interés obtenido. Además, para el interés aplicable a la indemnización a pagarse, las normas y regulaciones argentinas disponen la aplicación de una tasa de interés simple⁶⁹⁹. Además, el interés simple cumple con los lineamientos procesales de los Estados Unidos⁷⁰⁰.
586. A su vez, las Demandantes consideran inapropiada la tasa de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos libre de riesgo y a corto plazo, tal como fuera decidido en *L&E c. Argentina*⁷⁰¹ y *PSEG c. Turquía*⁷⁰². En efecto, las Demandantes sostienen que no habrían invertido la indemnización por expropiación ilícita en bonos libres de riesgo si la hubieran percibido en 2013, sino que la habrían invertido en sus negocios a un retorno más elevado. Además, en 2013 por ejemplo, el rendimiento de las Letras del Tesoro de los Estados Unidos a un año fue de 0,13% y el correspondiente a las de seis meses fue del 0,09%, mientras que el índice de inflación de los Estados Unidos a la fecha de valuación ascendió a 2,3%⁷⁰³.

2. El Análisis del Tribunal

587. El Artículo 4(2) del TBI indica que la indemnización como parte de una expropiación ilícita “deberá producir intereses hasta el momento del pago”. Si bien el TBI no dispone

⁶⁹⁶ Rosen, Transcripción, Día 8, págs. 2222-2223; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párr. 558.

⁶⁹⁷ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, nota al pie 539.

⁶⁹⁸ CEMA 31, Modelo de Valuación, Tabla ‘T bills’; Dapena II, párr. 201.

⁶⁹⁹ Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 700-705; Dúplica sobre el Fondo de la Demandada, párrs. 540-550.

⁷⁰⁰ Dapena II, párrs. 197-211.

⁷⁰¹ *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. and LG&E International Inc. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/1, Laudo (25 de julio de 2007) párrs. 55-56, 102-103 (Anexo AR LA-140).

⁷⁰² *PSEG Global Inc. and Konya Ilgin Elektrik Üretim ve Ticaret Limited Sirketi c. República de Turquía*, Caso CIADI No. ARB/02/5, Laudo (19 de enero de 2007) párr. 347 (Anexo CL-243).

⁷⁰³ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 558-563.

de forma expresa, conforme al principio de reparación íntegra por hechos internacionalmente ilícitos la indemnización por expropiación ilícita también debe devengar intereses desde la Fecha de Valoración hasta la fecha de pago. Ello se desprende del derecho internacional general en lo relativo a la responsabilidad del Estado. Tal y como el Artículo 38 de los Artículos de la CDI lo dispone:

Artículo 38

Intereses

1. Se debe pagar intereses sobre toda suma principal adeudada en virtud del presente capítulo, en la medida necesaria para asegurar la reparación íntegra. La tasa de interés y el modo de cálculo se fijarán de manera que se alcance ese resultado.
2. Los intereses se devengarán desde la fecha en que debería haberse pagado la suma principal hasta la fecha en que se haya cumplido la obligación de pago.

588. Para garantizar la reparación íntegra del inversor privado por incumplimientos a un tratado que proteja su inversión, el cómputo de la indemnización exige que, desde la fecha en la que tuvo lugar la expropiación, es decir, la Fecha de Valuación, hasta la fecha en que se emite el laudo, se agreguen intereses anteriores al laudo al monto de indemnización, además que (desde la fecha del Laudo hasta la fecha efectiva de pago) también deben pagarse los intereses posteriores al laudo. Sin el pago de intereses, no puede haber reparación íntegra, ya que se privaría al inversor del valor temporal de la indemnización adeudada a la Fecha de Valuación⁷⁰⁴.
589. En opinión del Tribunal, la cual es compartida por las Partes⁷⁰⁵, se debería otorgar la misma tasa de interés para el período previo al laudo y para el período posterior al laudo. Sin embargo, las Partes discrepan sobre la tasa de interés a aplicar. Las Demandantes sugieren una tasa del 6%; la Demandada sugiere una tasa del 1%. El Tribunal considera que una tasa de interés del 6% sobre dólares estadounidenses es muy elevada, teniendo en cuenta, *inter alia*, el bajo índice de inflación en los Estados Unidos en la década actual. Los cuatro laudos del CIADI citados por las Demandantes, los cuales otorgaron una tasa del 6% sobre dólares estadounidenses, abarcan el período comprendido entre finales de los 1990s y principios de los 2000s, cuando las tasas de interés en dólares estadounidenses

⁷⁰⁴ Si bien ninguna de las Partes alegó que el pago de intereses daría lugar a una doble indemnización, la Opinión Disidente (párrs. 36 y 431) alega que ese sería el caso. No obstante, los ingresos futuros se descuentan de la Fecha de Valuación, desde cuya fecha devienen intereses hasta la fecha de pago. Esto excluye una doble indemnización.

⁷⁰⁵ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 549 (refiriendo expresamente que se debería aplicar la misma tasa); Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 350-356 (considerando a los intereses como una única cuestión sin distinguir entre intereses previos y posteriores al laudo).

eran sustancialmente superiores a años subsecuentes, en especial durante el período comprendido entre los años 2013 y 2021⁷⁰⁶.

590. Por otro lado, para el Tribunal, la tasa de interés del 1% sugerida por la Demandada, la cual se sustenta sobre la tasa de interés a un año y libre de riesgo de los bonos del tesoro de Estados Unidos, también es muy baja al ubicarse por debajo del índice de inflación anual de los Estados Unidos desde el año 2013. Además, el Tribunal acepta que las Demandantes probablemente no habrían invertido los fondos percibidos en bonos del gobierno estadounidense a la tasa del 1% libre de riesgo más que en sus respectivos negocios.
591. El Tribunal observa que, en el contexto de aplicar el método DCF para valorar la inversión de las Demandantes, la Demandantes consideraron el 3,39% como una tasa libre de riesgo razonable, mientras que para la Demandada esa tasa era 6,59% (véanse *supra* párrs. 463, 499). En consideración de las respectivas posiciones y del hecho que de las Demandantes podrían haber invertido los fondos en cualquier parte del mundo, el Tribunal considera que la tasa de interés anual del 4% es justa, equitativa y suficiente, pero también necesaria para garantizar la reparación íntegra en los términos del Artículo 38 de los Artículos de la CDI.
592. Las Demandantes han solicitado que los intereses se capitalicen anualmente, mientras que la Demandada sostuvo que los intereses no deberían ser compuestos. El TBI no contiene disposición expresa alguna sobre intereses compuestos. Sin embargo, el Tribunal considera que los intereses compuestos resultan consistentes con la realidad económica y, por ende, necesarios en el sentido del Artículo 38(1) de los Artículos de la CDI, a fin de garantizar la reparación íntegra del inversor por incumplimiento a un tratado que tiene por objeto proteger su inversión⁷⁰⁷. A este respecto, el Tribunal coincide con lo que constató el tribunal en el caso *Gemplus c. México*:

⁷⁰⁶ *Middle East Cement Shipping c. Egipto*, Caso CIADI No. ARB 99/6, Laudo (12 de abril de 2002) párr. 175 (Anexo CL-044); *Metalclad Corp. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/97/1, Laudo (30 de agosto de 2000) párr. 122 (Anexo CL-011); *Tecmed c. México*, Caso CIADI No. AR(AF)/00/2, Laudo (29 de mayo de 2003) párr. 197 (Anexo CL-08); *Vivendi c. Argentina*, Caso CIADI No. ARB /97/3, Laudo (20 de agosto de 2007) párr. 9.2.8 (Anexo CL-032).

⁷⁰⁷ La Opinión Disidente (párrs. 38 y 432) considera que la mayoría del Tribunal no tiene derecho a otorgar intereses compuestos. Sin embargo, la mayoría del Tribunal no está convencida de que el laudo de 1925 en un arbitraje entre Estados *Reclamos Británicos en la Zona Española de Marruecos* (1 May 1925) II RIAA 615, 650-651, en el cual se desestimaron los intereses compuestos, siga siendo relevante. Además, los Artículos de la CDI sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos de 2001 sólo consideraron la exclusión de intereses compuestos como “la opinión general” al momento de su adopción. Desde entonces, varios tribunales

[S]e trata de una práctica universal de los bancos y de otros proveedores de préstamos en el mercado mundial de proveer dinero a un costo que alcance o equivalga a las tasas de interés compuesto, y no simple. Además, ... la práctica actual de los tribunales internacionales (incluidos los del CIADI) es adjudicar intereses compuestos y no simples. Según este Tribunal, en la actualidad, existe una suerte de “jurisprudencia constante”, según la cual la presunción que existía hace aproximadamente una década ha cambiado, por lo que, hoy por hoy, resultaría más apropiado conceder intereses compuestos, a menos que se demuestre que no son apropiados y que en cambio los intereses simples sí lo son, y no al revés⁷⁰⁸.

593. En síntesis, el Tribunal en consecuencia decide que debe pagarse a las Demandantes la tasa de interés anual del 4%, capitalizable anualmente, sobre el importe adeudado por la Demandada como indemnización por la expropiación ilícita de la inversión de las Demandantes en la Argentina, a partir de la Fecha de Valuación de 13 de agosto de 2013.

VIII. COSTAS

A. Las Posiciones de las Partes

594. Las Partes acordaron presentar declaraciones de costos acompañadas de declaraciones juradas firmadas por los abogados. Las Partes acordaron asimismo que proporcionarían declaraciones de costos en diferentes monedas y que utilizarían distintos desgloses de sus respectivos costos, según los cuales (a) las Demandantes utilizarían las categorías “Honorarios de los Árbitros y Costos Administrativos, Honorarios y Gastos de los Abogados, Honorarios y Gastos de los Peritos, Costos de la Audiencia, Costos de Viaje y de Alojamiento”; y (b) la Demandada utilizaría las categorías “Personal, Peritos, Billetes de Avión, Gastos de Viajes y Hoteles, Traducciones, Papelería, Envíos, Pagos al CIADI”.
595. Las Demandantes afirman que se les debería reembolsar todos los costos y gastos incurridos en relación con el presente arbitraje, incluyendo los costos internos, así como

creados en virtud de tratados de inversión han otorgado intereses compuestos, los cuales compensan de mejor manera el tiempo-valor del dinero y ayudan mejor a evitar demoras en el pago, a diferencia de los intereses simples. Además, para el otorgamiento de intereses compuestos, la posición conforme al derecho interno del Estado receptor es irrelevante, a pesar de la referencia a dicho derecho en el Artículo 8(6) del TBI, pues los intereses en cuestión se otorgan en virtud del derecho internacional que rige la responsabilidad del Estado como parte de las consecuencias al incumplimiento del TBI por la Demandada.

⁷⁰⁸ *Gemplus SA, SLP SA, Gemplus Industrial SA de CV c. Los Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/04/3, Laudo (16 de junio de 2010) párr. 16-26.

los intereses apropiados⁷⁰⁹. Respecto de la etapa jurisdiccional en concreto, las Demandantes aducen que, dado que tuvieron éxito en la fase de jurisdicción, se les deberían otorgar todos los costos incurridos en dicha fase⁷¹⁰.

596. En su declaración de costos, las Demandantes especifican los costos incurridos en conexión con el arbitraje, incluyendo costos internos, que, dicen, ascienden a las sumas totales de EUR 3.725.134,37 y USD 1.767.984,65, más intereses⁷¹¹, desglosadas de la siguiente manera⁷¹²:

- i. Honorarios de los Árbitros y Costos Administrativos: USD 1.025.000,00
- ii. Honorarios y Gastos Legales: EUR 2.556.246,71 y USD 228.178,50
- iii. Honorarios y Gastos Periciales: EUR 991.913,17 y USD 514.806,15
- iv. Costos de la Audiencia, Costos de Viaje y Costos de Alojamiento: EUR 176.974,49.

597. La Demandada solicita al Tribunal que ordene a las Demandantes pagar todos los gastos y costos que surjan del procedimiento arbitral, incluidos los costos internos⁷¹³. Según la Demandada, los costos que reclaman las Demandantes son desproporcionados en dos aspectos: primero, en comparación con la indemnización por daños reclamada, y segundo, en comparación con los costos equivalentes incurridos por la Demandada. La Demandada considera además que las Demandantes han incluido costos correspondientes a un perito por la suma de EUR 56.700,00 y a un estudio jurídico por la suma de EUR 4.467,40 que no aparecieron en el presente procedimiento ni obran en el expediente escrito presentado ante el Tribunal. Por último, la Demandada sostiene que ciertos conceptos incluidos por las Demandantes en el rubro “costos de viajes” no son razonables, concretamente costos incurridos en viajes para la preparación del caso de las Demandantes⁷¹⁴.

⁷⁰⁹ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párr. 584.

⁷¹⁰ Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 581-582.

⁷¹¹ Declaración de Costos de las Demandantes de 30 de julio de 2021, en donde se hace referencia al Memorial de Réplica sobre el Fondo de las Demandantes, párrs. 630-631; y al Memorial Posterior a la Audiencia de las Demandantes, párrs. 549-550.

⁷¹² Declaración de Costos de las Demandantes de 30 de julio de 2021.

⁷¹³ Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, párrs. 357-358.

⁷¹⁴ Carta de la Demandada de 17 de agosto de 2021.

598. La Demandada reclama la suma total de USD 1.523.439,48, más intereses⁷¹⁵, desglosada de la siguiente manera⁷¹⁶:

- i. Personal: USD 243.362,00
- ii. Peritos: USD 49.152,27
- iii. Pasajes de Avión, Hoteles y Gastos de Viaje, Material de Papelería: USD 203.470,06
- iv. Traducciones: USD 17.598,93
- v. Envíos: USD 9.856,22
- vi. Pagos al CIADI: USD 1.000.000,00.

B. El Análisis del Tribunal

599. El Artículo 61(2) del Convenio del CIADI aborda la determinación y distribución de los costos de un arbitraje CIADI de la siguiente manera:

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.

600. Esta disposición, tal como se reconoce ampliamente en la práctica del CIADI, otorga discrecionalidad al Tribunal para distribuir entre las Partes la totalidad de los costos del arbitraje, con inclusión de los honorarios de abogados y otros costos.

601. Debido a que ambas Partes han solicitado al Tribunal que ordene a la otra Parte sufragar los costos del procedimiento, el Tribunal considera apropiado ejercer dicha discrecionalidad y requerir a la Demandada que abone la totalidad de los costos del arbitraje, con inclusión del derecho de registro, los honorarios y gastos del Tribunal, los gastos administrativos del CIADI y los gastos directos, así como aquellos costos razonables en los que las Demandantes incurrieran en virtud del procedimiento.

602. La principal consideración del Tribunal al ejercer su discrecionalidad de esta manera es

⁷¹⁵ Carta de la Demandada de 17 de agosto de 2021, en donde se hace referencia a la nota al pie 8 del Memorial de Contestación sobre el Fondo de la Demandada, Sección VI.F, Dúplica de la Demandada sobre el Fondo, Sección VI.E; y Escrito Posterior a la Audiencia de la Demandada, Sección V.E.

⁷¹⁶ Declaración de Costos de la Demandada de 30 julio de 2021.

que las Demandantes han prevalecido respecto de las excepciones preliminares planteadas por la Demandada --salvo, principalmente, por la excepción por falta de un caso *prima facie* en relación con el reclamo sobre el incumplimiento de la disposición de trato nacional contenida en el TBI, lo que constituyó una cuestión que no afectó de forma sustancial a la controversia ni al tiempo y dinero empleados tanto por las Partes como por el Tribunal--, así como respecto de la responsabilidad y --en un nivel considerable-- también respecto del quantum. El hecho de otorgar los costos del arbitraje y los honorarios de los abogados y otros gastos garantiza, asimismo, que las Demandantes perciban una reparación íntegra por la expropiación ilícita que sufrieron como consecuencia de la revocación de la Licencia de ENJASA, ya que no habrían necesitado incurrir en ninguno de los costos necesarios para el presente procedimiento de no haber sido por la conducta ilícita de la Demandada.

603. Los honorarios y gastos del Tribunal y los cargos administrativos y gastos directos del CIADI ascienden a los siguientes importes:

<i>Honorarios y gastos de los Árbitros</i>	
Prof. Dr. Hans van Houtte	USD 314.878,00
Prof. Dr. Stephan W. Schill	USD 376.300,39
Dr. Santiago Torres Bernárdez	USD 526.318,56
<i>Cargos administrativos del CIADI</i>	USD 264.000,00
<i>Gastos directos</i>	USD 454.796,99
Total	USD 1.936.293,94

604. Los costos *supra* se han abonado con los anticipos realizados por las Partes, respecto de los cuales las Demandantes han aportado la suma de USD 1.000.000,00 y la Demandada la suma de USD 1.000.000,00. Por lo tanto, cada Parte ha contribuido USD 968.146,97 a la porción gastada de los anticipos hechos al CIADI. Como consecuencia de la decisión del Tribunal de asignar los costos a la Demandada, las Demandantes tienen derecho, por lo tanto, al pago de USD 968.146,97 por la Demandada⁷¹⁷. Las Demandantes también tienen derecho al pago del derecho de registro (USD 25.000,00) por la Demandada. Por lo tanto, la Demandada pagará a las Demandantes USD 993.146,97 por la porción gastada de los anticipos al CIADI efectuados por las Demandantes y por el derecho de registro.

⁷¹⁷ El saldo remanente será reintegrado a las Partes en proporción a los pagos anticipados al CIADI.

605. En cuanto a los costos en los que han incurrido las Demandantes para el presente procedimiento respecto de honorarios y gastos legales, y costos relacionados con la audiencia, viajes y alojamiento, el Tribunal es consciente de que estos costos representan alrededor del 10% de la suma reclamada inicialmente y alrededor del 25% de la suma otorgada finalmente. Sin perjuicio de ello, el Tribunal considera que estos costos son razonables y, por lo tanto, resultan apropiadamente asignados a la Demandada.
606. A juicio del Tribunal, los costos no parecen excesivos, ni en relación con la suma reclamada, ni tampoco en relación con los costos incurridos y reclamados por la Demandada. En lo que respecta a este último aspecto, el Tribunal es consciente de que las Demandantes no pudieron basarse en la estructura administrativa que la Demandada ha desarrollado durante el curso de un gran número de casos en materia de inversiones, sino que debieron contratar abogados externos especializados para llevar adelante el procedimiento. Asimismo, la estructura de costos de los abogados internos dentro de la administración de un Estado no es comparable con aquella de los abogados externos. El Tribunal reconoce también que los honorarios de peritos y asesores de las Demandantes fueron más elevados que aquellos de los peritos de la Demandada, pero considera que estos honorarios no son irracionales, sino que se ajustan al nivel de mercado.
607. En cuanto a los costos del perito en la suma de EUR 56.700 y los honorarios de un estudio jurídico en la suma de EUR 4.667,50 que ni comparecieron ante el Tribunal, ni tampoco se han mencionado en el expediente, el Tribunal no encuentra motivos para excluirlos como costos incurridos por las Demandantes “en el procedimiento” en el sentido del Artículo 61(2) del Convenio del CIADI. El Artículo 61(2) del Convenio del CIADI no está redactado de manera restrictiva para cubrir únicamente los costos de asesoramiento jurídico y pericial que se haya presentado ante el Tribunal en los escritos o con ocasión de la audiencia oral. Por el contrario, el Artículo 61(2) del Convenio del CIADI cubre todos los “gastos en los que las partes hubieren incurrido en el procedimiento”. A juicio del Tribunal, esto cubriría también los gastos de asesoramiento jurídico y pericial recibido en el contexto de la preparación del reclamo (o su defensa) por parte de estudios jurídicos y peritos distintos de los abogados que obran en el expediente en el presente procedimiento y de los peritos que han comparecido ante el Tribunal o efectuado presentaciones escritas. Dado que la Demandada no cuestiona que las Demandantes realmente hayan incurrido en los costos en cuestión en la suma de EUR 61.367,50, el Tribunal considera que estos gastos se han incurrido de manera razonable.

608. Por último, para el Tribunal, no solo podrán reembolsarse los gastos de viaje para asistir a las audiencias sino también aquellos en los que se incurriera a efectos de investigar los hechos y entrevistar a los testigos en preparación de la audiencia. Estos gastos también están incluidos en la letra del Artículo 61(2) del Convenio del CIADI como “gastos en que [las partes] hubieren incurrido en el procedimiento”.
609. Por consiguiente, el Tribunal otorga a las Demandantes los costos incurridos en conexión con el procedimiento, los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal, y los cargos por la utilización del Centro por las cantidades totales de EUR 3.725.134,37 y USD 1.736.131,62, desglosadas como sigue:
- i. Porción gastada de los pagos adelantados al CIADI y derecho de registro: USD 993.146,97
 - ii. Honorarios y gastos legales: EUR 2.556.246,71 y USD 228.178,50
 - iii. Honorarios y gastos periciales: EUR 991.913,17 y USD 514.806,15
 - iv. Costos de la audiencia, costos de viaje y costos de alojamiento: EUR 176.974,49.
610. En lo que se refiere a la adjudicación de intereses sobre las costas, el Tribunal considera que, si bien el Artículo 61(2) del Convenio del CIADI no menciona el pago de intereses sobre las costas, estas costas forman parte del Laudo y deben estar cubiertas por la disposición sobre intereses del Laudo, si así lo solicitase la Parte en cuestión. La reparación íntegra de las Demandantes en el sentido del Artículo 38 de los Artículos de la CDI exige, a juicio del Tribunal, el pago de intereses también sobre las costas del procedimiento devengados desde la fecha de emisión del Laudo. El Artículo 61(2) del Convenio del CIADI no impide el otorgamiento de intereses; esta disposición simplemente hace referencia a la distribución de las costas entre las partes, pero guarda silencio respecto de si las costas distribuidas devengan intereses desde su fecha de distribución o no⁷¹⁸. En cuanto a la tasa de interés, el Tribunal adopta la misma tasa de

⁷¹⁸ Tampoco es inusual en la práctica del CIADI que se exija el pago de intereses sobre las costas. Para algunos ejemplos recientes, véanse *Fondo de Reserva General del Estado del Sultanato de Omán c. República de Bulgaria*, Caso CIADI No. ARB/15/43, Laudo (13 de agosto de 2019) párr. 82; *Bridgestone Licensing Services, Inc. y Bridgestone Americas, Inc. c. República de Panamá*, Caso CIADI No. ARB/16/34, Laudo (14 de agosto de 2020) párr. 589; *UP and C.D Holding Internationale c. Hungría*, Caso CIADI No. ARB/13/35, Laudo (9 de octubre de 2018) párr. 622. La Opinión Disidente (párr. 447), en cambio, considera que no se deben intereses sobre las costas porque el Artículo 61(2) del Convenio del CIADI no lo establece.

interés adoptada para la cantidad de daños otorgados, es decir, el 4% anual capitalizable anualmente, y que los intereses corran desde la fecha del Laudo hasta su pago completo.

IX. DECISIÓN

611. Por las razones expuestas, el Tribunal decide, por mayoría, lo siguiente:

- (1) La Demandada ha incumplido el Artículo 4(1) y (2) del TBI Argentina-Austria al someter a las Demandantes a una expropiación ilícita.
- (2) El Tribunal no formula ninguna conclusión respecto de las reclamaciones formuladas por incumplimiento de la Demandada de los Artículos 4(3) y 2(1) del TBI Argentina-Austria, ya que cualquiera de dichos incumplimientos se vería incluido en la conclusión dispuesta en (1).
- (3) La Demandada es responsable de pagar a las Demandantes una indemnización que asciende a USD 21.660.000 más intereses a una tasa de 4% anual capitalizable anualmente a partir de 13 de agosto de 2013 hasta completar la totalidad de dicho pago.
- (4) La Demandada deberá pagar a las Demandantes por los costos incurridos en conexión con el procedimiento, los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y los cargos por la utilización del Centro (i) USD 1.736.131,62 y (ii) EUR 3.725.134,37, más intereses a una tasa de 4% anual, capitalizable anualmente respecto de (i) y (ii) a partir de la fecha del Laudo hasta completar la totalidad del pago.
- (5) El Tribunal desestima cualquier otro reclamo.

612. El Árbitro Dr. Torres Bernárdez adjunta una Opinión Disidente al Laudo del Tribunal.

[firmado]

Prof. Dr. Stephan W. Schill
Árbitro

Dr. Santiago Torres Bernárdez
Árbitro
(sujeto a la Opinión disidente adjunta)

Fecha: 24 de octubre de 2021

Fecha:

Prof. Dr. Hans van Houtte
Presidente del Tribunal

Fecha:

[firmado]

Prof. Dr. Stephan W. Schill
Árbitro

Dr. Santiago Torres Bernárdez
Árbitro
(sujeto a la Opinión disidente adjunta)

Fecha:

Fecha: 25 de octubre de 2021

Prof. Dr. Hans van Houtte
Presidente del Tribunal

Fecha:

Prof. Dr. Stephan W. Schill
Árbitro

Dr. Santiago Torres Bernárdez
Árbitro
(sujeto a la Opinión disidente adjunta)

Fecha:

Fecha:

[firmado]

Prof. Dr. Hans van Houtte
Presidente del Tribunal

Fecha: 27 de octubre de 2021