

CENTRO INTERNACIONAL DE ARREGLO  
DE DIFERENCIAS RELATIVAS A INVERSIONES

ENTRE:

NATIONS ENERGY INC.  
ELECTRIC MACHINERY ENTERPRISES INC.  
Y JAIME JURADO  
Demandantes

Y

LA REPUBLICA DE PANAMÁ  
Demandada

---

**LAUDO**

---

Ante el Tribunal Arbitral, constituido con base en el artículo I del Protocolo Modificador de 1 de junio de 2000, del Tratado Bilateral entre Panamá y los Estados Unidos de América sobre el Trato y Protección de la Inversión de 27 de octubre de 1982, e integrado por:

Sr. Alexis Mourre  
Dr. José María Chillón Medina  
Dr. Claus von Wobeser

Secretario del Tribunal  
Sr. Marco Tulio Montañés-Rumayor

Fecha de envío a las partes: 24 de noviembre de 2010

## INDICE

	Página
GLOSARIO	5
INTRODUCCION	6
I. LAS PARTES	6
A. Los Demandantes	6
B. La Demandada	7
C. Otras personas y entidades que no son partes en el arbitraje	8
II. CONSENTIMIENTO DE LAS PARTES	8
III. HISTORIA PROCESAL	9
IV. RESUMEN DE LOS HECHOS	19
A. La legislación panameña sobre incentivos tributarios y estabilidad jurídica	19
B. Constitución de COPESA/ Adquisición y construcción de la Planta Copesa	20
C. Los conflictos judiciales y el acuerdo de transacción	23
D. El proyecto de emisión de bonos de COPESA y la nota de la DGI de 26 de agosto de 2004	24
E. La nota de la DGI de 27 de enero de 2005, las comunicaciones posteriores entre COPESA y la Demandada, y la proyectada venta de acciones de COPESA	27
F. La quiebra de COPESA y su rehabilitación	29
V. POSICION DE LAS PARTES	30
A. Sobre la jurisdicción del Tribunal Arbitral	30
1. Posición de la Demandada	30
a) Sobre la nacionalidad panameña de Jurado	31
b) Sobre la falta de legitimidad de Nations	33
c) Sobre la falta de legitimidad de EME	34
d) Sobre la exclusión de asuntos tributarios en el TBI	34
2. Posición de los Demandantes	36
a) Sobre la nacionalidad de Jurado	36
b) Sobre la legitimidad de Nations	38
c) Sobre la legitimidad de EME	38
d) Sobre la exclusión de asuntos tributarios en el TBI	39
B. En cuanto al fondo de la controversia	40
1. Posición de los Demandantes	40
a) Las inversiones en la Planta Copesa	41
b) Consultas previas a la DGI	42
c) Los Demandantes tienen derecho a los créditos fiscales previstos por la Ley 28	42
d) Las acciones de Panamá	43
d.a. La nota de 27 de enero de 2005	43
d.b. Las declaraciones subsecuentes de la Demandada	44
e) Expropiación indirecta de la inversión de los Demandantes por parte de Panamá	44
f) Violación de otras obligaciones de Panamá según el TBI	46
f.a. Políticas impositivas injustas	46
f.b. Violación del artículo II.2 del TBI	46
f.c. Otras acciones de mala fe de la Demandada	46
g) La réplica de los Demandantes a los argumentos de Panamá	46
g.a. No se requiere solicitar el reconocimiento de los créditos	47

g.b. No existe una supuesta obligación de realizar la inversión en efectivo	47
g.c. La depreciación de activos no excluye el derecho a los créditos fiscales	47
g.d. La clasificación de los créditos se hace al momento de aplicarlos	48
g.e. Los créditos fiscales por inversión indirecta son transmisibles	48
h) Los Daños	48
2. Posición de la Demandada	48
2.1 En cuanto a la reglamentación fiscal	49
a) Los Demandantes nunca solicitaron el reconocimiento de los créditos fiscales	49
b) Las notas de la DGI no otorgaron derechos a los Demandantes	49
c) Las supuestas acciones de Mirones	50
d) Los Demandantes no tenían derecho a los créditos fiscales	50
e) Las condiciones específicas impuestas por la ley respecto de las inversiones indirectas impiden que se admita la emisión de bonos con créditos fiscales de COPESA	52
f) La venta de acciones de COPESA tampoco podría transferir los supuestos créditos fiscales	54
2.2 En cuanto a las obligaciones internacionales del Estado	54
a) No hubo expropiación	54
b) Respecto de las otras reclamaciones bajo el TBI	56
b.a. Trato justo y equitativo	56
b.b. Protección y seguridad total a las inversiones	57
b.c. Prohibición de medidas arbitrarias y discriminatorias	57
c) Respecto de los daños reclamados por los Demandantes	58
c.a. Existencia y prueba de los daños	58
c.b. Causalidad	58
c.c. Inconsistencia lógica y financiera de los alegados daños	59
VI. PRETENSIONES DE LAS PARTES	60
A. Los Demandantes	60
B. La Demandada	61
VII. DECISION	61
A. Competencia del Tribunal Arbitral	61
1. Competencia <i>rationae personae</i>	62
a) Respecto de Jurado	62
a.a. ¿Perdió Jurado su nacionalidad panameña al adquirir la estadounidense en 1954?	62
a.b. ¿Recuperó Jurado automáticamente su nacionalidad panameña al entrar en vigor la Constitución de 1972?	64
a.c. ¿El hecho de solicitar y obtener una cédula de identidad y de prevalecerse de su nacionalidad panameña en el acto de otorgar poderes a terceros tuvo el efecto de hacerle recuperar la nacionalidad panameña?	64
a.d. Sobre el principio de buena fe y la doctrina de los actos propios	66
b) Respecto de EME	67
c) Respecto de Nations	67
2. Competencia <i>rationa materiae</i>	67
a) Existencia de una inversión protegida	68
a.a. Reglas aplicables	68
a.b. Identificación de la inversión	69
a.c. Requisitos de protección	71
b) Alcance del artículo XI del TBI	73
b.a. Asunto de tributación	74
b.b. Interpretación del artículo XI.1 del TBI y alcance de la competencia del Tribunal Arbitral	75

b.c. Competencia del Tribunal Arbitral basada en las excepciones de asuntos tributarios previstas en el artículo XI.2 del TBI	77
b.d. Alegada extensión de la competencia del Tribunal Arbitral a normas del Tratado distintas del artículo IV	78
B. Admisibilidad y Fondo	79
1. Admisibilidad de las demandas de Nations y EME	80
2. Las consultas de 26 de agosto de 2004 y de 27 de enero de 2005	80
a) Carácter no vinculante de la consulta de 26 de agosto de 2004	82
b) Expectativas legítimas	83
3. Análisis del marco legal relativo a los supuestos créditos fiscales	84
a) El alegado requisito de que haya prueba de una inversión en una obra específica de infraestructura.	84
b) La alegada falta de aportes directos en la tesorería de COPESA	85
c) Aportes en especie	85
d) Falta de certificación de la inversión	86
e) La proyectada emisión de bonos de COPESA	86
f) La proyectada venta de acciones de los Demandantes	88
f.a. En cuanto a la transmisibilidad de los créditos fiscales por inversión indirecta.	89
f.b. En cuanto a la depreciación de la Planta Copesa.	90
g) La Ley 6 de 2005	92
4. Existencia de la alegada expropiación indirecta	93
a) La nota de la DGI de 27 de enero de 2005	94
b) Las actuaciones del Viceministro Mirones	94
c) Las alegadas medidas arbitrarias e injustas del Poder Judicial de Panamá	95
d) ¿Tiene la Ley 6 carácter expropiatorio?	95
d.a. En cuanto al principio de no retroactividad	96
d.b. En cuanto a la Ley 54	97
d.c. El alegado carácter discriminatorio de la Ley 6	98
d.d. El alegado carácter expropiatorio de la Ley 6	98
e) Caracterización de los hechos alegatos como expropiación	99
C. Demanda de daños de la República	102
D. Decisión sobre las costas de arbitraje y los gastos de defensa de las partes	102
DISPOSITIVO	105

## GLOSARIO

### Denominación de los escritos de las partes

**Solicitud de arbitraje:** El documento “*Request for arbitration*” de los Demandantes de 3 de agosto de 2006.

**Solicitud de bifurcación:** El documento titulado “Solicitud de bifurcación de la Demandada” producido por la Demandada el 29 de agosto de 2008.

**Objeciones a la bifurcación:** El documento titulado “Objeciones de los Demandantes a la solicitud de bifurcación de la Demandada” producido por los Demandantes el 12 de septiembre de 2008.

**Memorial de Demanda o Demanda:** El documento producido por los Demandantes el 12 de agosto de 2008, bajo el título “*Statement of Claims*” o “Declaración de Pretensiones”.

**Memorial de Contestación o Contestación:** El documento producido por la Demandada el 15 de diciembre de 2008, bajo el título “Objeciones a la jurisdicción y Memorial de contestación de la Demandada”.

**Memorial de Réplica, o Réplica:** El documento producido por los Demandantes el 30 de abril de 2009 y titulado “*Reply to counter-memorial*” o “Réplica de los Demandantes al memorial de respuesta de la Demandada”.

**Memorial de Dúplica, o Dúplica:** El documento producido por la Demandada el 31 de agosto de 2009, bajo el título “Memorial de Dúplica de la República de Panamá”.

**Memorial Post-audiencia de los Demandantes (MPA Demandantes) y Memorial Post-audiencia de la Demandada (MPA Demandada):** Los documentos producidos por ambas partes simultáneamente el día 28 de junio de 2010.

El tribunal se referirá a los informes de expertos y declaraciones de testigos producidos por las partes enunciando Informe o Declaración, seguido del nombre de su autor y del número de su declaración (I o II) en caso de aplicarse.

**Los Documentos Anexos** de los Demandantes se enumeran con la nomenclatura alfanumérica **C-nº**, y los de la Demandada, bajo **R-nº**.

Las Autoridades Legales de los Demandantes están enumeradas bajo **CAL-nº**, y las de la Demandada bajo **RAL-nº**.

Las Autoridades Legales producidas en apoyo de la **Solicitud de bifurcación** de la Demandada serán referidas bajo **RALB-1** a **RALB-41**, y las Autoridades Legales en apoyo a las **Objeciones a la bifurcación** de los Demandantes, bajo **CALB-1** a **CALB-10**.

Las transcripciones de las audiencias serán referidas como **Transcripciones**, seguidas del nº de página y línea.

### Tratados, Reglas e Instituciones

**TBI:** El Convenio entre la República de Panamá y los Estados Unidos de América sobre el trato y protección de la inversión de 27 de octubre de 1982, tal como fue enmendado por el Protocolo de 1 de junio de 2000.

**CIADI:** El Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones.

**Convenio CIADI o Convenio:** El Convenio sobre Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones entre Estados y nacionales de otros Estados, elaborado por los Directores Ejecutivos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

**Las Reglas de arbitraje o Las Reglas:** Reglas Procesales Aplicables a los Procedimientos de Arbitraje del CIADI, según las últimas enmiendas de 2006.

**La Secretaría:** La Secretaría del CIADI

La moneda panameña es el **balboa (B./.)** cuyo valor es igual al del dólar estadounidense (US\$). La República de Panamá no emite billetes de balboas y utiliza dólares estadounidenses como moneda legal.

## **INTRODUCCION**

1. Esta controversia surge en relación con las acciones que poseen los Demandantes en una empresa panameña llamada Corporación Panameña de Energía S.A. (“COPESA”), en Panamá.
2. Los Demandantes alegan que el gobierno de la República de Panamá (“la Demandada”, “la República” o “Panamá”), a través de las cartas y otras comunicaciones de la Dirección General de Ingresos (“DGI”) y del Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”), denegó a los Demandantes la transmisibilidad de ciertos créditos fiscales a los cuales éstas alegan tener derecho en razón de su inversión en COPESA, según las leyes panameñas aplicables.
3. Los Demandantes reclaman que las actuaciones de la República constituyeron una violación del derecho panameño y del Tratado Bilateral de Protección de Inversiones entre Panamá y los Estados Unidos de América (“TBI”), que causó importantes daños a los Demandantes, y en consecuencia solicitan la indemnización de los mismos.
4. Panamá impugna la jurisdicción del Tribunal Arbitral para conocer las demandas planteadas por los Demandantes y subsidiariamente niega todos los alegatos sobre el fondo de los Demandantes y solicita que los mismos sean rechazados.

### **I. LAS PARTES**

#### **A. Los Demandantes**

5. Nations Energy Corporation Inc. (“Nations”) es una sociedad mercantil del estado de Arizona (EE.UU), creada el 7 de julio de 1987.
6. Nations pertenece y es controlada en su totalidad por Unisource Energy Corporation (“Unisource”), una sociedad mercantil estadounidense que cotiza en la bolsa de valores de los EE.UU. Unisource es una sociedad de cartera de inversiones establecida de conformidad con las leyes del estado de Arizona y cuyas subsidiarias se dedican principalmente al suministro de servicios de electricidad y gas natural en el estado de Arizona.
7. Nations afirma poseer actualmente aproximadamente el 32% de las acciones comunes de COPESA.
8. Nations está representada en este procedimiento por:

David Eric Canella, Esq.  
Colegio de Abogados de Florida N.º 983837  
Carlton Fields P.A.  
P.O. Box 1171  
Orlando FL 32802-1171  
EE.UU.

Lic. Esteban López M.  
Katz & López  
Torre Plaza Banco General

Piso 15  
Panamá  
República de Panamá

9. Electric Machinery Enterprises Inc. (“EME”) es una sociedad mercantil estadounidense constituida conforme a las leyes del estado de Florida (EE.UU.) y con sede en el 2515 E, Hanna Avenue, en Tampa (Florida). EME se dedica principalmente a la contratación eléctrica y provisión de trabajo de contratista de electricidad para diversas industrias, incluyendo plantas eléctricas y proyectos de generación de electricidad.
10. El Sr. Jaime Jurado (“Jurado”) es una persona natural, domiciliada y residente en Tampa, Florida, EE.UU. Jurado nació en Panamá pero emigró a los Estados Unidos de América y adquirió por naturalización la nacionalidad estadounidense en 1954. Jaime Jurado fue también el presidente y ejecutivo principal de EME desde 1977 hasta 2005, y en abril de 2000 adquirió todas las acciones e intereses jurídicos de EME en COPESA.
11. EME y Jurado afirman poseer conjuntamente aproximadamente el 38% de las acciones comunes de COPESA.
12. EME y Jurado están representadas en este procedimiento por:

George Muñoz Esq.  
Abraham Ricardo Rosas Arauz  
Christian De la Medina Soto  
Charbel A. Moarbes  
Law Offices of George Muñoz PLLC  
2111 Wilson Blvd., Suite 800  
Arlington, VA 22201  
EE.UU.

#### **B. La Demandada**

13. La República de Panamá es la parte demandada en este procedimiento. La República está representada en este procedimiento por:

David M. Orta  
Jean E. Kalicki  
Mara V. J. Senn  
Patricio Grané  
Daniel Salinas-Serrano  
Suzana Medeiros  
Margarita Sánchez  
Andrés Ordóñez  
Giselle Fuentes  
Dawn Hewett  
Vanessa Durán  
Paloma Gómez

Arnold & Porter LLP  
555 Twelfth St., N.W.  
Washington, D.C. 20004, EE.UU.

Honorable Dr. Giuseppe A. Bonissi  
Procurador General de la Nación Suplente

Dr. Jorge Ramón Valdés  
Asesor del Procurador en Temas Internacionales

Lic. César Augusto Moreno  
Asistente de Fiscal, Fiscalía Superior de Asuntos Civiles

Procuraduría General de la Nación de Panamá  
Calidonia, Av. Perú y Calle 33, Edificio Saloon  
Ciudad de Panamá, República de Panamá

### **C. Otras personas y entidades que no son partes en el arbitraje**

14. COPESA es una sociedad anónima panameña constituida de acuerdo con las leyes de Panamá el 19 de septiembre de 1997, cuyo objeto principal es la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica y actividades conexas en Panamá. Los Demandantes alegan haber realizado inversiones en COPESA y poseer actualmente un 70% de su capital accionario.
15. El Banco Disa S.A. (“Banco Disa”) era un banco panameño, el cual otorgó una facilidad de crédito a COPESA para la construcción de una planta de generación eléctrica. Dicho crédito se transformó en un préstamo puente, y fue cedido en parte a los bancos panameños Wall Street Securities (en lo sucesivo “Wall Street”) y Credicorp Bank (en lo sucesivo “Credicorp”) en octubre de 1998. El Banco Disa fue puesto en liquidación forzosa en febrero de 2002.

## **II. CONSENTIMIENTO DE LAS PARTES**

16. La sumisión de las partes en el TBI al arbitraje se encuentra prevista en el artículo I del Protocolo Modificatorio del TBI de 1 de junio de 2000 (“el Protocolo”), el cual reza:

*“(a) En cualquier momento después de los seis meses de la fecha en que surgió la controversia, el nacional o la sociedad interesada puede elegir dar su consentimiento por escrito para presentar la controversia:*

*(i) al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“Centro”) establecido por la Convención para el Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de otros Estados realizada en Washington, el 18 de marzo de 1965 (“Convención CIADI”), para un arreglo ya sea por conciliación o arbitraje vinculante.”*

17. Ambas partes han dado su consentimiento para someter esta controversia a arbitraje vinculante de conformidad con el artículo VII 3(b) del TBI, que en sus partes pertinentes dispone que:

*“(b) Cada una de las Partes por el presente da su consentimiento a la presentación de una diferencia relativa a inversiones de acuerdo con la*



*elección del nacional o sociedad conforme al párrafo 3(a)(i), (ii) y (iii). Este consentimiento y la presentación de la controversia por parte de un nacional o sociedad de conformidad con el párrafo 3(a) satisface los requisitos del:*

*(ii) Artículo II de la Convención CIADI (Jurisdicción del Centro)... por consentimiento escrito de las partes de la controversia;"*

18. No es controvertido que las partes han agotado las vías previas de resolución de conflictos mediante negociación sin haber podido alcanzar una solución.

### **III. HISTORIA PROCESAL**

19. El 7 de octubre de 2005, los Demandantes presentaron una demanda de arbitraje según las reglas de arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional ("CNUDMI"), para ser administrado por el *International Center for Dispute Resolution* ("ICDR"). Sin embargo, la Demandada objetó la competencia del tribunal arbitral bajo este mecanismo y además señaló que el requisito de negociación previa no había sido satisfecho por las partes. En consecuencia, la Demandada no nominó a ningún árbitro ni presentó ningún escrito de contestación.
20. Los Demandantes retiraron su solicitud inicial de arbitraje según las reglas CNUDMI, y el 3 de agosto de 2006 presentaron una Solicitud de Sometimiento al Arbitraje ("Solicitud de arbitraje") ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones ("CIADI") de acuerdo con el artículo 36 del Convenio, las reglas de procedimiento del CIADI y el artículo I del Protocolo, y solicitaron al Secretario General del CIADI el registro de su solicitud.
21. El 7 de agosto de 2006, la Secretaría del CIADI acusó recibo de la Solicitud de arbitraje y transmitió los documentos a la parte Demandada.
22. El 10 de noviembre de 2006, la firma de abogados Arnold & Porter confirmó al CIADI haber recibido mandato de la República de Panamá para representarla en el arbitraje.
23. El 11 de diciembre de 2006, de acuerdo con el artículo 36(3) del Convenio y las disposiciones 6(1)(a) y 7(a) de las Reglas Procesales Aplicables a la Iniciación de los Procedimientos de Arbitraje ("Las Reglas de Iniciación") la Secretaría General del CIADI informó a las partes que ese día se había registrado la Demanda de arbitraje bajo el número de caso ARB/06/19, y emitió una notificación del acto de registro de la Solicitud de arbitraje. Igualmente, la Secretaría General del CIADI solicitó a las partes que le comunicaran sus acuerdos respecto al número y al método de designación de los árbitros.
24. Mediante carta de 19 de enero de 2007, las partes comunicaron al CIADI haber llegado a un acuerdo respecto del método de nombramiento y del calendario para la constitución del tribunal arbitral. Las partes acordaron que el tribunal arbitral estaría formado por tres árbitros, un árbitro nombrado por cada parte y un tercer árbitro que sería el presidente del Tribunal, nombrado por los primeros dos árbitros.

25. El 21 de junio de 2007, los Demandantes nominaron al Dr. Ulises Pittí, de nacionalidad panameña, como árbitro, incluyendo una copia de su *curriculum vitae*.
26. El 25 de junio de 2007, la Secretaría del CIADI acusó recibo de la nominación hecha por los Demandantes, y en aplicación del artículo 1(3) de las Reglas de Arbitraje CIADI solicitó a las partes que confirmaran su acuerdo con que uno de los miembros del tribunal arbitral tenga la nacionalidad de una de las partes en la disputa.
27. Mediante carta de 26 de junio de 2007, la Demandada manifestó no haber renunciado al requisito del artículo 1(3) de las Reglas de Arbitraje CIADI, y en consecuencia se opuso a la nominación del Sr. Pittí, solicitando que sea descalificado en virtud de los artículos 57 del Convenio y 1 y 9 de las Reglas de Arbitraje CIADI.
28. El 27 de junio de 2007 la Secretaría del CIADI acusó recibo de la carta de la Demandada de 26 de junio de 2009 y en consecuencia, invitó a los Demandantes a elegir a otro árbitro que no tuviera nacionalidad panameña ni estadounidense.
29. El 13 de julio de 2007, los Demandantes presentaron la nominación del Dr. José María Chillón Medina como árbitro, y el 31 de julio de 2007 la Secretaría del CIADI anunció a las partes que el Dr. José María Chillón Medina aceptó su nominación como árbitro y adjuntó la declaración del mismo.
30. El 5 de septiembre de 2007, la Demandada nominó al Dr. Claus von Wobeser como árbitro, y el 11 de septiembre de 2007, la Secretaría del CIADI notificó a las partes que el Dr. von Wobeser aceptó su nominación y comunicó a las partes la declaración del Dr. von Wobeser.
31. El 13 de noviembre de 2007, los dos árbitros elegidos por las partes comunicaron al CIADI su decisión de elegir al Sr. Alexis Mourre como presidente del tribunal arbitral. La Secretaría comunicó lo anterior junto con el *curriculum vitae* del Sr. Mourre a las partes el 19 de noviembre de 2007.
32. Con el acuerdo de las partes, el tribunal arbitral (el “Tribunal Arbitral”) se constituyó el 28 de noviembre de 2007, de conformidad con las disposiciones del Convenio y las Reglas de arbitraje del CIADI. Las partes expresaron no tener objeciones a la constitución del Tribunal Arbitral ni a sus miembros y confirmaron haber recibido de la Secretaría copias de las declaraciones de cada uno de los miembros del Tribunal Arbitral de conformidad con la Regla de Arbitraje 6(2).
33. La primera sesión del Tribunal Arbitral se celebró, por acuerdo de las partes, el 14 de abril de 2008, en la sede del CIADI, en Washington D.C., EE.UU. En dicha sesión las partes acordaron:

*“Que los procedimientos se regirían por las Reglas de Arbitraje del CIADI que entraron en vigor el 10 de abril de 2006 (pero no bajo cualesquiera enmiendas a las mismas que hayan entrado en vigor después de la fecha en que los Demandantes plantearon su Demanda en agosto de 2006).*

*Que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 62 del Convenio del CIADI y en la Regla de Arbitraje 13(3), la sede de los procedimientos deberá ser*

*Washington D.C., sin perjuicio del derecho de las partes a acordar celebrar audiencias en otros lugares de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 63 del Convenio y en la Regla de Arbitraje 13(3).*

*Que el lenguaje procesal sería el español y que el procedimiento conformaría una fase escrita y una fase oral”.*

34. El Tribunal Arbitral y las partes convinieron la secuencia de entrega de escritos y actuaciones y se decidió igualmente que el Tribunal Arbitral fijaría posteriormente un plazo para la presentación de la lista de testigos y expertos que cada parte pretendiera contra-interrogar en las audiencias de prueba, así como la fecha de celebración de las mismas, en acuerdo con las partes.
35. Las partes anticiparon también que requerirían la producción limitada de documentos, según los artículos 43 del Convenio y 33 de las Reglas de Arbitraje, y acordaron con el Tribunal Arbitral que este último utilizaría las Reglas de la IBA sobre práctica de pruebas en el Arbitraje Comercial Internacional como guía para decidir sobre las solicitudes de producción de documentos<sup>1</sup>.
36. El 12 de agosto de 2008 y dentro del plazo previsto, los Demandantes presentaron dos volúmenes conteniendo su Escrito de Pretensiones (la “Demanda”) acompañado de los anexos (C-1 a C-37) y de una carpeta designada Anexo D, conteniendo las declaraciones de los Sres. Víctor L. Berrio, Julio E. Berríos, Guillermo A. Cochéz, Jaime Jurado, David Lamoreaux, Bartley Paul Smith Alegre y Julio Ledezma, así como una declaración de la sociedad EME firmada por Jaime Jurado.
37. El 29 de agosto de 2008 y dentro del plazo previsto, la Demandada presentó en dos volúmenes su escrito de “Solicitud de Bifurcación” del procedimiento junto con un Apéndice de “Autoridades Legales que respaldan la solicitud de bifurcación” (RALB-1 a RALB-41).
38. El 12 de septiembre de 2008 y dentro del plazo previsto, los Demandantes presentaron su escrito de Objeciones a la solicitud de bifurcación de la Demandada (“Objeciones a la bifurcación”), junto con una carpeta de autoridades legales (CALB-1 a CALB-41).
39. El 22 de septiembre de 2008, en su Resolución Procesal n° 1, el Tribunal Arbitral resolvió, mediante decisión motivada, rechazar la petición de bifurcación de la Demandada, sin prejuzgar sobre el fondo, y dejando la decisión del Tribunal Arbitral sobre las objeciones jurisdiccionales de la República para ser resueltas junto con el fondo de la controversia, de conformidad con las reglas 41(3) y 41(4) de las Reglas de Arbitraje.
40. El 15 de diciembre de 2008 y dentro del plazo previsto, la Demandada presentó su escrito de Objeciones a la Jurisdicción y Memorial de Contestación (la “Contestación”), acompañado de siete carpetas conteniendo autoridades legales (RAL-1 a RAL-111); dos carpetas de anexos (R-1 a R-206); dos carpetas de Informes Periciales, conteniendo las declaraciones de los Sres. Álvaro A. Alemán H., Jaime Gilberto Franco Pérez, Arturo Hoyos, y Franklin Antonio Miranda Icaza; una carpeta conteniendo las “Declaraciones

---

<sup>1</sup> Minutas de la primera sesión del Tribunal Arbitral de 14 de abril de 2008, § 18.

Fácticas” de los Sres. Carlos Alberto Jiménez Campos, Rolando A. Mirones Jr., Jorge Molina Mendoza, Carlos G. Rognoni, Elías Ricardo Solís González, y Roberto Enrique Thomas Salguera; una carpeta conteniendo la Opinión Jurídica de Christopher Schreuer y Ursula Kriebaum, junto con sus anexos (SKAL-1 a SKAL-28); y dos carpetas conteniendo el Informe Forense del Sr. Juan Iván Rogers Harper, junto con 24 tomos de “Aseguramientos de pruebas” (A-1 a A-24).

41. El 20 de enero de 2009, de acuerdo con lo establecido en el acta de la primera sesión del Tribunal Arbitral, ambas partes presentaron simultáneamente su solicitud de producción de documentos a la otra parte.
42. El 4 de febrero de 2009, mediante carta conjunta enviada al Tribunal Arbitral, las partes acordaron que los Demandantes tendrían plazo hasta el 16 de marzo de 2009 para comunicar los documentos solicitados por la Demandada o presentar eventuales objeciones, que la Demandada tendría plazo hasta el 23 de marzo para comunicar los documentos solicitados por los Demandantes o presentar eventuales objeciones, y que cada parte tendría un plazo adicional de 7 días para presentar réplicas a las objeciones de la otra parte, contados a partir de la presentación de las objeciones.
43. El 30 de marzo de 2009, el Tribunal Arbitral dictó su Resolución Procesal n° 2 respecto a la solicitud de documentos hecha por la Demandada, y ordenó la producción de ciertos documentos a los Demandantes, rechazando las demás solicitudes.
44. El 7 de abril de 2009, el Tribunal Arbitral dictó su Resolución Procesal n° 3 respecto a la solicitud de producción de documentos hecha por los Demandantes, y ordenó la producción de ciertos documentos a la Demandada, rechazando las demás solicitudes.
45. El 30 de abril de 2009 y dentro del plazo previsto, los Demandantes presentaron tres carpetas conteniendo su Escrito de Réplica al Memorial de Respuesta de la Demandada (la “Réplica”) junto con los anexos C-38 a C-54; una carpeta conteniendo autoridades legales (CAL-1 a CAL-14); y una carpeta conteniendo las Declaraciones de: Analisa Moreno de Arosemena, Francisco A. Barrios González, Ulises Pittí, Víctor Berrio, David Lamoreaux, Julio C. Ledezma y Julio E. Berríos.
46. El 21 de mayo de 2009 el Tribunal Arbitral fijó las fechas para la celebración de las audiencias arbitrales del día 1 al 5 de febrero de 2010, reservando asimismo los días del 8 al 10 de febrero como posibles días adicionales.
47. El 7 de julio de 2009 y luego de haber escuchado la posición de ambas partes, el Tribunal Arbitral emitió la Resolución Procesal n° 4 para solucionar una controversia surgida con relación a la falta de producción de ciertos documentos que había sido ordenada a los Demandantes por el Tribunal Arbitral en su Resolución Procesal n° 2 (libros contables de COPESA y documentos relacionados a la sociedad Del Mar Master Fund Ltd. - peticiones n° 13, 15, 16, 18, 19, 20, 21, 22, 24, 27 y n° 36, 37 y 38).
48. En su Resolución Procesal n° 4, el Tribunal Arbitral confirmó en su totalidad su Resolución Procesal n° 2 y advirtió a los Demandantes que, de acuerdo con las Reglas IBA aplicables, podría inferir que los documentos no producidos son contrarios a los intereses de los Demandantes. El Tribunal Arbitral requirió asimismo a la Demandada que identifique con precisión en su memorial de Dúplica, (i) los documentos cuya

producción fue ordenada y no fueron presentados, (ii) las razones por las cuales creía que dichos documentos estaban bajo control de los Demandantes, y (iii) las inferencias que el Tribunal Arbitral debería sacar de la no producción de estos documentos.

49. El Tribunal Arbitral requirió asimismo a los Demandantes que, dentro de los cinco días siguientes a la entrega del memorial de Dúplica de la Demandada, aleguen aquello que consideren conveniente en relación a las precisiones y razones de la Demandada, únicamente en lo concerniente a las inferencias que el Tribunal Arbitral debería hacer sobre la no producción de documentos, y finalmente, al existir diferencias entre las partes en cuanto a las fechas de celebración de las audiencias, el Tribunal Arbitral rogó a las mismas alcanzar un acuerdo sobre este aspecto.
50. El 8 de julio de 2009, la Demandada solicitó al Tribunal Arbitral eliminar del expediente del arbitraje los documentos C-37, C-44, C-46 y C-48 presentados por los Demandantes, por considerarlos “*impropios e inadmisibles*”.
51. El 17 de julio de 2009, según la invitación hecha por el Tribunal Arbitral, los Demandantes dieron contestación a la solicitud de la Demandada de eliminar las pruebas C-37, C-44, C-46 y C-48 del expediente.
52. El 21 de julio de 2009 y ante la imposibilidad de las partes de mantener el acuerdo previamente alcanzado respecto de las fechas de audiencias, el Tribunal Arbitral convocó una conferencia telefónica entre las partes y el Tribunal Arbitral para decidir conjuntamente las fechas de celebración de las audiencias arbitrales. En dicha conferencia telefónica, las partes acordaron que las audiencias se celebrarían en Washington D.C. desde el 14 de abril de 2010 hasta el 23 de abril de 2010.
53. El 27 de julio de 2009, el Tribunal Arbitral comunicó a las partes su decisión relativa a la eliminación de las pruebas C-37, C-44, C-46 y C-48 de los autos del arbitraje, rechazando motivadamente dicha solicitud presentada por la Demandada.
54. El 31 de agosto de 2009 y dentro del plazo previsto, la Demandada presentó su Memorial de Dúplica (la “Dúplica”), acompañado de una carpeta de anexos (R-207 a R-241); una carpeta conteniendo los Informes Periciales de los Sres. Álvaro Alemán H., Arturo Hoyos, Nils Janson, Jorge Lee Hernández, Juan Iván Rogers Harper y Christopher Schreuer; una carpeta conteniendo las Declaraciones Fáticas de los Sres. Carlos Alberto Jiménez Campos y Eduardo Lee; y una carpeta conteniendo autoridades legales (enumeradas de RAL-113 a RAL-165 – no existe en el expediente el documento RAL-112).
55. El 28 de septiembre de 2009, ambas partes comunicaron simultáneamente la lista de testigos y peritos que pretendían contra-interrogar en las audiencias.
56. Los Demandantes solicitaron contrainterrogar a:  
  
Carlos Alberto Jiménez Campos, Eduardo Lee, Rolando Mirones Jr., Jorge Molina Mendoza, Carlos G. Rognoni, Elías Ricardo Solís González, Roberto Enrique Thomas Salguera, Álvaro Alemán H., Jaime Gilberto Franco Pérez, Arturo Hoyos, Franklin, Antonio Miranda Icaza, Juan Iván Rogers Harper, Christopher Schreuer, Ursula Kriebaum, Jorge Lee Hernández, y Nils M. Janson.

57. Mientras que la Demandada solicitó conainterrogar a:

Ulises Pittí, Víctor Luis Berrio Anderson, Julio Elías Berríos Herrera, Guillermo A. Cochéz F., Jaime Jurado, David Lamoreaux, Bartley Paul Smith Alegre, Julio C. Ledezma P., Analisa Moreno de Arosemena, Francisco A. Barrios González, Hazel Jaramillo, Teodomiro Pino Mendieta, Guillermo Domínguez Trujillo, los autores de los Informes Deloitte (C-37, C-39 y C-48), Lisbeth del Carmen Rosales Cruz, y Víctor Adolfo García Camero.

58. El 19 de octubre de 2009, el Tribunal Arbitral comunicó a las partes su Resolución Procesal n° 5, en la cual decidió sobre la admisibilidad de que ciertas personas que no firmaron declaraciones escritas sean convocadas para ser interrogadas durante las audiencias. En esta misma oportunidad, y en vista de la importante cantidad de testigos y peritos propuestos por las partes, el Tribunal Arbitral propuso a las partes llegar a un acuerdo tendiente a reducir la lista de personas, o en su defecto, sobre las fechas de audiencias para aumentar el período a dos semanas completas. El Tribunal Arbitral anunció que en caso de no lograrse tal acuerdo, adoptaría ciertas medidas para asegurar el buen desarrollo de las audiencias.
59. El 17 de noviembre de 2009, el Tribunal Arbitral comunicó a las partes un borrador de la Orden Procesal n° 6 para organizar las audiencias de testigos y expertos, y solicitó a las partes que emitieran sus observaciones al respecto.
60. El 22 de diciembre de 2009, habiendo estudiado los comentarios de las partes al respecto, el Tribunal Arbitral emitió la Resolución Procesal n° 6, en la cual se fijaron las reglas procesales y la agenda provisional para las audiencias de prueba. El mismo día, el Tribunal Arbitral solicitó a los Demandantes que comunicaran a la Sra. Jaramillo y los Sres. Pino Mendieta, Domínguez Trujillo y Testa las citaciones elaboradas por el Tribunal Arbitral para convocar a estas personas a las audiencias de prueba.
61. El 12 de enero de 2010, la Demandada notificó al Tribunal Arbitral la lista de sus testigos y señaló que únicamente los expertos Christopher Schreuer y Ursula Kriebaum testificarían en un idioma diferente del español (inglés).
62. El 19 de enero de 2010, los Demandantes informaron al Tribunal Arbitral que de sus testigos, únicamente los Sres. David Lamoreaux y Jaime Jurado testificarían en un idioma distinto del español (inglés).
63. El 29 de enero de 2010, el Tribunal Arbitral solicitó a las partes que le informasen, a más tardar el 5 de febrero de 2010, sobre el estado de la citación de sus respectivos testigos y expertos.
64. El Tribunal Arbitral solicitó igualmente la opinión de las partes respecto de la posibilidad de que el Sr. Bingen Amezaga, en su condición de asistente del presidente del Tribunal Arbitral, participase para colaborar en la organización administrativa y asistir al Tribunal Arbitral en asuntos administrativos durante las audiencias de prueba, especificando que el Sr. Bingen Amezaga no tiene la nacionalidad de ninguna de las partes en el presente caso y es completamente independiente e imparcial respecto de las mismas. Dicha solicitud se acompañó del curriculum vitae del Sr. Amezaga.

65. Finalmente, el Tribunal Arbitral solicitó a las partes que confirmen su disponibilidad para la conferencia telefónica previa a las audiencias de prueba, que fue fijada el día 24 de marzo de 2010 a las 4 PM., hora continental.
66. El 1 de febrero de 2010, los Demandantes comunicaron al Tribunal Arbitral sendas cartas de los Sres. Roberto Testa, Teodomiro Pino Mendieta, y Guillermo Domínguez Trujillo, testigos llamados por el Tribunal Arbitral a acudir a las audiencias, fechadas 13 de enero de 2010, en las que los mencionados testigos confirmaron su asistencia y participación a las mismas. En la misma comunicación, los Demandantes señalaron al Tribunal Arbitral que, a pesar de sus esfuerzos, no habían logrado localizar a la Sra. Hazel Jaramillo.
67. El 2 de febrero de 2010, los Demandantes informaron al Tribunal Arbitral su conformidad con la participación del Sr. Bingen Amezaga como asistente del Tribunal Arbitral durante las audiencias de prueba.
68. El 3 de febrero de 2010, la Demandada comunicó al Tribunal Arbitral haber convocado a todos sus testigos y peritos para las audiencias de prueba, y que estos señalaron estar disponibles para comparecer. Por otra parte, la Demandada informó al tribunal Arbitral no tener ninguna objeción en cuanto a la participación del Sr. Bingen Amezaga en su condición de asistente del Tribunal Arbitral durante las audiencias. Y finalmente la Demandada confirmó su disponibilidad para la conferencia telefónica del día 24 de marzo de 2010.
69. El 26 de febrero de 2010, los Demandantes comunicaron al Tribunal Arbitral varios documentos que produjeron para suplementar los registros existentes en el expediente, señalando que quizás desearían utilizarlos en la audición final.
70. El mismo día 26 de febrero, la Demandada solicitó al Tribunal Arbitral un plazo de al menos hasta el 10 de marzo de 2010 para contestar a la presentación de documentos realizada por los Demandantes.
71. El 1 de marzo de 2010, el Tribunal Arbitral acusó recibo de las comunicaciones de ambas partes del 26 de febrero de 2010, y comunicó a la parte Demandada que tendría un plazo hasta el 10 de marzo de 2010 para responder a la solicitud de los Demandantes.
72. El 1 de marzo de 2010, los Demandantes informaron al Tribunal Arbitral que los Sres. Abraham Ricardo Rosas Arauz, Christian de la Medina Soto y Charbel A. Moarbes, actuarían como asesores de los Demandantes EME y Jaime Jurado, y asimismo solicitaron su inclusión en los archivos y comunicaciones del caso.
73. El 10 de marzo de 2010, la Demandada presentó una comunicación al Tribunal Arbitral en contestación a la solicitud de suplementar los registros hecha por los Demandantes el día 26 de febrero. En su contestación, la Demandada se opuso a la admisión de tales documentos por considerar la solicitud de los Demandantes extemporánea, ya que tales documentos debieron haberse producido acompañando los escritos de los Demandantes, según el punto 14 (3, 7, 9 y 10) de las Minutas de la primera sesión del Tribunal Arbitral, el punto 3 de la Resolución Procesal n° 6 así como la regla 24 de las Reglas de Arbitraje CIADI. La Demandada igualmente señaló que dichos documentos son además

irrelevantes pues se presentaban fuera de contexto y sin ninguna explicación sobre su identificación o pertinencia.

74. El 11 de marzo de 2010, los Demandantes comunicaron una carta al Tribunal Arbitral, en la cual señalan que según las Reglas IBA sobre práctica de prueba en Arbitraje internacional, el Tribunal tiene facultad discrecional para recibir los documentos. Los Demandantes señalaron igualmente que produjeron dichos documentos desde que tuvieron conocimiento y certeza de su existencia y de conformidad con el calendario procesal establecido por el Tribunal y en cumplimiento de las Reglas y la práctica del CIADI. Los Demandantes señalaron que nunca han pretendido aportar argumentos jurídicos adicionales en esta etapa del proceso, sino que se trataba de producir evidencia relevante relacionada directamente con la cuestión en disputa. Los Demandantes señalaron asimismo que no se trataba de nuevos documentos, sino de documentos que los Demandantes ya habían solicitado previamente a la Demandada durante la solicitud de documentos de febrero de 2009, en su punto n° 1, y que la Demandada se negó a producir bajo falsos argumentos. En vista de lo anterior, los Demandantes solicitaron al Tribunal Arbitral que admitiera dichos documentos en el proceso y que los mismos pudieran ser examinados y evaluados en las audiencias.
75. El 11 de marzo de 2010, la Demandada solicitó al Tribunal poder dar contestación a la carta de los Demandantes de la misma fecha, señalando que la misma no fue ni autorizada ni solicitada por el Tribunal Arbitral.
76. EL 13 de marzo de 2010, la Secretaría del CIADI comunicó al Tribunal Arbitral dos cartas de la Demandada fechadas 12 de marzo de 2010.
77. En una de ellas, la Demandada comunicó al Tribunal que no deseaba contra-interrogar a: Guillermo Cochéz, Analisa Moreno de Arosemena y Francisco Barrios González. La Demandada subrayó que tal decisión no implicaba aceptación de los testimonios de estas personas, conforme al párrafo 43 de la Resolución Procesal n° 6. La Demandada igualmente solicitó al Tribunal Arbitral que ordene a los Demandantes confirmar, antes de la conferencia telefónica del día 24 de marzo de 2010, si examinarían a todos los testigos de la Demandada y a los testigos citados por el Tribunal Arbitral. La Demandada solicitó al Tribunal Arbitral que imponga la fecha límite de 26 de marzo de 2010 para que los Demandantes confirmen o no la comparecencia de la Sra. Jaramillo, para permitir a las partes prepararse adecuadamente y planificar la distribución del tiempo de las audiencias.
78. En su otra carta del 13 de marzo, la Demandada señaló que el Lic. Rosas Aráuz había representado anteriormente a Del Mar Trust Funds Ltd. en la operación de compra de los créditos bancarios contra COPESA y solicitó (a) que se tomara nota de la relación entre el Lic. Rosas Araúz, los Demandantes y Del Mar, (b) que se considerase que dicha circunstancia es una prueba adicional de la relación entre los Demandantes y Del Mar, y (c) que se sacaran inferencias negativas de la renuencia de los Demandantes de presentar los documentos relativos a Del Mar que el Tribunal Arbitral le ordenó presentar.
79. El 15 de marzo de 2010, el Tribunal Arbitral acusó recibo de las comunicaciones de las partes de fechas 11 y 12 de marzo de 2010 y:



(a) otorgó a la Demandada un plazo hasta el jueves 18 de marzo de 2010 para contestar a al correo electrónico de los Demandantes de 11 de marzo de 2010;

(b) tomó nota de que la Demandada no deseaba contra-interrogar a los testigos Guillermo Cochéz, Analisa Moreno de Arosemena y Francisco Barrios González, por lo que declaró que su presencia no sería necesaria en las audiencias;

(c) solicitó a los demandantes confirmar, antes del 18 de marzo de 2010, si pretendían contra-interrogar a todos los testigos de la parte Demandada, señalando que la cuestión relativa a los costos sería valorada por el Tribunal Arbitral en su debido momento y a la luz de todas las circunstancias;

(d) solicitó a los Demandantes comunicar al Tribunal Arbitral, antes de la conferencia telefónica del 24 de marzo de 2010, si habían logrado comunicarse o no con la Sra. Hazel Jaramillo, dejando para la conferencia telefónica la discusión del tema de si ésta comparecería o no a las audiencias;

(e) tomó nota de los planteamientos de la Demandada respecto del Lic. Abraham Rosas, sin considerar necesario tomar ninguna decisión al respecto;

(f) comunicó a las partes el borrador del orden del día de la conferencia telefónica del 24 de marzo de 2010, solicitando a las mismas sus eventuales comentarios al respecto.

80. El 18 de marzo de 2010, los Demandantes comunicaron al Tribunal Arbitral que no deseaban contra-interrogar a los siguientes testigos y expertos de la Demandada: Jorge A. Molina Mendoza, Franklin Antonio Miranda Icaza, Christoph Schreuer, Ursula Kriebaum y Jaime Gilberto Franco Pérez. Los Demandantes también señalaron entender que tenían un plazo hasta el 24 de marzo para señalar cualquier otra persona que decidieran no contra-interrogar, y finalmente indicaron no tener conocimientos del paradero o domicilio de la Sra. Hazel Jaramillo, habiendo ya entregado a la Demandada los datos de contacto que poseían sobre esta persona.
81. El 24 de marzo de 2010 se celebró la conferencia telefónica entre el Tribunal Arbitral y las partes para decidir varios asuntos relativos a la organización de las audiencias de prueba. El contenido de dicha conferencia fue grabado por la secretaria del CIADI.
82. Del 14 de abril de 2010 al 21 de abril de 2010, se celebraron las audiencias en Washington D.C., a las cuales asistieron ambas partes y presentaron sus testigos y expertos.
83. Los Demandantes presentaron a los testigos Víctor Berrio Anderson, Jaime Jurado, Guillermo A. Cochéz<sup>2</sup>, Charles David Lamoreaux, Julio Ledezma, y Bartley Paul Smith y al experto Julio Elías Berríos Herrera (mediante video-conferencia).

---

<sup>2</sup> A pesar de que Guillermo Cochéz fue presentado como testigo por los Demandantes, el Sr. Cochéz no fue llamado para ser contra-interrogado por la Demandada (ver más arriba § 77) por lo que su presencia en las audiencias debió ser ordenada por el Tribunal Arbitral a solicitud de los Demandantes.

84. La Demandada presentó a los testigos Carlos Alberto Jiménez Campos, Rolando Mirones, Carlo G. Rognoni, Elías Ricardo Solís González y Roberto Enrique Thomas Salguera y a los expertos Arturo Hoyos, Álvaro Alemán, Juan Iván Rogers Harper y Nils M. Janson.
85. Comparecieron también como testigos convocados por el Tribunal Arbitral los Sres. Teodomiro Pino Mendieta, Guillermo Domínguez Trujillo y Roberto Testa.
86. Se efectuaron transcripciones literales completas de las audiencias, las cuales fueron distribuidas a las partes, y las partes acordaron ponerse de acuerdo sobre eventuales correcciones a las mismas.
87. Al final de las audiencias, el Tribunal Arbitral solicitó a la parte Demandada producir ciertos documentos a los que se hace referencia en las páginas 10 y 11 de la Declaración del Sr. Rolando Mirones.
88. Seguidamente, las partes acordaron someter de manera simultánea sus Memoriales Post-Audiencia (“MPA”) el día 28 de junio de 2010, dichos escritos debiendo limitarse a comentar las pruebas discutidas durante las audiencias, y acordaron igualmente que harían sus peticiones sobre costes al Tribunal Arbitral el día 12 de julio de 2010.
89. Finalmente, el Tribunal Arbitral preguntó a las partes si tenían alguna objeción en cuanto al desarrollo del procedimiento arbitral, a lo que éstas respondieron no tener objeción alguna sino al contrario estar satisfechas con el mismo.
90. El 12 de mayo de 2010, la parte Demandada comunicó al Tribunal Arbitral una carta y dos anexos, responsivos a la solicitud de documentos hecha por el Tribunal Arbitral al final de las audiencias.
91. El día 7 de junio de 2010, las partes enviaron una comunicación conjunta al Tribunal Arbitral conteniendo las correcciones acordadas entre las partes a las transcripciones de las audiencias.
92. El día 28 de junio de 2010, ambas partes presentaron sus Memoriales Post-Audiencia (“MPA”).
93. A través de cartas fechadas 12 de julio de 2010, ambas partes presentaron sus memoriales sobre costas al CIADI.
94. Mediante carta de 13 de julio de 2010, los Demandantes plantearon una objeción en cuanto al contenido del memorial sobre costas de la Demandada.
95. Las partes discutieron sobre la objeción planteada por los Demandantes y al no llegar a un acuerdo al respecto enviaron sendas cartas conteniendo sus posiciones al CIADI.
96. El 16 de julio, el Tribunal Arbitral envió una carta a las partes, en la que (i) confirmó que, de conformidad con las reglas procesales establecidas para este arbitraje, los memoriales sobre costas no debían introducir ningún argumento ni prueba nueva en cuanto a asuntos que no estuvieran relacionados con las peticiones de costas, (ii) decidió desconocer cualquier argumento nuevo y prueba nueva que hubiesen sido introducidos

en los memoriales sobre costas de las partes y que no estuvieran relacionados con las peticiones de costas, y (iii) resolvió una objeción de los Demandantes en cuanto al carácter confidencial de algunas informaciones contenidas en el memorial de costas de la Demandada.

97. En dicha carta, el Tribunal Arbitral le otorgó a cada parte un plazo hasta el 26 de julio de 2010 para hacer eventuales observaciones acerca del memorial de costas de la otra parte, recordando que dichas notas debían limitarse a contestar a la otra parte en cuanto a las costas, sin incluir ningún anexo.
98. El 26 de julio de 2010, las partes comunicaron sus observaciones finales en cuanto a las costas procesales.
99. El 13 de septiembre de 2010, de conformidad con la Regla 38(1) de las Reglas de arbitraje del CIADI, el Tribunal Arbitral declaró cerrado el procedimiento. Las deliberaciones del Tribunal Arbitral tuvieron lugar a través de intercambio de notas escritas y en conferencias personales de los árbitros el 22 de abril y el 29 de junio de 2010.

#### **IV. RESUMEN DE LOS HECHOS**

##### **A. La legislación panameña sobre incentivos tributarios y estabilidad jurídica**

100. Durante el año 1995, se promulgó en Panamá la Ley 28 de 20 de junio (“Ley 28”) por la cual, según dispone su título, se adoptaron “*medidas para la universalización de los incentivos tributarios a la producción y se dictan otras disposiciones*”. La Ley 28, según se desprende de su exposición de motivos<sup>3</sup>, buscaba modificar el sistema de incentivos tributarios vigente en Panamá, sustituyendo el antiguo método de exenciones por un sistema universal de créditos fiscales.
101. La Ley 28, entre otras regulaciones, en su artículo 6 adicionó un literal (d) y 5 párrafos al Código Fiscal panameño. Este literal, y los párrafos que lo desarrollan, se referían a la atribución de créditos fiscales por las inversiones llevadas a cabo en determinados sectores económicos. En estas normas, se establecía la posibilidad para quienes realizaran dichas inversiones de utilizar un crédito contra el 25% del impuesto sobre la renta liquidado en cada período hasta abarcar el 100% de la inversión. Todo ello, siempre que se cumpliera con ciertas condiciones y limitaciones fijadas por la propia Ley 28, así como por su reglamentación desarrollada en el Decreto Ejecutivo 274 de 29 de diciembre de 1995 (“Decreto 274”)<sup>4</sup>.
102. Unos años más tarde, el 22 de junio de 1998, se promulgó la Ley 54 “*por la cual se dictan medidas para la estabilidad jurídica de las inversiones*” (“Ley 54”) mediante la cual, bajo ciertas condiciones y limitaciones, se les garantizaba a los inversionistas nacionales y extranjeros la estabilidad del régimen impositivo y jurídico del que gozaban al momento de su inscripción en el registro previsto durante un plazo de 10 años<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Ley 28 (C-6, RAL-95) Exposición de motivos, Informe sobre la ley y Proyecto de ley (R-11, R-12 y R-13).

<sup>4</sup> Decreto 274, artículos 123 a -k, (RAL-96).

<sup>5</sup> Ley 54, art. 8.(C-7, RAL-98).

103. La Ley 54 fue desarrollada por el Decreto Ejecutivo 9 de 22 de febrero de 1999 (el “Decreto 9”). Según el Decreto 9, para que un inversionista pudiera acogerse a los beneficios de la Ley 54, debía estar debidamente inscrito en el Registro de Inversiones y mantener vigente dicha inscripción<sup>6</sup>.
104. El 23 de junio de 1999 fue promulgada la Ley 20 (la “Ley 20”), la cual en su artículo 1 derogó íntegramente el artículo 6 de la Ley 28 que establecía los incentivos por créditos fiscales<sup>7</sup>.
105. El 2 de febrero de 2005, se promulgó en Panamá la Ley 6 “*que implementa un programa de equidad fiscal*” (“Ley 6”), la cual entre otras regulaciones, en su artículo 79 reconocía la validez de los créditos fiscales existentes obtenidos durante la vigencia de la Ley 28, pero reduciendo a 5% el límite de crédito fiscal que se podría utilizar contra la declaración de Impuestos sobre la Renta de cada año, y en su Parágrafo Transitorio estableció además un requisito de declaración de los créditos, dentro de un plazo de 180 días a partir de la entrada en vigencia de dicha ley, cuyo incumplimiento hacía perder el derecho a tales créditos<sup>8</sup>.

## **B. Constitución de COPESA/ Adquisición y construcción de la Planta Copesa**

106. COPESA fue constituida de acuerdo con las leyes de Panamá el 19 de septiembre de 1997 con el objeto de construir, poseer y operar una planta de generación termoeléctrica de 40 megavatios alimentada con combustible diésel (la “Planta Copesa”) en Panamá.
107. Según consta en el Convenio de acciones de COPESA de 10 de junio de 1998<sup>9</sup>, los señores Eduardo Vallarino, Álvaro Cabal y Jaime Jurado fueron socios fundadores y promotores de la sociedad y llevaron a cabo las acciones dirigidas a obtener los contratos de COPESA con el Ente regulador de los servicios públicos de Panamá y con el Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (“IRHE”).
108. Los Demandantes afirman haber hecho inversiones importantes en COPESA<sup>10</sup> y ser titulares de manera conjunta de aproximadamente el 70% de las acciones comunes de dicha sociedad.
109. A través de la Resolución JD-152 de 23 de enero de 1998, modificada por la Resolución JD-202 de 20 de marzo de 1998<sup>11</sup>, el Ente Regulador de los Servicios Públicos de Panamá le otorgó a COPESA una licencia para construir y explotar una planta de generación eléctrica por un término de 40 años.
110. El 16 de abril de 1998, COPESA suscribió con el IRHE un Contrato de Compra de Potencia de Respaldo y Energía Asociada Requerida, por la cantidad de 42 MW, y fue autorizada a conectarse al Sistema Interconectado Nacional en la línea de Bayano, en el

---

<sup>6</sup> Decreto 9, arts. 10 y ss. (RAL-99).

<sup>7</sup> Ley 20 (RAL-100).

<sup>8</sup> Ley 6, (C-17, RAL-106).

<sup>9</sup> R-22.

<sup>10</sup> Demanda § 18, 19.

<sup>11</sup> R-15.

Corregimiento de Tocumen. Dicho contrato fue endosado por el IRHE, luego de su privatización, a la Empresa Distribuidora de Energía Elektra Noreste S.A.<sup>12</sup>.

111. El 20 de abril de 1998, COPESA suscribió con Stewart & Stevenson Energy Products (“S&S”), filial de General Electric Power Systems (GE Power Systems), un contrato EPC para la fabricación, transporte, instalación, puesta en marcha y operación comercial de una planta generadora de electricidad con el objeto de dar cumplimiento al contrato suscrito con el IRHE. Los trabajos de construcción de la Planta Copesa comenzaron en mayo de 1998.
112. Para poder financiar el coste del Contrato EPC, COPESA había acudido al Banco Disa solicitándole un préstamo. El 25 de mayo de 1998, el Banco Disa presentó a COPESA una propuesta de préstamo puente y de oferta pública de bonos de COPESA<sup>13</sup>. Dicha propuesta fue aceptada por COPESA.
113. La propuesta en términos generales preveía:
  - Una facilidad de crédito de US\$ 17 millones otorgada por el Banco Disa;
  - El reembolso de dicho préstamo mediante la emisión de bonos de COPESA por US\$ 17 millones con vencimiento a cinco años a partir de la emisión;
  - una opción de compra a favor de los tenedores de los bonos para adquirir acciones comunes de COPESA dentro de los 365 días siguientes a la fecha de emisión;
  - el otorgamiento de garantías por parte de COPESA y sus accionistas al Banco Disa;
  - una capitalización mínima de US\$ 7,5 millones en efectivo por los accionistas de COPESA;
  - el cumplimiento de determinadas condiciones financieras por parte de COPESA.
114. El día 12 de junio de 1998, COPESA y el Banco Disa firmaron un Contrato de Facilidad de Crédito (“El Contrato de Crédito”)<sup>14</sup> según el cual el Banco Disa le acordaba a COPESA una facilidad de crédito de 17 millones de dólares para abrir una carta de crédito por la misma cantidad a favor de la empresa S&S para la construcción, adquisición y puesta en marcha de la Planta Copesa.
115. El Contrato de Crédito preveía que la carta de crédito vencería el día 16 de octubre de 1998, y que a su vencimiento el Banco Disa otorgaría a COPESA un préstamo de US\$ 17 millones, suma que esta debería rembolsar junto con sus intereses al Banco Disa en un plazo de 180 días calendarios. También preveía el Contrato de Crédito que COPESA debería gestionar la autorización para realizar una oferta pública de bonos por el mismo monto del préstamo y bajo determinadas condiciones, para poder financiar el pago del préstamo al Banco Disa<sup>15</sup>.
116. Para garantizar sus obligaciones, COPESA (a) otorgó en prenda al Banco Disa la totalidad de las acciones comunes de COPESA y todos los equipos que conformaban la

---

<sup>12</sup> Contestación, § 93.

<sup>13</sup> C-9 (a).

<sup>14</sup> C-9 (b).

<sup>15</sup> C-9(b), cláusula sexta.

Planta Copesa; (b) cedió al Banco Disa todos los beneficios y derechos económicos derivados de los contratos de Compra de potencia (COPESA-IRHE 16/04/1998), de Compra y mantenimiento de la Planta (COPESA-GE 15/07/1998), de Suministro de combustibles (COPESA-Glencore 22/07/1998), y de Garantía sobre los equipos (COPESA-GE de 20/04/1998); y (c) endosó a favor del Banco Disa las pólizas de seguro contratadas sobre la Planta Copesa<sup>16</sup>.

117. El 17 de junio de 1998, S&S emitió a COPESA la factura n° 260440<sup>17</sup> correspondiente a la entrega de “Maquinaria sobre plataforma rodante para uso exterior LM6000PC ST incluyendo generador y accesorios”, por un valor total de US\$ 21.045.000.
118. En dicha factura se especifica que de este monto total, US\$ 16.954.000 están cubiertos por la carta de garantía, y que quedan US\$ 4.091.000 como “*servicios no cubiertos por la carta de crédito*”<sup>18</sup>.
119. La suma inicial de US\$ 17 millones contemplada en el Contrato de Facilidad se redujo posteriormente a US\$ 16.954.000 según la Addenda al Contrato de Facilidad de 24 de julio de 1998<sup>19</sup>. Dicha Addenda contempló además la atribución para el Banco Disa de la facultad de aumentar o disminuir la tasa de interés a cobrar de manera trimestral por la facilidad de crédito, dentro de los márgenes permitidos por la ley panameña.
120. El 22 de septiembre de 1998, COPESA recibió una proposición de servicios profesionales, de parte de la empresa de auditoría y asesoría fiscal KPMG, para realizar el trabajo de “*certificación de la inversión realizada por la adquisición de la planta eléctrica para obtener el beneficio fiscal de crédito por inversión*”<sup>20</sup>. Según consta en el expediente, COPESA no dio seguimiento a dicha propuesta.
121. El 24 de septiembre de 1998 a las 8h30 AM, la Planta COPESA inició sus operaciones comerciales en Panamá<sup>21</sup>.
122. Durante el mes de octubre de 1998, el Banco Disa transfirió parte de su crédito contra COPESA así como las garantías relacionadas con el mismo a dos bancos panameños, el banco Wall Street Securities (“Wall Street”) y el banco Credicorp Bank (“Credicorp”), en las siguientes proporciones: US\$ 6 millones a Wall Street y US\$ 2 millones a Credicorp (en lo sucesivo se designará como los “Bancos Acreedores” al conjunto conformado por los bancos Disa, Wall Street y Credicorp, así como los sucesores de éstos en el crédito contra COPESA)<sup>22</sup>.

---

<sup>16</sup> C-9(b) cláusulas tercera y cuarta.

<sup>17</sup> R-26.

<sup>18</sup> R-26.

<sup>19</sup> R-29, cláusula segunda.

<sup>20</sup> R-54.

<sup>21</sup> R-55.

<sup>22</sup> Según afirma la Demandada, Wall Street y Wall Street Bank S.A. se fusionaron posteriormente con el Banco Continental de Panamá S.A. (“Banco Continental”), quien adquirió todos los derechos y obligaciones de éstos. Posteriormente, el Banco General S.A. (“Banco General”) adquirió todas las obligaciones y derechos del Banco Continental mediante fusión (Contestación, nota al pie 102).

123. El Banco Disa conservó la calidad de agente administrativo de dichos bancos en lo relativo a su crédito contra COPESA, y mantuvo el resto del crédito del Contrato de Facilidad, es decir US\$ 8.954.000<sup>23</sup>.
124. El 14 de septiembre de 1999, conforme con la Ley 54, el Ministerio de Comercio e Industrias de Panamá inscribió a COPESA en el Registro del Régimen de Estabilidad jurídica a las inversiones bajo el número 0039<sup>24</sup>.

### **C. Los conflictos judiciales y el acuerdo de transacción**

125. La emisión de bonos de COPESA a la que se hace referencia en la cláusula sexta del Contrato de Crédito nunca se llevó a cabo.
126. El 14 de abril de 1999, al vencerse el plazo previsto para el reembolso de los créditos y al no disponer de fondos para pagar el préstamo, COPESA entró en mora con los Bancos Acreedores. Desde entonces, se sucedieron varias reclamaciones judiciales ante los tribunales de Panamá que involucraron a COPESA, a sus accionistas (incluyendo litigios internos entre los accionistas de COPESA), y a los Bancos Acreedores.
127. Entre estas reclamaciones judiciales, el 11 de octubre de 2002, EME solicitó el secuestro judicial de COPESA hasta la concurrencia de B/. 500.000 y el nombramiento de un administrador judicial de la empresa<sup>25</sup>.
128. El secuestro fue decretado el día 6 de noviembre de 2002 hasta la concurrencia de B/. 581.104, y el mismo día se ratificó el nombramiento del Sr. Enrique Sánchez Mahoney (“Mahoney”) como administrador judicial y depositario judicial de COPESA<sup>26</sup>. Mahoney tomó posesión del cargo de administrador el 7 de noviembre de 2002<sup>27</sup> y se encargó de la administración de COPESA hasta el 8 de noviembre de 2006.
129. El 26 de noviembre de 2002, EME y COPESA llegaron a un acuerdo de transacción, según el cual COPESA reconocía pagar a EME los dividendos mínimos garantizados que le correspondían por sus acciones preferidas en COPESA, además de un monto de US\$ 2.750.000, cuyo motivo no se especifica, y de un monto de US\$ 1.000.000 en concepto de daños y perjuicios sufridos por EME<sup>28</sup>. En la última cláusula de este acuerdo, COPESA y EME declaran exonerar al administrador judicial, señor Enrique Sanchez Mahoney, de presentar el informe final sobre su gestión.
130. Por otra parte, el 7 de enero de 2003<sup>29</sup> (en una versión corregida de una anterior de fecha 18 de noviembre de 2002<sup>30</sup>), EME presentó también una Demanda Ordinaria Declarativa de mayor cuantía, en la que solicitaba al Juez panameño que declarara: (i) que EME era un accionista de COPESA, y que como tal tenía derecho a que se le paguen los dividendos correspondientes, (ii) que COPESA se negaba sin causa

---

<sup>23</sup> R-59, R-60.

<sup>24</sup> C-14, R-199.

<sup>25</sup> R-92.

<sup>26</sup> R-93.

<sup>27</sup> R-209.

<sup>28</sup> R-206.

<sup>29</sup> R-95.

<sup>30</sup> R-96.

justificada a distribuir los dividendos a los accionistas, entre los cuales estaba EME, y (iii) que EME tenía derecho a recibir en concepto de dividendos de COPESA la suma de B/. 1.000.000 de capital, más los intereses legales.

131. En fecha anterior a estos últimos eventos, el 15 de enero de 2002, y por razones ajenas a este caso, la Superintendencia de Bancos de Panamá ordenó la liquidación forzosa del Banco Disa, y entonces los liquidadores del Banco Disa intentaron ejecutar las garantías que el banco poseía sobre los activos de COPESA entablando diversas acciones ante los tribunales panameños<sup>31</sup>.
132. El 31 de diciembre de 2003, COPESA y los Demandantes celebraron un acuerdo de transacción con los Bancos Acreedores (“Acuerdo de Transacción”)<sup>32</sup>, según el cual se acordaba que COPESA podría satisfacer todas y cada una de las obligaciones y reclamaciones respecto del Contrato de Crédito mediante el pago de un monto único y total de US\$ 8.061.180,96. El Acuerdo de transacción establecía también que dicho pago debería ser cancelado por COPESA dentro de los 120 días siguientes a partir de la firma del acuerdo, y que lo convenido en la cláusula segunda sobre la reducción del monto debido quedaría sin efecto alguno si el Acuerdo de transacción fuese incumplido por alguna de las partes.

#### **D. El proyecto de emisión de bonos de COPESA y la nota de la DGI de 26 de agosto de 2004**

133. COPESA y los Demandantes consideraron diversas posibilidades para reunir los fondos necesarios para satisfacer la deuda con los Bancos Acreedores. Estas posibilidades incluían la venta o fusión de COPESA, la emisión de bonos y la venta de acciones de COPESA. Entonces, COPESA y sus accionistas consideraron servirse de ciertos créditos fiscales previstos por la Ley 28 para facilitar la obtención de los fondos necesarios.
134. COPESA consideró en primer lugar la posibilidad de una fusión con otra empresa. El 19 de febrero de 2003, COPESA envió una consulta a la Dirección General de Ingresos panameña (“DGI”) sobre la posibilidad de que se reconozca su crédito fiscal a la empresa resultante de una posible fusión<sup>33</sup>.
135. En base al supuesto planteado, la DGI contestó afirmativamente mediante nota n° 201-01-233 de 11 de marzo de 2003<sup>34</sup>.
136. Entonces COPESA inició negociaciones sobre la proyectada fusión con una empresa hidroeléctrica panameña llamada Fortuna<sup>35</sup>. La operación de fusión buscaba transmitir la deuda de COPESA a dicha empresa, la cual hubiese asumido la deuda y pagado a los Bancos Acreedores gracias a los créditos fiscales que recuperaría de COPESA cada año. Sin embargo, por motivos ajenos a la presente disputa, Fortuna decidió no proseguir con la adquisición de COPESA.

---

<sup>31</sup> R-91.

<sup>32</sup> R-102.

<sup>33</sup> R-211.

<sup>34</sup> C-18.

<sup>35</sup> R-104, R-106.



137. COPESA y sus accionistas decidieron entonces obtener los recursos necesarios para poder rembolsar el crédito a los Bancos Acreedores mediante una emisión de bonos de la empresa<sup>36</sup>.

138. A tal efecto, el 17 de agosto de 2004, dirigieron nuevamente una consulta a la DGI sobre la posibilidad de que COPESA emita bonos que llevaran incorporado el beneficio del crédito fiscal. La consulta hecha a la DGI era del siguiente tenor:

*“...en el caso de Inversión Indirecta, le solicitamos su opinión sobre lo referente a la viabilidad de aplicar dicho aspecto de la ley 28 de 20 de junio de 1995 y su reglamentación. Nuestra solicitud obedece a la posibilidad de emitir bonos que tengan incorporados el beneficio del crédito fiscal. Como es de su conocimiento COPESA tiene reconocido un crédito fiscal por inversión que asciende a 20.90 millones de balboas. Consideramos que 17.0 millones de balboas corresponden a inversión indirecta y 3.9 millones de balboas a inversión directa de acuerdo a la legislación que trata este tema.*

*En la actualidad COPESA mantiene demanda en contra del Banco DISA (en liquidación) por incumplimiento contractual por la violación del compromiso de llevar a cabo una suscripción de bonos por la suma de 17.0 millones de balboas. Pretendemos mediante transacción judicial que se de cumplimiento a este compromiso.*

*De igual manera es nuestro interés su opinión acerca de la calificación de los posibles inversionistas en estos bonos de acuerdo con las normas vigentes”<sup>37</sup>.*

139. El 26 de agosto de 2004, la DGI respondió a la consulta de COPESA mediante nota n° 201-01-653 en la cual expresó lo siguiente:

*“Con relación a su consulta, y siendo que COPESA tiene reconocido un crédito fiscal por inversión directa en actividades de generación eléctrica, en concordancia con el artículo 702, literal d, numeral 2, del Código fiscal y el artículo 123 b, numeral 2 del Decreto Ejecutivo 170 de 1993, este Despacho considera que le asistía el derecho para que otros contribuyentes utilizaran el crédito, si esos contribuyentes hubieran emitido bonos, acciones u otros valores, con el fin de realizar las inversiones, en este caso de forma indirecta.*

*...observamos que COPESA, suscribió un contrato de emisión de bonos con Banco Disa el 12 de junio de 1998 (con carta de intención previa para la emisión de los bonos N° BD-052-98 de 25 de mayo de 1998), entidad que incumplió dicho contrato al no realizar la emisión, no obstante, entendemos que, pese a la no emisión de bonos, COPESA financió, interinamente, parte de su inversión con recursos del banco, razón por la que estimamos que dicho financiamiento puede ser catalogado como una inversión indirecta efectuada por Banco Disa, en los términos del artículo 123-D, literal b, del Decreto Ejecutivo 170 de 1993, previamente citado, ya sea dentro del concepto de otros valores o que el banco, en cumplimiento del contrato, realice la emisión de bonos con el fin de recuperar el financiamiento otorgado.*

---

<sup>36</sup> Demanda, § 44.

<sup>37</sup> R-108.

*Lo anterior podría ser aceptado por la Administración Tributaria, siempre y cuando Banco Disa pueda certificar o acreditar el monto y fecha del financiamiento otorgado a su empresa, así como la realización de la obra respectiva que generó la inversión indirecta, tal como lo exige el artículo 123-C del Decreto Ejecutivo 170 de 1993.*

*En cuanto a la posibilidad que, en el estado actual, el Banco Disa realice una emisión de bonos para la recuperación de su inversión, a fin de poder utilizar el crédito por inversión directa con que cuenta COPESA, ahora como crédito por inversión indirecta, la emisión deberá cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 123-F del Decreto Ejecutivo 170 de 1993, es decir:*

- 1. Que los bonos estén autorizados y/o registrados en la Comisión Nacional de Valores, por la sociedad emisora, en caso de oferta pública; y registrados debidamente con registros contables idóneos que permitan a la Administración Tributaria su identificación y fiscalización;*
- 2. Que los bonos emitidos sean nominativos;*
- 3. Que el contribuyente, entendiéndose la persona que efectúe la inversión indirecta mediante la adquisición de los bonos, obtenga una certificación por parte de la empresa emisora, haciendo constar el recibo de los fondos producto de la inversión, debidamente refrendadas por un Contador Público Autorizado.*

*En síntesis, salvaguardando las facultades fiscalizadoras de esta Administración Tributaria, este despacho no encuentra disconformidad legal para que el crédito por inversión directa con que cuenta COPESA, pueda reclasificarse como crédito por inversión indirecta, para que pueda ser utilizado por otros contribuyentes que adquieran bonos que emita Banco Disa (u otra entidad financiera que se subrogue en los derechos del banco) para recuperar su inversión, en cumplimiento de lo que establecía el parágrafo 3 del literal d, del artículo 702 del Código Fiscal, o en todo caso, que pueda ser aplicado por Banco Disa, como crédito por inversión indirecta en calidad de inversión indirecta realizada por el banco a través de otros valores.*

*Por otra parte, en cuanto a la cesión del crédito, si el mismo adquiriere la connotación de crédito por inversión indirecta, este no estaría limitado a lo que disponía el parágrafo 1 del literal d, del artículo 702 del Código Fiscal, respecto a que no podía ser compensado ni cedido. Cuando el crédito se transforma en crédito por inversión indirecta, perfectamente podría ser transferido o cedido, previo cumplimiento de las formalidades que establecía la Ley 28 de 1995 y su reglamentación<sup>38</sup>.*

140. COPESA se dedicó entonces a preparar los documentos y diligencias necesarias para llevar a cabo su proyectada emisión de bonos<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> C-4, R-110.

<sup>39</sup> Demanda, § 48, C-22 (a); C-22 (d).

**E. La nota de la DGI de 27 de enero de 2005, las comunicaciones posteriores entre COPESA y la Demandada, y la proyectada venta de acciones de COPESA**

141. Sin embargo, el 27 de enero de 2005, la DGI envió a COPESA una nota n° 201-01-055, en la cual – luego de referirse a la anterior consulta de COPESA de 17 de agosto de 2004 y a la respuesta de la DGI de 26 de agosto de 2004 – se señalaba lo siguiente:

*“conforme los hechos ocurridos, se ha observado que la empresa que representa, realizó durante el año 1998, la inversión directa de que trata el literal “d” (numeral (2) del artículo 702 del código Fiscal, a través de un financiamiento, la cual es certificada por un Contador Público Autorizado el 31 de enero de 2003.*

*La emisión de bonos que se pretende colocar a partir del año en curso, no se enmarca dentro de los beneficios que contenía el literal “d” del artículo 702 del Código Fiscal, tal como fue adicionado por la Ley n° 28 de 20 de junio de 1995, toda vez que la emisión de bonos durante el período en que estuvo vigente este beneficio no ocurrió y a la fecha dicho beneficio está derogado.*

*Para considerar como crédito de Impuesto sobre la Renta en este caso, tales inversiones, deben ocurrir las siguientes condiciones:*

- 1. Que la inversión en bonos, acciones y otros valores, provenga de empresas que se dediquen a las actividades que aseguren la obtención y/o continuidad en el suministro de energía eléctrica y dotación de agua, necesarias para las operaciones productivas.*
- 2. Que la empresa que emite los títulos o valores inicie la inversión en la respectiva actividad, a más tardar en el año fiscal subsiguiente.*
- 3. Que los títulos, bonos, acciones o valores emitidos en las inversiones indirectas sean nominativos.*
- 4. Que el contribuyente, entendiéndose por tal la persona que efectúe la inversión indirecta mediante la adquisición de tales bonos, acciones u otros valores, obtenga una certificación refrendada por un Contador Público Autorizado, por parte de la empresa emisora de tales bonos, acciones o valores, haciendo constar el recibo de los fondos producto de la inversión, la cual obrará como prueba ante la Dirección General de Ingresos del Ministerio de Economía y Finanzas.*

*Si tal inversión fuera realizada en el año 2005, la sociedad que representa estaría obligada a iniciar los trabajos correspondientes a más tardar en el año 2006, razón por la cual a esta fecha sería ilegal la aplicación del artículo 6 de la Ley n° 28 de 20 de junio de 1995, toda vez que como es de su conocimiento, dicha norma fue derogada mediante el artículo 1 de la Ley n° 20 de 28 de junio de 1999.*

*No existe en consecuencia fundamento ni amparo legal para que esta Dirección acepte la aplicación de créditos por inversiones en bonos, acciones y otros*

*valores, que provengan de empresas que se dediquen a las actividades que aseguren la obtención y/o continuidad en el suministro de energía eléctrica y dotación de agua, necesarias para las operaciones productivas, a partir de la derogación del artículo 6 de la Ley n° 28 de 20 de junio de 1995 y mucho menos permitir que inversiones de tal naturaleza durante el año en curso, puedan ser aplicadas, ya que las mismas serían ilegítimas por estar derogada la norma legal que las creó”<sup>40</sup>.*

142. A raíz de esta última nota n° 201-01-055 de la DGI, COPESA envió un correo de reclamación a la DGI el 10 de febrero de 2005<sup>41</sup>, y el 24 de febrero de 2005 se produjo una reunión entre el presidente de COPESA, Víctor Berrio, dos asesores jurídicos de COPESA, Guillermo Cochéz y Víctor Martínez, y el Viceministro de finanzas panameño Rolando Mirones, en las oficinas de éste último.
143. Las partes presentan versiones contradictorias sobre el contenido y resultado de esta reunión. Los Demandantes alegan que el Viceministro Mirones entonces habló de un posible malentendido respecto de la carta de 27 de enero de 2005, y que además aprobó la posibilidad de que se realice una venta de acciones de COPESA<sup>42</sup>. La Demandada niega esta versión de los hechos y afirma que Mirones se limitó a recordar a sus interlocutores las reglas generales aplicables en la materia<sup>43</sup>.
144. La proyectada emisión de bonos con créditos fiscales incorporados nunca se realizó. Sin embargo, los Demandantes se dedicaron entonces a preparar una venta de acciones de COPESA que incorporaran los créditos fiscales en disputa. La intención de los Demandantes era cerrar la oferta de venta de las acciones el 30 de marzo de 2005 para que los posibles compradores pudieran reclamar los créditos fiscales indirectos contra los impuestos del año fiscal 2004<sup>44</sup>.
145. El 28 de marzo de 2005, el licenciado Paul Smith envió una carta a la DGI en la cual decía lo siguiente: *“con el propósito de dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 79 de la ley 6 [...] le estamos comunicando que las empresas Nations, Martino, EME e Ingeniería R-M han acordado la venta de sus acciones originales con beneficio fiscal por inversión indirecta amparadas bajo el derecho adquirido desde su fecha original de emisión en el año 1998 tal como lo establece el párrafo 3 del artículo 702 del Código Fiscal”*<sup>45</sup>.
146. A comienzos de 2005, y en vista de ciertas dudas planteadas por los abogados de las firmas contables Pricewaterhouse Coopers y KPMG, a quienes los agentes de COPESA habían acudido para proponer la venta de las acciones de esta empresa, se reanudaron las conversaciones entre los representantes de COPESA y Mirones en torno al reconocimiento de los créditos fiscales y la posibilidad de transmisión de los mismos.
147. Una vez más, ambas partes mantienen versiones contradictorias respecto al contenido y resultado de estas conversaciones. Mientras que los Demandantes sostienen que el

---

<sup>40</sup> C-5, R-118.

<sup>41</sup> C-23, R-119.

<sup>42</sup> Demanda, § 52, 53.

<sup>43</sup> Declaración Mirones., §59.

<sup>44</sup> Demanda, § 55.

<sup>45</sup> C-25.

Viceministro Mirones afirmó que no objetaría el uso de los créditos fiscales<sup>46</sup>, el propio Mirones afirma no haber hecho ninguna aseveración en este sentido<sup>47</sup>. Esta contradicción se ve expresada en los intercambios de correos sucesivos y posteriores entre los representantes de COPESA y el Viceministro Mirones<sup>48</sup>.

148. No es controvertido que Mirones entonces contactó al licenciado Francisco Vega, de Pricewaterhouse Coopers, que representaba a los potenciales compradores en el proyecto de venta de las acciones de COPESA, y le indicó que los créditos fiscales debían primero ser reconocidos por resolución de la DGI, que dichos créditos no podían nacer de emisiones hechas con posterioridad a las obras calificadoras, que no podían ser transferidos, que la opinión de la DGI de 26 de agosto de 2004 estaba errada en hecho y derecho y fue corregida por la opinión de 27 de enero de 2005, y que en todo caso una emisión de bonos o acciones en el 2005 no podía estar beneficiada por los créditos fiscales de la Ley 28, por haber sido esta derogada<sup>49</sup>.
149. Finalmente COPESA no llevó a cabo la proyectada venta de sus acciones, y al fracasar la última alternativa planeada por los Demandantes para obtener los fondos necesarios, recomenzaron las reclamaciones judiciales de los Bancos Acreedores.

#### **F. La quiebra de COPESA y su rehabilitación**

150. El 6 de septiembre de 2006, luego de una demanda planteada conjuntamente con Credicorp, el Banco Continental presentó de nuevo, pero esta vez individualmente, una demanda de quiebra contra COPESA por US\$ 7.577.241,54<sup>50</sup>.
151. La demanda fue admitida por el Juzgado séptimo de circuito civil del primer circuito judicial de Panamá el 12 de octubre de 2006, y el auto que declaró el estado formal de quiebra de COPESA fijó la fecha de la misma a partir del 12 de diciembre de 1998, ordenó la formación del concurso de acreedores, tomó medidas de aseguramiento, y nombró como curador al Sr. Carlos Alberto Jiménez Campos (“el Curador”)<sup>51</sup>.
152. El 8 de noviembre de 2006, el juez de la quiebra de COPESA aprobó la solicitud hecha por el Curador de remover al administrador judicial de COPESA, Enrique Sánchez Mahoney<sup>52</sup>.
153. En el mes de marzo de 2007, y por iniciativa del Curador, quien había constatado indicios de fraude en la gestión de COPESA, se aprobó el nombramiento del auditor forense Juan Iván Rogers Harper para determinar si, durante el período comprendido entre el 1 de septiembre de 1998 y el 31 de octubre de 2006, hubo manejo indebido de recursos en COPESA. Este informe fue presentado el 29 de febrero de 2008<sup>53</sup>.
154. El 2 de abril de 2008, Credicorp y el Banco General S.A. (“Banco General”), éste último sucesor del Banco Continental, en su calidad de únicos acreedores reconocidos de

---

<sup>46</sup> Demanda, § 65.

<sup>47</sup> Contestación, § 271; Declaración Mirones, §, 64.

<sup>48</sup> C-28 a C-32, y R-123 a R-127.

<sup>49</sup> Contestación, § 276; Declaración Mirones, § 69.

<sup>50</sup> R-146.

<sup>51</sup> R-150.

<sup>52</sup> R-156, R-157.

<sup>53</sup> R-191.

COPESA, cedieron todos sus créditos dentro del proceso contra COPESA a la sociedad Del Mar Master Fund Ltd. (“Del Mar”) por US\$ 8 millones<sup>54</sup>. El 4 de abril de 2008, el Juez de la quiebra admitió la solicitud de sustitución procesal y designó a Del Mar como nuevo y único acreedor dentro del proceso de quiebra de COPESA<sup>55</sup>.

155. A partir de junio de 2008, Del Mar presentó varias solicitudes formales de desistimiento en el proceso de quiebra de COPESA<sup>56</sup>, y el 12 de agosto de 2008, el Juzgado de la quiebra decidió rehabilitar a COPESA, ordenó que se levantaran todas las medidas cautelares adoptadas, y archivó el expediente<sup>57</sup>.
156. Posteriormente, Jaime Jurado solicitó y obtuvo un nuevo secuestro judicial de COPESA para asegurar el cobro de una deuda que afirma que la empresa mantiene a su favor<sup>58</sup>.
157. Durante el período que abarca desde el final de 2006 hasta el 2008, COPESA generó ingresos significativamente mayores a los generados desde su constitución en 1989 hasta el 2005. Ambas partes reconocen este hecho, aunque difieren respecto de las causas y explicaciones del mismo<sup>59</sup>.
158. En la actualidad COPESA sigue activa, su presidente es Víctor Berrio<sup>60</sup> y los Demandantes afirman que mantienen una participación correspondiente a aproximadamente el 70% del capital social de la misma<sup>61</sup>.
159. El resto del capital accionario de COPESA pertenece a ciudadanos panameños y no es objeto de reclamo en el presente arbitraje.

## **V. POSICION DE LAS PARTES**

160. A pesar de que Nations, Jurado y EME son los demandantes principales en el presente arbitraje, por razones de orden lógico los argumentos relativos (**A**) a la jurisdicción del Tribunal Arbitral serán expuestos en primer lugar, seguidos (**B**) de los argumentos sobre el fondo.

### **A. Sobre la jurisdicción del Tribunal Arbitral**

#### **1. Posición de la Demandada**

161. La Demandada impugna la jurisdicción del Tribunal Arbitral para conocer el presente caso en base (**a**) a la alegada nacionalidad panameña de Jaime Jurado, (**b**) a la falta de legitimación activa de Nations, (**c**) a la falta de legitimación activa de EME, y (**d**) porque considera que la reclamación se refiere a un asunto tributario excluido de la protección del TBI entre EE.UU. y Panamá.

---

<sup>54</sup> R-178.

<sup>55</sup> R-179.

<sup>56</sup> R-182.

<sup>57</sup> R-187.

<sup>58</sup> Transcripciones p. 239:17 y ss.

<sup>59</sup> Réplica, § 90; Declaraciones Berrio II, § 4; Lamoreaux II, § 27; C-46; Contestación, § 358; R-176; Declaración Jiménez, § 68.

<sup>60</sup> Transcripciones p. 329 :11.

<sup>61</sup> Demanda, § 7.

a) Sobre la nacionalidad panameña de Jurado

162. La Demandada alega que el demandante Jurado es panameño por nacimiento y por ser hijo de padres panameños, que nunca perdió su nacionalidad panameña y que en todo momento relevante para el presente arbitraje (fechas de consentimiento y de registro de la solicitud), ha mantenido la doble nacionalidad, estadounidense y panameña. Por consiguiente, la Demandada sostiene que Jaime Jurado no puede demandar a Panamá bajo el Convenio CIADI.
163. La Demandada afirma que según el TBI, la nacionalidad se define según las leyes de cada parte<sup>62</sup>. Por lo tanto, la cuestión de la nacionalidad panameña de Jurado es una cuestión de derecho panameño. Según la Demandada, este principio se encuentra reconocido por los principales autores así como por diversos instrumentos de derecho internacional<sup>63</sup>, y ha sido confirmado reiteradamente por los Tribunales del CIADI<sup>64</sup>.
164. Respecto de la alegada pérdida de la nacionalidad de Jurado, la Demandada afirma que según la Constitución de 1956, vigente en la época en que Jurado adoptó la nacionalidad estadounidense, la adquisición de una nacionalidad extranjera podía resultar en la renuncia tácita de la nacionalidad. Sin embargo, el sólo hecho de adquirir una nacionalidad extranjera no tenía el efecto de hacer perder automáticamente la nacionalidad, sino que además era necesario perfeccionar esta renuncia mediante una decisión de la Corte Suprema de Panamá, la cual debería registrarse en el Registro Civil de Panamá y publicarse en la Gaceta Oficial del país<sup>65</sup>.
165. La Demandada asimismo afirma que, en cualquier caso, la promulgación de la Constitución panameña de 1972 modificó las circunstancias anteriores al instaurar en su artículo 13 el principio de que la nacionalidad por nacimiento u origen nunca se pierde<sup>66</sup>. Según la Demandada, esta regla de la Constitución panameña era de orden público y por lo tanto inmediatamente aplicable<sup>67</sup>. En consecuencia, aunque se admitiese que Jurado hubiese perdido su nacionalidad panameña al adquirir la estadounidense, éste la hubiera recuperado automáticamente en 1972 por obra de la nueva Constitución.
166. Según la República, aún si no se aceptase que la norma constitucional restituyó la nacionalidad a Jurado de manera automática, debe interpretarse que la misma “abrió una puerta” a las personas que se encontrasen en una situación como la de Jurado, para que recuperasen la nacionalidad panameña, y siendo tal el caso, Jurado llevó a cabo acciones que demuestran su intención de aprovechar la oportunidad servida por la nueva norma constitucional y recuperar así su nacionalidad panameña<sup>68</sup>.

---

<sup>62</sup> Artículo I(a) del TBI.

<sup>63</sup> Convención de la Haya de 1930 sobre algunas cuestiones relativas al conflicto de las leyes de nacionalidad, arts. 1 y 2, (RAL-47).

<sup>64</sup> *Ioan Micula, Viorel Micula, SC. European Food SA, SC Starmill SRL y SC Multipack SRL c. Rumania*, caso CIADI ARB/05/20, Decisión sobre jurisdicción y admisibilidad § 86 (RAL-16); *Waguih Elie George Siag and Clorinda Vecchi c. la República Árabe de Egipto*, caso CIADI ARB/05/15, Decisión sobre jurisdicción § 143 y 159 (RAL-41).

<sup>65</sup> Contestación, § 381; Informe Hoyos I, § 9, 11, 18, 13, 14, 15, 18, e Informe Hoyos II, 16-17.

<sup>66</sup> Constitución política de Panamá de 1972 (RAL-90), art. 13.

<sup>67</sup> Contestación, §383, Dúplica, § 32-36.

<sup>68</sup> Contestación, § 385.

167. Una de estas acciones es la solicitud que hizo Jurado en 1978 de una cédula de identidad panameña<sup>69</sup>, del tipo que sólo se expide a los nacionales panameños. Este documento es considerado en derecho panameño un documento auténtico respecto de la identidad personal de su portador y una prueba del estatus de nacional de Panamá<sup>70</sup>.
168. La Demandada alega que para completar la solicitud de su cédula panameña, Jurado debió declarar bajo juramento que los datos contenidos en la solicitud eran verdaderos, y esto se aplicaba tanto a la declaración de poseer la nacionalidad panameña como a una declaración adicional hecha en el punto 11 de su solicitud, en la cual afirmaba ser “*residente en la Calle Santa Rita, Urbanización Obarrio, Corregimiento de Bella Vista en Panamá*”, lo cual contradice la declaración hecha por Jurado en su declaración testimonial, según la cual afirma no haber vivido ni trabajado en Panamá desde que emigró a los EE.UU.<sup>71</sup>
169. Otra acción en la que, según la Demandada, Jurado volvió a afirmar su nacionalidad panameña, tuvo lugar el 20 de agosto de 1993 en el transcurso del otorgamiento de una escritura pública para conferir un poder al Sr. Julio Elías Berríos Herrera para que este último represente los intereses de EME en Panamá. En dicho otorgamiento, Jurado se identificó como nacional panameño, portador de la cédula de identidad n° 8-78-742, ante el Cónsul General de Panamá en Tampa, Florida<sup>72</sup>.
170. Y nuevamente, Jurado se identificó como nacional panameño el 21 de septiembre de 1993, para el otorgamiento de un poder general al Sr. Víctor Luis Berrio Anderson, relacionado con la administración de los negocios del Sr. Jurado en Panamá<sup>73</sup>. En este documento también se identifica al Sr. Jurado como panameño y portador de la cédula de identidad n° 8-78-742<sup>74</sup>.
171. La Demandada reconoce que en determinadas circunstancias, que califica de “*sumamente excepcionales*”, el derecho internacional puede rechazar el reconocimiento internacional de una nacionalidad otorgada por un Estado, particularmente si las bases para otorgar la nacionalidad no fuesen válidas ni reconocidas internacionalmente, o si se pretende imponer por la fuerza una nacionalidad, sin embargo añade que en el presente caso no existen tales circunstancias excepcionales<sup>75</sup>.
172. En el presente caso, Jurado nació y vivió en Panamá y adquirió su nacionalidad panameña en base al *ius solis*, que es un principio ampliamente reconocido. Además Jurado no ha negado su nacionalidad panameña, sino que al contrario la ha afirmado voluntariamente para aprovecharse de las ventajas de su estatus de doble nacional. Por lo tanto, no puede aceptarse el alegato formulado por los Demandantes según el cual Panamá le estaría imponiendo la nacionalidad panameña a Jurado en contra de su voluntad<sup>76</sup>.

---

<sup>69</sup> Formulario de solicitud de cédula de identidad de Jaime Jurado (R-7) y cédula de Jaime Jurado (R-5).

<sup>70</sup> Ley 108 de 1973 (RAL-91).

<sup>71</sup> Affidávit de Jaime Jurado, § 3.

<sup>72</sup> R-10.

<sup>73</sup> Transcripciones Jurado, p.186.

<sup>74</sup> R-242.

<sup>75</sup> Contestación, § 376 y ss.

<sup>76</sup> Contestación, § 389, Dúplica, §40 y ss.



173. Luego de afirmar la nacionalidad panameña de Jurado, la Demandada sostiene que esta circunstancia viola el artículo 25.2(a) del Convenio CIADI, respecto de la nacionalidad del inversionista en su aspecto negativo, es decir, que el inversionista no debe tener la misma nacionalidad del Estado parte en donde se realiza la inversión protegida.
174. La Demandada alega que esta incapacidad es absoluta y no puede ser subsanada ni siquiera en los casos en que el Estado parte hubiere dado su consentimiento<sup>77</sup>.
175. La Demandada además afirma que el criterio de la nacionalidad dominante o efectiva enunciado por los Demandantes no es aplicable en casos CIADI pues el artículo 25 del Convenio aclara suficientemente esta situación y es un impedimento absoluto para admitirlo<sup>78</sup>. En todo caso, dicha teoría sólo podría aplicarse para determinar si el demandante posee o no la nacionalidad del otro Estado parte del tratado y tiene por ende derecho a la protección que otorga el mismo.
176. La Demandada afirma que aplicar el criterio de nacionalidad efectiva cuando no existe ningún indicio de que los Estados partes tenían la intención de aplicarla sería equivalente a una modificación ilegítima del TBI, en contradicción directa con el texto del Convenio CIADI, y representaría un exceso manifiesto de autoridad por parte del Tribunal cuya jurisdicción resulta de los términos de ese instrumento<sup>79</sup>.
177. Por último, la Demandada afirma que, además del obstáculo que representa su nacionalidad panameña, Jaime Jurado tampoco tiene legitimidad para intentar este arbitraje pues desde el año 2000, antes de cualquier acción de la República, éste había afirmado en el Acuerdo de Indemnización y Transferencia de 1 de abril de 2000, celebrado entre EME y Jurado, que el valor de las acciones de COPESA era inexistente<sup>80</sup>.

b) Sobre la falta de legitimidad de Nations

178. La Demandada alega que Nations carece de legitimación activa por dos motivos: (i) no tener título legítimo sobre las acciones de COPESA, y (ii) haber declarado que su inversión en COPESA había quedado reducida a cero antes de que ocurrieran las acciones de la Demandada.
179. La República sostiene que Nations ha controvertido la legitimidad de su propio título de propiedad sobre las acciones de COPESA durante un proceso que intentó contra la empresa Anaheim, el Banco Disa y otros, ante los tribunales panameños<sup>81</sup>, en el que afirmaba bajo juramento que la sociedad que le vendió las acciones, así como la sociedad que se las vendió a esta última, no eran dueñas legítimas de las acciones de COPESA.
180. La Demandada concluye por lo tanto que según la teoría de los actos propios, no puede permitirse a Nations argumentar en este arbitraje lo contrario de lo que había declarado

---

<sup>77</sup> Contestación, § 391 y ss., Informe Schreuer/Kriebaum I, § 42 RAL-56, § 29.

<sup>78</sup> Contestación, § 404 y ss.

<sup>79</sup> Contestación, § 413.

<sup>80</sup> Acuerdo anexo a la Declaración de Jaime Jurado, sección 5; Contestación, § 51.

<sup>81</sup> Contestación, § 61; R-101, punto 41, Dúplica, § 15 y ss.

frente a los tribunales panameños, y que el Tribunal Arbitral debe por tanto negar su jurisdicción en cuanto a las demandas de Nations<sup>82</sup>.

181. La Demandada por otra parte alega que, durante el mismo proceso contra Anaheim, Banco Disa y otros, Nations había afirmado que su inversión en COPESA había quedado reducida a “*casi cero*”<sup>83</sup>.
182. Según Panamá, esta circunstancia se puede apreciar en los informes anuales 10-K presentados por la sociedad matriz de Nations, Unisource, en los que se observa que progresivamente se fue devaluando el valor de la inversión de Nations en COPESA hasta que en 2004 se decidió eliminar completamente de los libros la supuesta inversión<sup>84</sup>.
183. En vista de lo anterior, el Tribunal Arbitral debe negar su jurisdicción respecto de Nations.

c) Sobre la falta de legitimidad de EME

184. La Demandada afirma que EME carece de legitimidad en este arbitraje pues manifestó inequívocamente haber transferido todo derecho e interés sobre la supuesta inversión en COPESA a Jurado<sup>85</sup>. En vista de lo anterior, EME no tiene interés jurídico en las resultas del proceso ni legitimación activa para participar en el mismo.
185. La Demandada añade que los Demandantes no han refutado ni impugnado esta alegación de la República, por lo que el Tribunal Arbitral debe declarar que carece de jurisdicción sobre los reclamos de EME.

d) Sobre la exclusión de asuntos tributarios en el TBI

186. La Demandada afirma que el fondo de la cuestión planteada en este caso es determinar si los Demandantes tienen derecho a ciertos créditos fiscales, y en el supuesto de tenerlos si pueden transferirlos a terceras partes. Por lo tanto, el caso involucra y se refiere exclusivamente a asuntos de tributación y en consecuencia el Tribunal Arbitral no tiene jurisdicción para conocerlos, salvo que las reclamaciones se encuentren dentro de las tres excepciones que contempla el TBI para asuntos de tributación en su artículo XI.2.
187. La Demandada afirma que los tribunales arbitrales CIADI están vinculados por la limitación del consentimiento hecha por las partes en sus tratados, y si procedieran a conocer sobre cuestiones que han sido excluidas del tratado, estarían actuando *ultra petita* y con abuso de poder, lo que daría base a la anulación de sus laudos<sup>86</sup>.
188. En el caso del TBI entre EE.UU. y Panamá, el artículo XI.2 excluye los aspectos tributarios de la protección del Tratado, salvo por lo que se refiere a 3 casos: (a) expropiación de conformidad con el artículo IV; (b) transferencias, de conformidad con

---

<sup>82</sup> Informe Hoyos II, § 30 y ss.

<sup>83</sup> R-101, punto 41.

<sup>84</sup> Contestación, § 62; R-116.

<sup>85</sup> Declaración de Jurado y Declaración de EME, Contestación, § 52, Dúplica, § 20-21.

<sup>86</sup> Contestación § 432.

el artículo VI; y/o (c) el cumplimiento y ejecución de los términos de un Convenio o autorización de inversión conforme a lo referido en el artículo VII.1 (a) o (b). La Demandada afirma que ninguno de los supuestos de excepción que permiten la aplicación del TBI a un asunto tributario se encuentra presente en este caso.

189. El supuesto relativo a la libre transferencia de capital según el artículo VI no ha sido alegado y no se plantea en este caso.
190. Respecto del cumplimiento de los términos de un convenio o autorización, la Demandada sostiene que, a pesar de que los Demandantes intentaron basarse en este supuesto en su primer escrito de Solicitud de arbitraje<sup>87</sup>, desde entonces han abandonado esta posibilidad y no han vuelto a referirse a la misma en sus escritos, por lo que debe considerarse como desistido este argumento.
191. Además, la Demandada afirma que esta argumentación no puede prosperar pues en Panamá no se ha establecido ningún sistema de autorizaciones a las inversiones, ni órganos o autoridades que controlen las mismas, sino que al contrario existe un sistema muy liberal respecto de las inversiones extranjeras. La Demandada señala también que las leyes que se intenta hacer pasar como autorización de inversiones no se refieren exclusivamente a inversiones y además están dirigidas tanto a los extranjeros como a los nacionales panameños.
192. Finalmente, respecto de la posibilidad que se abre en los casos de expropiación según el artículo IV del TBI, la Demandada sostiene que los Demandantes ni siquiera han construido un caso *prima facie* de expropiación por lo que esta posibilidad también deberá rechazarse.
193. La Demandada afirma que para poder entablar una demanda de expropiación se requieren dos requisitos umbral: (i) demostrar la existencia de una inversión con un valor conocido anterior a los actos que se atribuyen al Estado, y (ii) demostrar que la inversión fue posteriormente privada de ese valor preexistente o de ciertos derechos de propiedad fundamentales a causa de las medidas implementadas por el Estado<sup>88</sup>.
194. Sin embargo, la pretensión de los Demandantes en este arbitraje no cumple estos requisitos ya que la supuesta inversión de los Demandantes ya había perdido todo su valor económico real antes de las presuntas acciones del Estado, como lo han admitido los Demandantes.
195. Además, el pretendido derecho de los Demandantes de emitir bonos con créditos fiscales y transferir estos créditos fiscales por inversión indirecta no constituye un atributo fundamental de la propiedad que pueda constituir por sí mismo la base de un reclamo de expropiación.
196. La Demandada sostiene que, aunque el Tribunal Arbitral fallase que el reclamo de expropiación de los Demandantes debe proseguir, debería en cualquier caso declarar su falta de jurisdicción con respecto a los demás reclamos alegados por los Demandantes, pues en la cláusula exonerativa tributaria no existe una excepción para ninguno de los otros reclamos basados en el artículo II.2 del TBI, y no puede aplicarse la tesis de los

---

<sup>87</sup> Solicitud de arbitraje § 4.

<sup>88</sup> Contestación, § 429.

Demandantes de que el artículo X.1 “*abre una puerta*” al debate sobre el cumplimiento de todas las demás obligaciones según el TBI<sup>89</sup>.

197. En cuanto al artículo XI.1, la Demandada afirma que no puede ser considerado como una cláusula obligatoria, tanto por el hecho de haber sido considerada aparte y separadamente del artículo XI.2 como por el propio lenguaje de la misma<sup>90</sup>.
198. Por fin, la Demandada rechaza la tesis de los Demandantes según la cual su inversión consistiría en el crédito fiscal propiamente dicho y el derecho de los Demandantes a transferirlo, por lo que la expropiación se configuraría a través del rechazo de tales créditos y de su transmisibilidad por parte del Estado. En efecto, según la Demandada, aún asumiendo en gracia de discusión que el objeto de la inversión de los Demandadas hubieran sido los créditos fiscales, tal operación no cumpliría con los requisitos del artículo 25 del Convenio CIADI en cuanto a los criterios que permiten definir el concepto de inversión, tal y como han sido precisados por la jurisprudencia del CIADI<sup>91</sup>.

## 2. Posición de los Demandantes

199. Los Demandantes afirman la jurisdicción del Tribunal Arbitral para conocer el presente caso puesto que: (a) niegan que Jaime Jurado posea la nacionalidad panameña, (b) afirman la legitimidad para actuar en este arbitraje tanto de Nations (c) como de EME, y (d) consideran que, en la medida en que la reclamación excede las cuestiones meramente fiscales, resultan aplicables tanto las disposiciones del TBI relativas a la prohibición de expropiación como las relativas a la obligación de otorgar un trato justo y equitativo.

### a) Sobre la nacionalidad de Jurado

200. Los Demandantes afirman que Jurado emigró a los Estados Unidos de América cuando tenía 8 años de edad y que adquirió por naturalización la ciudadanía estadounidense en 1954, cuando tenía veinte años de edad, renunciando tácitamente a su nacionalidad panameña según la Constitución de 1946, vigente en aquella época<sup>92</sup>.
201. Esta renuncia tácita operó inmediatamente, sin necesidad de que se perfeccione de ninguna manera, pues la Constitución no establecía la necesidad de otras actuaciones para la renuncia tácita, a diferencia de lo previsto para la renuncia expresa<sup>93</sup>.
202. Según los Demandantes, el argumento del Dr. César Quintero citado por el perito de Panamá, Dr. Hoyos, en apoyo de la necesidad de una actuación complementaria para que se perfeccione la renuncia fue sacado de contexto pues se refiere más bien a un

---

<sup>89</sup> Réplica, § 185.

<sup>90</sup> Contestación § 462 y ss., (RAL-79), §216 y ss.

<sup>91</sup> Dúplica, § 87 y ss.: “Los tribunales CIADI han establecido que una inversión debe cumplir con cuatro criterios acumulativos a efectos de jurisdicción, a saber: (i) una contribución hecha por el inversionista; (ii) una cierta duración del proyecto, (iii) una participación en los riesgos de la transacción, y (iv) una contribución al desarrollo económico del Estado receptor”. Ver *Joy Mining Machinery Limited v. The Arab Republic of Egypt*, caso CIADI No. ARB/03/11, Decisión sobre jurisdicción; *Mr. Patrick Mitchell v. The Democratic Republic of Congo*, caso CIADI No. ARB/99/7 Decisión sobre anulación; *Salini Costruttori S.P.A. and Italstrade S.P.A. v. The Kingdom of Morocco*, caso CIADI No. ARB/00/4, Decisión sobre jurisdicción.

<sup>92</sup> Constitución de Panamá de 1946, artículo 15, Réplica § 29 y ss.

<sup>93</sup> Réplica, § 32 y ss.

intento de proteger a los panameños ante la posibilidad de que el gobierno decida negarles injustamente su nacionalidad panameña que ellos desean conservar<sup>94</sup>. Jurado salió de Panamá siendo menor de edad y sin intención de regresar. Desde entonces, Jurado sirvió en el ejército de los EE.UU., y siempre ha vivido, trabajado y votado en los EE.UU. Además, entraba y salía de Panamá con pasaporte estadounidense, lo que demuestra que nunca tuvo la intención de conservar su nacionalidad panameña<sup>95</sup>.

203. Los Demandantes añaden que las decisiones o fallos judiciales a los que hace referencia la Demandada en todo caso sólo tendrían efectos declarativos pues el acto de renuncia ya habría sido ejecutado, quedando perfeccionado y surtiendo efectos desde que se produjo la adquisición de la nacionalidad extranjera<sup>96</sup>.
204. Los Demandantes alegan que, aunque la Constitución de 1972 modificó las consecuencias que acarrea el adquirir otra nacionalidad, estas disposiciones no pueden aplicarse retroactivamente a una conducta que tuvo lugar en 1954. Ello es así por orden de la propia Constitución de 1972, que en sus artículos 46 y 314 establece el principio de no retroactividad de las leyes, sin que valga el argumento de la Demandada de que se trata de una disposición “*de orden público absoluto*”, pues según la propia Constitución las leyes tienen que declarar expresamente que son de orden público para ser consideradas como tales<sup>97</sup>.
205. Respecto de la tesis sobre la recuperación de la nacionalidad, los Demandantes afirman que los textos constitucionales de 1946 y 1972 no establecen la posibilidad de que la nacionalidad pueda recuperarse automáticamente. El artículo 15 de la Constitución de 1946 prevé que “*la nacionalidad puede recuperarse solamente en virtud de rehabilitación decretada por la Asamblea Nacional*”<sup>98</sup>, pero Jurado nunca solicitó dicha rehabilitación.
206. Los Demandantes sostienen que, en todo caso, según el derecho internacional, Jurado puede rechazar la nacionalidad panameña y que Panamá no puede imponerle esta nacionalidad<sup>99</sup>. Además afirman que a los efectos del presente arbitraje, corresponde al Tribunal Arbitral y no a la Demandada decidir sobre la nacionalidad de Jurado<sup>100</sup>.
207. Por lo tanto, los Demandados alegan que Jurado es de nacionalidad estadounidense desde hace más de 50 años y que lo ha sido en todo momento en lo que se refiere a esta controversia. Igualmente afirman que Jaime Jurado no posee la nacionalidad panameña, por lo que no es de doble nacionalidad<sup>101</sup>.

---

<sup>94</sup> Réplica, § 35 y ss.

<sup>95</sup> Réplica, § 37, C-55.

<sup>96</sup> Réplica, § 41.

<sup>97</sup> Réplica, § 47 y 48.

<sup>98</sup> Réplica, § 51.

<sup>99</sup> Objeciones a la bifurcación § 24; Réplica, 56; Constitución de 1972, artículo 4; Convención Americana sobre Derechos Humanos artículo 20(3) (CAL-3); Declaración Americana de Derechos y Obligaciones de las Personas, artículo 19 (CAL-4); Declaración Universal de los Derechos Humanos, artículo 15 (CAL-5).

<sup>100</sup> Objeciones a la bifurcación § 28; *Hussein Nuaman Soufraki c. / Los Emiratos Árabes Unidos*, caso CIADI ARB/02/7 (CAL-8).

<sup>101</sup> Por esta razón debe descartarse el informe Schreuer-Kriebaum, que según los Demandantes se basa en este falso supuesto, Réplica, § 59.

208. Finalmente y subsidiariamente, los Demandantes sostienen que si por cualquier razón el Tribunal Arbitral determinase que Jurado posee la doble nacionalidad, para los fines de determinar su jurisdicción según el Convenio, el Tribunal Arbitral debería considerar las reglas consuetudinarias de derecho internacional<sup>102</sup> y el criterio de la nacionalidad dominante y efectiva, el cual “*está respaldado por el artículo 25(1) de la Convención*”<sup>103</sup> y por la jurisprudencia del CIADI<sup>104</sup>.

b) Sobre la legitimidad de Nations

209. Los Demandantes alegan que la Demandada describe engañosamente el juicio entre Nations y Anaheim Enterprises, el cual en realidad se refería a la denuncia del montaje de una complicada estructura diseñada por Anaheim y el Banco Disa para aprovecharse de los fondos provenientes del precio de venta de las acciones de COPESA<sup>105</sup>.

210. Los demandantes afirman que Nations nunca declaró ni implícita ni explícitamente no ser dueña de sus acciones en COPESA<sup>106</sup>. Nations al contrario reivindica en todos sus escritos que posee 22,4 millones de acciones comunes de COPESA.

211. Respecto de la pérdida de valor de las acciones de COPESA, los Demandantes señalan que la empresa matriz de Nations, Unisource, realizó la amortización del valor de las acciones de COPESA en sus estados financieros consolidados en cumplimiento de las reglas GAAP aplicables en EE.UU. sobre activos menoscabados. La amortización se debía al hecho de que la rentabilidad de la inversión no parecía probable en aquella época tanto por las acciones de los Bancos Acreedores como del gobierno de Panamá pues este último se negó a “*reconocer el derecho de COPESA a extender la vigencia del acuerdo inicial de compra de energía*”<sup>107</sup>.

212. Los Demandantes alegan que estas anotaciones en relación a los rendimientos probables de las acciones de COPESA son una cuestión completamente distinta del hecho de que Nations podía obtener un valor significativo como resultado de los créditos fiscales generados por la inversión en la Planta Copesa. De hecho, los Demandantes alegan que si Panamá no hubiera frustrado sus planes, Nations hubiera obtenido cerca de US\$ 4 millones por la venta de sus acciones comunes en COPESA<sup>108</sup>.

c) Sobre la legitimidad de EME

213. Los Demandantes afirman que el endoso de los certificados de acciones de EME a Jurado no se había producido hasta la fecha de solicitud de arbitraje, y por lo tanto EME aparece todavía en los libros de COPESA como propietario nominal de las acciones, aunque el interés económico de tales acciones corresponde a Jurado. Los Demandantes alegan que EME se presenta como un tenedor de las acciones originales emitidas por COPESA, que forman parte del objeto de este arbitraje<sup>109</sup>.

---

<sup>102</sup> Objeciones a la bifurcación § 26; Réplica, §59 y ss.

<sup>103</sup> Réplica, § 72.

<sup>104</sup> Réplica, § 80, *Champion Trading Company y otros c. República Árabe de Egipto*, caso CIADI ARB/02/9 (CAL-2).

<sup>105</sup> Réplica § 17 y ss., Declaración Lamoreaux II §17 y ss.

<sup>106</sup> Réplica § 19; Declaración Moreno § 8.

<sup>107</sup> Réplica § 14.

<sup>108</sup> Réplica, § 15.

<sup>109</sup> Demanda § 5.

214. Los Demandantes sostienen además que EME, “*en cuanto inversionista y accionista de registro tiene la obligación legal de defender y proteger sus derechos de inversión en virtud del Tratado*”<sup>110</sup>, y afirman que EME es un inversionista estadounidense y como tal una parte interesada y con legitimidad ya que le corresponde acreditar que los títulos tenían valor real.

d) Sobre la exclusión de asuntos tributarios en el TBI

215. Los Demandantes alegan que, aunque el derecho de los Demandantes a los créditos fiscales se base en la legislación fiscal panameña, la interferencia por parte de Panamá en los derechos de los Demandantes desborda las meras cuestiones fiscales y en consecuencia se aplican las disposiciones del TBI relativas a la prohibición de expropiación del artículo IV, la obligación de tratamiento justo y equitativo del artículo II, junto con las disposiciones sobre tributación del artículo XI<sup>111</sup>.

216. Los Demandantes afirman que la excepción del artículo XI.2, que permite la aplicación del Tratado a asuntos tributarios, es aplicable en este caso pues el mismo se plantea dentro de los supuestos previstos en el artículo XI.2(a), una situación de expropiación de conformidad con el artículo IV, y también en el artículo XI.2(c), pues se ha obstaculizado una autorización de inversión según el artículo VII.1 (b) del TBI.

217. Los Demandantes afirman que la expropiación se produjo indirectamente como resultado de las acciones regulatorias y administrativas de Panamá que privaron a los Demandantes de los créditos fiscales que les confería la Ley 28 y del valor asociado a sus inversiones en COPESA, y/o de los beneficios que razonablemente podían esperar de las mismas.

218. Al respecto, los Demandantes sostienen que los créditos fiscales que les fueron denegados eran el objeto mismo de su inversión, y que las actuaciones del Estado denegando dichos créditos constituyen por consiguiente una expropiación de su inversión<sup>112</sup>. Al respecto, los Demandantes rechazan el argumento de la Demandada según el cual su inversión no cumpliría con los criterios *Salini* y otras decisiones enunciadas por la Demandada y sostienen que la jurisprudencia CIADI permite y favorece una concepción más amplia del concepto de inversión, según la cual los derechos a créditos fiscales pueden ser considerados como tal en el sentido del artículo 25 del Convenio CIADI<sup>113</sup>.

219. Respecto de la excepción prevista por el artículo XI.2(c), los Demandantes afirman que aún cuando Panamá no posee una agencia estatal particularmente designada como autoridad sobre las inversiones extranjeras, la ley 28, junto con la ley 6 y sus leyes y reglamentos relacionados, así como la ley 54, establecieron un marco legal que

---

<sup>110</sup> Objeciones a la bifurcación § 29.

<sup>111</sup> Réplica § 194.

<sup>112</sup> Réplica, § 155 y ss.

<sup>113</sup> Réplica, § 157 y ss., *Société Générale c. República Dominicana*, caso LCIA n° UN7927, *Pope & Talbot Inc. c. Canadá*, (CNUDMI), Laudo provisional sobre el fondo de 26 de junio de 2000, *Saluka Investments BV c. República Checa* (CNUDMI), de 17 de marzo de 2006, § 209.

constituye una autorización de inversiones para plantas generadoras de electricidad, como la de COPESA<sup>114</sup>.

220. Finalmente, los Demandantes sostienen que la existencia de una cláusula de exclusión de asuntos tributarios en el TBI no impide que, aún tratándose de un asunto vinculado a la materia fiscal, el Tribunal Arbitral pueda indagar si se ha incumplido el resto del Tratado<sup>115</sup>. En efecto, el artículo XI.1 permite que se extienda la obligación de trato justo y equitativo prevista por el TBI a asuntos de orden tributario.
221. Al respecto, los Demandantes alegan que Panamá ha incumplido su deber de trato justo y equitativo y les ha denegado a los Demandantes la seguridad y protección prevista por el artículo II(2) del TBI por no haber respetado el marco de seguridades establecidas para los Demandantes por las leyes panameñas e internacionales que les indujeron a realizar su inversión, y por haber entorpecido a través de medidas arbitrarias y discriminatorias la gestión, operación, mantenimiento, uso, goce y disposición de sus inversiones en COPESA, privándolas de su valor<sup>116</sup>.

## **B. En cuanto al fondo de la controversia**

### **1. Posición de los Demandantes**

222. En su Solicitud de arbitraje, los Demandantes alegan que el presente arbitraje surge en razón de las acciones de Panamá que violaron la ley panameña, la ley internacional y el TBI. Estas acciones fueron: (i) el rechazo de la Demandada de reconocer sus créditos fiscales, (ii) una carta de la DGI de 27 de enero de 2005, denegatoria de la disponibilidad y transmisibilidad de dichos créditos y, (iii) las subsiguientes declaraciones del Viceministro Mirones a los Demandantes y a terceros sobre la existencia y transmisibilidad de los créditos fiscales<sup>117</sup>.
223. Estas acciones, según los Demandantes ilícitas y arbitrarias, implicaron: (i) la expropiación de sus inversiones, (ii) el incumplimiento de los términos de la autorización de inversión relativa a la inversión de los Demandantes en COPESA, y (iii) el incumplimiento de la obligación de dar un trato justo y equitativo a las inversiones de los Demandantes (al interpretar equivocadamente y negarse a aplicar las leyes relativas a los créditos fiscales por inversiones y beneficios relacionados), violando así los artículos II, IV y XI del TBI<sup>118</sup>.
224. A continuación se expondrá la posición de los Demandantes respecto de: (a) las inversiones supuestamente realizadas en la Planta Copesa, (b) las consultas planteadas a la DGI, (c) el derecho de los Demandantes a los créditos fiscales previstos en la Ley 28, (d) las acciones de la Demandada, (e) la expropiación indirecta de la inversión de los Demandantes, (f) la violación de otras obligaciones de Panamá según el TBI, y (g) la réplica de los Demandantes a los argumentos esgrimidos en su defensa por la Demandada.

---

<sup>114</sup> Solicitud de arbitraje, G § 4.

<sup>115</sup> Réplica § 195 y ss.

<sup>116</sup> Demanda § 85.

<sup>117</sup> Solicitud de arbitraje, E § 1, G § 16; Demanda, § 12.

<sup>118</sup> Solicitud de arbitraje, E §1, G § 16.



a) Las inversiones en la Planta Copesa

225. Los Demandantes alegan haber realizado una inversión en COPESA por un total de US\$ 12,9 millones durante el año 1998, y afirman que de este monto, aproximadamente US\$ 8,1 millones fueron directamente invertidos en la tesorería de COPESA y se convirtieron en los valores de los créditos por inversiones indirectas disponibles para los Demandantes por sus acciones en esta empresa<sup>119</sup>.
226. Los Demandantes sostienen que Nations invirtió inicialmente US\$ 7,3 millones para comprar 3,9 millones de acciones comunes de COPESA a Anaheim (quien las había comprado a su vez a Disa<sup>120</sup>) a través de dos transferencias electrónicas, una primera de 28 de agosto de 1998 por US\$ 3.178.975 y otra de 4 de septiembre de 1998 por US\$ 4.192.025<sup>121</sup>.
227. Posteriormente, en 1999, Nations compró 100.000 acciones comunes de COPESA a Roberto Alfaro por un precio de US\$ 300.000<sup>122</sup>.
228. Los Demandantes afirman que Nations posee actualmente 22,4 millones de acciones de COPESA, y que US\$ 3.863.000 fueron aportados por Nations a COPESA y gozan del beneficio de créditos fiscales por inversión indirecta<sup>123</sup>.
229. Jaime Jurado afirma haber realizado sus inversiones en COPESA a través de EME, y los Demandantes alegan que entre ambos, EME y Jurado invirtieron directamente en la tesorería de COPESA US\$ 5,6 millones<sup>124</sup>.
230. Los aportes de Jurado incluyen un aporte inicial en efectivo por US\$ 1 millón, y la suscripción de un pagaré de 2 de mayo de 1998 por US\$ 4.091.000, a favor de GE Packaged Power para completar el saldo del precio de la Planta Copesa que no fue cubierto por el préstamo del Banco Disa<sup>125</sup>. Según los Demandantes, la obligación por el pagaré *“fue reconocida como una inversión por parte de los accionistas de COPESA en acta de 25 de agosto de 1998”*<sup>126</sup>.
231. Jurado y EME afirman poseer actualmente 26.131.000 acciones comunes de COPESA, de las cuales 4.166.666 acciones gozan de créditos fiscales por inversión indirecta por un valor de US\$ 5,6 millones<sup>127</sup>.
232. Adicionalmente, Jurado alega haber invertido más de US\$ 1,5 millones para financiar gastos ocasionados a COPESA por el no reconocimiento de sus créditos fiscales y para

---

<sup>119</sup> Demanda, § 17 y § 18.

<sup>120</sup> Disa a su vez había comprado 1.600.000 de estas acciones a un accionista original, Alvaro Cabal, en 1998 y las restantes acciones las compró directamente de Copesa, ejerciendo un derecho preferente de compra según el Contrato de Crédito.

<sup>121</sup> Réplica, § 8 y ss.; C-42, C-43.

<sup>122</sup> Réplica, § 10.

<sup>123</sup> Demanda, § 18; Réplica, § 8.

<sup>124</sup> Réplica, § 5, § 22.

<sup>125</sup> Réplica, § 16, § 23, C-38. Según los Demandantes, el monto del préstamo del Banco no era suficiente para financiar el costo total de la Planta Copesa, el costo total de construir la planta fue de US\$ 20 millones, Réplica, nota al pie n° 4, C-41.

<sup>126</sup> Réplica, § 24, C-45.

<sup>127</sup> Demanda, § 19.

cubrir los costos de diversos litigios “*contra el acoso directo e indirecto de COPESA por parte de la Demandada*”<sup>128</sup>.

233. Los Demandantes sostienen que sus inversiones y las de COPESA se realizaron durante los años 1998 y 1999 y fueron empleadas en una actividad calificada, por lo que según la Ley 28 y el Decreto 274, los Demandantes, como accionistas de COPESA, tenían derecho a créditos fiscales por inversión indirecta hasta por el monto de la inversión realizada, y COPESA tenía derecho a créditos por inversión directa hasta por el monto de la inversión realizada a través del préstamo del Banco Disa<sup>129</sup>.

b) Consultas previas a la DGI

234. Según los Demandantes, cuando éstos consultaron a la DGI sobre el reconocimiento de sus créditos y la posibilidad de transferirlos a los compradores de bonos o acciones de COPESA, la DGI reconoció sus créditos fiscales<sup>130</sup>.

235. Los Demandantes afirman, en particular, que la respuesta de la DGI de 26 de agosto de 2004<sup>131</sup> confirmaba que “*COPESA podía emitir hasta 17 millones de dólares americanos en bonos y recibir para beneficio de los tenedores de los bonos Créditos por Inversión Indirecta en un monto igual al valor nominal de la emisión de bonos*”<sup>132</sup>.

236. Sin embargo, según los Demandantes, la carta de la DGI de agosto de 2004 sólo es relevante en la medida en que ratifica la ley panameña, pues lo que la Demandada violó no fue la opinión de la DGI sino la misma Ley 28 de 1995<sup>133</sup>.

c) Los Demandantes tienen derecho a los créditos fiscales previstos por la Ley 28

237. Según los Demandantes, Panamá había puesto en marcha un programa de incentivos fiscales para atraer inversiones en Panamá<sup>134</sup> y en particular para subsanar las necesidades del país en el sector eléctrico. Este programa se concretizó en la Ley 28 que, junto con la Ley 54 y su reglamentación, dispusieron la creación de créditos fiscales para inversiones directas e indirectas.

238. Los Demandantes afirman que sí disponen de los créditos fiscales otorgados por la Ley 28 pues realizaron inversiones en una actividad calificada, dentro del período durante el cual la Ley 28 estaba vigente, y dicha inversión se materializó en una planta de generación de electricidad que comenzó a construirse durante el año 1998.

239. Según los Demandantes, aunque en junio de 1999 se revocó la Ley 28 a través de la Ley 20, dicha ley sólo revocó la posibilidad de que otras empresas se acogieran a los beneficios de la Ley 28. En efecto, la Ley 20 no invalidó los créditos adquiridos por los inversionistas durante la vigencia de la Ley 28, pues el artículo 46 de la Constitución,

---

<sup>128</sup> Demanda, § 22.

<sup>129</sup> Demanda § 31.

<sup>130</sup> Demanda, § 43; C-18.

<sup>131</sup> C-4.

<sup>132</sup> Demanda § 12 y § 46.

<sup>133</sup> Réplica, § 142.

<sup>134</sup> Réplica, § 113.

así como el artículo 3 del Código Civil, prohíben la aplicación retroactiva de una nueva ley en perjuicio de derechos adquiridos.

240. Además, en vista de que la Ley 54 garantizaba estabilidad jurídica e impositiva durante 10 años, los Demandantes tenían derecho a seguir gozando de los créditos fiscales derivados de sus inversiones a pesar de la derogación de la Ley 28 en 1999<sup>135</sup>.
241. En cuanto a la Ley 6 de 2005, los Demandantes alegan que, a pesar de modificar impropriamente la Ley 28 y ser inconstitucional<sup>136</sup>, la Ley 6 es una prueba más de que *“el nuevo gobierno de Panamá todavía reconoce la existencia de derechos a créditos fiscales aún después de que ciertas disposiciones de la Ley 28 fueran revocadas en 1999”*<sup>137</sup>.

d) Las acciones de Panamá

242. Los Demandantes se quejan (**d.a.**) de que la Nota de la DGI de 27 de enero de 2005 sería ilegítima, y (**d.b.**) de que el Sr. Mirones intervino para hacer fracasar su plan de venta de acciones.

d.a. La Nota de 27 de enero de 2005

243. Los Demandantes sostienen que la carta de 27 de enero de 2005 es ilegítima pues no fue solicitada, ya que la administración panameña no puede pronunciarse de esta manera sin haber sido consultada<sup>138</sup>.
244. Además, los Demandantes afirman que la carta es ilegal pues desconoce y contradice las anteriores afirmaciones de la DGI, las cuales eran vinculantes para la Administración panameña.
245. Finalmente, los Demandantes alegan que la carta es errónea, pues su contenido es contrario a las leyes panameñas al afirmar que los créditos fiscales habían caducado y porque afirma la no transmisibilidad de los créditos fiscales por inversión indirecta<sup>139</sup>.
246. Los Demandantes afirman que, luego de la carta de la DGI de enero de 2005, durante una reunión celebrada entre los representantes de COPESA y el Viceministro Mirones en el despacho de éste último, Mirones afirmó que *“los detalles de tales hechos no habían sido quizás entendidos por los nuevos funcionarios de la DGI y que invitaría a COPESA para tener un diálogo más profundo sobre las cuestiones concernientes a la oferta de bonos de COPESA en un futuro cercano”*. Igualmente Mirones acordó de manera clara e inequívoca que *“no tenía ninguna objeción a que las acciones originales con beneficios fiscales fuesen vendidas a terceros y que los compradores de las mismas podrían reclamar los Créditos fiscales por Inversiones Indirectas en virtud de la Ley 28”*<sup>140</sup>.

---

<sup>135</sup> Réplica § 134.

<sup>136</sup> Demanda, § 34 y § 76 los Demandantes afirman que dicha modificación de la Ley 28 *“surge como iniciativa del Gobierno ante las acciones de COPESA y de sus inversionistas de hacer valer sus derechos”*.

<sup>137</sup> Demanda, §34.

<sup>138</sup> Demanda, § 50; Artículo 170 del Decreto del Poder Ejecutivo n° 170 de 1993.

<sup>139</sup> Demanda § 50 y ss.

<sup>140</sup> Demanda, § 52.

247. Los Demandantes alegan que, basándose en estas afirmaciones de Mirones, continuaron las diligencias necesarias para preparar la venta de acciones de COPESA y afirman que los agentes de comercialización para la venta de acciones de COPESA habían preparado una lista de compradores así como los montos aproximados de los créditos fiscales que podrían ser utilizados por éstos contra sus impuestos para el año 2004. Dicha lista incluía aproximadamente 10 compradores por un total de US\$ 9,4 millones en créditos fiscales que podían ser utilizados, de los cuales US\$ 8.113.461 pertenecían a los Demandantes<sup>141</sup>.
248. Los Demandantes sostienen que, durante las gestiones de preparación de la venta de las acciones de COPESA, los representantes de COPESA se pusieron en contacto con el Viceministro Mirones, el cual le dijo al representante de COPESA que “*si Vega [el abogado de Pricewaterhouse Coopers] se comunicaba con él, le aseguraría que la DGI no objetaría el uso de los créditos fiscales*”<sup>142</sup>.

d.b. Las declaraciones subsecuentes de la Demandada

249. Los Demandantes alegan que, a pesar de sus afirmaciones anteriores, Mirones no confirmó lo hablado con los representantes de COPESA y los Demandantes, sino que al contrario, el 29 de marzo de 2005, afirmó tanto a Vega como a los Bancos Acreedores que ni la DGI ni el MEF reconocerían la disponibilidad y transmisibilidad de los créditos fiscales por inversiones indirectas en relación con la venta de acciones de COPESA.
250. Según los Demandantes, esta actitud contraria a derecho del gobierno panameño hizo fracasar el plan de venta de acciones, e impidió que los Demandantes obtuvieran aproximadamente US\$ 8,1 millones del producto de la venta de sus acciones con ventajas fiscales de COPESA<sup>143</sup>, y en definitiva causó la quiebra de COPESA al dejar inoperante el Acuerdo de Transacción entre los Demandantes y los Bancos Acreedores.

e) Expropiación indirecta de la inversión de los Demandantes por parte de Panamá

251. Los Demandantes sostienen que las acciones de la Demandada constituyen una expropiación indirecta de su inversión, la cual ocurre cuando las acciones del Estado tienen el efecto de “*privar al dueño, en todo o en parte, del uso o del beneficio económico razonablemente esperado de la propiedad*”<sup>144</sup>.
252. Los Demandantes alegan tener derecho a los créditos fiscales otorgados por la Ley 28, y sostienen que estos derechos califican como inversión en virtud de la definición del artículo I(d) del TBI y de la interpretación más amplia de las inversiones protegidas que debe adoptarse<sup>145</sup>.

---

<sup>141</sup> Demanda § 57-59; C-27.

<sup>142</sup> Demanda § 65.

<sup>143</sup> Demanda, § 68.

<sup>144</sup> Laudo en *Occidental c. Ecuador* § 85, citando a *Marvin Feldman c. México* (caso CIADI ARB AF/99/1, laudo de 16 de diciembre de 2002, § 103-106).

<sup>145</sup> Réplica § 155 y ss.; *Société Générale c. República Dominicana*, laudo sobre objeciones preliminares a la jurisdicción, caso LCIA UN 7927; IIC 366 (2008) (CAL-9).

253. Según los Demandantes, “una vez emitidos, los créditos fiscales indirectos permanecen incorporados a las acciones de la empresa calificada hasta que son agotados o completamente utilizados”<sup>146</sup>.
254. La reclamación de los Demandantes se basa entonces en que la Demandada ha impedido el libre uso y ejercicio de sus créditos fiscales, y no de cualquier otro derecho relativo a sus acciones en COPESA, por lo que son inoperantes los argumentos de la Demandada en el sentido de que los Demandantes continuaron gozando en todo momento de los derechos propios de su calidad de accionistas de COPESA<sup>147</sup>.
255. De la misma manera, los Demandantes alegan que el valor de los créditos fiscales a los que tienen derecho es independiente del valor de COPESA o de sus acciones, pues dichos créditos tienen el valor de la inversión realizada en la actividad calificada por la Ley 28, por lo que no son admisibles los argumentos opuestos por la Demandada en el sentido de que las inversiones de los Demandantes carecían de valor antes de las acciones de la Demandada.
256. Afirman también los Demandantes que su pretensión a los créditos fiscales está claramente asociada con su inversión en COPESA, pues la Ley 28 fue promulgada por Panamá en un intento por privatizar varias industrias y atraer inversionistas extranjeros<sup>148</sup>.
257. Los Demandantes sostienen que los casos invocados por la Demandada, y en particular el laudo *Pope & Talbot*, proceden de una visión restrictiva del concepto de expropiación indirecta y no son aplicables al presente caso.
258. Los Demandantes alegan que la Ley 28 concedió y confirmó las expectativas legítimas de los Demandantes en cuanto a la validez y transmisibilidad de los créditos fiscales<sup>149</sup>.
259. Los Demandantes afirman el vínculo de causalidad entre las acciones de Panamá y los daños reclamados por ellos, ya que la República negó mediante sus diversas acciones el reconocimiento de los créditos fiscales, lo cual hizo fracasar el proyecto de venta de acciones de COPESA e impidió que los Demandantes y COPESA pudieran pagar la deuda a los Bancos Acreedores, causando así la quiebra de COPESA y los daños y perjuicios que se reclaman<sup>150</sup>.
260. Los Demandantes rechazan las acusaciones de la Demandada sobre los desvíos de fondos y malos manejos en COPESA, los cuales quedaron desvirtuados por el informe de auditores presentado por los Demandantes, el cual confirma que todos los servicios pagados fueron realmente prestados<sup>151</sup>, y por las aclaraciones de los Demandantes respecto de los gastos incurridos y préstamos solicitados<sup>152</sup>. Y también afirman que la rentabilidad de COPESA durante el período que va de finales de 2006 a 2008 se puede

---

<sup>146</sup> Réplica, § 153.

<sup>147</sup> Réplica, § 168.

<sup>148</sup> Réplica, § 156.

<sup>149</sup> Réplica, § 189, § 192.

<sup>150</sup> Réplica, § 3, § 15, § 204.

<sup>151</sup> Réplica, § 97 y ss.; C-48.

<sup>152</sup> Réplica, § 98 y ss.; § 103 y ss.

explicar por una confluencia de factores y circunstancias que nada tienen que ver con la gestión de la empresa<sup>153</sup>.

f) Violación de otras obligaciones de Panamá según el TBI

261. Según los Demandantes, las actuaciones de la República de Panamá constituirían **(f.a.)** una violación de sus obligaciones bajo el artículo XI del TBI, y **(f.b.)** una violación de su obligación de otorgar trato justo y equitativo. Además **(f.c.)**, los Demandantes sostienen que las actuaciones de los órganos del poder judicial panameño habrían sido arbitrarias e injustas.

f.a. Políticas impositivas injustas

262. Los Demandantes señalan que las acciones de la Demandada constituyeron políticas impositivas injustas e inequitativas que tuvieron el efecto de una expropiación, violando el artículo XI del TBI.

263. Por lo tanto, en virtud del artículo IV del mismo TBI, la Demandada está obligada a compensar a los Demandantes *“en un monto igual al valor justo de mercado de las inversiones expropiadas, medido en el momento inmediatamente anterior a la expropiación”*<sup>154</sup>.

f.b. Violación del artículo II.2 del TBI

264. Los Demandantes alegan que la Demandada incumplió su obligación de otorgar trato justo y equitativo y negó la seguridad y protección plena a las inversiones de los Demandantes de acuerdo con la ley panameña y el derecho internacional.

265. Además afirman que a través de sus acciones arbitrarias, la Demandada ha menoscabado la gestión, operación, mantenimiento, uso, goce y disposición de la inversión realizada por los Demandantes, privándola de valor<sup>155</sup>.

f.c. Otras acciones de mala fe de la Demandada

266. Finalmente, los Demandantes señalan que Panamá, a través de su poder judicial, ha implementado medidas arbitrarias e injustas contra COPESA buscando provocar su quiebra y afectar los derechos de los Demandantes. Estas acciones tomaron forma, entre otras, de amenazas y presiones directas e indirectas contra los representantes de COPESA, y han causado gastos adicionales de tiempo y dinero a los Demandantes<sup>156</sup>.

g) La réplica de los Demandantes a los argumentos de Panamá

267. La República ha invocado en su defensa varios argumentos tendientes a contrarrestar las reclamaciones de los Demandantes. Así, Panamá sostuvo que era necesario realizar una

---

<sup>153</sup> Réplica § 87 y ss.

<sup>154</sup> Demanda, § 39.

<sup>155</sup> Demanda, Introducción, n° 3; § 78, § 85.

<sup>156</sup> Demanda, § 78-79.

solicitud formal de reconocimiento a la administración para poder gozar de los créditos fiscales, que para poder generar los créditos era necesario que la inversión fuera realizada en efectivo, que la depreciación de los activos de la empresa excluía la posibilidad de poder disfrutar de los créditos fiscales, que la clasificación de los créditos se hace al momento de hacerse la inversión y no puede cambiarse, y que los créditos fiscales por inversión indirecta no son transferibles.

268. A continuación, se expondrán las réplicas que formulan los Demandantes sobre: **(g.a.)** la supuesta necesidad de una certificación formal, **(g.b.)** la supuesta obligación de que la inversión fuera realizada en efectivo, **(g.c.)** la incompatibilidad de la depreciación con los créditos fiscales, **(g.d.)** la clasificación y **(g.e.)** la transmisibilidad de los mismos.

g.a. No se requiere solicitar el reconocimiento de los créditos.

269. Los Demandantes afirman que las disposiciones aplicables no imponían la obligación de que los inversores realizaran una solicitud formal y obtuvieran previamente una certificación de los créditos fiscales, pues el Decreto 274 solamente prevé la obligación de producir y tener a disposición diversos documentos para el caso de que sean requeridos por la DGI<sup>157</sup>. En todo caso, los Demandantes sostienen que produjeron voluntariamente los documentos y certificaciones de sus inversiones en su consulta de 11 de marzo de 2003, por lo que cumplieron de sobra con este supuesto requisito<sup>158</sup>.

g.b. No existe una supuesta obligación de realizar la inversión en efectivo

270. La ley no hace ninguna mención a esta supuesta obligación invocada por los Demandantes. Los créditos por inversión indirecta podían generarse por cualquier tipo de aporte que no fuera en efectivo, como por ejemplo, infraestructura, equipos cuyo valor esté debidamente establecido, u otros<sup>159</sup>.

g.c. La depreciación de los activos no excluye el derecho a los créditos fiscales

271. Respecto de la afirmación de la Demandada sobre la incompatibilidad de la depreciación de activos y la invocación de créditos fiscales, los Demandantes replican que la Ley 28 solamente impide que la empresa que decida depreciar sus activos utilice sus créditos fiscales contra sus impuestos respecto de ese mismo período de depreciación. Por tanto, la empresa bien puede gozar de sus créditos fiscales en los siguientes períodos<sup>160</sup>.

272. Los Demandantes afirman que la interpretación planteada por la Demandada es incorrecta pues de aceptarse, se extinguiría el incentivo previsto por la Ley 28 ya que la depreciación de los bienes está abierta a todas las empresas y no sólo a aquellas cuya actividad incentivaba la Ley 28.

---

<sup>157</sup> Artículo 123c del Decreto 274: “El contribuyente pondrá a disposición de la Dirección General de Ingresos del Ministerio de Hacienda y tesoro, las certificaciones-declaraciones y demás dictámenes o comprobaciones a que se hace referencia en los literales anteriores, cuando así sea requerido.”

<sup>158</sup> Réplica, § 115 y ss. (C-18).

<sup>159</sup> Réplica, § 137 y ss.

<sup>160</sup> Réplica, § 150.

g.d. La clasificación de los créditos se hace al momento de aplicarlos

273. Los Demandantes alegan que la supuesta obligación de clasificar los créditos al momento de hacer la inversión, y la afirmación de la Demandada de que no se podrían reclasificar posteriormente, son erróneas. En efecto, en tanto no se utilicen los créditos en su declaración de impuestos, sus beneficiarios pueden elegir clasificarlos como prefieran. Por lo tanto, en vista de que ni COPESA, ni los Demandantes, han utilizado todavía sus créditos fiscales, estos son libres de clasificarlos como mejor lo consideren<sup>161</sup>.

g.e. Los créditos fiscales por inversión indirecta son transmisibles

274. Los Demandantes sostienen que los créditos por inversión indirecta son intrínsecamente transferibles pues se encuentran incorporados en valores negociables<sup>162</sup>. Esta interpretación se desprende asimismo del hecho de que el legislador panameño prohibió expresamente la transmisión de los créditos por inversión directa, mientras que no impuso la misma limitación para créditos por inversiones indirectas.

275. Consideran además los Demandantes que la frase “*será admisible su utilización por todos los contribuyentes*” en el párrafo 3º del artículo 702 del Código Fiscal, tal como fue modificado por el artículo 6 de la Ley 28, es una señal más de la transmisibilidad de los mismos.

276. Los Demandantes argumentan igualmente que la función de la Ley 28, que era incentivar las inversiones extranjeras, no podría cumplirse si los créditos por inversión indirecta que se ofrecía a los inversionistas no pudiesen transferirse libremente, pues los extranjeros normalmente no pagan impuesto sobre la renta en Panamá<sup>163</sup>. Por lo que la alegada prohibición de transferencia de estos créditos sería contraria al lenguaje y espíritu de la ley<sup>164</sup>.

h) Los Daños

277. Los Demandantes sostienen que las acciones de la República ocasionaron daños y perjuicios económicos sustanciales al patrimonio de los Demandantes y de COPESA, consistentes en la “*pérdida del rendimiento esperado de la inversión, costos considerables incurridos para compensar por la pérdida del uso de los beneficios fiscales y una disminución significativa del valor de la inversión de los Demandantes en COPESA, al punto de convertir dicha inversión en algo sustancialmente sin valor*”<sup>165</sup>.

2. Posición de la Demandada

278. La República (2.1) niega que sus actuaciones fueran contrarias a la reglamentación fiscal panameña, y (2.2.) niega además haber violado sus obligaciones internacionales.

---

<sup>161</sup> Réplica, § 149.

<sup>162</sup> Demanda § 30; Réplica § 119 y ss.

<sup>163</sup> Réplica, § 148.

<sup>164</sup> Réplica, § 125.

<sup>165</sup> Demanda, Introducción.



## 2.1. En cuanto a la reglamentación fiscal

279. La Demandada sostiene no haber violado la reglamentación fiscal panameña, ya que: **(a)** los Demandantes nunca solicitaron formalmente el reconocimiento de sus supuestos créditos fiscales, **(b)** las notas de la DGI no otorgaron derechos a los Demandantes, **(c)** el viceministro Mirones nunca infringió los derechos de los Demandantes, **(d)** los Demandantes no tenían derecho a los créditos fiscales, **(e)** la ley impedía que se admitiera la emisión de bonos prevista por COPESA, y **(f)** la venta de acciones de COPESA tampoco podía transferir los supuestos créditos fiscales.

a) Los Demandantes nunca solicitaron el reconocimiento de los créditos fiscales

280. La Demandada alega, primero, que para poder utilizar cualquier crédito fiscal al que entendieran tener derecho, los Demandantes debían solicitar formalmente a la DGI que reconozca su existencia y titularidad mediante resolución formal.

281. Los Demandantes nunca solicitaron debidamente el reconocimiento de sus supuestos créditos fiscales, y no pueden por lo tanto quejarse de que no se los hayan reconocido<sup>166</sup>.

b) Las notas de la DGI no otorgaron derechos a los Demandantes

282. En cuanto a las notas de la DGI en respuesta a varias consultas de COPESA, ellas sólo contenían opiniones no vinculantes, cuyo contenido no es, además, el que alegan los Demandantes. En el caso de la opinión de 2004, ésta contenía afirmaciones equivocadas que debieron ser corregidas por la misma DGI.

283. La Demandada también afirma que COPESA manipuló indebidamente a la DGI en sus consultas para obtener opiniones favorables, afirmando informaciones falsas. La Demandada señala al respecto que, en las notas de la DGI, se puede observar que ésta desarrollaba sus opiniones sobre la base de lo que le venía afirmado por COPESA en sus consultas sin juzgar sobre la veracidad de estas afirmaciones<sup>167</sup>.

284. Por otra parte, la Demandada afirma que los Demandantes hacen afirmaciones falsas sobre el contenido de la nota de 2004, pues en la misma, la DGI nunca otorgó ni reconoció créditos fiscales en cabeza de COPESA o de los Demandantes, sino que planteó una posible titularidad de créditos en cabeza del Banco Disa como principal inversionista en la Planta Copesa<sup>168</sup>.

285. De todas formas, la nota de 2004 está equivocada y es contraria a la ley en diversos aspectos, como el considerar que el préstamo de financiamiento para la Planta Copesa podía constituir una inversión por parte del Banco Disa, la posibilidad de que el Banco Disa emita bonos aún sin ser una empresa que se dedicaba a las actividades calificadas por la Ley 28, la posibilidad de generar créditos con una emisión de bonos que no resultaría en ninguna construcción de infraestructura calificada dentro del año siguiente a las inversiones, y la posibilidad de reconvertir los créditos fiscales y de transferirlos.

---

<sup>166</sup> Contestación § 480, 481, Dúplica, § 144.

<sup>167</sup> Contestación § 217, § 221, § 232.

<sup>168</sup> R-110.

286. Según la Demandada, en base a todo lo anterior, la emisión de la nota de la DGI de 27 de enero de 2005 no sólo era legítima y propia sino que era incluso una obligación legal de la administración pues la DGI debía corregir los errores contenidos en su nota anterior.

c) Las supuestas acciones de Mirones

287. Por otra parte, la República afirma que no llevó a cabo acciones para impedir la emisión de bonos de COPESA<sup>169</sup>. El Viceministro Mirones únicamente comunicó a los involucrados que, como regla general para poder tener créditos fiscales, los mismos deben reconocerse por la DGI, lo cual no había ocurrido con los créditos que se estaban ofreciendo. La Demandada señala que esto forma parte de los deberes del MEF<sup>170</sup>.

288. Respecto de las otras comunicaciones entre los Demandantes y Mirones, la Demandada afirma que ni durante la reunión del 24 de febrero de 2005, ni en ocasiones posteriores, Mirones afirmó a nadie que reconocería los créditos fiscales, ni sugirió a COPESA realizar una emisión de bonos. Al contrario, Mirones reafirmó los criterios de la administración panameña sobre el tema y reiteró el análisis que hiciera la DGI en su opinión del 27 de enero de 2005<sup>171</sup>.

d) Los Demandantes no tenían derecho a los créditos fiscales

289. Según Panamá, los Demandantes no tenían derecho a los créditos fiscales pues no cumplían con los requisitos previstos por la Ley 28.

290. Los Demandantes no prueban sus alegaciones de haber realizado inversiones en COPESA, y aunque se llegara a admitir que invirtieron dinero para adquirir sus acciones, tampoco hay prueba de que los dineros supuestamente invertidos se utilizaran para la construcción de la Planta Copesa.

291. La Demandada señala al respecto que su experto concluyó, a partir de los documentos de COPESA, que la inversión total en infraestructura eléctrica de COPESA que podría calificar bajo la Ley 28 ascendía a US\$ 20,9 millones, por lo que *“el valor máximo de créditos fiscales por inversiones en la Planta Copesa – por todas las inversiones de todos los inversionistas y no sólo de los Demandantes ascendería a un máximo de US\$ 20,9 millones”*<sup>172</sup>.

292. Si se resta a esta cifra los US\$ 16,9 millones provenientes del préstamo del Banco Disa, resulta que sólo quedarían aproximadamente US\$ 4 millones de créditos fiscales para todos los demás inversionistas de COPESA que participaron en la obra de la Planta Copesa. Sin embargo, de manera contradictoria, los Demandantes alegan haber invertido y tener derecho a US\$ 8.113.461,38<sup>173</sup>.

---

<sup>169</sup> Contestación § 31.

<sup>170</sup> Contestación § 247.

<sup>171</sup> Contestación § 266, Declaraciones Mirones § 59.

<sup>172</sup> Dúplica § 150, Informe Castalia § 231.

<sup>173</sup> Demanda, § 59.

293. La Demandada alega que si no toda, la parte más sustancial de la financiación de la Planta fue aportada por el Banco Disa. La Demandada apunta, sin embargo, que este aporte del Banco Disa no puede ser considerado como una inversión del banco sino que era una simple operación de préstamo, con miras a obtener el beneficio derivado de los intereses y de los honorarios de gestión de la operación<sup>174</sup>.
294. La Demandada afirma también que las supuestas inversiones de los Demandantes se apoyan en documentos de dudosa validez, origen y capacidad probatoria como lo son los documentos C-37 o C-39, los documentos C-8A, C-8B y 26A, y el documento C-38.
295. En cuanto a Nations, según la Demandada, esta empresa no realizó inversiones en COPESA sino que simplemente compró acciones de anteriores accionistas de la empresa.
296. El dinero pagado por Nations nunca llegó a la tesorería de COPESA como aporte de capital para la realización de una obra calificada, sino que terminó en las manos de los antiguos accionistas que vendieron sus partes accionarias, y en todo caso, los créditos fiscales que hubieran pertenecido a los primeros accionistas de COPESA no podrían ser transferidos por éstos a Nations.
297. Además, la Demandada alega que existe también un problema temporal que impide que las supuestas inversiones de Nations generen créditos fiscales.
298. Respecto de las primeras acciones, Nations las adquirió el 11 de septiembre de 1998, mientras que la obra de la Planta Copesa comenzó el 4 de septiembre de 1998, y la Ley 28 establecía que la obra debía comenzarse a más tardar dentro del año fiscal subsiguiente al que se realizó la inversión<sup>175</sup>.
299. En relación a las últimas 100.000 acciones de COPESA compradas por Nations, las mismas fueron supuestamente adquiridas en septiembre de 1999, es decir luego de que la Ley 28 hubiese sido derogada por la Ley 20 en junio de 1999.
300. Por otra parte, la República afirma que las inversiones debían hacerse en efectivo y entrar en la tesorería de la empresa que llevara a cabo la actividad calificada. La Ley no incluía otros mecanismos, como aportes en especie, ya que los mismos no resultaban en una transferencia de fondos a la tesorería de la empresa y no cabían bajo la definición de valores<sup>176</sup>, por lo que las acciones que fueron emitidas sin corresponder a aportes en efectivo de capital por parte de los Demandantes no serían susceptibles de generar créditos fiscales<sup>177</sup>.
301. La Demandada agrega que la única prueba que hubiera podido confirmar las declaraciones de los Demandantes respecto de sus supuestas inversiones en COPESA son los libros contables de COPESA, pero que los Demandantes, en abierto desafío a la orden del Tribunal Arbitral contenida en las resoluciones procesales n° 2 y n° 4, se han opuesto a producir tales libros contables.

---

<sup>174</sup> Contestación § 73, § 487.

<sup>175</sup> Ley 28 art. 6; Decreto 274, art. 123 f (b).

<sup>176</sup> Contestación § 74, Informe Alemán I § 28.

<sup>177</sup> Informe Alemán I, § 39.

302. Por ello la Demandada solicitó al Tribunal Arbitral, según lo dispuesto en la Resolución Procesal n° 4, que infiriese que dichos libros contables de COPESA son contrarios a los intereses de los Demandantes, y en particular la Demandada solicitó que el Tribunal Arbitral infiera que los Demandantes no produjeron los libros contables de COPESA porque éstos contienen información que probaría (i) la inexistencia de sus alegadas inversiones y la inexistencia de los créditos fiscales, (ii) la culpa o complicidad de los Demandantes en el desfaldo millonario de COPESA y la resultante improcedencia de sus reclamos, (iii) que el valor de cualquier inversión que hicieron los Demandantes en COPESA había sido reducido a cero antes de las alegadas acciones de la República, y finalmente, (iv) que los Demandantes no se basaron en el derecho de recibir o transferir los créditos fiscales al momento de hacer su alegada inversión en COPESA<sup>178</sup>.
303. Por otra parte, la Demandada afirma que, aunque se admitiese en gracia de discusión la posibilidad de que los Demandantes hubiesen invertido en COPESA y que estas inversiones hubiesen generado créditos fiscales, ellos perdieron la posibilidad de utilizar tales créditos fiscales al haber depreciado los bienes de COPESA<sup>179</sup>, pues según el artículo 123(g) del Decreto 274 y el parágrafo 4 del artículo 702(d) del Código Fiscal, la depreciación de los activos es incompatible con los créditos fiscales.
304. Por último, la Demandada afirma que aún asumiendo que los Demandantes hubieran tenido créditos fiscales reconocidos, los mismos se habrían extinguido por operación de la ley 6 de 2 de febrero de 2005, ya que dicha ley imponía la obligación de notificar a la DGI, dentro de un plazo de 180 días, el monto de los créditos fiscales a los que los contribuyentes considerasen tener derecho, y establecía también que el incumplimiento de esta notificación ocasionaría la extinción del derecho al crédito. Sin embargo, los Demandantes tampoco cumplieron con esta obligación y por ello cualquier derecho que hubieran podido tener quedó extinguido en aplicación de la ley 6 de 2005<sup>180</sup>.
- e) Las condiciones específicas impuestas por la ley respecto de las inversiones indirectas impiden que se admita la emisión de bonos con créditos fiscales de COPESA
305. La Demandada sostiene que según las leyes aplicables<sup>181</sup>, el inicio de la actividad calificada debía ocurrir dentro del primer año fiscal subsiguiente a la inversión, y esto imposibilita que una operación de emisión de bonos prevista en 2005 pueda generar tales créditos<sup>182</sup>.
306. Según la Demandada, los créditos que eventualmente pudieran corresponder a COPESA, que fue quien realizó la inversión directa en la Planta Copesa, no podrían re-clasificarse en créditos por inversión indirecta en cabeza del Banco Disa o de los Demandantes.

---

<sup>178</sup> Dúplica, § 426 y ss.

<sup>179</sup> Contestación § 85, § 476 y ss., Informe Alemán I § 79, Dúplica § 98 y ss.

<sup>180</sup> Contestación, § 91, § 482 y § 518; Informe Alemán I, § 97 y ss.; Dúplica, § 200, MPA Demandada, § 31.

<sup>181</sup> El parágrafo 3 del artículo 702(b) del Código Fiscal y el artículo 123f (b) del Decreto 274.

<sup>182</sup> Dúplica § 105 y ss.

307. En efecto, la naturaleza de la inversión como inversión directa o indirecta se establece al momento de realizarse la inversión, y no podía cambiarse o reclasificarse posteriormente pues esta posibilidad no se encontraba prevista en la ley<sup>183</sup>.
308. De aceptarse la posibilidad de reclasificación de los créditos propuesta por los Demandantes, no tendría ningún sentido la distinción entre inversión directa e indirecta ni la prohibición expresa de transferir los créditos<sup>184</sup>.
309. Los créditos fiscales por inversión directa no podían transferirse. En efecto, el Código Fiscal, tal como fue modificado por la Ley 28, en el parágrafo 1 de su artículo 702(d), prohibía expresamente su transferencia<sup>185</sup>.
310. Por lo tanto, los créditos por inversión directa de COPESA generados a través del préstamo del Banco Disa no eran transferibles ni a los Demandantes ni a terceros a través de la emisión de bonos o acciones.
311. Según la Demandada, los créditos por inversión indirecta tampoco podían transferirse. La Demandada afirma, al respecto, que no debe admitirse la argumentación de los Demandantes, para justificar la transmisibilidad de los créditos, según la cual la Ley 28 buscaba atraer la inversión extranjera y la transmisibilidad de los créditos era acorde con este objetivo. Este alegato está basado en un supuesto erróneo ya que tal no era el objetivo de la Ley 28, pues entre otras razones, en la fecha de su promulgación, ni siquiera se permitía la inversión privada en empresas de generación eléctrica<sup>186</sup>.
312. La Demandada también afirma que la Ley 20 de 1999 derogó el artículo 6 de la Ley 28, y por lo tanto desde entonces se terminó la posibilidad de reclamar el reconocimiento de créditos fiscales por inversiones directas o indirectas realizadas con posterioridad al 28 de junio de 1999<sup>187</sup>.
313. Y aunque la Ley 54 garantizaba la estabilidad legal durante 10 años, esta disposición exigía el registro de los inversionistas para que dicha protección fuera otorgada. Sin embargo, los Demandantes nunca se registraron en el registro de Inversiones, sólo COPESA lo hizo, pero ella no es parte de este arbitraje ni puede serlo pues no está protegida por el TBI, por lo que los Demandantes no pueden alegar derechos pertenecientes a la misma ni confundirse con ella<sup>188</sup>.
314. Además, la Demandada agrega que la Ley 54 sólo garantizaba la estabilidad de las leyes aplicables en el momento en que se registraran las inversiones.
315. Al respecto, las inversiones de COPESA fueron registradas el 14 de septiembre de 1999<sup>189</sup>, mientras que el artículo 6 de la Ley 28 ya había sido derogado por la Ley 20 en junio de 1999<sup>190</sup>.

---

<sup>183</sup> Contestación § 83, § 484.

<sup>184</sup> Dúplica § 122.

<sup>185</sup> Contestación § 84, §483; Informe Alemán I § 88.

<sup>186</sup> Informe Alemán II, §14.

<sup>187</sup> Contestación § 87. Art. 1 Ley 20 (RAL-99).

<sup>188</sup> Contestación § 67.

<sup>189</sup> C-14.

<sup>190</sup> Ley 20 de 1999 (RAL-100).

316. Por lo tanto la inversión de COPESA no se encontraba cubierta por el régimen de estabilidad previsto por la Ley 54<sup>191</sup>.

f) La venta de acciones de COPESA tampoco podría transferir los supuestos créditos fiscales

317. En cuanto a la hipótesis de una venta de las acciones originales de COPESA, la Demandada sostiene que tampoco permitiría transferir los supuestos créditos fiscales a los compradores de las acciones<sup>192</sup>.

318. La Demandada afirma al respecto que, en el año 2005, no estaba prevista la construcción de ningún proyecto calificado por la ley 28 mediante el financiamiento que se obtuviera de la venta de acciones, de manera que los adquirentes de las acciones no hubieran podido gozar de los supuestos créditos.

319. Además, dicha venta no produciría un ingreso en la tesorería de COPESA, sino únicamente un movimiento de bienes entre los accionistas y los compradores de acciones.

## 2.2. En cuanto a las obligaciones internacionales del Estado

320. La República sostiene no haber violado sus obligaciones internacionales en vista de que: (a) no hubo expropiación alguna, y (b) las demás reclamaciones basadas en el TBI deben descartarse en vista de que el presente caso se refiere a un asunto fiscal.

a) No hubo expropiación

321. La República sostiene que el supuesto valor de la inversión de los Demandantes en COPESA había desaparecido antes de cualquier acción de la Demandada, como los mismos Demandantes lo han reconocido, mientras que sólo las inversiones con un valor reconocible pueden ser objeto de expropiación.

322. No existe por tanto conexión causal entre las supuestas acciones de la Demandada y la pérdida de valor de la inversión. De hecho, fueron los propios Demandantes quienes causaron la pérdida del valor de COPESA y de sus inversiones en la misma.

323. Panamá alega que tampoco ha privado a los Demandantes de ningún derecho fundamental de propiedad asociado a sus inversiones. La Demandada nunca interfirió con la condición de propietarios de los Demandantes en COPESA o con los derechos que conlleva dicha condición.

324. En cuanto a la alegación de que la inversión de los Demandantes consistía en su derecho a los créditos fiscales por inversión indirecta, la Demandada afirma que la misma es improcedente y que de cualquier manera, ni la nota de 2004 de la DGI ni los textos legales aplicables proporcionaban a los Demandantes una expectativa legítima de obtener dichos créditos fiscales.

---

<sup>191</sup> Contestación § 103.

<sup>192</sup> Contestación § 515 y ss.

325. Además, los Demandantes no han probado que ni ellos, ni COPESA, ni el Banco Disa habían considerado, en el momento de realizarse la inversión, la posibilidad de obtener créditos fiscales según la Ley 28, y nunca hicieron referencia a los mismos en sus negociaciones y contratos de financiación para la construcción de la Planta Copesa<sup>193</sup>.
326. La Demandada sostiene que las medidas regulatorias de los Estados normalmente pueden causar impedimentos o perturbaciones para las empresas, pero para que la perturbación tenga un efecto equivalente al de una expropiación, debe ser *“suficientemente grave como para que se haya: 1) privado sustancialmente a la inversión de su valor económico; o 2) privado sustancialmente al inversionista de sus derechos de propiedad fundamentales en la inversión, tales como la propiedad y el control”*<sup>194</sup>.
327. La Demandada mantiene que nunca le negó ni otorgó los créditos fiscales a los Demandantes, así que estos no pueden basarse en la privación de un derecho que nunca fue debidamente solicitado por ellos ni negado por Panamá<sup>195</sup>.
328. La Demandada afirma asimismo que los Demandantes no tenían derecho a crédito fiscal alguno, pues no se cumplían los requisitos legales para ello, por lo que no se ha podido expropiarles lo que desde el inicio no poseían<sup>196</sup>.
329. En cuanto a la posibilidad de que tuviesen una legítima expectativa sobre los créditos fiscales y su transmisión, la Demandada alega que para poder considerarse legítimas, las expectativas deben cumplir dos requisitos, (i) uno temporal: que existieran en el momento en que el demandante decidió realizar la inversión, y (ii) uno de alcance: que se basen en elementos suficientemente sólidos. En el presente caso no se cumple ninguno<sup>197</sup>.
330. La Demandada afirma que los Demandantes tampoco han probado que realizaron sus supuestas inversiones en COPESA con la intención de obtener los créditos fiscales, ni hay indicios de que los Demandantes hayan considerado esta posibilidad hasta el año 2002, cuando el entonces presidente de COPESA, Víctor Berrio, imaginó esta alternativa para obtener recursos financieros. De hecho, en los estados financieros de COPESA, no se hace mención alguna a los créditos fiscales hasta el año 2002<sup>198</sup>.
331. En cuanto al alcance, la Demandada sostiene que las expectativas legítimas deben basarse en declaraciones o garantías gubernamentales que además de previas a la inversión, deben ser inequívocas y específicas. En el presente caso tales expresiones o garantías no se han producido.
332. La nota de 2004, además de ser posterior a las supuestas inversiones, no era vinculante sino meramente orientativa, y además no afirmaba lo que los Demandantes pretenden. Los Demandantes se basan únicamente en su interpretación personal de las leyes panameñas, que además ha sido realizada a posteriori pues no hay evidencias de que

---

<sup>193</sup> Contestación § 106 y ss., R-16, R-17, R-21.

<sup>194</sup> Contestación § 574.

<sup>195</sup> Contestación, § 534, § 588.

<sup>196</sup> Dúplica, § 235 y ss.

<sup>197</sup> Dúplica § 237 y ss.

<sup>198</sup> Dúplica § 110, R-224.

estos aspectos hayan sido analizados por los Demandantes antes de producirse las supuestas inversiones.

333. Todas estas circunstancias impiden la alegación por parte de los Demandantes de una expectativa legítima sobre los mencionados créditos fiscales.

b) Respecto de las otras reclamaciones bajo el TBI

334. La Demandada afirma que tales reclamaciones no deben ser consideradas por el Tribunal Arbitral pues escapan de su jurisdicción, al tratarse el presente caso de un asunto fiscal, el cual por tanto debe limitarse a las excepciones contenidas en el artículo XI.2 del TBI<sup>199</sup>. También sostiene la Demandada que el Tribunal Arbitral no debería considerar estas reclamaciones pues los Demandantes han abandonado las mismas cuando indicaron claramente que *“las únicas cuestiones que debe determinar el Tribunal en este arbitraje [...] son, (1) si los demandantes realizaron una inversión con derecho a un crédito fiscal y (2) si las acciones de la Demandada constituyen una expropiación indirecta de la inversión de los Demandantes...”*<sup>200</sup>.

335. En cualquier caso, la Demandada afirma que las otras reclamaciones deben rechazarse por carecer de fundamento, ya que la República no violó sus obligaciones bajo el artículo II.2 del TBI.

336. A continuación se exponen las réplicas de Panamá respecto de las alegaciones de los Demandantes sobre las obligaciones de: **(b.a.)** conceder trato justo y equitativo, **(b.b.)** otorgar protección y seguridad total a las inversiones, y **(b.c.)** no llevar a cabo medidas arbitrarias y discriminatorias.

b.a. Trato justo y equitativo

337. Los Demandantes basan esta reclamación en dos aspectos: (i) las expectativas legítimas de los Demandantes en obtener, mantener y transferir los créditos fiscales, y (ii) el hecho de que las acciones de la República comprometieron la estabilidad del entorno de inversión protegido por el estándar de obligación de trato justo y equitativo.

338. Respecto de las expectativas legítimas, la Demandada se refiere a lo afirmado anteriormente concluyendo que no puede admitirse esta reclamación, y añade que lo que se plantea en este caso es una simple divergencia en relación a la aplicación de una ley nacional, la cual no puede atacarse a través de remedios propios de derecho internacional.

339. Respecto de la estabilidad del entorno de inversión, la Demandada afirma no haber modificado en nada el marco regulatorio de los créditos fiscales.

340. La ley, en efecto, reserva este beneficio a quienes cumplan con determinadas condiciones y establece asimismo que los créditos no son transferibles.

---

<sup>199</sup> Dúplica, § 248.

<sup>200</sup> Réplica, § 1.



341. La Demandada agrega que la obligación de mantener un entorno de inversión estable no es una obligación absoluta y general, sino que sólo puede invocarse cuando exista una obligación expresa y específica que limite esta potestad de los Estados.
342. La Demandada afirma al respecto que, a menos que se evidencie discriminación u otra conducta grave, no puede admitirse que un cambio en una opinión que haya formulado un Estado de manera informal y no vinculante respecto de asuntos complejos, como en materia fiscal, pueda constituir un trato injusto o inequitativo<sup>201</sup>.
343. Por último, la República sostiene que, tratándose de asuntos tributarios, se otorga y reconoce a los Estados un cierto margen de discrecionalidad, debido a que son aspectos estrechamente vinculados a su soberanía<sup>202</sup>.

b.b. Protección y seguridad total a las inversiones

344. La República afirma que no incumplió este deber y que, en cualquier caso, esta reclamación por parte de los Demandantes no se encuentra justificada de ninguna manera sino que los Demandantes se contentaron con enunciarla, por lo que debe ser rechazada por el Tribunal Arbitral.
345. La Demandada sostiene, en todo caso, que los motivos que pudieran dar origen a una reclamación de este tipo, como lo serían la falta de protección policial o judicial de los bienes del inversionista extranjero por parte del Estado, no han tenido lugar ni han sido alegados por los Demandantes en este caso.
346. Igualmente, debe rechazarse una posible interpretación más amplia de esta obligación del TBI que impusiera una “garantía de seguridad jurídica”, pues esta aplicación extraordinaria no ha sido solicitada por los Demandantes y además la jurisprudencia la ha admitido únicamente cuando la conducta del Estado fuera “*totalmente irrazonable e injustificable*” con respecto a una “*política legal racional*”<sup>203</sup>, mientras que Panamá tenía motivos justificados y racionales para no aprobar por adelantado los planes de los Demandantes de transferir valores con supuestas ventajas fiscales.
347. Las reclamaciones de los Demandantes se encuentran por tanto fuera de la cobertura de la cláusula de protección y seguridad plena del TBI y deben rechazarse.

b.c. Prohibición de medidas arbitrarias y discriminatorias

348. Finalmente, la Demandada declara no haber incumplido su obligación respecto de la prohibición de medidas arbitrarias y discriminatorias, y mantiene que los Demandantes únicamente han afirmado esta reclamación sin justificarla y sin referirse a ninguna jurisprudencia. Por lo tanto, esta reclamación debe entenderse como abandonada.
349. La Demandada sostiene, en cualquier caso, que su conducta no fue arbitraria ni discriminatoria, pues la DGI actuó en base a razones legítimas y adecuadas al emitir su

---

<sup>201</sup> Contestación § 614.

<sup>202</sup> Contestación, § 437 y ss.; § 615 y ss.

<sup>203</sup> Contestación § 630, nota al pie n° 858 citando el laudo *Saluka c. República Checa*, (ver nota al pie n° 113); Dúplica § 274.

nota de 29 de enero de 2005, la cual no fue basada en prejuicios o intentos discriminatorios.

c) Respecto de los daños reclamados por los Demandantes

350. La Demandada rechaza las solicitudes de indemnización de los Demandantes pues: (c.a.) los supuestos daños no han sido de ninguna manera establecidos ni justificados, (c.b.) tampoco se ha establecido el nexo causal entre las acciones de la República y los supuestos daños, y (c.c.) en todo caso, los reclamos de los Demandantes carecen de fundamento y lógica económica y financiera.

c.a. Existencia y prueba de daños

351. La Demandada sostiene que los Demandantes no han satisfecho la carga de probar los daños que alegan haber sufrido.

352. En este sentido, el documento C-37 resulta insuficiente, pues no es un informe sobre daños como los Demandantes alegaron inicialmente. Además, su contenido no pretende demostrar lo que alegan los Demandantes y por último, la tabla sobre daños añadida al mismo no fue preparada por Deloitte sino por Víctor Berrio, quien es presidente de COPESA.

353. La Demandada afirma también que el valor económico de las acciones de los Demandantes en COPESA ha aumentado considerablemente desde la fecha en la que se planeaba efectuar su venta, por lo que no se demuestra que los Demandantes se encuentren ahora en una situación peor a la que hubiesen tenido en 2005 si la planeada venta hubiera tenido lugar.

c.b. Causalidad

354. La República sostiene que COPESA fue declarada en quiebra como consecuencia de la acción ejercida por alguno de los Bancos Acreedores, a quienes ésta debía dinero desde hace más de 6 años, y no por cualquier acción de Panamá.

355. Las verdaderas causas de la quiebra de COPESA fueron (i) los conflictos internos que la aquejaron desde el comienzo de su actividad, y (ii) la torpe y fraudulenta administración de la empresa por parte de sus directivos.

356. Según la Demandada, el hecho de que la inhábil y deshonesto administración de parte de los Demandantes fue la causa mayor de la quiebra de COPESA quedó demostrado, pues a partir de la quiebra y mientras que COPESA se mantuvo administrada por el curador de la quiebra y fuera del control de los Demandantes, la empresa, además de cubrir sus gastos de funcionamiento y administración, llegó a producir las utilidades más altas generadas desde su fundación<sup>204</sup>.

---

<sup>204</sup> Contestación § 35.

357. La Demandada afirma también que la quiebra fraudulenta de COPESA fue establecida por el informe del auditor forense Juan Iván Rogers Harper solicitado por el curador de la quiebra<sup>205</sup>.
358. En este sentido, la Demandada alega que los Demandantes se valieron de la sociedad Del Mar para ocultar los manejos ilícitos ocurridos en COPESA, mediante la compra del crédito de los Bancos Acreedores. En vista de que los Demandantes no produjeron los documentos relativos a Del Mar a pesar de la orden en este sentido del Tribunal Arbitral, la Demandada considera que estos documentos probarían<sup>206</sup> que los Demandantes están relacionados con y/o, son accionistas en y/o controlan a Del Mar, y que tuvieron una participación directa en la cesión del crédito de los Bancos Acreedores a Del Mar y son actualmente acreedores de COPESA a través de Del Mar.
359. Los documentos relacionados con Del Mar además probarían que los Demandantes no sólo conservan su participación accionaria en COPESA y controlan COPESA a raíz del desistimiento de la quiebra, sino que también son los dueños de la acreencia bancaria de COPESA, por lo que sus reclamaciones de daños en este arbitraje están completamente infundadas.
360. La Demandada afirma por tanto que sus supuestas acciones no pudieron ocasionar la grave situación financiera de COPESA y la pérdida de valor de sus acciones.
361. Por último, la Demandada señala que Nations ya ha demandado en dos procedimientos diferentes ante los tribunales panameños una indemnización por aproximadamente los mismos daños contra otras personas físicas y jurídicas, por lo que la aplicación de la doctrina de los actos propios le impide sostener sus reclamaciones en el presente arbitraje<sup>207</sup>.

c.c. Inconsistencia lógica y financiera de los alegados daños

362. La Demandada afirma que, en todo caso, la posible inversión en la Planta Copesa que eventualmente pudiera haber generado créditos por inversión por parte de todos los accionistas, y no sólo de los Demandantes, se reduce a aproximadamente US\$ 4 millones. Sin embargo, los Demandantes solicitaron en su primer memorial daños por US\$ 42 millones asociados a la pérdida de sus créditos fiscales, más US\$ 20 millones como consecuencia de la quiebra de COPESA, sumando en total “*la exorbitante suma de US\$ 62.163.551,91*”<sup>208</sup>.
363. La Demandada señala además que, aún obviando lo anterior, los Demandantes han incurrido en una indebida contabilidad múltiple al solicitar al mismo tiempo, bajo diferentes conceptos, la misma cosa, es decir, el valor pagado por sus acciones en COPESA y el supuesto valor en libros de esas mismas acciones<sup>209</sup>.

---

<sup>205</sup> Informe Rogers Harper I § 19-20.

<sup>206</sup> Dúplica, § 426.

<sup>207</sup> Dúplica, § 343 y ss; R-101 y R-131.

<sup>208</sup> Contestación, §89.

<sup>209</sup> Dúplica, § 345 y ss.; Informe Castalia §194.

364. La Demandada afirma también que, aunque se admitiese que los Demandantes tuviesen derecho a cualquier crédito fiscal por inversión indirecta, estos no han demostrado adecuadamente que hubiese demanda para dichos créditos en el mercado, sino que al contrario los documentos producidos por los Demandantes, además de ser de dudoso valor probatorio, expresan la ausencia de esta demanda en el mercado<sup>210</sup>.
365. Por otra parte, la Demandada afirma que, en la tabla de daños presentada por los Demandantes, aparecen categorías de daños y perjuicios que no tienen nada que ver con la posible venta de acciones o emisión de bonos de COPESA con supuestos créditos fiscales. Estas categorías corresponden a los ítems 1-4, 10 y 13 de la tabla presentada junto con el documento C-37.
366. La Demandada sostiene que la reclamación de las sumas asociadas a la quiebra de COPESA, además de no estar sustentadas ni contar con la adecuada conexión causal para que pudieran reprocharse a Panamá, adolecen en el fondo de una visión equivocada y una ausencia de toda lógica, pues se pretende que se otorgue a los Demandantes todas las supuestas ganancias y beneficios que alegadamente hubiese obtenido la compañía COPESA, lo cual implicaría un desvío indebido y fraudulento de tales fondos, pues en el supuesto de ser correctos los cálculos y su fundamento, tales montos corresponderían a COPESA y no a ciertos de sus accionistas<sup>211</sup>.
367. Finalmente, la República sostiene que, luego de la rehabilitación de COPESA, los Demandantes han recuperado todos sus derechos relativos a sus acciones en la compañía.
368. Por todo lo anterior, la Demandada solicita al Tribunal Arbitral que rechace todos y cada uno de los reclamos de daños de los Demandados como infundados e improcedentes.

## **VI. PRETENSIONES DE LAS PARTES**

369. Las pretensiones de las partes, tal y como resultan de sus últimos escritos, son las siguientes.

### **A. Los Demandantes**

370. En su memorial de Réplica<sup>212</sup>, los Demandantes solicitan que el Tribunal Arbitral:
- (a) determine el monto de todos los daños que ocasionó la indebida conducta de la República;
  - (b) ordene a la República el pago de los intereses sobre todas las cantidades concedidas a la tasa que el Tribunal Arbitral establezca y a partir de la fecha en que se sufrió la pérdida y hasta que sean pagadas en su totalidad; y
  - (c) condene la República al pago de los gastos y de las costas del proceso, incluyendo gastos y honorarios de árbitros, expertos así como gastos incurridos por las partes, incluyendo abogados.

---

<sup>210</sup> Dúplica § 370 y ss.

<sup>211</sup> Dúplica, § 387.

<sup>212</sup> Réplica, § 207.

## **B. La Demandada**

371. En su escrito de Dúplica<sup>213</sup>, la Demandada solicita que el Tribunal Arbitral:

- (a) rechace todas las pretensiones de los Demandantes y niegue todos los remedios solicitados por éstos;
- (b) declare que los Demandantes no demostraron que el Tribunal tiene jurisdicción para atender sus reclamos;
- (c) declare que, aunque el Tribunal asuma jurisdicción, los reclamos de los Demandantes son inmeritorios y fracasan en su fondo;
- (d) declare que, aún si el Tribunal encontrara meritorio los reclamos de los Demandantes, estos no han probado que han sufrido ningún daño compensable que sea atribuible a la República;
- (e) declare que los Demandantes violaron deliberadamente las órdenes respecto de producción de documentos y tergiversaron engañosamente el contenido de un sinnúmero de documentos, abusando así del proceso en violación del principio rector de la buena fe;
- (f) condene a los Demandantes al pago de una suma de daños a ser determinada por el Tribunal para compensarle por el tiempo ejecutivo y demás costos de oportunidad asociados invertidos en la defensa de la República ante los reclamos frívolos e infundados planteados en su contra;
- (g) condene a los Demandantes al pago de todos las costas del proceso así como de todos los costos honorarios de abogados de la Demandada y del Tribunal Arbitral; y
- (h) conceda cualquier otro remedio que en derecho proceda y el Tribunal entienda justo y apropiado.

## **VII. DECISION**

372. El Tribunal Arbitral tratará en primer lugar (**A**) los temas de competencia y luego (**B**) de las cuestiones de fondo. Seguidamente (**C**), el Tribunal se referirá a la demanda de la República en cuanto a daños por procedimiento abusivo, y (**D**) a las pretensiones de las partes en cuanto a las costas procesales.

### **A. Competencia del Tribunal Arbitral**

373. El Tribunal Arbitral tratará primero (**1**) los argumentos relacionados a su competencia *rationae personae*, y luego (**2**) los relativos a su competencia *rationae materiae*.

---

<sup>213</sup> Dúplica, § 432.

1. Competencia *rationae personae*

374. La Demandada ha objetado en cuanto a la competencia *rationae personae* del Tribunal Arbitral respecto a (a) Jurado, (b) EME, y (c) Nations. Como veremos a continuación, ninguna de estas objeciones está fundamentada.

a) Respecto de Jurado

375. La Demandada sostiene esencialmente que (a.a.) Jurado tendría la doble nacionalidad estadounidense y panameña, pues al adquirir la nacionalidad estadounidense en 1954 no perfeccionó su renuncia a la nacionalidad panameña. La Demandada sostiene igualmente (a.b.) que, aunque hubiera renunciado tácitamente a su nacionalidad panameña al adquirir la nacionalidad estadounidense, Jurado la readquirió automáticamente al entrar en vigor la Constitución de Panamá de 1972. La Demandada sostiene también (a.c.) que en el supuesto de que Jurado no haya readquirido automáticamente la nacionalidad panameña en 1972, readquirió tal nacionalidad al solicitar y obtener una cédula de identidad panameña en 1978, y al valerse de dicha nacionalidad panameña al momento de otorgar poderes a terceros en actos celebrados ante funcionarios públicos. Finalmente (a.d.), la Demandada sostiene que Jurado no puede, sin violar el principio de buena fe, pretender no tener la nacionalidad panameña.

376. Hay que recordar, primero que nada, que el artículo 25.2(a) del Convenio CIADI prevé que “*en ningún caso*”, el concepto de “*nacional de otro Estado contratante*”, en el sentido del artículo 25 del Convenio CIADI comprenderá personas que, en la fecha en que las partes consintieron en someter la diferencia a arbitraje y en la fecha en que fue registrada la solicitud de arbitraje, también tenían la nacionalidad del Estado parte en la diferencia.

377. En base a dicha regla, se excluiría la competencia del Tribunal Arbitral respecto de Jurado en el caso de que Jurado hubiese tenido la nacionalidad panameña en las fechas referidas en el artículo 25.2(a).

378. En cuanto a las reglas que determinan la nacionalidad, es generalmente aceptado en derecho internacional que las condiciones de adquisición y de pérdida de la nacionalidad están sometidas a la ley nacional<sup>214</sup>.

379. Esta regla está reflejada en el artículo I a) del TBI, según el cual “*Nacional de una Parte significa una persona natural que tenga la nacionalidad o ciudadanía de esa Parte según sus leyes*”.

a.a. ¿Perdió Jurado su nacionalidad panameña al adquirir la estadounidense en 1954?

380. No es controvertido entre las partes que Jurado nació en Panamá, siendo por tanto panameño por nacimiento<sup>215</sup>.

381. Tampoco es discutido que Jurado adquirió la nacionalidad estadounidense en 1954<sup>216</sup>.

<sup>214</sup> *Soufraki c. Emiratos Arabes Unidos*, caso CIADI No. ARB/02/07, § 55.

<sup>215</sup> Transcripciones Audiencias, p. 161: 16.

<sup>216</sup> Transcripciones Audiencias, p. 164: 18 y ss.

382. Jurado sostiene que, en base a la entonces vigente Constitución panameña de 1946, dicha adquisición implicó automáticamente su renuncia a la nacionalidad panameña. La Demandada, al contrario, sostiene que dicha renuncia no se perfeccionó en ausencia de una decisión del Tribunal Supremo de Panamá en este sentido.

383. La regla relevante al respecto es el artículo 15 de la Constitución panameña de 1946, según el cual :

*“La nacionalidad panameña, una vez adquirida, sólo se pierde por renuncia expresa o tácita.*

*Hay renuncia expresa cuando la persona manifiesta por escrito al Ejecutivo su voluntad de abandonar la nacionalidad panameña.*

*Hay renuncia tácita:*

- 1. Cuando se adquiere la calidad de nacional de un país extranjero;*
- 2. Cuando se acepta empleo de otro Gobierno sin el permiso del Ejecutivo, salvo en caso de que el empleo sea para trabajar en una obra en que la República tenga interés conjunto con otra nación; y*
- 3. Cuando el nacional entra al servicio de un Estado enemigo.*

*La nacionalidad sólo podrá recobrase en virtud de rehabilitación de la Asamblea Nacional”.*

384. En base al artículo 15.1 de la Constitución de 1946, Jurado renunció tácitamente a su nacionalidad panameña al adquirir la nacionalidad estadounidense, y dicha Constitución de 1946 no contiene ningún requisito para el perfeccionamiento de una renuncia tácita a la nacionalidad.

385. La Demandada sostiene, sin embargo, que el requisito de una sentencia judicial que declare la pérdida de la nacionalidad es un mandato expreso de la ley previsto en los artículos 2.358 y 2.359 de Código Judicial, 20(11) de la Ley 60 de 1946, 137 del Código Administrativo y 320 del Código Civil<sup>217</sup>.

386. El Tribunal Arbitral estima que dichas normas no fundamentan la tesis invocada por la Demandada.

387. La Constitución, en efecto, prevalece sobre las normas de rango inferior. A este efecto, su artículo 257 prevé que todas las leyes contrarias quedan derogadas, y que sólo quedan en vigor aquellas leyes que no se opongan a ella. El Tribunal Arbitral estima por tanto que las normas referidas por la Demandada no pueden llegar a contradecir el sentido claro y desprovisto de ambigüedad del artículo 15 de la Constitución panameña, la cual tiene eficacia directa, por si misma, sin necesidad en todo caso de ayuda de la ley.

388. El artículo 15 establece claramente una distinción entre renuncia expresa y renuncia tácita, y sólo la primera de ellas requiere una manifestación por escrito de la parte

---

<sup>217</sup> MPA Demandada, § 11.

renunciante. Por lo tanto, el artículo 15 establece necesariamente que no hay ningún requisito de manifestar una renuncia tácita por escrito, como es lógico y se infiere de la propia expresión de la palabra “tácita”. En consecuencia, la renuncia tácita se perfecciona sin que el renunciante deba realizar ningún trámite judicial ni administrativo a tal efecto. La interpretación propuesta por los Demandantes implica someter la renuncia tácita a una exigencia de declaración judicial, eliminando así la distinción entre renuncia tácita y renuncia expresa.

389. El Tribunal Arbitral estima por tanto que las normas invocadas por la Demandada deben ser interpretadas de manera consistente con la Constitución y por ello no se aplican al supuesto de una renuncia tácita por adquisición de otra nacionalidad, tal y como ésta se encontraba prevista por el artículo 15.1 de la Constitución de 1946. Al respecto, el Tribunal Arbitral observa que los fallos judiciales citados por la Demandada<sup>218</sup> no se refieren al artículo 15.1 de la Constitución de 1946, como también que las leyes 137 y 138 tampoco se refieren al supuesto pretendido por la parte Demandada.
390. El Tribunal Arbitral estima por tanto que Jurado perdió automáticamente su nacionalidad panameña al adquirir la nacionalidad estadounidense, en aplicación de la renuncia tácita prevista por el artículo 15.1 de la Constitución de 1946.

a.b. ¿Recuperó Jurado su nacionalidad panameña automáticamente al entrar en vigor la Constitución de 1972?

391. La tesis sostenida por la Demandada es que, al entrar en vigor la nueva Constitución panameña de 1972, Jurado recuperó su nacionalidad panameña *ope legis*, por aplicación inmediata y hacia futuro del artículo 13 de la misma.
392. El artículo 13 de la Constitución de 1972 prevé que “*la nacionalidad panameña de origen o adquirida por el nacimiento no se pierde, pero la renuncia expresa o tácita de ella suspenderá la ciudadanía*”.
393. El Tribunal Arbitral estima que, en vista de que Jurado ya había perdido su nacionalidad panameña cuando entró en vigor la Constitución de 1972, esta norma no pudo tener el efecto de atribuírsela automáticamente.
394. Al respecto, las partes coinciden en considerar que la norma constitucional no tiene aplicación retroactiva<sup>219</sup>. La nacionalidad de Jurado es un derecho sustantivo que es regido por las normas vigentes al momento de su adquisición o de su pérdida. Suponer lo contrario implicaría aceptar una ausencia de seguridad jurídica en derechos asociados con la nacionalidad de las personas.

a.c. ¿El hecho de solicitar y obtener una cédula de identidad y de prevalecerse de su nacionalidad panameña en el acto de otorgar poderes a terceros tuvo el efecto de hacerle recuperar la nacionalidad panameña?

395. Tampoco puede admitirse la tesis de la Demandada según la cual el hecho de que Jurado haya solicitado y obtenido una cédula de identidad panameña, y que se haya presentado

<sup>218</sup> MPA Demandada, nota al pie 18.

<sup>219</sup> MPA Demandada, §10.



con dicho documento en actos de otorgamiento de poderes a terceros ante funcionarios públicos, conduciría a atribuirle la nacionalidad panameña a Jurado.

396. No hay controversia entre las partes sobre el hecho de que Jurado solicitó y obtuvo en 1978 una cédula de identidad panameña n° 8-78-742.
397. Tampoco se discute el hecho de que dicha cédula de identidad corresponde a las atribuidas a los nacionales panameños y no a las que pueden ser atribuidas a los extranjeros (en las cuales la letra E antecede al número).
398. Finalmente, ha sido probado que en dos ocasiones (el 20 de agosto de 1993, y el 21 de septiembre de 1993), Jurado se presentó frente a oficiales públicos para otorgar poderes a terceros, y en ambas ocasiones se identificó con su cédula de identidad panameña.
399. Sin embargo, el Tribunal Arbitral estima que dichas circunstancias no pueden suplir el mecanismo previsto por la Constitución, y no son suficientes para otorgarle a Jurado la nacionalidad panameña, ya que la cédula de identidad bien pudo haber sido otorgada de manera irregular, por error, o en base a informaciones incorrectas<sup>220</sup>. Además, como se indicó, las autoridades panameñas no declararon formalmente la pérdida de la nacionalidad panameña de Jurado, por lo que él mismo pudo ostentarse materialmente como nacional de éste país. Sin embargo, al haber perdido su nacionalidad panameña por haber obtenido la norteamericana, el ostentarse como panameño sólo resulta en una cuestión de hecho más no es una circunstancia jurídica generadora de derechos que es lo relevante para este procedimiento.
400. Habiendo perdido la nacionalidad panameña en 1954, en el momento en que solicitó y obtuvo una cédula de identidad, Jurado tenía la calidad de extranjero. Por tanto, para adquirir la nacionalidad panameña debía cumplir con las condiciones legales y constitucionales exigidas para la naturalización de extranjeros.
401. Dichas condiciones están previstas en el artículo 10 de la Constitución de 1972, el cual prevé:

*“Pueden solicitar la nacionalidad panameña por naturalización:*

*1. Los extranjeros con 5 años consecutivos de residencia en el territorio de la República, si, después de haber alcanzado la mayoría de edad declaran su voluntad de naturalizarse, renuncian a su nacionalidad de origen o a la que tengan y comprueban que poseen el idioma español y conocimientos básicos de geografía, historia y organización política panameña.*

*2. Los extranjeros con 3 años consecutivos de residencia en el territorio de la República que tengan hijos nacidos en esta de padre o madre panameños, o cónyuge de nacionalidad panameño si hacen la declaración y presentan la comprobación de que trata el aparte anterior.*

---

<sup>220</sup> Como correctamente plantean los Demandantes en base al laudo *Soufraki* (objeciones a la solicitud de bifurcación, § 28), el Tribunal Arbitral tiene el poder de decidir sobre la nacionalidad de Jurado a pesar de que se le haya otorgado una cédula de identidad panameña.

3. *Los nacionales por nacimiento, de España o de un Estado latinoamericano si llenan los mismos requisitos que en su país de origen se exigen a los panameños para naturalizarse.*”

402. Las partes coinciden en que Jurado no ha solicitado su naturalización conforme a dicha norma y por lo tanto no puede haber adquirido la nacionalidad panameña bajo la Constitución de 1972. Tampoco ha sido probado que Jurado la haya adquirido en cualquier momento bajo la siguiente Constitución de 2004, ni hasta la fecha actual.
403. El Tribunal Arbitral concluye, en base a lo anterior, que Jurado perdió su nacionalidad panameña en 1954 y nunca la readquirió posteriormente. Por lo tanto, Jurado ha dejado de ser un nacional panameño desde 1954. Dicha fecha es anterior tanto al TBI como a la fecha de la inversión y a la solicitud de arbitraje.
404. Jurado no tenía la calidad de doble nacional en el sentido del artículo 25.1.2(a) del Convenio CIADI en ninguna de las fechas relevantes. El Tribunal Arbitral declara por consiguiente tener competencia *rationae personae* respecto del demandante Jurado.
405. Por tanto, no será necesario decidir en cuanto a la teoría de la nacionalidad efectiva alegada por los Demandantes.

a.d. Sobre el principio de buena fe y la doctrina de los actos propios

406. Finalmente, no está fundamentada la objeción de la Demandada a la competencia del Tribunal Arbitral basada en la doctrina de los actos propios y el principio de buena fe.
407. La Demandada alega, al respecto, que Jurado no puede en buena fe alegar en este arbitraje que no tiene la nacionalidad panameña mientras que se ha prevalecto de dicha nacionalidad cuando le resultaba conveniente<sup>221</sup>.
408. Esta tesis se debe rechazar. En primer lugar, la Demandada no ha probado que Jurado haya actuado de mala fe, pues Jurado no necesitaba ostentar la calidad de nacional panameño para otorgar poderes a los Sres. Berríos Herrera y Berrio Anderson. Además, la buena fe es una cuestión de fondo y no puede ser valorada como una condición de competencia del Tribunal Arbitral. Para apreciar si Jurado actuó en buena fe, el Tribunal Arbitral tiene que ser competente. La buena fe debería entonces ser valorada junto con el fondo. Sin embargo, como veremos a continuación, el Tribunal Arbitral no necesitará abordarlo en vista de que las demandas serán enteramente rechazadas en cuanto al fondo.
409. Este tribunal ya ha determinado que Jurado perdió su nacionalidad panameña y es un nacional estadounidense. El que Jurado haya actuado o no de mala fe respecto de su nacionalidad en otros negocios es una cuestión ajena a la decisión de este Tribunal Arbitral sobre su nacionalidad para efectos de determinar su competencia en este procedimiento arbitral. Además, como ha sido establecido, el ostentarse como nacional panameño no le otorgaba a Jurado el derecho a recuperar de nueva cuenta la nacionalidad panameña.

---

<sup>221</sup> Dúplica, § 42.

b) Respecto de EME

410. La Demandada sostiene que el Tribunal Arbitral carece de jurisdicción respecto de EME porque dicha compañía transfirió en el año 2000 todos sus derechos e intereses en COPESA a Jurado<sup>222</sup>.
411. Los Demandantes sostienen, por el contrario, que EME es aún propietaria de las acciones originales de COPESA, por lo que se debe considerar que dicha sociedad está legitimada para actuar como demandante en el presente arbitraje.
412. Las partes concuerdan en que, en o alrededor del 1 de abril de 2000, se celebró un acuerdo entre EME y Jurado mediante el cual los derechos y el interés de propiedad de EME en COPESA fueron transferidos a Jurado<sup>223</sup>.
413. El Tribunal Arbitral, sin embargo, considera que el tema planteado por la Demandada es un tema de admisibilidad y no de competencia. No es controvertido que EME es una corporación constituida bajo las leyes de los Estados Unidos. Por lo tanto, en la medida en que cumpla con los requisitos previstos por el Convenio CIADI y el TBI, el Tribunal Arbitral tiene competencia *rationae personae* para conocer sus demandas bajo el TBI sin que su eventual falta de interés legítimo deba ser tomada en consideración en esta fase.

c) Respecto de Nations

414. La Demandada sostiene que el Tribunal Arbitral tampoco tiene jurisdicción respecto de Nations, pues ésta última admitió dentro de un procedimiento judicial en Panamá que no había adquirido legítimamente sus acciones en COPESA y que las mismas carecen de validez<sup>224</sup>.
415. Por las mismas razones enunciadas respecto de EME, el Tribunal Arbitral estima que el argumento presentado por la Demandada plantea un problema de legitimación que debe ser tratado como una cuestión de fondo y no como una cuestión de competencia. Nations es una corporación constituida bajo las leyes de los Estados Unidos, y en la medida en que cumpla con los requisitos previstos por el Convenio CIADI y el TBI, el Tribunal Arbitral tiene competencia *rationae personae* para conocer sus demandas bajo el TBI sin que su eventual falta de interés legítimo deba ser tomada en consideración en esta fase.

2. Competencia *rationae materiae*

416. La Demandada objeta la competencia del Tribunal Arbitral sosteniendo que, (a) no hay en este caso una inversión protegida por el artículo 25 del Convenio CIADI, y (b) que de cualquier manera, el artículo XI del TBI le prohíbe al Tribunal Arbitral conocer cualquier demanda que no se fundamente en una alegada expropiación.

---

<sup>222</sup> MPA Demandada, § 17.

<sup>223</sup> Declaración de Jurado en calidad de representante de EME de 10 de abril de 2008.

<sup>224</sup> Dúplica, § 15;

a) Existencia de una inversión protegida

417. El Tribunal Arbitral se pronunciará, en primer lugar, **(a.b.)** sobre el desacuerdo entre las partes en cuanto a la identificación de la inversión supuestamente realizada por los Demandantes en este caso, y luego **(a.c.)** analizará si la inversión cumple con los requisitos para ser protegida por el TBI en el marco de un arbitraje CIADI, pero antes que nada, **(a.a.)** el Tribunal Arbitral determinará las reglas jurídicas aplicables a este efecto.

a.a. Reglas aplicables

418. Este arbitraje se basa en el TBI y en el Convenio CIADI, por tanto, son aplicables a la definición de la inversión en disputa tanto las definiciones del TBI como los requisitos previstos por el Convenio CIADI.

419. El artículo 25.1 del Convenio CIADI prevé que la jurisdicción del Centro se extiende a “*diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión*”.

420. Como se sabe, el Convenio CIADI no prevé una definición de lo que es una inversión. Sin embargo, la jurisdicción del Centro no está abierta a cualquier tipo de disputa que las partes decidan someterle, y es generalmente aceptado que el Artículo 25 del Convenio CIADI se refiere a una concepción objetiva de la noción de inversión<sup>225</sup>. Por ende, la supuesta inversión debe cumplir tanto con las condiciones previstas en el TBI como con el requerimiento objetivo del artículo 25 del Convenio CIADI<sup>226</sup>.

421. Según el artículo I (d) del TBI, una inversión:

*“Significa todo tipo de inversión que sea directa o indirectamente poseída o controlada, incluyendo patrimonio, deuda y contratos de servicio e inversión, e incluye:*

- i. Propiedad tangible e intangible, incluyendo derechos tales como hipotecas, gravámenes y prendas;*
- ii. Una sociedad o acciones de capital u otros intereses en una sociedad, o intereses en los activos de la misma;*
- iii. Derecho a dinero o derecho a una operación que tenga un valor económico y que esté asociado con una inversión;*
- iv. Derechos de propiedad industrial e intelectual, incluyendo derechos relacionados con propiedad literaria, patentes, marcas de fábrica, nombres comerciales, diseños industriales, secretos comerciales, conocimientos tecnológicos y plusvalía;*
- v. Licencias y permisos expedidos conforme a las leyes, incluyendo aquellos expedidos para la manufactura y venta de productos;*
- vi. Cualesquier concesiones otorgadas por ley o contrato, incluyendo los derechos de exploración y explotación de recursos naturales y derechos para la manufactura, uso y venta de productos; y*
- vii. Beneficios reinvertidos.*

<sup>225</sup> “*The ICSID Convention, a commentary*” C. Schreuer, II Ed., § 122.

<sup>226</sup> *CSOB c. República Eslovaca*, caso CIADI, n° ARB/97/4, Decisión sobre competencia de 24/05/99, §68.

*Cualquier modificación en la forma en la cual los bienes son invertidos o reinvertidos no afectará su carácter de inversión”.*

422. El Tribunal Arbitral verificará por tanto que la supuesta inversión de los Demandantes, cumple tanto con los requisitos previstos por el artículo I (d) del TBI, como con el requerimiento objetivo del artículo 25.1 del Convenio CIADI. Sin embargo, antes que nada, será necesario identificar la inversión en disputa.

a.b. Identificación de la inversión

423. En su declaración de pretensiones de 12 de agosto de 2008, los Demandantes alegaron haber realizado una inversión en COPESA, sociedad panameña constituida con el fin de construir y explotar una planta de generación eléctrica<sup>227</sup>. La inversión en disputa consistía, por tanto, en las acciones de COPESA adquiridas por los Demandantes y en la planta operada por dicha compañía.

424. En su memorial de Réplica de 30 de abril de 2009, sin embargo, los Demandantes plantearon que la expropiación alegada “*se centra en los créditos fiscales, que tienen valor sin tener en cuenta el valor de Copesa*”<sup>228</sup>.

425. Los Demandantes parecían entonces caracterizar la inversión supuestamente expropiada, no como su participación en el capital de COPESA, sino directamente como los créditos fiscales supuestamente vinculados a dicha participación. En su Memorial Post Audiencia, los Demandantes volvieron a sostener que su decisión de invertir en la planta fue hecha en base al régimen de créditos fiscales entonces vigente<sup>229</sup>.

426. La Demandada sostiene, por su parte, que la adquisición de créditos fiscales no podría en sí misma calificar como inversión en el sentido objetivo del artículo 25 del Convenio CIADI.

427. Al respecto, la Demandada alega que la supuesta inversión en los créditos fiscales, tal como ha sido caracterizada por los Demandantes, no podría cumplir con los requerimientos de aportes, duración, participación en los riesgos y contribución al desarrollo económico del país<sup>230</sup>.

428. Ciertamente, al aceptar que los Demandantes solamente invirtieron en los créditos fiscales, esta operación no presentaría algunas de las características de una inversión en el sentido del artículo 25 del Convenio CIADI.

429. Al respecto, sin que sea necesario analizar de manera exhaustiva el debate acerca de la definición de los requisitos objetivos del artículo 25 y de su carácter necesario, el Tribunal Arbitral estima que la existencia de una cierta contribución a la economía del país y una toma de riesgos por parte del inversionista son elementos pertinentes – entre otros - para identificar una inversión<sup>231</sup>. En efecto, difícilmente puede haber inversión

---

<sup>227</sup> Demanda, § 1 y 17.

<sup>228</sup> Dúplica, § 177, véase también § 169.

<sup>229</sup> MPA Demandantes, § 4.

<sup>230</sup> Dúplica, § 88.

<sup>231</sup> Schreuer et al., *The ICSID Convention: A Commentary*, Cambridge University Press, 2009 pp. 128–134 y la jurisprudencia mencionada.

protegida sin que el inversionista haya realizado aportes que tengan algún valor económico para el país, pues es precisamente la realización de dichos aportes la que justifica la protección otorgada por el Estado. Y la realización de semejantes aportes supone generalmente que el inversionista soporte algún riesgo<sup>232</sup>.

430. De ser identificada como inversión en los créditos fiscales en disputa, la operación ciertamente no cumpliría con dichos requisitos, pues no sería más que una simple adquisición de créditos contra el Estado, la cual tendría un evidente carácter especulativo, no implicaría ninguna contribución a la economía del país y no comportaría ninguna toma de riesgos<sup>233</sup>.
431. Es por lo tanto necesario determinar cual fue el objeto real de la inversión en disputa para apreciar si ésta se encuentra protegida bajo el TBI y el Convenio CIADI.
432. A este efecto, el Tribunal Arbitral estima necesario investigar cual fue la intención de los supuestos inversionistas en el momento de realizarse la operación en disputa. Para que pueda considerarse que los créditos fiscales fueron el objeto mismo de la inversión de los Demandantes, los Demandantes deberían probar – como condición necesaria, aún cuando no necesariamente suficiente – que la existencia de dichos créditos era un elemento esencial y determinante de su decisión de adquirir las acciones de COPESA.
433. El Tribunal Arbitral estima que los Demandantes invirtieron en el capital de COPESA, y no principalmente en los créditos fiscales previstos por la ley panameña. Los Demandantes, en efecto, no han aportado prueba alguna de que, al momento de constituir COPESA y realizar los financiamientos necesarios para la construcción de la planta, consideraron de alguna manera los créditos fiscales de los cuales pretenden ahora gozar.
434. Por el contrario, resulta del expediente que los Demandantes se preocuparon por vez primera de los supuestos créditos fiscales en el año 2002. El señor Cochéz, testigo presentado por los Demandantes en este caso, indicó en este sentido en su declaración testimonial que el señor Berrio descubrió, al momento de encargarse de la presidencia de COPESA en 2002, *“que la empresa se hace acreedora a una serie de beneficios fiscales provenientes de la inversión”*<sup>234</sup>.
435. También es llamativo el hecho de que, a pesar de la oferta que fuera hecha por la firma KPMG el día 22 de septiembre de 1998, para realizar el trabajo de certificación de la inversión necesario para obtener el beneficio fiscal de crédito por inversión<sup>235</sup>, COPESA

---

<sup>232</sup> Tal como apunta Ch. Schreuer, *“The existence of a risk was always confirmed by tribunals”*, The ICSID Convention, A Commentary, Cambridge University Press, 2009, p. 131.

<sup>233</sup> Según la Ley 28, el monto del crédito fiscal corresponde al 100% del monto de la inversión. Además, el crédito puede ser aplicado inmediatamente al impuesto sobre la renta. Es cierto que un Tribunal del CIADI estimó que títulos de créditos pueden en ciertas circunstancias satisfacer los requisitos del artículo 25 (*FEDAX c. Venezuela*, caso CIADI ARB/96/3). Sin embargo, el Tribunal FEDAX había observado que, en las circunstancias del caso, los títulos de crédito en disputa no eran *“merely a short-term, occasional financial arrangement, such as could happen with investments that come in for quick gains and leave immediately thereafter”* (§ 43).

<sup>234</sup> Declaración Cochéz I; véase también Declaración Berrio I.

<sup>235</sup> R-54.

no dio seguimiento alguno a dicha oferta y prefirió depreciar sus bienes durante todos estos años, tal como se aprecia en el informe de Álvaro Alemán<sup>236</sup>.

436. El hecho de que los créditos fiscales no fueron considerados como el objeto principal de la inversión realizada en 1997 y 1998 también se ve confirmado por el hecho de que los estados financieros de COPESA no mencionan los supuestos créditos fiscales de COPESA hasta el año 2002<sup>237</sup>.
437. De lo anterior se puede concluir que los Demandantes no realizaron su inversión en consideración de los créditos fiscales sino de su análisis del valor de la planta y de los potenciales beneficios económicos derivados de su explotación.
438. Al respecto, lo relevante no es saber si los inversionistas conocían la existencia de los créditos fiscales en el momento de realizar su inversión. Lo importante es determinar si los créditos fiscales constituían su motivación principal para realizar la inversión, de tal manera que debería poder considerarse que los Demandantes no quisieron principalmente comprar una participación industrial sino adquirir créditos fiscales.
439. El Tribunal Arbitral estima que no hay evidencia de que los créditos fiscales hayan sido una motivación relevante de los Demandantes en el momento de adquirir su participación en COPESA y menos aún su motivación principal y determinante.
440. El Tribunal Arbitral concluye, por tanto, que el objeto de la inversión de los Demandantes no era principalmente los créditos fiscales, sino las acciones en el capital de COPESA y la planta operada por dicha compañía.

#### a.c. Requisitos de protección

441. Así identificada, no existe ninguna duda de que la inversión de los Demandantes cabe en el artículo I.1 d) (ii) del TBI, el cual califica de inversión las “*acciones de capital u otros intereses en una sociedad o intereses en los activos de la misma*”.
442. La Demandada, sin embargo, objeta la competencia del Tribunal Arbitral alegando que, aunque su objeto fuera las acciones de COPESA, la inversión no cumpliría con los requisitos objetivos del artículo 25 de la Convención CIADI para ser calificada como tal.
443. Respecto a la definición de dichos requisitos objetivos, la Demandada se ha referido a distintos laudos<sup>238</sup>, de los que se desprenden algunos criterios frecuentemente referidos en los cuales se define la concepción objetiva de la inversión como una operación que implique aportes, una cierta duración, una toma de riesgo por parte del inversionista, y una contribución al desarrollo económico del Estado receptor<sup>239</sup>.
444. El Tribunal Arbitral no necesita entrar en el debate acerca de la definición de los requisitos objetivos de la inversión en el sentido del artículo 25 de la Convención CIADI y del carácter necesario de dichos requisitos. En efecto, como veremos a continuación, la

---

<sup>236</sup> Informe Alemán I, § 81 y ss.

<sup>237</sup> Dúplica, § 112.

<sup>238</sup> Dúplica, nota al pie 189.

<sup>239</sup> *Salini Costruttori SPA c. El Reino de Marruecos*, caso CIADI n° ARB/00/4, § 52.

inversión realizada por los Demandantes en COPESA cumple con todos los requisitos identificados por la Demandada.

445. La Demandada objeta esencialmente la competencia del Tribunal Arbitral alegando que los Demandantes no probaron haber hecho aportes en COPESA. En particular, la Demandada plantea que Jurado no produjo evidencia de haber realizado aportes en efectivo en COPESA, que las certificaciones de inversiones preparadas por Hazel Jaramillo y Teodomiro Pino Mendieta no son fidedignas, que no hay evidencia de que el pagaré por US\$ 4,1 millones esté relacionado con COPESA o su planta, y que KPMG concluyó que no había evidencia de que Jurado o EME hubiesen pagado US\$ 1,5 millones de la supuesta inversión<sup>240</sup>.
446. Al respecto, la Demandada estima que la falta de presentación por los Demandantes de los libros contables de COPESA, a pesar de que el Tribunal Arbitral les ordenó producirlos, constituye una indicación de que los Demandantes no hicieron aporte alguno en dicha sociedad<sup>241</sup>.
447. El Tribunal Arbitral considera que el enfoque de la Demandada es demasiado formalista. La jurisprudencia del CIADI ha admitido que en el concepto de aporte caben no sólo contribuciones financieras, sino también contribuciones en know-how, equipos, personal, y servicios<sup>242</sup>. Igualmente, no existe razón de exigir que los aportes hayan sido efectuados directamente a COPESA, pues el inversionista bien pudo haber invertido a través de financiamientos directos o indirectos.
448. En el presente caso, hay suficiente constancia de que los Demandantes hicieron aportes consistentes en COPESA y que dichos aportes sirvieron para financiar la planta y ponerla en marcha.
449. En cuanto a Jurado y EME, ha sido probado que ellos firmaron un pagaré por un monto de US\$ 4,1 millones a favor de General Electric, el vendedor de la planta, y también hay constancia de que este pagaré fue pagado<sup>243</sup>. Además, en ciertos apuntes en los libros de COPESA que fueron producidos por los Demandantes, se observa la indicación de que EME suscribió acciones por un monto total de US\$ 2.750.000<sup>244</sup>.
450. En cuanto a Nations, hay constancia en el expediente del certificado de acciones comunes de COPESA según el cual Nations era dueña de 3.900.000 acciones de dicha sociedad<sup>245</sup>. El hecho de que dichas acciones hubiesen sido adquiridas indirectamente, a través del Banco Disa y de Anaheim, no cambia el hecho de que Nations adquirió dichas acciones invirtiendo así en el capital de COPESA.

---

<sup>240</sup> MPA Demandada, § 20 y 21.

<sup>241</sup> MPA Demandada, § 21.

<sup>242</sup> *RFCC c. Marruecos*, caso CIADI n° ARB/00/6, Decisión sobre jurisdicción, 16/07/2001, § 61; *LESI-DIPENTA c. Argelia*, caso CIADI n° ARB/03/8, Decisión 10/01/2005, § 14(i); *Bayindir c. Paquistán*, caso CIADI n° ARB/03/29, Decisión sobre jurisdicción, 14/11/2005, § 131; *LESI & Astaldi c. Argelia*, caso CIADI n° ARB/05/3, Decisión sobre jurisdicción, 12/07/2006, § 73(i); *Malaysian Historical Salvors c. Malasia*, caso CIADI n° ARB/05/10, Decisión 17/05/2007, § 110, 111.

<sup>243</sup> C-38.

<sup>244</sup> C-8 (a).

<sup>245</sup> C-8 (b).



451. Dichas circunstancias son suficientes para concluir que existieron aportes realizados, directa o indirectamente, por cada uno de los Demandantes en COPESA.
452. Al respecto, el hecho de que, en el contexto de procedimientos judiciales posteriores a la inversión, Nations alegó que Banco Disa y/o Anaheim no tenían título regular sobre las acciones que le fueron vendidas, no tiene relevancia alguna pues Nations desistió de este proceso y el mismo no llegó a anular las acciones de Nations.
453. En cuanto a los otros requisitos objetivos identificados por la Demandada para que la operación en disputa sea considerada como una inversión en el sentido del artículo 25.1 del Convenio CIADI, la Demandada no sostiene que la inversión realizada en COPESA no tuviera una duración suficiente, ni tampoco que no implicara una toma de riesgos y que no hubiese contribuido al desarrollo económico del país. Estos criterios no están en disputa.
454. De todas formas, el Tribunal Arbitral estima que la inversión realizada por los Demandantes cumple con todos estos requisitos objetivos. Sin lugar a duda, el requisito de duración esta satisfecho en base a la duración de vida de una planta de generación de electricidad. También la inversión representaba una toma de riesgo por los accionistas, particularmente habida cuenta del valor de la planta y el carácter evolutivo del marco regulatorio de la generación y distribución de electricidad en Panamá. Finalmente, es cierto que la construcción y la operación de una planta de generación eléctrica representaba una contribución importante al desarrollo económico del Estado receptor.
455. El Tribunal Arbitral concluye, en base a lo anterior, que los Demandantes hicieron una inversión en COPESA, y que dicha inversión cumple con los requisitos para ser protegida bajo el TBI y bajo el artículo 25 del Convenio CIADI.

b) Alcance del artículo XI del TBI

456. Las partes discrepan en cuanto a la interpretación del artículo XI del TBI.
457. El artículo XI del TBI prevé lo siguiente:
- “1. Con respecto a sus políticas tributarias, cada parte procurará otorgar un trato justo y equitativo a las inversiones de nacionales o sociedades de la otra parte.*
- 2. Sin embargo este Convenio se aplicará a los asuntos de tributación únicamente con respecto a lo siguiente:*
- a) expropiación de conformidad con el artículo IV;*
- b) transferencias de conformidad con el artículo VI; o*
- c) el cumplimiento y ejecución de los términos de un convenio o autorización de inversión conforme a lo referido en el artículo VII.(1) (a) o (b)”.*
458. La Demandada sostiene, al respecto, que dicho artículo excluye la competencia del Tribunal Arbitral en cuanto a asuntos tributarios, a menos que la demanda se refiera a alguna de las tres excepciones previstas por dicho artículo.

459. Los Demandantes, por su parte, estiman en primer lugar que el presente asunto “*se sale de la esfera de las meras cuestiones fiscales*”<sup>246</sup>. Además, sostienen que el artículo XI no elimina el deber de trato justo y equitativo a pesar de que la redacción del artículo XI.1 tuviera un carácter menos obligatorio<sup>247</sup>. Finalmente, los Demandantes afirman que la alegada expropiación constituiría una “*puerta de acceso*” a las otras disposiciones del Tratado que la Demandada habría violado<sup>248</sup>.
460. El Tribunal Arbitral analizará en primer lugar, (**b.a.**) si la presente disputa se puede caracterizar como un asunto de tributación en el sentido del artículo XI.2 del TBI. Luego, (**b.b.**) el Tribunal analizará si el artículo XI.1 del TBI tiene carácter obligatorio y le permite al Tribunal Arbitral ejercer jurisdicción en cuanto a un alegado trato injusto e inequitativo en materia tributaria. Seguidamente, (**b.c.**) el Tribunal Arbitral determinará si su competencia puede basarse en alguna de las tres excepciones previstas por el artículo XI.2, y (**b.d.**) si dicha competencia puede entonces extenderse a las otras normas del TBI.

b.a. Asunto de tributación

461. El TBI no incluye ninguna definición de lo que se debe entender por “*asunto de tributación*”. Las partes, sin embargo, no parecen estar en desacuerdo en cuanto a la naturaleza tributaria del debate sobre los créditos fiscales en disputa.
462. Los Demandantes alegan, no obstante, que el Estado, al denegar dichos créditos fiscales, habría obstaculizado la venta de las acciones de COPESA, y que por tanto las alegaciones de los Demandantes saldrían de la esfera de las meras cuestiones tributarias a la cual se refiere el artículo XI.2 del TBI<sup>249</sup>.
463. El Tribunal Arbitral discrepa con dicha interpretación.
464. No es controvertido que la presente disputa se relaciona principalmente con la cuestión de saber si los créditos fiscales de los Demandantes eran transferibles mediante una emisión de bonos o una venta de acciones. Este es claramente un asunto de tributación en el sentido del artículo XI.2 del TBI.
465. El hecho de que la supuesta denegación por parte de la Demandada en reconocer la transmisibilidad de los créditos fiscales pueda haber conllevado al fracaso del proyecto de venta de las acciones de los Demandantes a terceros, en nada cambia el hecho de que el objeto principal de la disputa es de naturaleza tributaria, pues afecta a uno de los elementos de la relación jurídica tributaria establecida entre los contribuyentes y la administración tributaria. El Tribunal Arbitral no podría apreciar si el fracaso de la proyectada emisión de bonos o de la venta de sus acciones por los Demandantes es imputable al Estado sin tomar una decisión acerca de las interpretaciones divergentes que hacen las partes de las leyes fiscales panameñas.
466. Por tanto, el Tribunal Arbitral concluye que la presente disputa se refiere a asuntos de tributación y por tanto se inscribe en la previsión del artículo XI.2 del TBI.

---

<sup>246</sup> Réplica, § 194.

<sup>247</sup> MPA Demandantes, § 48.

<sup>248</sup> Réplica, § 196.

<sup>249</sup> Réplica, § 194.

b.b. Interpretación del artículo XI.1 del TBI y alcance de la competencia del Tribunal Arbitral

467. Los Demandantes sostienen, por lo esencial, que el artículo XI.1 del TBI le permitiría al Tribunal Arbitral apreciar un eventual trato injusto e inequitativo respecto a los asuntos tributarios en disputa.
468. En ese sentido, los Demandantes sostienen que “*el estándar de trato justo y equitativo [en el artículo XI.1] no es el recipiente vacío que a la Demandada le gustaría fuera. “Procurará otorgar un trato justo y equitativo” no elimina las palabras, y no menciona el concepto de “justo y equitativo” sin sentido. A pesar de que podría reducir las obligaciones ya existentes, no hace que desaparezca la obligación. El argumento de la Demandada, si se toma literalmente, destruiría el régimen internacional de inversión que Panamá ha querido fomentar. Otro indicio inequívoco de la obligación establecida en el Artículo XI (1) del TBI es el uso de la palabra “debe” que expresa explícitamente una obligación clara y vinculante*”<sup>250</sup>.
469. Los Demandantes se basan, para sostener su argumento, en el laudo *Occidental contra Ecuador*<sup>251</sup>, en el cual el Tribunal Arbitral admitió su competencia para conocer sobre un asunto de naturaleza tributaria (en este caso se trataba del reembolso de Impuesto sobre el Valor Añadido) a pesar de una cláusula de exclusión similar a la del artículo XI del TBI<sup>252</sup>.
470. El Tribunal Arbitral nota, sin embargo, que en el laudo *Occidental*, el Tribunal Arbitral admitió su competencia en base a una de las tres excepciones previstas por el TBI entre EE.UU. y Ecuador, la cual se refería a la observancia y cumplimiento de un acuerdo de inversión.
471. De cualquier manera, el Tribunal Arbitral en el presente caso tiene que resolver una disputa entre las partes en base a las cláusulas del TBI entre EE.UU. y Panamá y a las circunstancias fácticas del caso, sin estar vinculado por el razonamiento seguido por otros tribunales en casos distintos y basados en tratados bilaterales diferentes, aunque sus cláusulas puedan ser similares. Al respecto, el Tribunal Arbitral observa que otros tribunales han adoptado una interpretación diferente de una cláusula de excepción similar al artículo XI.1 del TBI<sup>253</sup>.
472. A criterio del Tribunal Arbitral, el artículo XI del TBI es claro. Al utilizar en el artículo XI.1 los términos “*procurará otorgar*” en lugar de un lenguaje más prescriptivo (como “*otorgará*”), los Estados partes han querido limitar el efecto obligatorio de la norma, excluyendo por tanto los recursos previstos por el tratado a favor de los inversionistas en el supuesto previsto en dicho artículo.
473. El empleo, en el párrafo XI.2, de los términos “*sin embargo este convenio se aplicará a los asuntos de tributación únicamente con respecto a...*” claramente significa que el artículo XI.2 constituye una excepción al artículo XI.1, lo que sin ninguna duda implica

---

<sup>250</sup> MPA Demandantes, § 45.

<sup>251</sup> *Occidental Exploration and Production Co. c. Ecuador* caso LCIA n° 3467.

<sup>252</sup> Réplica, § 195.

<sup>253</sup> *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, caso CIADI n° ARB/03/15, § 110.

que el compromiso previsto en el artículo X.1 queda fuera del marco de las obligaciones previstas por el TBI a cargo del Estado, cuya ejecución puedan reclamar directamente los inversionistas.

474. Por tanto, las consecuencias de eventuales violaciones del compromiso de los Estados partes de “procurar otorgar” un trato justo y equitativo con respecto a sus políticas tributarias quedan fuera del marco de los derechos directamente otorgados por el TBI a los inversionistas y no pueden fundamentar una demanda arbitral en base al artículo I del Protocolo Modificatorio de 1 de junio de 2000.
475. Aun admitiendo que el artículo XI del TBI necesitara ser interpretado (lo cual el Tribunal Arbitral no cree pues lo encuentra suficientemente claro), el resultado no cambiaría.
476. El artículo 31 de la Convención de Viena de 1969 sobre el derecho de los tratados, en efecto, impone interpretar el TBI “*conforme al sentido corriente que haya de atribuirse a los términos del tratado en el contexto de estos y teniendo en cuenta su objeto y fin*”.
477. El TBI, al emplear en su artículo XI.2 las palabras “*sin embargo*”, claramente ha puesto una excepción a la regla del artículo XI.1. Dicha excepción no puede interpretarse de otra manera sino en el sentido de que el carácter obligatorio del artículo XI.2 es una excepción al carácter no-obligatorio del artículo X.1.
478. La tesis de los Demandantes, según la cual el artículo XI.1 le permitiría al Tribunal Arbitral declararse competente respecto a una reclamación basada en un posible trato injusto e inequitativo del Estado respecto a asuntos de tributación, conduciría a dejar sin ningún efecto la excepción así prevista.
479. En otros términos: si el Tribunal Arbitral tuviera competencia para apreciar una violación del compromiso del Estado de “procurar otorgar” un trato justo y equitativo en materia fiscal, no hubiera ninguna razón para limitar su competencia en el artículo XI.2 “*únicamente a*” las excepciones previstas, entre las cuales las eventuales expropiaciones resultantes de sus políticas tributarias. La tesis de los Demandantes conduce por tanto a un resultado contrario a los términos del TBI y debe ser rechazada.
480. La tesis de los Demandantes además conduce a un resultado contrario al objeto del TBI.
481. No cabe duda, en efecto, de que el objeto del artículo XI.2 es excluir asuntos de tributación del marco del TBI. La razón para ello es fácil de entender, dada la importancia de la política fiscal para la soberanía del Estado. El artículo XI distingue y divide los temas que, en materia tributaria, quedan al arbitrio de las partes y los que son materia del TBI. El artículo XI.1 deja el tema de trato justo y equitativo en materia fiscal como una prerrogativa del Estado contratante en la aplicación de su política fiscal. Sin embargo, el artículo XI.2 es expreso en cuanto a los aspectos, que a pesar de estar relacionados con el tema fiscal, los Estados contratantes acordaron que fueran incluidos dentro del ámbito de aplicación del TBI.
482. La exclusión de la materia fiscal es por lo tanto delimitada y no se aplica en los casos limitadamente enumerados por el artículo XI.2. Ahora bien, interpretar el artículo XI.1 como hacen los Demandantes llegaría a vaciar de todo sentido la admisión limitada de

los asuntos tributarios, prevista en el artículo XI.2 confiriendo al Tribunal Arbitral una amplia competencia para apreciar la política tributaria del Estado.

483. El Tribunal Arbitral concluye, por tanto, que el artículo XI del Tratado atribuye competencia al Tribunal Arbitral en cuanto a asuntos tributarios únicamente en las tres excepciones previstas en el artículo XI.2

b.c. Competencia del Tribunal Arbitral sobre asuntos tributarios basada en las excepciones previstas en el artículo XI.2 del TBI

484. No es controvertido entre las partes que la excepción del artículo XI.2(b) (transferencias de conformidad con el artículo VI) no es aplicable a este caso.
485. En cuanto al apartado XI.2(c) (cumplimiento y ejecución de los términos de un convenio o autorización de inversión), los Demandantes plantearon en su Solicitud de arbitraje de agosto de 2006 que “*while Panama has not a particular agency designated as a foreign investment authority, law 28 together with law 6, and law 54 establishes a framework that constituted an investment authorization to electric generators including Copesa*”<sup>254</sup>. Los Demandantes parecían alegar así que la competencia del Tribunal Arbitral podría basarse en el artículo XI.2(c) del TBI. Sin embargo, los Demandantes no han vuelto a referirse a este argumento ni en su Demanda, ni en su Réplica ni en su MPA, y el Tribunal Arbitral entiende que este argumento ha sido por lo tanto abandonado.
486. De todas formas, el Tribunal Arbitral estima que el supuesto del artículo XI.2(c) no es aplicable a este caso. El artículo XI.2(c), al referirse a un convenio o autorización de inversión, precisa que dicho convenio o autorización se refiere a lo establecido en el artículo VII.1 (a) o (b) del TBI. El artículo VII.1(a) se refiere a “*un convenio de inversiones entre una parte y un nacional o una sociedad de la otra parte*”. No es controvertido que no existe ningún convenio de este tipo en el presente caso. El artículo VII.1(b) se refiere a “*cualquier autorización de inversión concedida por su autoridad de inversión extranjera*”. En el presente caso, las leyes 28, 54 y 6 no prevén ningún tipo de autorización de inversión y no pueden por tanto ser asimiladas a un “*marco de autorización de inversión*” en el sentido del artículo XI.2(c).
487. El Tribunal Arbitral concluye por lo tanto que los supuestos previstos por el artículo XI.2 (b) y (c) no son aplicables a este caso.
488. En cuanto al supuesto previsto por el artículo XI.2(a), este se refiere a la existencia de una alegada expropiación de conformidad con el artículo IV, el cual prevé en su apartado 1 que:

*“La inversión de un nacional o sociedad de cualquiera de las partes no podrá ser expropiada, nacionalizada o sometida a cualquier otra medida directa o indirecta que tenga un efecto equivalente a expropiación o nacionalización (“expropiación”) en el territorio de la otra parte, salvo por motivos de utilidad pública o de interés social, de manera no discriminatoria; mediante el pago de*

---

<sup>254</sup> Traducción del Tribunal: “*Aún cuando Panamá no dispone de una agencia en particular concebida como autoridad de inversiones, la ley 28 junto con la ley 6 y la ley 54 establecen un marco que constituye una autorización para invertir en las empresas generadoras de electricidad, incluyendo COPESA*”, Solicitud de arbitraje de los Demandantes, p. 9, § 4.

*una compensación pronta, adecuada y efectiva; y de conformidad con el procedimiento legal y los principios generales concernientes al tratado estipulados en el artículo II(2), el monto de tal compensación deberá ser igual al valor íntegro de la inversión expropiada inmediatamente antes de que se conociera la acción expropiatoria; deberá incluir intereses a una tasa de interés razonable; será pagada sin demora; será efectivamente realizable; y libremente transferible”.*

489. Los Demandantes sostienen que las acciones de la Demandada consistentes en denegar de manera ilegítima que su proyectada emisión de bonos pudiera permitirles transferir créditos fiscales implicaban una expropiación indirecta de los derechos de los Demandantes.

Asimismo, el rechazo ilegítimo de la Demandada en reconocer la transmisibilidad de los créditos fiscales de los cuales gozaban sus acciones en COPESA les habría impedido vender dichas acciones, privando las mismas de su valor y constituyendo así una expropiación indirecta en el sentido del artículo IV.1 del TBI<sup>255</sup>.

490. Para determinar si tiene competencia *rationae materiae*, el Tribunal Arbitral no necesita decidir si dichas alegaciones son fundadas. Decidir si hubo o no expropiación indirecta en el presente caso es un asunto de fondo.

491. Es suficiente, para que el Tribunal Arbitral sea competente, que los hechos de los cuales la Demandada se queja, de ser probados, sean susceptibles de constituir una expropiación en el sentido del TBI<sup>256</sup>. Se trata por tanto de una valoración *prima facie* basada en el supuesto de que los hechos alegados por los Demandantes fuesen probados.

492. El Tribunal Arbitral opina, en esta fase de la discusión relativa a su competencia, que las reclamaciones de los Demandantes en cuanto a una alegada expropiación indirecta caben *prima facie* dentro del marco del artículo IV del TBI.

493. Por lo tanto, el Tribunal Arbitral es competente para conocerlas.

b.d. Alegada extensión de la competencia del Tribunal Arbitral a normas del Tratado distintas del artículo IV

494. Los Demandantes sostienen que, una vez establecida la competencia del Tribunal Arbitral en base a una de las excepciones previstas en el artículo XI.2, la competencia del Tribunal Arbitral debería extenderse al resto del Tratado, incluyendo el artículo II<sup>257</sup>.

495. El Tribunal Arbitral rechaza este argumento por las razones que ya han sido expuestas más arriba<sup>258</sup>.

496. La competencia del Tribunal Arbitral para conocer de asuntos tributarios está limitada por el artículo XI del TBI a una eventual expropiación, y no puede interpretarse el

---

<sup>255</sup> Véase más arriba, § 251 y ss.

<sup>256</sup> “*Oil Platforms*” (República Islámica de Irán c. Estados Unidos de América), Decisión sobre objeción preliminar, *ICJ Reports* 1996, p. 803.

<sup>257</sup> Réplica, § 196.

<sup>258</sup> Véase más arriba, § 467-483.

Tratado de una manera que llegaría a vaciar el artículo XI de todo sentido. Si fuera suficiente alegar una eventual expropiación para “abrir la puerta” del Tratado a otras alegadas violaciones de las obligaciones del Estado en materia fiscal, el artículo XI quedaría desprovisto de cualquier alcance.

497. En síntesis, el Tribunal Arbitral se declara competente para conocer de la alegada expropiación de la inversión de los Demandantes.

### **B. Admisibilidad y Fondo**

498. Los Demandantes se quejan de que la Demandada les habría negado la posibilidad de transferir a terceros los créditos fiscales por inversión directa o indirecta alegadamente asociados a su inversión en COPESA, sea mediante la emisión de bonos o a través de la venta de sus acciones en esta empresa.
499. Los Demandantes no alegan que el Estado les haya ilegítimamente negado la posibilidad de aplicar personalmente los créditos en disputa. La tesis de los Demandantes es más bien que la alegada expropiación resulta de la decisión ilegítima de la Demandada de no permitir la transmisión de los créditos fiscales en disputa a terceros mediante una emisión de bonos o venta de acciones.
500. Ciertamente, se ha desarrollado en el marco de este arbitraje un debate sobre si los Demandantes son titulares de los créditos fiscales en disputa, y la Demandada sostuvo que no lo son, por una serie de razones que el Tribunal Arbitral, como se verá a continuación, estima por lo esencial equivocadas. Sin embargo, este debate sólo tiene relevancia para determinar si los Demandantes podían pretender transmitir a terceros dichos créditos. Los Demandantes nunca aplicaron o pidieron aplicar personalmente sus créditos. Lo que pretendían hacer era más bien cederlos a terceros, y es la imposibilidad de hacerlo lo que constituye, según su tesis, la alegada expropiación de sus derechos.
501. En la base de la disputa entre las partes está la interpretación de las leyes fiscales panameñas relativas a los incentivos tributarios, y en particular la Ley 28 de 20 de junio de 1995 y el Decreto Ejecutivo n° 274 de 29 de diciembre de 1996.
502. El Tribunal Arbitral examinará, antes que nada, las objeciones de la Demandada en cuanto a la admisibilidad de las demandas de Nations y EME (1)
503. En cuanto al fondo el Tribunal Arbitral examinará (2) si la consulta del 26 de agosto de 2004 creó algún derecho o alguna expectativa legítima para los Demandantes, y si la consulta sucesiva de 2005 puede por lo tanto ser reprochada al Estado.
504. Luego, (3) el Tribunal Arbitral pasará a analizar el marco legal en vigor en Panamá para determinar si los Demandantes tenían algún derecho respecto a los alegados créditos fiscales y a su transmisibilidad, de los cuales la Demandada les habría privado ilícitamente.
505. Seguidamente, (4) el Tribunal Arbitral determinará si las actuaciones reprochadas al Estado pueden ser caracterizadas como una expropiación indirecta en el sentido del artículo IV del TBI.

1. Admisibilidad de las demandas de Nations y EME

506. Como ha sido discutido anteriormente, las objeciones planteadas por la Demandada en cuanto a la falta de legitimación activa de EME y Nations son temas de admisibilidad y no de competencia<sup>259</sup>. Dichas objeciones no están fundamentadas.
507. En cuanto a Nations, aunque esta pudiera haber contestado, en un juicio distinto contra partes distintas, la regularidad de su compra de acciones, no es controvertido que Nations desistió de este proceso y que el mismo no llegó a anular sus títulos. Por tanto, el Tribunal Arbitral concluye que Nations tiene legitimación activa para actuar en este arbitraje.
508. En cuanto a EME, aunque esta transfirió sus intereses en COPESA a Jurado, no es controvertido que dicha sociedad sigue apareciendo en los libros de COPESA como propietaria de las acciones, y tiene por tanto legitimación activa para actuar, junto con Jurado, como demandante en este arbitraje.

2. Las consultas de 26 de agosto de 2004 y de 27 de enero de 2005

509. El contexto fáctico de la reclamación de los Demandantes en cuanto a las sucesivas notas de la DGI se expone en los párrafos 40 a 52 de la Demanda.
510. En síntesis, los Demandantes exponen que la adquisición de la planta había sido financiada, junto con las aportaciones directas de los accionistas, mediante un préstamo inicialmente otorgado por el banco Disa, cuyo reembolso debía efectuarse mediante una emisión de bonos de COPESA.
511. Dicha emisión de bonos originalmente debía realizarse dentro de la vigencia del contrato de facilidad de crédito<sup>260</sup>.
512. No es controvertido entre las partes que dicha emisión de bonos no se realizó en aquel momento por razones ajenas a la presente disputa entre las partes<sup>261</sup>.
513. Varios años más tarde, COPESA consideró fusionarse con otra empresa (Fortuna), lo que supuso una determinación de si los créditos por inversión directa de COPESA podrían ser utilizados por la entidad superviviente luego de la fusión.
514. El 11 de marzo de 2003, la Dirección General de Ingresos de Panamá (“DGI”) emitió una nota al respecto, admitiendo la posibilidad hipotética de que la entidad resultante de una fusión entre dos empresas que se dedicasen a actividades calificadas, y que dispusieran de créditos fiscales, mantendría los créditos fiscales de las empresas fusionadas en la medida en que la empresa resultante también se dedique a una actividad calificada<sup>262</sup>. Sin embargo, esta fusión no se produjo y no es controvertido entre las partes que ello obedeció a razones ajenas a la Demandada<sup>263</sup>.

---

<sup>259</sup> Véase más arriba, § 410-415.

<sup>260</sup> Contrato de facilidad de crédito entre Disa y Copesa (R-25), cláusula quinta.

<sup>261</sup> Demanda, § 27.

<sup>262</sup> C-18.

<sup>263</sup> Demanda, §44.



515. En aquel momento COPESA consideró nuevamente la posibilidad de realizar una emisión de bonos que incorporara los créditos fiscales de los cuales gozaba la empresa.
516. A este fin, el 17 de agosto de 2004, COPESA solicitó a la DGI su opinión en cuanto a la posibilidad de que los compradores de los bonos a emitir gozaran *“del beneficio que la ley n°28 de 20 de junio de 2005 les otorga a las inversiones indirectas”*<sup>264</sup>.
517. El 26 de agosto de 2004, la Doctora Piad Herbruger, Directora General de Ingresos, le contestó que *“siendo que Copesa tiene reconocido un beneficio fiscal por inversión directa en actividades de generación eléctrica [...] le asistía el derecho para que otros contribuyentes utilizaran el crédito, si esos contribuyentes hubieren emitidos bonos, acciones, u otros valores con el fin de realizar las inversiones, en este caso de forma indirecta”*.
518. La doctora Herbruger concluía su consulta, opinando que el crédito por inversión directa de COPESA podía *“reclasificarse como crédito por inversión indirecta, para que pueda ser utilizado por otros contribuyentes que adquieran bonos que emita Banco Disa [...] para recuperar su inversión [...] o en todo caso que pueda ser aplicado por banco Disa como crédito por inversión indirecta en calidad de inversión indirecta realizada por el banco a través de otros valores”*.
519. Sin embargo, el 27 de enero de 2005, la nueva Directora General de la DGI, Dra. Florencia Ríos Serracin, emitió una opinión distinta, en la cual planteaba que *“no existe [...] fundamento ni amparo legal para que esta Dirección acepte la aplicación de créditos por inversiones en bonos, acciones y otros valores que provengan de empresas que se dediquen a las actividades que aseguren la obtención y continuidad en el suministro de energía eléctrica y dotación de agua necesarias para la actividad productiva, a partir de la derogación del artículo 6 de la Ley 28 de 20 de julio de 1995, y mucho menos permitir que operaciones de tal naturaleza durante el año en curso puedan ser aplicadas, ya que las mismas serían ilegítimas por estar derogada la norma legal que las creó”*.
520. Luego de recibir esta carta, los representantes de COPESA mantuvieron una reunión con el Viceministro del MEF, Sr. Rolando Mirones, pero las partes mantienen versiones diferentes sobre lo que declaró el Sr. Mirones en aquella ocasión.
521. Después de ello, COPESA y la DGI intercambiaron varias cartas de cuyo contenido se desprenden sus interpretaciones divergentes de la ley fiscal en cuanto a la transmisibilidad de los créditos fiscales.
522. Los Demandantes sostienen que la consulta de 26 de agosto de 2004 era vinculante para la DGI, y que la misma no podía cambiar su criterio sin quebrantar el principio de confianza legítima. Para apreciar si las alegaciones de los Demandantes son fundamentadas, hay que examinar primero, (a) si la consulta de 26 de agosto de 2004 generó para ellos algún derecho del cual pudieran alegar haber sido privados, o (b) alguna expectativa legítima.

---

<sup>264</sup> R-108.

a) Carácter no vinculante de la consulta de 26 de agosto de 2004

523. Los Demandantes se han basado en la consulta de 26 de agosto de 2004, tanto como elemento probatorio de su tesis en cuanto a la posibilidad de transferir créditos fiscales por inversión indirecta<sup>265</sup> como para sustentar su tesis de que, al modificar su opinión con la carta subsiguiente de 27 de enero de 2005, la Demandada había querido “*poner en peligro las operaciones de los Demandantes respecto a los créditos fiscales*”, y eso “*en clara violación de la ley panameña*”<sup>266</sup>.
524. Sin embargo, en su Réplica, los Demandantes han sostenido que “*la opinión de la DGI de 26 de agosto de 2004 ratifica lo que dice la Ley, pero no es la base del razonamiento presentado en este proceso*”<sup>267</sup>. El Tribunal Arbitral analizará más adelante el marco legal panameño relativo a la cuestión en disputa de saber si los créditos fiscales por inversión indirecta se podían transferir.
525. En cualquier caso, el Tribunal Arbitral opina que la nota de 26 de agosto de 2004 no pudo haber creado derecho alguno a favor de los Demandantes.
526. Los expertos y testigos presentados por las partes coincidieron, en efecto, en que las consultas en disputa no eran vinculantes y no crearon por tanto ningún derecho a favor de los Demandantes.
527. El licenciado Jaime Gilberto Franco Pérez considera, al respecto, que el derecho fiscal panameño establece una clara diferencia entre una simple consulta, como la de 26 de agosto de 2004, y una resolución con la cual la administración fiscal decide el mérito de una petición. Consta en el expediente un ejemplo de semejante resolución que fue obtenida el 26 de septiembre de 2000 por la empresa Telered, y con la cual la DGI decidió reconocer formalmente el crédito fiscal invocado por dicha empresa<sup>268</sup>.
528. A diferencia de semejante resolución, según el licenciado Pérez, la nota del 26 de agosto de 2004 “*carece de la formalidad establecida en el procedimiento administrativo fiscal*”<sup>269</sup> con lo cual dicha nota “*puede ser ampliada, modificada, anulada o revocada y aclarada en cualquier momento por la DGI, aún después de que su contenido sea de conocimiento del consultante*”<sup>270</sup>.
529. El licenciado Julio Ledezma, testigo presentado por los Demandantes, opinó por su parte “*que la misiva del 26 de agosto de 2004, emitida por la Directora de la DGI, no es vinculante per se*”<sup>271</sup>.
530. El Tribunal Arbitral está de acuerdo con dichas opiniones y concluye, por tanto, que la nota en disputa del 26 de agosto de 2004 no era vinculante para la DGI, y que la misma DGI modificó su opinión inicial mediante la subsiguiente nota del 27 de enero de 2005,

---

<sup>265</sup> MPA Demandantes, § 8.

<sup>266</sup> MPA Demandantes, § 83.

<sup>267</sup> Réplica, § 141.

<sup>268</sup> R-83.

<sup>269</sup> Informe Franco Pérez, § 15.

<sup>270</sup> Informe Franco Pérez, § 31.

<sup>271</sup> Declaración Ledezma II, § 8.

lo cual no resultó violatorio de la reglamentación aplicable en Panamá dado que la nota de 2004 nunca resultó ser definitiva y vinculante y siempre existió la posibilidad de que fuera válidamente modificada.

b) Expectativas legítimas

531. El Tribunal Arbitral tampoco considera que la nota de 26 de agosto de 2004 pudo haber creado expectativas legítimas a favor de los Demandantes.
532. En primer lugar, hay que constatar que dicha nota en ningún momento se refiere de manera específica a los Demandantes ni a sus inversiones indirectas. La nota se refiere a la hipótesis de una emisión de bonos por el banco Disa y a la posibilidad para dicho banco, o para los contribuyentes que hubieran adquirido los bonos que hubiera emitido el banco, de gozar de los créditos fiscales. Por lo tanto, los Demandantes no pudieron formarse a partir de dicha nota la expectativa legítima de que COPESA pudiera emitir bonos que incorporaran dichos créditos. Aún menos podrían los Demandantes formarse a partir de la nota la expectativa legítima de que ellos mismos tendrían la posibilidad de transferir sus créditos fiscales a potenciales compradores de acciones.
533. En segundo lugar, es evidente que la Dra. Herbruger no entendió la consulta que le fue hecha el 17 de agosto de 2004 por COPESA<sup>272</sup>. En efecto, la carta de COPESA indicaba que *“el propósito de nuestra consulta es que los compradores de los bonos a emitir gocen del beneficio que la ley número 28 de 20 de junio de 1995 les otorga a las inversiones indirectas”*. Evidentemente, la entidad emisora a la cual se refería dicha carta era COPESA y no el banco Disa. Tal y como ha sido expresamente confirmado durante las audiencias por los testigos<sup>273</sup>, Banco Disa no podía emitir dichos bonos en 2005 por encontrarse en estado de liquidación<sup>274</sup>. La entidad que pretendía emitir tales bonos era COPESA, y quienes supuestamente debían beneficiar de los créditos fiscales eran los compradores de los bonos.
534. Por el contrario, la Dra. Herbruger asumió que quien debía emitir los bonos era el banco Disa: *“Este despacho no encuentra disconformidad legal para que el crédito por inversión directa con que cuenta Copesa pueda reclasificarse como crédito por inversión indirecta, para que pueda ser utilizado por otros contribuyentes que adquieran bonos que emita banco Disa (u otra entidad financiera que se subrogue en los derechos del banco) para recuperar su inversión [...] o en todo caso, que pueda ser aplicado por banco Disa como crédito por inversión indirecta en calidad de inversión indirecta realizada por el banco a través de otros valores”*.
535. Queda por tanto claro que la Dra. Herbruger no entendió bien la consulta de COPESA, lo que quizás explique por qué proporcionó una respuesta equivocada. Al respecto, hay que subrayar que todos los testigos y expertos interrogados durante las audiencias coincidieron en considerar que banco Disa actuó en calidad de entidad financiadora en el marco de un préstamo, y nunca como inversionista directo o indirecto<sup>275</sup>.

---

<sup>272</sup> R-108.

<sup>273</sup> Transcripciones pp. 444:15, 1518:8, 1608:21, 1630:3, 1761:3.

<sup>274</sup> Demanda, § 28.

<sup>275</sup> Transcripciones, pp. 498:7 y ss.; 924:11 y ss., 1630:22 y ss.; 1676:15 y ss., 1756:19 y ss.

536. El Tribunal Arbitral concluye entonces que, siendo equivocados los presupuestos fácticos en los cuales se basaba la consulta, los Demandantes no pudieron basar en este documento expectativa legítima alguna respecto a la posibilidad de transmitir créditos fiscales a terceros en el marco de una emisión de bonos realizada por COPESA, o de una venta de acciones.
537. Dada la incertidumbre resultante de los errores contenidos en la consulta, si hubiesen querido tener alguna certeza en cuanto a la posibilidad de realizar la operación contemplada, los Demandantes hubieran debido solicitar a la DGI una resolución formal que confirmara su factibilidad.

### 3. Análisis del marco legal relativo a los supuestos créditos fiscales

538. El Tribunal Arbitral examinará en primer lugar los argumentos de la Demandada en cuanto a, **(a)** que los Demandantes no probaron haber invertido en una obra específica de infraestructura conforme con la Ley 28, **(b)** que los Demandantes no realizaron inversiones directamente en la tesorería de COPESA, **(c)** que las supuestas inversiones habrían sido hechas en especie, y finalmente, **(d)** que no se acreditó la inversión según los términos de la Ley 28.
539. Seguidamente, el Tribunal Arbitral examinará si los alegados créditos fiscales de los Demandantes se hubieran podido transmitir, **(e)** tanto en el marco de una posible emisión de bonos de COPESA, **(f)** como respecto de la proyectada venta de acciones.
540. Por último, **(g)** el Tribunal Arbitral analizará los efectos de la Ley 6 de 2005 en cuanto a los alegados créditos fiscales de los Demandantes.
- a) El alegado requisito de que haya prueba de una inversión en una obra específica de infraestructura
541. La Demandada sostiene, refiriéndose al testimonio del licenciado Ledezma<sup>276</sup>, que los Demandantes no habrían probado haber invertido en la planta, incumpliendo así con la Ley 28<sup>277</sup>.
542. El Tribunal Arbitral no comparte esta postura.
543. En primer lugar, ya ha sido decidido por el Tribunal Arbitral que hay prueba suficiente de la existencia de aportes en la Planta Copesa para que los Demandantes puedan invocar la protección prevista por el TBI<sup>278</sup>. Las mismas conclusiones fácticas se aplican en el contexto del debate acerca del derecho de los Demandantes a sus créditos fiscales.
544. En segundo lugar, la Ley 28 no prevé ningún requisito formal en cuanto a la prueba de la inversión. La alegada inversión del titular de un crédito fiscal bajo la ley 28 debe ser probada con la certificación prevista en el artículo 123(c) del Decreto 274, y los Demandantes cumplieron con dicha condición<sup>279</sup>.

---

<sup>276</sup> Transcripciones, p. 829:8 y ss.

<sup>277</sup> MPA Demandada, § 30.

<sup>278</sup> Véase más arriba, § 455.

<sup>279</sup> C-8 (a); C-8 (b), C-26 (g).

b) La alegada falta de aportes directos en la tesorería de COPESA

545. La Demandada alega también que los Demandantes incumplieron la Ley 28 al no probar haber realizado aportes directos a la tesorería de COPESA<sup>280</sup>.
546. Este argumento se rechaza por las mismas razones expuestas arriba, pues ni la ley 28 ni el Decreto 274 prevén en ningún momento semejante requisito.

c) Aportes en especie

547. La Demandada también alega, apoyándose en el testimonio del licenciado Alemán<sup>281</sup>, que las aportaciones en especie no pueden constituir inversiones indirectas bajo la Ley 28<sup>282</sup>.
548. El argumento desarrollado por el licenciado Alemán se fundamenta en el apartado (e) del artículo 123(e) del Decreto 274. Dicha norma prevé, en efecto, que para aplicar el crédito por inversión indirecta, el contribuyente tiene que obtener una certificación por parte de la empresa emisora de los títulos haciendo constar “*el recibo de los fondos producto de la inversión*”. Según la Demandada, eso sería la evidencia de que los aportes en especie no pueden dar lugar a créditos fiscales bajo la Ley 28.
549. Los Demandantes replican que el término “fondo” en dicha previsión refleja el valor de un aporte y por tanto bien puede referirse a aportes en especie.
550. El Tribunal Arbitral estima, al respecto, que la interpretación que hace la Demandada del citado apartado (e) del artículo 123(e) del Decreto 274 parece excesivamente formal, pues es habitual en la vida de las sociedades mercantiles que se realicen aportes en especie y no se entiende la razón por la cual la ley panameña hubiera querido excluir tal forma de realizar una inversión.
551. Hay que reconocer, sin embargo, que la norma en disputa no es clara y aquí también, los Demandantes hubiesen debido solicitar las necesarias aclaraciones de la DGI respecto a sus alegados créditos fiscales por inversión indirecta.
552. El Tribunal Arbitral, sin embargo, no necesita analizar este tema de manera más exhaustiva. En efecto, los Demandantes nunca solicitaron aplicar sus alegados créditos fiscales, y no es controvertido que la Demandada nunca les negó el derecho de hacerlo.
553. En realidad, la disputa entre las partes se centra en el tema de la transmisibilidad a terceros de los créditos, y no de su utilización por los Demandantes mismos. Ahora bien, como veremos a continuación, el Tribunal Arbitral ha llegado a la conclusión que los Demandantes no tenían el derecho de transmitir sus créditos fiscales a terceros.
554. Por tanto, el debate acerca de la posibilidad de gozar de créditos fiscales por inversiones realizadas en especie está desprovisto de cualquier relevancia en este arbitraje.

---

<sup>280</sup> MPA Demandada, § 30.

<sup>281</sup> Transcripciones, p. 1.668:14 y ss.

<sup>282</sup> MPA Demandada, § 30.

d) Falta de certificación de la inversión

555. La Demandada sostiene que los Demandantes habrían incumplido con el requisito de que sus inversiones fueran debidamente certificadas y reconocidas mediante resolución de la DGI<sup>283</sup>.
556. El Tribunal Arbitral no comparte este argumento.
557. En cuanto al requisito de certificación, el Decreto 274 prevé, en primer lugar, que el contribuyente que desee acogerse a los créditos fiscales tiene que presentar una certificación-declaración de un contador público autorizado (artículo 123(c)), y en segundo lugar, en el caso de inversión indirecta, que el inversionista debe presentar una certificación por parte de la empresa emisora (artículo 123(d)(e)).
558. Por un lado, estos dos requisitos no son condiciones previas para gozar de los créditos fiscales, sino requisitos que se deben satisfacer en el momento de aplicar el crédito y para el caso de que la DGI decida realizar una verificación ulterior. No es controvertido que los Demandantes nunca aplicaron sus alegados créditos fiscales a sus declaraciones de renta, por ende ellos no necesitaban cumplir con esos requisitos. Por otro lado, las alegadas inversiones indirectas de los Demandantes han sido certificadas por parte de los licenciados Teodomiro Pino Medieta y Hazel Jaramillo<sup>284</sup>.
559. En cuanto a la alegada necesidad de obtener una resolución de la DGI para beneficiarse de los créditos, ni la Ley 28 ni el Decreto 274 prevén en ningún momento que el inversionista deba solicitar un dictamen de la DGI para acogerse a los créditos, por lo tanto dicho argumento no está fundamentado.
560. Habiendo sido resueltas las cuestiones precedentes, el Tribunal Arbitral pasará ahora a examinar, a la luz de la ley fiscal panameña, si los créditos fiscales derivados de la inversión podían ser transmitidos a terceros mediante una emisión de bonos o una venta de acciones.
561. Además de lo ya explicado en el sentido de que la DGI modificó válidamente su opinión inicial de 26 de agosto de 2004 por la de 27 de enero de 2005, del análisis propio que el Tribunal Arbitral realiza sobre el derecho aplicable puede concluir que los créditos fiscales no son transferibles.

e) La proyectada emisión de bonos de COPESA

562. No es controvertido que la emisión de bonos contemplada por COPESA en 1998 no pudo realizarse por motivos ajenos a la Demandada.
563. Lo que está en disputa en este arbitraje es la posibilidad de que COPESA hubiese emitido en 2004 o 2005 bonos que incorporaran los supuestos créditos fiscales de los Demandantes.

---

<sup>283</sup> Contestación, § 480, 481.

<sup>284</sup> C-8 (a); C-8 (b); C-26 (g).

564. El Tribunal Arbitral estima, al respecto, que hay que distinguir según la naturaleza de los créditos fiscales de los cuales supuestamente hubieran gozado los adquirentes de los bonos.
565. Los Demandantes alegan, sobre este punto, que los bonos emitidos en 2005 hubieran podido incorporar los créditos fiscales de COPESA relacionados a su inversión directa en la planta.
566. Los Demandantes sostienen, en este sentido, que los créditos fiscales por inversión directa de COPESA hubieran podido convertirse en créditos fiscales por inversión indirecta pues *“no se realiza ninguna clasificación del crédito fiscal hasta que se aplique un crédito directo o indirecto a una obligación impositiva líquida existente”*<sup>285</sup>.
567. También los Demandantes sostienen que *“los bonos que Copesa iba a emitir en 2004 formaban parte de la transacción original que se contemplaba en 1998”*, y que por tanto *“el tenedor del bono tendría derecho al crédito fiscal”*<sup>286</sup>.
568. El Tribunal Arbitral no comparte este análisis de los Demandantes.
569. No es controvertido, en efecto, que los créditos fiscales de los cuales goza COPESA por la inversión representada por la compra de la planta mediante el financiamiento del banco Disa, son créditos fiscales por inversión directa<sup>287</sup>.
570. Al respecto, el párrafo 1, del apartado 6 del literal (d) del artículo 702 del Código Fiscal, tal y como fue modificado por el artículo 6 de la Ley 28, prevé que el crédito fiscal por inversión directa *“no podrá ser objeto de compensación ni de cesión”*.
571. No es controvertido, y los Demandantes no han alegado lo contrario, que estos términos de *“compensación”* y de *“cesión”* incluyen la hipótesis de una transferencia a terceros.
572. Por tanto, la norma claramente prohíbe la transferencia a terceros de los créditos fiscales por inversión directa de COPESA.
573. El Tribunal Arbitral concluye entonces que la ley claramente establece el principio de intransmisibilidad de los créditos fiscales por inversión directa, y que la interpretación de los Demandantes llegaría a vaciar la norma de cualquier sentido al permitir que el titular de un crédito fiscal por inversión directa lo transmita a terceros mediante una emisión de bonos.
574. En cuanto a la posibilidad de que tenedores de bonos emitidos en 2004 o 2005 pudieran gozar de créditos fiscales por inversión indirecta en razón de sus aportes representados por el valor de dichos bonos, ésta se hubiera enfrentado a la norma prevista en el párrafo 3 del apartado 6 del literal (d) del artículo 702 del Código Fiscal, según la cual la obra financiada y la iniciación de los trabajos correspondientes debe ocurrir *“a más tardar en el año fiscal subsiguiente a aquel en que se hizo la inversión indirecta”*.

---

<sup>285</sup> Réplica, § 149.

<sup>286</sup> MPA Demandantes, § 59.

<sup>287</sup> Transcripciones, p. 784:10 y ss; 1676:14 y ss.

575. El sentido de dicha regla es claro, y prevé que los financiamientos que benefician de los créditos fiscales deben ser anteriores, y no posteriores, a la realización de la obra, en este caso la construcción de la Planta Copesa.
576. Por tanto, no hubiese sido posible que la aportación de fondos realizada mediante una emisión de bonos en 2004 o 2005, es decir seis o siete años después de la construcción de la planta, beneficiaran de los créditos fiscales previstos por la Ley 28.
577. No está fundamentado, al respecto, el enfoque de los Demandantes según el cual la condición prevista en el párrafo 3 estaría satisfecha en cuanto los bonos que COPESA hubiera emitido en 2004 o 2005 “*formaban parte de la transacción original que se contemplaba en 1998*”<sup>288</sup>.
578. Está claro que la suscripción de bonos por terceros en 2004 o 2005 hubiese sido una operación distinta de la adquisición de la planta por COPESA mediante una financiación bancaria en 1998. El artículo 123(d) del Decreto 274 distingue claramente las inversiones directas de las indirectas. En el caso de aportes realizados por adquirentes de bonos, se trata de una inversión indirecta en el sentido del artículo 123(d)(a). En el caso de la adquisición de una planta mediante financiación bancaria, se trata de una inversión directa en el sentido del artículo 123(d)(b).
579. En base a lo anterior, en Tribunal Arbitral concluye que COPESA no hubiera podido transmitir a terceros sus créditos fiscales por inversión directa mediante una emisión de bonos realizada en 2004 o 2005, y que tampoco los adquirentes de dichos bonos hubieran podido beneficiar de créditos fiscales por inversión indirecta.

f) La proyectada venta de acciones por los Demandantes

580. La tesis de los Demandantes es que hubieran podido vender, en 2005, sus acciones en COPESA a terceros y que dichas acciones hubiesen incorporado sus créditos fiscales por inversión indirecta.
581. Los Demandantes admiten que dicha hipótesis no hubiese sido aplicable a acciones de COPESA emitidas posteriormente a junio de 1999, fecha en la cual la Ley 28 fue derogada por la Ley 20: “*las acciones subsecuentes [a junio de 1999] de Nations no tienen las ventajas de los créditos fiscales debido a que no fueron emitidas junto con una inversión hecha antes de junio de 1999*”<sup>289</sup>.
582. El Tribunal Arbitral estima, además, que los créditos fiscales por inversión indirecta que hubiesen supuestamente podido ser transferidos con las acciones originales de los Demandantes en COPESA, no hubieran podido incluir el valor de la inversión directa realizada por COPESA (esencialmente el monto financiado por el Banco Disa), y se hubieran debido limitar a los aportes realizados en COPESA por los propios Demandantes. En efecto, la postura contraria implicaría admitir la reclasificación de los créditos fiscales por inversión directa en créditos fiscales por inversión indirecta, lo cual, como hemos visto, no es posible.

---

<sup>288</sup> MPA Demandantes, § 59.

<sup>289</sup> Demanda, § 18.



583. La Demandada objeta a la posibilidad de que los Demandantes transfieran los alegados créditos fiscales mediante una venta de sus acciones en COPESA, ya que, (f.a.) los créditos fiscales por inversión indirecta no eran transferibles, y (f.b.) la depreciación de la planta por COPESA impedía a los Demandantes gozar de los créditos fiscales.

f.a. En cuanto a la transmisibilidad de los créditos fiscales por inversión indirecta

584. La Demandada sostiene que la regla de no transmisibilidad prevista en el párrafo 1 del apartado 6 del literal (d) del artículo 702 del Código Fiscal, tal y como fue modificado por el artículo 6 de la Ley 28, es aplicable tanto a créditos fiscales por inversión directa como indirecta.

585. Sin embargo, la Ley 28 parece establecer una diferencia entre el régimen de los créditos fiscales por inversión directa y el de los créditos fiscales por inversión indirecta.

586. Al respecto, la regla aludida en el párrafo 1 arriba mencionado se refiere explícitamente al crédito fiscal por inversión directa, y la ley no prohíbe expresamente que se transmitieran créditos fiscales por inversión indirecta.

587. No obstante, tampoco la Ley ni el Decreto prevén que los créditos fiscales por inversión indirecta sean transmisibles. Al respecto no es suficiente, como alegan los Demandantes, que la Ley 28 tuviera como objetivo atraer la inversión extranjera para poder concluir con certeza su transmisibilidad<sup>290</sup>.

588. Ciertamente, respecto a este tema existe un importante grado de incertidumbre. Los mismos Demandantes han producido el prospecto de su proyectada emisión de bonos de 2005, en el cual se indicaba a los potenciales compradores que los créditos fiscales por inversión indirecta no podían ser transferidos o ser objeto de cesión<sup>291</sup>. Los expertos consultados por COPESA también parecen haber tenido sus dudas<sup>292</sup>.

589. Por tanto, si los Demandantes hubiesen querido tener alguna certeza al respecto, deberían haber solicitado una resolución formal de la DGI sobre este punto, lo cual no hicieron.

590. Hay que recordar, para resolver la cuestión en disputa, lo que el Sr. Ledezma, testigo presentado por los Demandantes, opinó sobre el tema de la alegada transmisibilidad de los créditos fiscales por inversión indirecta.

591. Aunque el Sr. Ledezma fue presentado como testigo y no como perito, ambas partes aceptaron que declararían en la audiencia junto con el Sr. Alemán en calidad de perito, y

---

<sup>290</sup> Réplica, § 148 y ss.

<sup>291</sup> "(i) La Ley 28 de 20 de junio de 1995 confiere a las personas que realicen inversiones indirectas en empresas de generación eléctrica un crédito fiscal por la totalidad de su inversión. (ii) El crédito fiscal antes mencionado no podrá ser transferido o ser objeto de compensación o cesión" (subrayado añadido). C-22 A, pp. 3 y 9; ver también MPA Demandada, § 40.

<sup>292</sup> El informe Paul Smith indica al respecto lo siguiente: "Vega [abogado en la firma PriceWaterhouse Coopers] expressed his opinion that the transferability of the tax credits to third party buyers of the instruments was not feasible under the existing laws and regulations and therefore PWC could not recommend the purchase to the firm's customers" (C-27, p. 4).

como tal leyó en la audiencia la declaración correspondiente a los peritos del artículo 35 de las Reglas de Arbitraje<sup>293</sup>.

592. En el punto n° 5 de su segunda declaración testimonial, el Sr. Ledezma sostiene que *“como los inversionistas extranjeros no suelen pagar impuestos en Panamá, el valor del crédito fiscal para estos es la posibilidad de vender sus inversiones y la transferencia de créditos no utilizados a un tercero”*. En su deposición durante las audiencias, el Sr. Ledezma clarificó que su opinión se basaba en el hecho de que el párrafo 3 del apartado 6 del artículo 702 del Código Fiscal establece que la utilización de los créditos es admisible por todos los contribuyentes y la única forma en que pudieran ser utilizados por todos los contribuyentes es a través de la transmisibilidad de documentos negociables.
593. Sin embargo, el hecho de que el párrafo 3 del apartado 6 del artículo 702 del Código Fiscal establezca que la utilización de los créditos es admisible por todos los contribuyentes no significa que dichos contribuyentes tengan el derecho de transmitirlos a terceros. Los términos *“todos los contribuyentes”* parecen más bien referirse a los beneficiarios iniciales de los créditos.
594. Además, no hay ninguna previsión en la Ley 28 ni tampoco en el Decreto 274 en el sentido que los créditos fiscales por inversión indirecta se incorporarían automáticamente en los títulos negociables emitidos en el momento de la inversión para ser transferidos con los mismos. El mismo Sr. Ledezma admitió durante la audiencia que no existe ninguna jurisprudencia ni precedente al respecto en Panamá<sup>294</sup>.
595. El Tribunal Arbitral concluye que los créditos fiscales son personales y que no existe en derecho panameño ningún principio de transmisibilidad de los mismos en caso de inversión indirecta. Si la ley panameña hubiese querido prever un mecanismo de incorporación de los créditos fiscales a títulos negociables para permitir su transmisibilidad automática a cualquier adquirente de los mismos, la misma hubiese incluido, como es el caso para los otros aspectos del régimen de aplicación y utilización de los créditos, disposiciones detalladas para salvaguardar las facultades fiscalizadoras de la DGI.
596. El Tribunal Arbitral concluye, en base a lo anterior, que la Ley 28 y el Decreto 274 no permiten la transmisión de los créditos fiscales por inversión indirecta.

f.b. En cuanto a la depreciación de la Planta Copesa

597. La Demandada sostiene que la decisión de COPESA de depreciar el valor de la planta imposibilitaba de todas maneras el uso de los créditos fiscales por los Demandantes y por tanto su pretendida transmisión a terceros<sup>295</sup>. Los Demandantes, al contrario, estiman que *“la depreciación que Copesa realizó de ciertos activos no extingue sus derechos o los de los Demandantes de utilizar los créditos fiscales. Más bien la ley establece que un contribuyente no puede depreciar un activo y solicitar un crédito fiscal durante el mismo período fiscal”*<sup>296</sup>.

---

<sup>293</sup> Transcripciones p. 1747.

<sup>294</sup> Transcripciones p. 1747.

<sup>295</sup> MPA Demandada, § 30.

<sup>296</sup> MPA Demandantes, § 64.

598. El Tribunal Arbitral estima, al respecto, que el parágrafo 4 del apartado 6 del literal (d) del artículo 702 del Código Fiscal se aplica tanto a créditos fiscales por inversión directa como indirecta.
599. La norma se refiere, en efecto, a los créditos fiscales indicados “*en este literal*”, lo cual se refiere al literal (d) del artículo 702, norma aplicable tanto a los créditos fiscales por inversión directa como indirecta.
600. Esto no significa, sin embargo, que el accionista de una empresa que se acoge a la facultad de depreciación nunca podrá gozar de sus créditos fiscales. Lo que dice la norma es que el contribuyente que se acoja al crédito fiscal no puede, en el mismo año, deducir como gasto la depreciación de la planta para la determinación de su renta neta gravable.
601. Siendo dicha regla aplicable tanto a los créditos fiscales por inversión directa como indirecta, debe concluirse que los Demandantes no hubieran podido gozar de los créditos fiscales ya que en el mismo año COPESA eligió depreciar los activos adquiridos mediante las inversiones indirectas.
602. En el presente caso, no es controvertido que COPESA depreció la Planta Copesa cada año fiscal desde 1998 hasta 2006.
603. Por tanto, aunque se admitiera que los créditos fiscales eran transmisibles, es cierto que los eventuales adquirentes de las acciones en 2005 no hubieran de todas maneras podido gozar de los créditos en 2005 ni en 2006, lo que seguramente hubiera dificultado en cierta medida la venta de los títulos pues resulta del expediente que la ventaja de dicha operación era poder aplicar los créditos inmediatamente; los Demandantes resaltan esta circunstancia en su escrito de Demanda, al afirmar que “*Para que los posibles compradores de los bonos pudieran reclamar los créditos fiscales indirectos contra los impuestos a los ingresos pagaderos para el año fiscal 2004, era esencial que el cierre se efectuara antes del 31 de marzo de 2005*”.
604. La primera conclusión que debe sacar el Tribunal Arbitral es que la contemplada venta de acciones no se hubiera de todas maneras podido realizar en 2005 o 2006, ya que para estos años COPESA había depreciado la planta y es muy dudoso que los potenciales adquirentes de acciones (aunque se les hubiera garantizado la transmisión de los créditos fiscales), hubieran comprado las acciones sin saber cuando hubieran podido utilizarlos. Es llamativo, al respecto, que el informe interno preparado por el licenciado Paul Smith sobre sus intentos de vender las acciones indique que el potencial interés de las compañías contactadas parece haber sido el de aplicar inmediatamente los créditos fiscales<sup>297</sup>. También llama la atención que ninguna de estas compañías confirmó su interés de manera firme.
605. En cuanto a años sucesivos, no hay prueba alguna de que COPESA no depreció también la planta, ni de que la contemplada venta de acciones se hubiera podido realizar con éxito.

---

<sup>297</sup> C-27.

606. En síntesis, el Tribunal Arbitral estima (i) que los créditos fiscales no son transferibles, y (ii) que aunque lo hubieran sido, es muy dudoso que la contemplada venta de acciones hubiera podido realizarse. No siendo transferibles los créditos, este segundo aspecto no es, sin embargo, relevante.

g) La ley 6 de 2005

607. El párrafo transitorio del artículo 79 de la Ley 6 de 2005 dispone que:

*“Los contribuyentes que pretendan utilizar algún crédito fiscal aplicable al impuesto sobre la renta conforme al artículo 6 de la Ley 28 de 1995, tendrán que comunicarle a la Dirección General de ingresos dentro de los 180 días calendarios contados a partir de la entrada en vigencia de la presente ley, el monto del crédito y su origen. La Dirección General de Ingresos determinará la validez o no de dichos créditos, de acuerdo con los parámetros establecidos en la ley que les dio origen. Los contribuyentes que no cumplan con el requisito de comunicación en el plazo establecido en el párrafo anterior o aquellos cuyo crédito haya sido calificado como no válido, no tendrán derecho al uso del crédito declarado”.*

608. Hay que recordar, al respecto, que la Ley 20 de 23 de junio de 1999 ha derogado el artículo 6 de la Ley 28 de 1995. Sin embargo las partes coinciden en considerar que la Ley 20 no tenía efectos retroactivos y no suprimió los créditos fiscales por inversiones realizadas anteriormente<sup>298</sup>.

609. También hay que recordar que la Ley 54 de 22 de julio de 1998 creó un régimen de estabilidad fiscal para los inversionistas que cumplieran con el requisito de inscripción en la entidad encargada de promover y fiscalizar la inversión, es decir, la Dirección Nacional de Desarrollo Empresarial del Ministerio de Comercio e Industria.

610. De conformidad con el artículo 8 de la Ley 54, dicho registro debía realizarse dentro del plazo de 6 meses desde su promulgación.

611. Por tanto, la Ley 6 sólo afectaba a los inversionistas que realizaron su inversión antes de junio de 1999 y no se ampararon en la Ley 54 (en cuanto los derechos de dichos inversionistas sobrevivieron a la Ley 20, pero no gozaban de estabilidad fiscal). Por el contrario, los inversionistas que se ampararon a la ley 54 no fueron afectados ni por la Ley 20 ni por la Ley 6.

612. La Demandada sostiene que los Demandantes no cumplieron con el requisito de declaración previsto por la Ley 6<sup>299</sup>, con lo cual sus créditos fiscales quedarían extinguidos por operación de la Ley.

613. Los Demandantes no han controvertido precisamente este punto. Los Demandantes se han limitado a mencionar, en su escrito de Demanda, que “Paul Smith, agente de

---

<sup>298</sup> Transcripciones, 1680:11; 1808:03.

<sup>299</sup> Véase más arriba, § 304.

*comercialización de los demandantes, envió a Mirones una carta fechada 28 de marzo de 2005 de conformidad con ciertos requisitos nuevos establecidos en la ley 6*<sup>300</sup>.

614. Los Demandantes se han entonces limitado a sostener, por un lado, que estaban amparados por el registro que fuera hecho por COPESA bajo la Ley 54, y por otro lado que la Ley 6 constituye en sí misma un acto expropiatorio.
615. Este debate, sin embargo, no tiene relevancia alguna en el marco de este arbitraje.
616. En efecto, el Tribunal Arbitral ya ha concluido, con independencia de los efectos de la Ley 6, que los créditos fiscales por inversión indirecta de los Demandantes no eran transferibles. La Ley 6 no pudo por lo tanto haber causado el alegado fracaso de la contemplada emisión de bonos o cesión de acciones por falta de transmisibilidad de los créditos.
617. En cuanto a la posibilidad de aplicar directamente los créditos fiscales, los Demandantes no han alegado haber sido ilícitamente privados de la misma. La tesis de los Demandantes, en efecto, no se basa en el hecho de que hubieran sido privados de sus créditos fiscales, sino en el hecho que se les habría negado la posibilidad de transmitirlos a terceros, lo que alegadamente habría causado el fracaso de la proyectada venta de acciones o emisión de bonos.
618. Los Demandantes nunca aplicaron directamente sus créditos fiscales por inversión indirecta ni lo pidieron, y no cabe por tanto analizar en el marco de este arbitraje si todavía podrían hacerlo, y si un eventual rechazo por parte de la administración fiscal panameña de reconocerlos podría ser considerado ilegítimo.
619. La responsabilidad internacional del Estado por violación de las obligaciones previstas por el TBI no puede fundamentarse en supuestos hipotéticos, sino en situaciones existentes y actuaciones ilegítimas debidamente probadas. Como veremos a continuación, ninguno de los hechos de los cuales se quejan los Demandantes puede ser calificado como tal.

#### 4. Existencia de la alegada expropiación indirecta

620. Los Demandantes se quejan de una serie de actuaciones del Estado alegando que éstas fueron contrarias tanto a la ley fiscal panameña como a sus obligaciones internacionales.
621. En particular, los Demandantes se quejan de que (a) la DGI emitió su nota de enero de 2005 negando la transmisibilidad de los créditos fiscales, supuestamente en violación de la Ley 28, y (b) de que el Viceministro Mirones intervino ante las partes interesadas, para bloquear la venta de acciones. Los Demandantes también alegan (c) que Panamá, a través de su poder judicial habría tomado “*medidas arbitrarias e injustas contra COPESA en un intento de afectar los derechos de los Demandantes contra la Demandada o de otra, provocar el cierre comercial de COPESA*”<sup>301</sup>. Finalmente, (d) los Demandantes se quejan de que la Ley 6 sería violatoria de las obligaciones internacionales del Estado.

---

<sup>300</sup> Escrito de Demanda, § 54. La carta del 28 de marzo de 2005, sin embargo, solo menciona a Nations y EME, pero no a Jurado.

<sup>301</sup> Demanda, § 78.

622. El Tribunal Arbitral examinará cada una de estas alegaciones antes de examinar si (e), en derecho, el rechazo supuestamente ilegítimo de la Demandada de reconocer la transmisibilidad de los créditos fiscales podría calificar como expropiación en el sentido del TBI.

a) La nota de la DGI de 27 de enero de 2005

623. Este tema queda superado por los desarrollos contenidos más arriba<sup>302</sup>, pues el Tribunal Arbitral concluyó que la nota de la DGI de 26 de agosto de 2004 no tenía carácter vinculante, no creó derechos para los Demandantes, y además de ser evidentemente equivocada, podía ser modificada en cualquier momento por la DGI.

b) Las actuaciones del Viceministro Mirones

624. Hay constancia en el expediente de que Mirones reconoce haber tomado varias acciones para comunicar a los bancos involucrados en la proyectada emisión de bonos de COPESA que “*como regla general, cualquier presunto crédito fiscal tenía que ser certificado y reconocido por la DGI y que dicha certificación no se había dado en el caso de Copesa*”<sup>303</sup>.

625. También Mirones admite haber hablado con la firma Pricewaterhouse Coopers que estaba involucrada en la proyectada venta de acciones de COPESA, para comunicarle que, como regla general, los créditos fiscales debían ser reconocidos mediante resolución de la DGI, que no podían ser transferidos, y que en el caso particular, una emisión de bonos o acciones en el 2005 no podía beneficiarse de la Ley 28 por haber sido derogada<sup>304</sup>.

626. Además, los Demandantes alegan que Mirones habría reconocido, durante una reunión del 24 de febrero de 2005 que mantuvo con representantes de COPESA, que los créditos fiscales en disputa serían transferibles<sup>305</sup>. Sin embargo, el mismo Mirones negó en su testimonio dicha alegación de los Demandantes<sup>306</sup>.

627. El Tribunal Arbitral no estima, sin embargo, que las alegadas actuaciones de Mirones sean en sí mismas relevantes para la solución de la presente disputa.

628. En efecto, dichas actuaciones sólo podrían justificar las demandas si se hubiese probado que efectivamente los Demandantes tenían derecho a transmitir sus alegados créditos fiscales mediante una emisión de bonos de COPESA o una venta de sus acciones.

629. Ahora bien, el Tribunal Arbitral ya ha determinado que la ley panameña no le permitía a los Demandantes transmitir los créditos fiscales mediante la proyectada emisión de bonos<sup>307</sup>.

---

<sup>302</sup> Véase más arriba, § 530.

<sup>303</sup> Declaración Mirones I, § 32.

<sup>304</sup> Declaración Mirones I, § 69.

<sup>305</sup> Demanda, § 52.

<sup>306</sup> Transcripciones, p. 1381:15 y ss.

<sup>307</sup> Véase más arriba, § 579.

630. En cuanto a la hipótesis de una venta de acciones, el Tribunal Arbitral ha llegado a la conclusión que la ley panameña no permite al inversionista transmitir créditos fiscales por inversión indirecta a potenciales adquirentes de acciones. Además, aunque la ley lo permitiera, no ha sido probado que, en ausencia de las actuaciones del Viceministro Mirones, las acciones hubieran encontrado compradores.
631. El Tribunal Arbitral concluye por tanto que las actuaciones de Mirones carecen de toda relevancia para la solución del caso.

c) Las alegadas medidas arbitrarias e injustas del poder judicial de Panamá

632. Los Demandantes alegaron en su Demanda que la Demandada “*a través del poder judicial, ha tomado medidas arbitrarias e injustas contra COPESA en un intento de afectar los derechos de los Demandantes contra la Demandada o de otra provocar el cierre comercial de COPESA*”<sup>308</sup>.
633. Este argumento no está fundamentado.
634. En efecto, los Demandantes no han identificado las alegadas actuaciones arbitrarias e injustas del poder judicial panameño. Suponiendo que se trate de las decisiones judiciales relativas a la quiebra de COPESA, no ha sido aportada la menor prueba de que dichas decisiones judiciales hayan sido contrarias a la ley panameña, injustas o discriminatorias, o animadas por una voluntad de perjudicar a los Demandantes.

d) ¿Tiene la Ley 6 carácter expropiatorio?

635. Los Demandantes sostienen que la Ley 6 “*es equivalente a una expropiación de un derecho adquirido con anterioridad y constituye una violación del TBI y del derecho panameño*”<sup>309</sup>.
636. Los Demandantes explican, al respecto, que la Ley 6 “*pretendió convalidar las acciones expropiatorias que la DGI y el Viceministro de Finanzas realizaron frente a terceros y frente a Copesa y sus accionistas*”<sup>310</sup>.
637. A criterio de los Demandantes, la Ley 6 no debería haberles afectado “*toda vez que el numeral 46 de la Constitución de la República de Panamá y el artículo 3 del Código Civil prohíben la aplicación retroactiva de una nueva ley en menoscabo de derechos adquiridos y además [la ley 6] violenta los derechos de Copesa y sus accionistas, amparados por la Ley 54 de 1999 (estabilidad jurídica), y discrimina a empresas como Copesa, que no han hecho uso de sus derechos sobre los créditos fiscales, adquiridos bajo las normas de la Ley 28 de 1995, con relación a aquellos que ya usufructuaron de dichos créditos en amparo de la misma Ley*”<sup>311</sup>.
638. El Tribunal Arbitral estima, como ha sido indicado arriba, que este debate no tiene relevancia pues el derecho fiscal panameño no permite, con independencia de la Ley 6, la transmisión de créditos fiscales por inversión indirecta.

---

<sup>308</sup> Demanda, § 78.

<sup>309</sup> MPA Demandantes, § 70.

<sup>310</sup> MPA Demandantes, § 70, nota al pie 121.

<sup>311</sup> MPA Demandantes, § 71.

639. El Tribunal Arbitral analizará a continuación, sin embargo, los argumentos de los Demandantes según los cuales, (d.a.) la Ley 6 infringió el principio de no retroactividad vigente en el derecho panameño, (d.b.) vulneró el principio de estabilidad jurídica previsto por la Ley 54, (d.c.) tenía carácter discriminatorio, y (d.d.) es una medida equivalente a una expropiación de los derechos de los Demandantes.

d.a. En cuanto al principio de no retroactividad

640. El artículo 46 de la Constitución panameña de 2004 dispone que “*las leyes no tienen efecto retroactivo, excepto las de orden público o interés social, cuando en ellas así se exprese*”. El artículo 3 del Código Civil dispone que “*las leyes no tendrán efecto retroactivo en perjuicio de derechos adquiridos*”.
641. Los Demandantes sostienen que la Ley 6 sería retroactiva y por tanto violatoria de la constitución panameña<sup>312</sup>.
642. El Tribunal Arbitral no comparte dicha tesis y estima que la Ley 6 no tiene carácter retroactivo pues no tiene el efecto de revocar derechos adquiridos y se aplica sólo para el futuro.
643. La Ley 6 contiene dos disposiciones que podían afectar a los Demandantes, en primer lugar el requisito de una declaración, y en segundo lugar la disminución del porcentaje del impuesto sobre la renta al cual se puede aplicar el crédito fiscal.
644. Dichos requisitos sólo aplican hacia el futuro, y no pueden tener el efecto de anular o disminuir retroactivamente deducciones ya practicadas sobre el impuesto sobre la renta para años anteriores.
645. La interpretación dada por los Demandantes del concepto de no-retroactividad llegaría a congelar el derecho fiscal panameño, impidiendo al Estado modificar el régimen de sus impuestos y creando así de hecho un régimen general de estabilidad fiscal. Ahora bien, la República de Panama quiso someter a condiciones específicas, definidas en la Ley 54, la posibilidad para que sus contribuyentes pudiesen gozar de una estabilidad fiscal semejante.
646. En realidad, los Demandantes confunden el principio de no retroactividad y el principio de efectos inmediatos de la ley nueva para el futuro. La Ley 6 no tiene el efecto de anular retroactivamente derechos adquiridos sino de modificar las condiciones en las cuales titulares de créditos fiscales que todavía no hubieran sido utilizados podrían aplicarlos en el futuro.
647. La Ley 6 hubiera sido retroactiva, y por tanto contraria a la Constitución, si hubiese llegado a reincorporar en el impuesto sobre la renta parte de las deducciones anteriormente practicadas, o si hubiese llegado a anular dichas deducciones por falta de la declaración prevista, o si hubiese suprimido créditos existentes. Este no es el caso pues la Ley 6 sólo afecta las modalidades de utilización de los créditos para el futuro.

---

<sup>312</sup> MPA Demandantes , §71.



648. El Tribunal Arbitral concluye por tanto que la Ley 6 no es violatoria de la Constitución panameña.

d.b. En cuanto a la Ley 54

649. Los Demandantes sostienen que la Ley 6 violentaría derechos de los Demandantes amparados por la Ley 54 de estabilidad<sup>313</sup>.

650. Este argumento no está fundamentado pues el Tribunal Arbitral estima que los Demandantes no estaban amparados por la Ley 54.

651. No es controvertido, al respecto, que COPESA se registró regularmente bajo la Ley 54.

652. Hay constancia en el expediente de la Resolución de 14 de septiembre de 1999 con la cual la Dirección Nacional de Desarrollo Empresarial inscribe a COPESA en el Registro del régimen de estabilidad jurídica a las inversiones por un término de diez años<sup>314</sup>.

653. La tesis sustentada por los Demandantes al respecto, es que el registro hecho por COPESA bajo la Ley 54 amparaba a sus accionistas respecto de la misma inversión: *“la Ley 54 era una ley de estabilidad jurídica por la que uno podía registrar una inversión para ayudar a asegurarse de que dicha inversión no fuera afectada por ningún cambio en la ley durante un período de diez años. Copesa se registró apropiadamente bajo la Ley 54. No había ningún requisito de que Nations, EME o Jurado lo hicieran”*<sup>315</sup>.

654. Los Demandantes sustentan además su postura alegando que la ley panameña no les permitía de todas formas registrarse bajo la Ley 54 *“porque Copesa ya lo había hecho”*<sup>316</sup>, de lo cual se desprendería que el registro efectuado por la sociedad necesariamente ampararía a sus accionistas.

655. La Demandada por el contrario sostiene que los Demandantes pudieron haberse registrado bajo la Ley 54, y que por tanto no pueden invocar la protección del registro hecho por COPESA<sup>317</sup>.

656. El artículo 5 de la Ley 54 prevé que *“el presente régimen de estabilidad jurídica se otorga a las personas naturales o jurídicas de derecho privado, nacionales o extranjeras, que realicen inversiones dentro del territorio nacional para desarrollar las siguientes actividades: [...] de generación de energía eléctrica”*.

657. El artículo 8 de la Ley 54 prevé que *“para acogerse a los beneficios establecidos en esta ley, el inversionista deberá realizar la inversión de conformidad con lo establecido en el plan de inversión que se presente para tal efecto, estar debidamente inscrito en la entidad encargada de promover y fiscalizar dicha inversión, si fuere el caso, y cumplir las demás obligaciones contenidas en el artículo 16 de esta ley”*. El artículo 16 de la Ley 54 exige al inversionista comunicar una serie de informaciones, incluyendo el monto de su inversión.

---

<sup>313</sup> MPA Demandantes, § 71.

<sup>314</sup> C-14.

<sup>315</sup> Réplica, § 146.

<sup>316</sup> MPA Demandantes, § 72.

<sup>317</sup> MPA Demandada, § 33.

658. Queda por tanto claro que el registro sólo ampara al inversionista declarante. En ningún momento la Ley 54 o su Decreto de aplicación n° 9 prevén que el registro pueda amparar a sujetos distintos de los que se inscriben como titulares de la inversión.
659. Así lo prevé expresamente el párrafo 4 del artículo 8 de la Ley 54, según el cual a los inversionistas “*se les garantizará el régimen de estabilidad impositiva y jurídica del que gozaban al momento de su inscripción en el registro previsto en este artículo*”. Este artículo excluye la posibilidad de que un inversionista no registrado pueda ampararse a la ley 54. El Tribunal Arbitral comparte, al respecto, el análisis del licenciado Alemán<sup>318</sup>.
660. El hecho de que los Demandantes no estaban amparados por la Ley 54 queda además claramente confirmado por el artículo 18 del Decreto 9, el cual prevé: “*con el fin de prohibir el doble registro de una misma inversión, ninguna persona, natural o jurídica, podrá obtener los beneficios a que se refiere la Ley de inversiones sobre inversiones en empresas que ya poseen un registro de inversiones; o viceversa*”.
661. El Tribunal Arbitral comparte, al respecto, el análisis del licenciado Ledezma, perito presentado por los Demandantes, según el cual, en el supuesto de una inversión realizada por una empresa tanto con fondos propios (inversión directa) como con aportes realizados por sus accionistas (inversión indirecta), sólo la empresa declarante, y no sus accionistas, tendría derecho a la estabilidad jurídica bajo la Ley 54<sup>319</sup>.
662. El Tribunal Arbitral concluye, por tanto, que los Demandantes no estaban amparados por la Ley 54.

d.c. El alegado carácter discriminatorio de la Ley 6

663. El argumento según el cual la Ley 6 llegaría a discriminar empresas que no han hecho uso de sus derechos no está fundamentado.
664. En efecto, los Demandantes no han aportado ningún elemento que permita al Tribunal Arbitral concluir que es ilegítimo en derecho panameño modificar para el futuro los efectos de situaciones existentes.
665. Además se trata de una ley extensa, que cubría muy diversos aspectos, y se aplicaba de manera general, tanto a nacionales panameños como a extranjeros, y no hay prueba alguna de que hubiese sido elaborada para afectar únicamente a los Demandantes.

d.d. El alegado carácter expropiatorio de la Ley 6

666. El Tribunal Arbitral estima que la Ley 6 no tiene carácter expropiatorio.
667. En cuanto al requisito de una declaración, el Tribunal Arbitral estima que el plazo de 180 días previsto por la Ley era muy razonable y permitía a los titulares de créditos fiscales salvaguardar sin ninguna dificultad sus derechos.

---

<sup>318</sup> Transcripciones, pp. 857 y 858.

<sup>319</sup> Transcripciones, p. 1807:11.

668. A lo anterior debe agregarse que el cumplimiento con el requisito de declaración bajo la Ley 6 no implica ninguna consecuencia en cuanto a la posibilidad de transferir créditos fiscales a terceros.
669. Al respecto, el Tribunal Arbitral recuerda su análisis según el cual dicha posibilidad no existía en el supuesto de una emisión de bonos y tampoco ha sido establecida en el supuesto de una venta de acciones.
670. Por tanto, aún en la hipótesis de que los Demandantes hubieran declarado sus créditos, la administración fiscal panameña siempre hubiera podido ejercer su facultad fiscalizadora para determinar si los mismos existían y se podían válidamente transferir a terceros. Así lo prevé expresamente el parágrafo transitorio del artículo 79 de la Ley 6, al disponer que, una vez efectuada la comunicación requerida por dicho artículo “*la Dirección General de Ingresos determinará la validez o no de dichos créditos de acuerdo con los parámetros establecidos en la Ley que les dio origen*”. Dicha regla, sin embargo, nada añade a las facultades fiscalizadoras ya existentes de la DGI bajo la Ley 28<sup>320</sup>.
671. En cuanto a la limitación al 5% del porcentaje del impuesto sobre la renta al cual se puede aplicar el crédito fiscal, tampoco este aspecto de la Ley 6 (además de ser totalmente irrelevante para la resolución del presente caso pues los Demandantes nunca aplicaron sus créditos fiscales) tiene carácter expropiatorio. En efecto, como ha sido expuesto arriba, se trata de una mera modalidad de utilización que no afecta a la existencia ni a la entidad de los créditos.

e) Caracterización de los hechos alegados como expropiación

672. Como ha sido expuesto, el Tribunal Arbitral ha llegado a la conclusión que los créditos fiscales de los Demandantes no se podían transferir a terceros mediante las proyectadas emisión de bonos o venta de acciones. Por tanto, la tesis de los Demandantes, según la cual el rechazo de la Demandada en reconocer dicha transmisibilidad equivale a una expropiación, es infundada en cuanto a los hechos.
673. En derecho, y en el supuesto de que los créditos hubiesen sido transferibles, el Tribunal Arbitral estima que las actuaciones de la Demandada no podrían de todas maneras materializar expropiación indirecta alguna en el sentido del artículo IV del TBI, dentro del cual está enmarcada la competencia del Tribunal Arbitral.
674. El artículo 4.1 del TBI define la expropiación indirecta como cualquier medida “*que tenga un efecto equivalente a expropiación o nacionalización*”.
675. Las partes discrepan, sin embargo, en cuanto a la significación del término expropiación en el sentido del TBI.
676. Los Demandantes se apoyan, al respecto, en el laudo *Metalclad*<sup>321</sup>, según el cual una expropiación indirecta puede realizarse mediante una interferencia disimulada o

---

<sup>320</sup> Declaración Mirones, § 49; Transcripciones, pp. 1465:11; 1501:9; Las facultades fiscalizadoras de la administración tributaria panameña son enunciadas en la consulta de la DGI de fecha 26 de agosto de 2004, en su penúltimo párrafo (R-110).

<sup>321</sup> CAL-5, § 103.

incidental en el uso de la propiedad que tenga el efecto de privar totalmente o en parte significativa al propietario del uso o del beneficio económico que razonablemente se esperarí de la propiedad<sup>322</sup>.

677. Según la Demandada, una expropiación requiere “*que las medidas gubernamentales evisceren [el valor significativo de la inversión] o, de otra manera priven a los inversionistas de ciertos derechos atados al concepto de propiedad*”. A criterio de la Demandada “*el hipotético “derecho” de los Demandantes de transferir los supuestos créditos fiscales asociados con la emisión de bonos no es el tipo de atributo fundamental en la posesión de una propiedad que pueda constituir la base de un reclamo de expropiación*”<sup>323</sup>.
678. En su Memorial Post-Audiencia, la Demandada alega que la expropiación debería conducir a una “*pérdida sustancial del valor económico*” de la inversión<sup>324</sup>. El Tribunal Arbitral entiende por tanto que la tesis sostenida por la Demandada es que una expropiación en el sentido del artículo IV del TBI debería privar al inversionista de un atributo fundamental de su propiedad, ocasionando así una pérdida sustancial del valor económico de su inversión.
679. El TBI no define lo que se debe entender por expropiación en el sentido de su artículo IV. El Tribunal Arbitral estima que, en el contexto del presente litigio, el concepto de expropiación en el sentido del artículo IV del TBI debe definirse en base a una interpretación sistemática, teniendo en cuenta el objeto y el fin del tratado<sup>325</sup>.
680. En primer lugar, es importante no confundir la definición de la expropiación con los requisitos del artículo IV.1 para que sea lícita (en particular la existencia de motivos de utilidad pública o interés social y el carácter no discriminatorio de la medida expropiatoria). Esos requisitos sólo entran en juego si se ha concluido que hubo una expropiación o una medida equivalente a una expropiación, pero la ausencia de uno o más de ellos no indica de por sí una expropiación<sup>326</sup>.
681. Por lo tanto, el sólo hecho de que las medidas reprochadas al Estado no hubieran sido adoptadas por imperativos de interés público o hubieran sido discriminatorias no bastaría para caracterizar una expropiación.
682. El TBI distingue la obligación de otorgar a las inversiones un trato justo y equitativo (artículo II.2) y la protección contra expropiaciones (artículo IV.1). Como ha sido decidido anteriormente, el Tribunal Arbitral si tiene jurisdicción en cuanto a una posible expropiación indirecta pero no la tiene respecto de reclamaciones relativas a la obligación del Estado de otorgar a los inversionistas un trato justo y equitativo.
683. El Tribunal Arbitral estima por tanto que la definición dada al concepto de expropiación en el presente caso no debe conducir a borrar dicha distinción. Si se admitiera que cualquier afectación de los intereses patrimoniales de los inversionistas fuera una

---

<sup>322</sup> MPA Demandantes, § 77.

<sup>323</sup> Dúplica, § 86.

<sup>324</sup> MPA Demandada, § 27.

<sup>325</sup> Art. 31.1 de la Convención de Viena sobre Derecho de los Tratados de 23 de mayo de 1969.

<sup>326</sup> *Fireman’s Fund Insurance Company c. México*. caso CIADI n° ARB (AF)/02/01.

expropiación, se llegaría a vaciar de todo sentido la exclusión prevista por el artículo XI del TBI.

684. El Tribunal Arbitral, por lo tanto, considera que una medida equivalente a una expropiación debe no sólo haber afectado de manera sustancial a los intereses patrimoniales de los inversionistas, sino también haberles privado total o parcialmente del uso o goce de su propiedad.
685. Al respecto, es generalmente reconocido que hay expropiación indirecta cuando el inversionista ha sido efectivamente privado de la administración, del uso o del control de todo o parte de su inversión, o en el caso de que se ocasione una disminución significativa del valor de la misma<sup>327</sup>.
686. En el presente caso, la inversión en disputa consiste en las acciones de los Demandantes en COPESA, y no en los alegados créditos fiscales relacionados a dichas acciones en base a la Ley 28<sup>328</sup>. Ahora bien, no es controvertido que los Demandantes mantuvieron en todo momento la posesión y la propiedad de sus acciones en COPESA. En ningún momento los Demandantes fueron privados del uso o goce de sus acciones, ni de los derechos representados por las mismas, así como del derecho de percibir dividendos. Tampoco se les ha negado a los Demandantes el derecho de aplicar directamente sus créditos fiscales. Por fin, no ha sido probado que COPESA haya perdido valor a causa de las actuaciones supuestamente ilícitas del Estado.
687. Por tanto, aunque se admitiera que los Demandantes hubiesen probado que la ley fiscal panameña les permitía transmitir sus créditos fiscales mediante una venta de acciones o una emisión de bonos (lo que no es el caso), la privación de dicha posibilidad no constituiría una privación del goce, uso u control de sus acciones, ni tampoco una alteración significativa del valor de la inversión, equivalentes a una expropiación.
688. En efecto, en este supuesto hipotético, el perjuicio sufrido por los inversionistas sólo sería relativo a sus acciones originales, y en la medida de sus aportes personales a COPESA, ya que la financiación realizada por el banco Disa era una inversión directa de COPESA que no podía dar lugar a transmisión de los créditos fiscales correspondientes.
689. Además, y de manera general, la transmisibilidad del crédito fiscal relacionado a una acción es un elemento muy accesorio de los derechos del accionista, cuya privación no puede en si misma caracterizar una expropiación.
690. Por fin, en cuanto a la Ley 6, el Tribunal Arbitral ya ha concluido que no tenía carácter expropiatorio. Además, el Tribunal Arbitral estima que el Estado tiene el derecho de reglamentar las condiciones en las cuales pueden ser utilizados los créditos fiscales que decida otorgar a inversionistas.

---

<sup>327</sup> UNCTAD, *Taking of Property*, Serie sobre asuntos relativos a tratados internacionales de inversiones (New York y Ginebra, Naciones Unidas, 2000), § 36. Ver también *Metalclad c. Estados Unidos Mexicanos*, caso CIADI n° ARB (AF)/97/1; *Marvin Roy Feldman Karpa c. Estados Unidos Mexicanos*, caso CIADI n° ARB(AF)/99/11; *Azurix c. Argentina*, caso CIADI n° ARB/01/12; *Pope & Talbot Inc. c. Canadá*, CNUDMI/TLCAN, 26/06/2000.

<sup>328</sup> Véase más arriba, § 423-440.

691. En el presente caso, el requisito de una declaración estaba motivado por la necesidad de determinar quienes se consideraban titulares de reclamaciones por concepto de créditos fiscales en base a la Ley 28, en vista de la existencia de algunas incertidumbres en el marco regulatorio anterior. Dicha preocupación no es ilegítima.
692. De todas formas, aún de haber cumplido los Demandantes con la notificación prevista bajo la Ley 6, ello no hubiera implicado que la DGI les habría permitido transmitir sus créditos fiscales a terceros, tal y como deseaban hacerlo. Al respecto, el Tribunal Arbitral ya ha concluido que la posibilidad de proceder a dicha transmisión no existía.
693. El Tribunal Arbitral concluye por tanto que los Demandantes no han probado expropiación indirecta alguna, y las demandas deben por tanto ser enteramente rechazadas.

### **C. Demanda de daños de la República**

694. La Demandada solicitó, en su escrito de Dúplica<sup>329</sup>, que se condene a los Demandantes al pago de una suma de daños *“para compensarle por el tiempo ejecutivo y demás costos de oportunidad asociados invertidos en la defensa de la República ante los reclamos frívolos e infundados planteados en su contra”*.
695. Sin embargo, la Demandada no ha aportado ninguna prueba de los alegados daños sufridos por la República a causa de las acciones de los Demandantes, más allá de las costas procesales, las cuales serán analizadas a continuación, por lo tanto esta pretensión de la Demandada deberá rechazarse.

### **D. Decisión sobre las costas de arbitraje y los gastos de defensa de las partes**

696. El artículo 59 del Convenio CIADI prevé que los derechos exigibles a las partes por la utilización del Centro serán fijados por el Secretario General de acuerdo con los aranceles adoptados por el Consejo Administrativo. Dichos derechos fueron fijados en US\$ 65.000.
697. A tales derechos se debe agregar el monto correspondiente a los gastos del procedimiento incurridos por el CIADI (Disposición de salas de audiencia y servicios asociados, correspondencia y gastos de personal), los cuales suman US\$ 157.021,78.
698. El artículo 60(1) del Convenio CIADI prevé que el Tribunal Arbitral *“determinará, previa consulta al Secretario General, los honorarios y gastos de sus miembros dentro de los límites que periódicamente establezca el Consejo Administrativo”*.
699. El Tribunal Arbitral, previa consulta al Secretario General, determina los honorarios y gastos de sus miembros como sigue:
- Dr. José María Chillón Medina: US \$ 188.250 en concepto de honorarios y US \$ 13.105,77 en concepto de gastos;
  - Dr. Claus von Wobeser: US\$ 165.000 en concepto de honorarios y US\$ 14.431,54 en concepto de gastos;

---

<sup>329</sup> Dúplica, § 432.

- Sr. Alexis Mourre: US\$ 248.910 en concepto de honorarios y US \$ 25.265,09 en concepto de gastos.

Totalizando la suma de: US\$ 654.962,40

700. En cuanto al asistente del Tribunal Arbitral, Sr. Bingen Amezaga, el Tribunal Arbitral le propuso a las partes, en carta del CIADI del 29 de enero de 2010, *“que únicamente les serían cargados como gastos administrativos a la intervención del Sr. Amezaga, su pasaje aéreo (en clase económica) y su alojamiento, sin que sea facturado el tiempo empleado en las audiencias”*. Los Demandantes y la Demandada aceptaron dicha propuesta los días 2 y 3 de febrero de 2010 respectivamente.
701. Los gastos de transporte y alojamiento del Sr. Amezaga son de US\$ 6.107,32.
702. El total de los derechos y gastos del CIADI, honorarios y gastos de los miembros del Tribunal Arbitral y gastos del asistente del Tribunal Arbitral (“costas de arbitraje”) es por tanto de: US\$ 883.091,50
703. El artículo 61.2 del Convenio CIADI prevé que *“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”*.
704. Con fecha de 12 de julio de 2010, cada parte presentó al Tribunal Arbitral su reclamación de costas procesales.
705. Los Demandantes reclaman bajo este concepto la suma de US\$ 1.798.289,56
706. La Demandada reclama bajo este concepto la suma de US\$ 10.364.183,56
707. Cada parte pide también que la otra sea condenada a soportar la totalidad de los costes del CIADI y honorarios del Tribunal Arbitral.
708. La decisión del Tribunal Arbitral en cuanto a las costas es de naturaleza procesal y no se rige por la ley sustantiva aplicable al fondo del asunto<sup>330</sup>. En ausencia de reglas específicas en el Convenio CIADI o en el TBI al respecto, el Tribunal Arbitral tiene el poder de valorar según las circunstancias del caso y de la manera que estime más apropiada si una parte deberá rembolsar a la otra todo o parte de sus costas y en qué proporción. Las partes coinciden en considerar que este poder es discrecional<sup>331</sup>.
709. En el presente caso, la Demandada ha sido exitosa en su argumentación y el Tribunal Arbitral ha rechazado todas las Demandas de los Demandantes, con lo cual sería injusto dejar a la Demandada soportar los gastos del arbitraje y la totalidad de sus gastos de defensa.

---

<sup>330</sup> *“The ICSID Convention, A commentary”*, Christoph Schreuer, p. 1228 §18.

<sup>331</sup> Memorial de costes de los Demandantes del 26 de julio de 2010, página 1; Memorial de costes de la Demandada del 26 de julio de 2010, página 7.

710. En cuanto a las costas de arbitraje, el Tribunal Arbitral estima que los Demandantes deben soportar su totalidad, y condena por tanto a pagar a la Demandada la suma de US\$ 441.545,75 que corresponde a la mitad de las costas de arbitraje que habían sido adelantadas por ésta última.
711. En cuanto a los gastos de defensa de la Demandada, el Tribunal Arbitral estima que, habiendo la Demandada sido exitosa, sería injusto dejarla soportar la totalidad de los mismos.
712. El Tribunal Arbitral estima, sin embargo, que los Demandantes no actuaron de mala fe. Además, tanto las incertidumbres del marco legal panameño como los errores cometidos por el autor de la opinión de la DGI del 26 de agosto de 2004, pudieron convencer a los Demandantes que tenían los derechos que han sido alegados en este arbitraje. El Tribunal Arbitral toma también en cuenta la desproporción entre los gastos reclamados por los Demandantes y los gastos de la Demandada. Finalmente, el Tribunal Arbitral nota que los Demandantes han sido exitosos en establecer la jurisdicción del Tribunal Arbitral.
713. El Tribunal Arbitral estima, por tanto, que los Demandantes deben soportar los gastos de defensa de la Demandada en una medida limitada y los condena por consiguiente a indemnizarla por el 40 % de los mismos.
714. Como ha sido señalado arriba, la Demandada justificó sus costas de arbitraje en un monto de US\$ 10.364.183,56. El 40 % de dicha cantidad es entonces US\$ 4.145.673,42.
715. En base a lo anterior, el Tribunal Arbitral condenará a los Demandantes a pagar a la Demandada la suma total de US\$ 4.587.219,17. Conforme con la práctica generalmente aceptada en arbitraje internacional, esta condena es solidaria<sup>332</sup>.
716. El Tribunal Arbitral, en base a lo anterior, condena solidariamente a los Demandantes al pago de una suma total de US\$ 4.587.219,17 por concepto de gastos de defensa y costas de arbitraje.

---

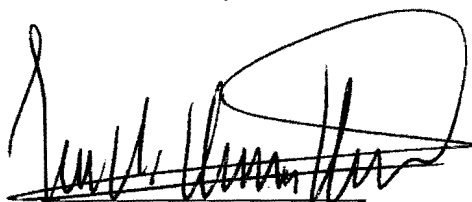
<sup>332</sup> Memorial de costes de la Demandada del 26 de julio, pagina 7 y los casos citados.



## DISPOSITIVO

717. En base a lo anterior, el Tribunal Arbitral :

- a) Se declara competente para conocer de la alegada expropiación de la inversión de los Demandantes;
- b) Rechaza todas las demandas de los Demandantes;
- c) Condena solidariamente a los Demandantes a pagar la suma de US\$ 4.587.219,17 a la Republica de Panamá en concepto de costas de arbitraje y gastos de defensa;
- d) Rechaza todas las demás peticiones de las partes.



José María Chillón Medina  
Árbitro

(sujeto al voto disidente que se adjunta)

Fecha:

29-10-2010



Claus von Wobeser  
Árbitro

Fecha:

9.11.2010

Alexis Mourre  
Presidente

Fecha: 18.10.2010

**EXPLICACIONES AL VOTO DISIDENTE** que formula el Arbitro Dr. José María Chillón Medina respecto del laudo recaído en el procedimiento *Nations Energy y otros c. República de Panamá*, ARB/ 06/19.

En el ejercicio de la facultad que nos confiere el art. 47 (3) de las “Reglas aplicables a los procedimientos de Arbitraje” del CIADI, y con pleno respeto a la opinión de la mayoría, expreso mi discrepancia con el laudo dictado, por las razones que fundo en las siguientes consideraciones:

**Necesidad de formular explicación de la disidencia habida.**

He firmado conjuntamente con mis compañeros coárbitros el laudo que es de mención, en el que he participado activamente, tanto en las amplias y prolijas deliberaciones, como con los estudios puntuales sobre las cuestiones debatidas, como, finalmente, en el intercambio de ideas sobre todos y cada uno de los aspectos involucrados en el presente arbitraje. No obstante, disiento de algunas de las conclusiones que en él quedan reflejadas y de algunos de los razonamientos seguidos. Y en el más recto entendimiento de la misión que me ha sido otorgada debo manifestar estas disensiones, no con el ánimo de menoscabar las apreciaciones y conclusiones de la mayoría, que respeto en todo caso, sino como exigencia ineludible de la función de juzgar que me ha sido encomendada.

Esta exigencia, connatural a la función de hacer justicia, se refuerza en el caso del arbitraje internacional de inversiones, en donde asistimos a la eclosión de una auténtica justicia internacional de control de la legalidad que tensa los espíritus en el ánimo de enriquecer y fortalecer el sistema, sin ahorrar esfuerzo o rigor, en pro de esta estimulante labor de construcción y de perfeccionamiento constante del arbitraje como institución.

La disensión, como se aprecia, no abarca la totalidad del laudo dictado, puesto que son muchos los postulados y contenidos a los que me adhiero, y en los que he participado, como vengo diciendo. Solo pongo de relieve, en esta esquemática nota, los puntos de discrepancia más relevantes, dentro de una estructura formal que refleja mi posición al respecto. No hurto, como es propio de esta expresión de discrepancia, explicaciones a la disidencia que ayuden a formar un criterio sobre su razón de ser y de su contenido y alcance.

Los puntos de disenso establecidos, son los agrupados en los siguientes epígrafes:

**I.-Sobre el alcance de la jurisdicción del Tribunal.**

1.-En síntesis, para el criterio de la mayoría en el laudo, la jurisdicción del Tribunal se asienta, aun aceptando la exclusión general derivada de la naturaleza de asuntos

tributarios que es objeto central de la controversia, sobre la primera de las excepciones del art. XI 2, del Tratado. Hecho con el que estamos de acuerdo totalmente.

2.-El problema surge, y de ahí el motivo de la discrepancia, en razón a la interpretación y aplicación de la fórmula retenida en el art. XI, 1 del Tratado, en cuanto a que los Estados “procurarán otorgar trato justo y equitativo” a las políticas impositivas en relación a las inversiones efectuadas en los Estados receptores. La clave de la decisión a adoptar sobre el alcance de la jurisdicción ejercida por el Tribunal descansa en la interpretación y aplicación del art. XI, 1 del Tratado.

3.-Pienso que es posible interpretar este artículo declarando su normatividad y extrayendo la conclusión de que la obligación del trato justo y equitativo se impone a los estados receptores como un estándar de aplicación específico, en todo caso, aun mediando la exclusión general por asuntos tributarios.

4.-Hay que tener en cuenta, muy en síntesis, que todo el Tratado, toda norma jurídica, en definitiva, está establecida o construida para delimitar un efecto jurídico, que con diversos grados y matices, incorporando una u otra técnica de ejecutividad, es siempre una norma con carácter obligatorio, en el sentido de que hay que imputarle al presupuesto delimitado un consecuente efecto jurídico. De lo contrario, estaríamos en el absurdo de considerar normas jurídicas, contenidas en una norma jurídica, y que no son necesariamente jurídicas, en el sentido de normas obligatorias. Ello no tendría cabida, mucho menos, en la intención, estructura, objetivos y causa de las normas, en este caso de un tratado internacional entre Estados soberanos. En este sentido también, no parece difícil aceptar que un mero cambio de palabras- de “otorgará” a “procurará otorgar” cambie en nada el propio sentido y carácter de la norma jurídica involucrada, a no ser que la propia norma lo aclarase, cosa que no acontece en el supuesto de autos.

5.-Admitir lo contrario significaría que las normas convencionales del derecho positivo internacional carecerían de sentido, o se enuncian como meros *flatus vocis*, o como adorno, lo cual es impensable. El contenido del art. XI, 1 no es solo el de una pía recomendación exhortativa de virtud dirigida a los Estados. Es una norma jurídica. Las reglas interpretativas del Tratado de Viena sobre los Tratados, y particularmente las de la interpretación según la guía del efecto útil, (art. 26) serían también aquí de aplicación. El artículo XI 1, como el resto del art. XI, y de todo el Tratado, tiene naturaleza y eficacia jurídica plenas, recurriendo a la más simple y elemental lógica jurídica. El hecho de que se utilice un lenguaje más o menos tajante o expresivo, en nada empaña la inequívoca naturaleza coercitiva de la norma contenida en el Art. XI 1. So pena, de dejar, si se aceptase la interpretación contenida en el laudo, mutilada una obligación jurídica internacional o, en el mejor de los casos, preconstituir una invitación peligrosa a que los Estados eviten el trato justo y equitativo en sus políticas tributarias en la regulación de las inversiones y particularmente en asuntos ya sometidos a estas políticas, con ocasión de las inversiones, que es de lo que se trata en el presente arbitraje.

6.-Aparte de la regla del efecto útil de las normas, contenida en el Tratado de Viena, y según la cual los términos se interpretarán de forma que no den lugar a no aplicación, o conduzcan al absurdo, o al sinsentido, estaría también el argumento de la finalidad primordial del Tratado que es el de otorgar protección jurídica y garantía a las inversiones, a través de una vía expeditiva de solución de conflictos, que es el arbitraje.

La conclusión que de ello se infiere implica una consecuencia de interpretación restrictiva a favor de una mayor amplitud en la competencia para el arbitraje en los términos del Tratado, y su sentido protector de las inversiones realizadas en el país de recepción

7.-El criterio de la mayoría que se expresa en el laudo dictado, (473) se cifra en que, el TBI, al emplear en su Artículo XI.2 las palabras “*sin embargo*”, ha puesto una excepción a la regla del Artículo XI.1, y que dicha excepción “sin ninguna duda implica que el compromiso previsto en el artículo X.1 queda fuera del marco de las obligaciones previstas por el TBI a cargo del Estado, cuya ejecución puedan reclamar directamente los inversionistas”

8.-Esta es una interpretación que no tiene asidero alguno en la norma tratada. La expresión “sin embargo” no tiene la virtud de convertir, sin más, en obligatorio el párrafo segundo del artículo XI, dejando en una suerte de no obligatoriedad, o de limbo jurídico, el párrafo primero.

9.-Ambos párrafos se refieren a dos tipos distintos de normas en cuanto a su objeto, y en cuanto a su alcance, y en definitiva, a su naturaleza. Ambas estructuras normativas se sitúan en dos planos distintos. Por un lado, preciso es reconocer que nada ampara que existan dos contenidos, obligatorio y no obligatorio, dentro de la misma norma jurídica. Los dos lo son, por tratarse, como llevamos dicho, de normas jurídicas. Por otro lado, la expresión “sin embargo” para nada alude a que la primera expresión no sea obligatoria y la segunda sí lo sea. Alude a una cosa bien distinta. A que solo por la vía de la excepción a la exclusión es posible ejercer una acción o pretensión. No por otras. No se puede, solicitar un arbitraje por otras causas que no sean las del art. XI 2. Pero ello no priva de sentido y de su naturaleza obligatoria a la norma contenida en el primer inciso del art. XI del TBI. La obligación del párrafo 1 tiene que ver, y mucho, con el contenido del párrafo 2.

10.- No por ello quedaría desguarnecida la capacidad normativa del estado respecto de las políticas impositivas, como se dice en el laudo, y que queda intacta. El tribunal arbitral solo conoce de la aplicación de los términos del Tratado respecto de las inversiones ya realizadas. Ni tampoco esta interpretación deja sin alcance a la exclusión por asuntos tributarios. En todo caso hay que contemplar la exclusión en relación a las normas del tratado. A todas. Incluyendo el párrafo 1 del Art. XI.

11.-En suma: el análisis del trato justo y equitativo, como contenido del parágrafo 1 del art. XI del TBI se incorpora a la competencia del Tribunal junto a la excepción, en este caso, de expropiación.

## **II.- Mecanismo de adquisición de los créditos fiscales por inversión en la legislación panameña.**

12.- Entrando ya en las consideraciones sobre el fondo conviene analizar en sus rasgos maestros el sistema panameño de adquisición de créditos fiscales por inversión, tanto directa como indirecta. Ello nos permitirá deducir consecuencias en orden a la solución de los distintos puntos de la controversia existente entre las partes y servirá de explicación a las posiciones que adopto en la presente nota.

13.-El sistema establecido para el otorgamiento de los créditos fiscales por inversiones en base a la ley 28 y el decreto 274 de desarrollo y ejecución es sin duda el más liberal, como tienen aceptado ambas partes y los expertos intervinientes en autos,- y se desprende inequívocamente del análisis de la legislación panameña al respecto-en el sentido de implicar la mínima intervención de la administración actuante, la DGI, respecto de la generación de estos créditos y su adquisición por los contribuyentes.

14.-La ley panameña, que es sin duda una ley de promoción de inversiones, como ha quedado suficientemente acreditado en autos, establece un sistema en el que los derechos surgen directamente de la ley, por el cumplimiento de unos determinados presupuestos y requisitos, sin que sea precisa ninguna autorización, acto o medida por parte de la administración con carácter previo que implique la aplicación de la ley al caso concreto. Es así que los créditos fiscales nacen de la ley (*ope legis*) y se materializan a través del simple mecanismo de la declaración y auto-liquidación que efectúan cada año los contribuyentes en la formalización de sus obligaciones fiscales en el impuesto sobre la renta, constituyendo el crédito fiscal, una deducción de la cuota final a pagar por el contribuyente con el límite, primero del 25% bajo la ley 28 y del 5% bajo la ley 6.

Los créditos se adquieren, en suma, por la concurrencia de los requisitos marcados en la ley 28, y se certifican en la forma prevista en ese mismo texto, bajo la reserva de una verificación posterior y eventual de la Administración, para comprobación de los requisitos que configuran legal y reglamentariamente los derechos a los créditos fiscales.

15.-Esta conclusión aparece avalada tanto por el análisis de la ley 28 como por la propia calificación de ambas partes y de sus respectivos peritos en diversos pasajes de sus escritos, memoriales o declaraciones. La demandada reconoce en el apartado 30, página 16, de la solicitud de bifurcación, que “Panamá tiene un régimen de inversiones sumamente liberal, que no exige que los inversores extranjeros, soliciten una autorización específica antes de realizar una inversión en el país.”

16.-Las consecuencias que de esta calificación se derivan son suficientemente claras, ilustrativas y determinantes para dilucidar algunos aspectos controvertidos de la presente litis. Por ello en mi opinión cabe sustentar:

a) No es necesario ningún acto previo de reconocimiento de los créditos por parte de la administración actuante. Y admitir lo contrario constituye un acto no solo reñido con la más estricta legalidad aplicable sino que constituye un acto sin duda relevante a los efectos que se pretenden en la presente litis y generador de la responsabilidad del Estado implicado. Por esta razón, no es aceptable, o lo es con las consecuencias que se derivan de su irregularidad, que las manifestaciones de un órgano competente de la Administración panameña de Tributos vayan en el sentido de exigir una resolución con carácter previo para el otorgamiento- y por consiguiente para su disponibilidad- de los créditos fiscales; como tampoco sería aceptable, según Derecho, que una ley incida retroactivamente sobre un derecho adquirido de conformidad a la ley 28, para exigir de alguna manera este requisito u otros cualesquiera.

b) Los créditos nacen directamente de la ley y se ejercen y materializan de conformidad a la ley en la forma en que ha sido señalado. Aspecto éste que es ampliamente ratificado

por la práctica totalidad de créditos fiscales durante la época en que estuvo vigente la ley 28, según testimonio autorizado del perito Sr. Ledesma y que aún se aplica en aquellos créditos fiscales que quedan subsistentes en la época presente

c) Los créditos que surgen directamente de la ley bajo estos parámetros constituyen derechos adquiridos, sometidos a los principios que los garantizan en cualquier ordenamiento jurídico y, por supuesto, en el panameño: la irretroactividad de las leyes y el respeto a los mismos y la garantía en todo caso del principio de legalidad.

d).-Las facultades que la ley generadora de los créditos fiscales atribuye a la Administración tributaria son facultades de mera fiscalización, de verificación de requisitos, y constituyen un acto absolutamente reglado y a posteriori, a más de eventual. O dicho de otra manera. La administración actuante no tiene otras facultades que no sean las de mera certificación o fiscalización, a posteriori, para comprobar, en su caso y no siempre, los requisitos exigidos por la Administración.

En efecto, las facultades de la administración se limitan a comprobar, bajo estas condiciones, según el esquema de la ley 28, como decimos, la cumplimentación o existencia de los requisitos exigidos por la ley. Ello excluiría a priori cualquier potestad de la administración con carácter previo que fuera más allá de los límites de esta facultad reconocida en la ley 28, conforme a la cual surgieron los derechos de los créditos fiscales por inversión. Cualquier actuación de la Administración fuera de este esquema, excediéndose en sus poderes delimitados por la ley constituiría, sin duda, un acto administrativo contrario a Derecho y susceptible del tratamiento que el ordenamiento administrativo, como también del ordenamiento internacional en este caso, atribuye a este tipo de actos.

e).-El Derecho al crédito fiscal, en cualquiera de sus modalidades, una vez adquirido por la concurrencia de los requisitos exigidos en la ley 28 y en el Decreto de Desarrollo 274, y equivalente al cien por cien de la inversión realizada, se incorpora al patrimonio de su titular, el cual puede hacerlo efectivo, en las condiciones establecidas en la ley, hasta su agotamiento.

f)- Los derechos adquiridos son el resultado de la aplicación de una norma jurídica (la ley y el reglamento de desarrollo), pero deja intacta la capacidad normativa del Estado y su soberanía-con lógica absoluta- para normar sobre las políticas que considere más adecuadas para el futuro. Pero respetando el pasado que fue objeto de una normación anterior. Y en los términos, y en su caso, establecidos por las disposiciones específicas de derecho transitorio.

g) - Las restricciones al uso o ejercicio o al contenido de un derecho, impuestas por norma posterior violarían el debido respeto a los derechos adquiridos, y la irretroactividad de la ley. Y ello aun en el supuesto de que su titular no hubiese hecho uso del mismo, lo que no implica su renuncia. El no uso deja intactos el contenido, régimen, atribuciones y situaciones, comprendidas en el derecho. En suma, deja intacto el derecho mismo.

**III.- Sobre la posibilidad de que los créditos fiscales por inversión indirecta sean transmisibles según la ley.**

17.- La cuestión de la posibilidad de transferir los créditos fiscales por inversión indirecta, ya sea mediante bonos u acciones, u otros valores, ocupa ciertamente un lugar central en la presente disputa, ya que, como es recogido puntualmente por la mayoría, (552, fundamentalmente, así como 616, 560, 464, 465, 489, 1 y 2, 498, 499, 668, 669, 672, 687, entre otros pasajes del laudo) la negativa por parte de la demandada a considerar esta posibilidad, como atributo de los créditos fiscales de que se trata, es la causa principal de pedir que los demandantes esgrimen, por haber sido frustrados sus derechos por la inversión en acciones de Copesa, a través de medidas directamente imputables al Estado receptor- tanto las manifestaciones del Lic. Mirones, como la propia nota de la DGI de 27 de Enero del 2005-, que se fundamentaban, y así lo declaraban expresamente, entre otras razones, en la imposibilidad legal de proceder a la transmisión a terceros de los créditos fiscales por inversión indirecta.

Por ello, decidir acerca de esta cuestión se erige en el aspecto emblemático y principal de la presente disputa. Tanto más cuanto que, como se sostiene repetidamente en el laudo dictado, resultaría irrelevante o innecesario el proceder a la solución de otras muchas cuestiones planteadas, puesto que, en todo caso, la posibilidad de transferencia de créditos fiscales por inversión indirecta no existe en el derecho panameño.

Y lo cual es motivo asimismo de discrepancia notoria que expreso en las líneas que siguen, con el debido respeto y consideración a la posición adaptada en este punto por mis compañeros.

18.-Según el razonamiento de la mayoría, al cual me adscribo sin reserva alguna, la prohibición de la cesión y compensación que se establece en la ley 28, equivalente a la intransmisibilidad, solo afectaría a los créditos por inversión directa: “la ley no prohíbe expresamente que se transmitieran créditos fiscales por inversión indirecta” (586). Se viene así a reconocer, a través de una precisa y definitiva interpretación gramatical, sistemática y semántica de la ley y del Decreto de desarrollo, que los créditos por inversión indirecta quedan al margen de esta prohibición, resolviendo de manera clara uno de los principales puntos de controversia planteados y desarrollados en el presente arbitraje. Y zanjando de esta forma la controvertida cuestión de la extensión de efectos de la prohibición. (585).

19.-Pero a continuación el laudo dictado señala que tampoco la ley 28 y el Decreto de desarrollo prevén que sean transferibles, y que, en todo caso, existe al respecto una gran incertidumbre, y que para salir de ella los demandantes hubieran debido solicitar la aclaración por parte de la Administración. Y que si la ley hubiese querido hacer el distinguo de que los créditos fiscales se incorporasen al título lo hubiese explicitado; para concluir finalmente que la Ley 28 y el Decreto 274 no permiten la transmisión de los créditos fiscales por inversión indirecta.

20.-Estoy en desacuerdo tanto con el razonamiento seguido como con la conclusión a que se llega, siendo de la opinión mas bien de que la ley 28 sí que permite la transferibilidad de los créditos fiscales por inversión indirecta. Y más aun; que no solo lo permite sino que es su razón fundamental de ser legalmente. Y ello en base a las siguientes razones, que de forma somera paso a exponer:

a) Ni en la ley generadora de los créditos fiscales, la ley 28, se contiene algo parecido a la prohibición de la transmisión de créditos fiscales por inversión indirecta,

ni hay en ella nada que autorice a pensar que los créditos por inversión indirecta son intransmisibles a terceros. Antes bien, y de entrada, la fórmula utilizada de apertura de los créditos fiscales a “todos los contribuyentes”, y sin que la ley haga distinciones o precisiones al respecto, es un argumento mas, y no ciertamente desdeñable, de que se está en presencia de toda clase de contribuyentes y no únicamente los iniciales en una inversión indirecta, lo que autoriza, a mayor abundamiento, la transferibilidad inherente a los títulos.

b) Como también sería descartable la conclusión de que, de la ausencia de disposición en la ley en este sentido se siga automáticamente que la ley no permite la transferibilidad, pues si así lo hubiese querido el legislador lo hubiese hecho. El laudo dictado, de todas formas, hace patente la diferencia que existe en este punto entre ambas clases de inversiones, la directa y la indirecta, con un régimen de intransferibilidad para la primera, que no ha de afectar a la segunda.

c) El legislador panameño, sin duda, introdujo en la ley una explícita y contundente referencia en la que se apoya el régimen de la transferibilidad: los créditos fiscales por inversión indirecta se conceden a través del allegamiento de recursos ajenos materializados mediante “bonos, acciones u otros valores”, idea que es suficientemente ilustrativa del concepto incorporado de títulos valores, los cuales, por su propia naturaleza, son intrínsecamente negociables, es decir, transmisibles. No es la eventual utilidad de la utilización de los créditos fiscales por sujetos extranjeros, lo que fundamenta esta posibilidad de transmisión, argumento que en toda lógica, como bien sostiene el laudo, sería insuficiente. Sino la propia configuración de la ley por inclusión de un estatuto jurídico completo y bien determinado, cual el de títulos valores.

d) Sostener lo contrario no es solo una interpretación contra natura, sino que, de mantenerse, arrumbaría el edificio de los incentivos basados en las aportaciones de recursos fuera del ámbito de la empresa que los aplica, reduciendo prácticamente a la nada el establecido crédito fiscal por inversión indirecta.

e) Sobre la base de su no transferibilidad, además, el incentivo carece de sentido. El efecto útil en la interpretación de las normas, su interpretación teleológica, y de conformidad a su naturaleza, (que es despliegue y aplicación del principio de legalidad, en definitiva) abundan también sobre el absurdo que representa el negar la transmisibilidad de los créditos fiscales por inversión indirecta.

f) Y todo ello, aparte de la inconcebible dificultad, no resuelta, de mantener separados los títulos valores en los que se incorpora, con su régimen jurídico propio, y los créditos fiscales a ellos incorporados. Y en contravención, una vez más, del principio de legalidad, ya que la ley precisamente lo que hace es incorporar como un todo, con todas sus consecuencias, el carácter y naturaleza de los títulos valores en tanto que soporte de los créditos fiscales en esta modalidad indirecta.

Por otra parte, la ley en ningún caso expresa de alguna manera esta pretendida disección entre el título valor y el crédito fiscal, asignado regímenes y efectos diferentes para cada uno de ellos.

g) Al incorporar la ley 28 una forma bien determinada para la inversión indirecta mediante títulos valores, esencialmente negociables, se disipa la posible o eventual



incertidumbre que se señala en el laudo. Es todo un concepto y un régimen bien determinados, el de título valor, el que se incorpora. No es preciso acudir a prolijas descripciones para determinar el régimen jurídico de aplicación; antes al contrario, y precisamente en salvaguardia del principio de legalidad, hubiese sido necesaria una explícita mención en la ley para derogar el régimen normal de los créditos fiscales incorporados a los títulos valores, estableciendo que no son transmisibles. Sin que ello afecte para nada a la existencia o el alcance de las facultades fiscalizadoras de la Administración tributaria, que se han de llevar a cabo- siempre- en el estricto marco del principio de legalidad.

21.-La conclusión no deja de ser ilustrativa: la transmisibilidad de esta clase de créditos fiscales, no solo tiene cobijo en la ley, sino que es una de sus características esenciales. Y negar esta posibilidad, no es solo un acto relevante a los efectos de la presente litis, sino que es negar en definitiva el derecho al crédito tal y como queda configurado en la ley. Lo cual tiene consecuencias claras e inmediatas sobre las pretensiones que se debaten, como expreso mas adelante.

#### **IV.- Sobre la depreciación de activos como impedimento extintivo o no del derecho al crédito fiscal.**

22.-La ley 28 disponía la prohibición de deducir como gasto la depreciación de activos, cuando se ejerciere el derecho al crédito fiscal. Este es uno de los puntos mas relevantes del presente arbitraje, ya que se había planteado por las partes, la extinción o vigencia de los derechos sobre créditos fiscales, tanto directos como indirectos, al haberse procedido a la depreciación de activos por Copesa en algunos años. Y ello afecta a la disponibilidad de los créditos fiscales por inversión indirecta, que es uno de los puntos centrales de la presente litis, por lo que debe decidirse por el Tribunal arbitral, sin que quepa escudarse bajo la irrelevancia de la cuestión por haberse concluido por la intransferibilidad de los créditos fiscales en esta modalidad, o porque, en todo caso, la pretendida venta de las acciones en titularidad de los demandantes, hubiese conducido al fracaso, como se sostiene por la mayoría como fundamentación ( 606, 603).

23.-El hecho de que un contribuyente no haya hecho uso de su derecho al crédito fiscal, no quiere decir que no lo pueda hacer en años sucesivos, si éste se ha generado. Según el parágrafo 1 del artículo incorporado al Código Fiscal por la ley 28: “el crédito fiscal por inversión directa se podrá utilizar en varios ejercicios fiscales hasta cubrir el cien por cien de la inversión que lo motivó”. Y lo mismo cabe decir del crédito por inversión indirecta dada la extensión que efectúa la ley en el parágrafo 3.

Esto quiere decir que si no se ha ejercitado, por la razón que sea e incluso aceptando que es porque se ha depreciado en algunos años, esto no quiere decir que no se pueda hacer en los sucesivos ejercicios fiscales hasta agotar el crédito.

24.- Cabría señalar asimismo, que la depreciación no es propiamente hablando un beneficio, sino que se establece como norma general en todas las liquidaciones de impuestos, y obedece a criterios tanto de eficiencia como de justicia y equidad fiscal, pero no de su diseño como un beneficio auténtico. La razón de la deducción de la depreciación de activos o amortización es una regla de carácter general, impuesta para no producir una sobreimposición de utilidades, en función de la vida útil de los activos.

Y para no desincentivar en suma la renovación de activos en función de esa vida útil. El hecho de que se considere un beneficio y que no se pueda ejercer este derecho cuando se ejercite el crédito fiscal, puede hacer ilusorio este incentivo, en más de una ocasión. Por ello la regla del ejercicio anual de este derecho con ocasión de la declaración del Impuesto sobre la renta se justificaría una vez más. Dando sentido al propio tiempo a que depreciación de activos y crédito fiscal no son términos equiparables situados en un mismo plano.

25.-El laudo de la mayoría en este punto resuelve, (600) y, a mi modo de ver, con indudable acierto, la tesis de que la opción por ejercer el derecho al crédito fiscal y el de hacer la deducción de la renta gravable por razón de la depreciación de activos, se hace año por año, con ocasión de la autoliquidación anual del Impuesto sobre la Renta, sin que el hecho de haberse depreciado estos activos en algún o algunos años, extinga para siempre el derecho adquirido. De esta forma, los titulares de créditos por inversión en acciones, no extinguen su derecho porque Copesa hubiese hecho la depreciación de activos.

26.- Con ello no puedo sino estar de acuerdo pleno. Pero mi discrepancia surge del entendimiento de que no se extraen todas las consecuencias adecuadas de esa conclusión. Ya que, una vez adquirido el derecho al crédito, éste subsiste, hasta su agotamiento y por la totalidad, si no se ha hecho uso de él, o por la cantidad que reste. Ello equivale a decir que se produce una incorporación del derecho al patrimonio del titular, que puede disponer del montante que no haya sido objeto de uso, hasta su agotamiento, y en los años que sea necesario para ello. Se trata de un derecho adquirido incorporado, que no es posible alterar, ni modificar, en función de sus propias características, naturaleza y contenido. Pero es, en todo caso, un valor económico en uso.

27.- Por el contrario, la mayoría reintroduce en el laudo dictado la tesis de la intransmisibilidad de los créditos fiscales por inversión indirecta, para derivar hacia la justificación de la frustración del derecho habido, en función de análisis puramente especulativos acerca del interés efectivo de los presuntos compradores de las acciones, o la garantía de éxito de venta para años sucesivos, habida cuenta de la depreciación efectuada por Copesa desde 1998 hasta 2006. Con independencia de que la proyectada venta de acciones se hubiese saldado con un éxito o no, aunque no es descartable que lo fuese, tal y como lo expusieron testigos relevantes (como el Sr. Smith), por los especiales términos en que fue diseñada, lo relevante aquí y ahora es constatar que el derecho subsiste hasta su agotamiento, y que es posible hacerlo efectivo a través de la venta de las acciones, con la transmisión del derecho, según hemos presentado anteriormente. Hacer descansar el posible fracaso de la venta de acciones sobre la no transmisibilidad de los créditos fiscales o por haberse hecho la depreciación, contradice la realidad legal y desdeña a priori el interés de los compradores por hacerse con un crédito fiscal importante, en sí mismo considerado, extrayendo, en definitiva, conclusiones sobre simples conjeturas.

#### **V.- La pervivencia de los derechos a los créditos fiscales.**

28.-Prosiguiendo con el *iter* expositivo en la solución de la controversia, y una vez explicado el mecanismo por el que se adquieren los créditos fiscales en la legislación panameña, corresponde determinar si el derecho surgido como consecuencia de la ley,

ha sido en algún momento objeto de modificación, en su contenido, régimen jurídico o disponibilidad, como consecuencia de los cambios legislativos sobrevenidos.

29.-En este punto cabe señalar, que la disputa concierne dos series de derechos de distinto origen y andadura. En primer lugar, los provenientes de una fallida emisión de bonos proyectada en el 2005, para hacer frente a las deudas de Copesa. En segundo lugar, los que tuvieron lugar como consecuencia de la inversión de acciones en Copesa en el año de 1998.

30.-En relación al primer punto, estoy en lo esencial de acuerdo con la mayoría. Y ello por un razonamiento simple: los derechos a los créditos no surgieron en el 1998, porque la operación de emisión de bonos no se realizó. Y la proyectada emisión del 2005, estaba fuera del alcance de la ley 28, ya derogada. Los derechos no surgieron, de conformidad a la ley y para esta modalidad de inversión, y difícilmente se puede reconvertir una operación del 2005 a una operación proyectada siete años antes.

Lo cual sitúa la disputa en torno al valor en Derecho de la nota de la DGI de 26 de Agosto de 2004 en un plano de irrelevancia, en suma, habida cuenta de que el derecho en sí no nació, en su modalidad de inversión indirecta por emisión de bonos, y si no nació, es obvio que no se podía transmitir. No obstante, cuesta trabajo aceptar a priori y en general, que una consulta basada en el derecho de petición y elevada a la administración, sea un acto inocuo, absolutamente desprovisto de sustancia jurídica, ya que si no genera derechos en sí, puede producir de hecho una responsabilidad administrativa por quebranto del principio de la actuación administrativa basándose en la confianza legítima que es sancionada constitucionalmente. Y tanto mas cuanto que los administrados- consultantes pretenden producir una respuesta integradora por parte de la Administración que les garantice seguridad en la aplicación de la ley. Pero no es menos cierto que los árbitros no pueden ir mas allá de lo planteado por las partes, y de la delimitación de la controversia, y éstas están de acuerdo en el carácter no vinculante, per se, de las consultas de autos.

31.- Cosa distinta es, según mi parecer, lo relacionado con el segundo punto de los tratados. Los derechos de los demandantes a créditos fiscales por inversión indirecta surgieron en su momento por la aplicación de la ley, en sus fundamentos, presupuestos y requisitos, como queda señalado en el laudo y no han sido objeto de utilización, resultando disponibles hasta su agotamiento, ya sea directamente, ya sea a través de su transmisión y negociación con terceros y en función de lo determinado en la ley.

32.-Corresponde ahora el determinar si esos mismos derechos han sido objeto de modificación o de incidencia que afecte a su existencia y disponibilidad, a través de las sucesivas intervenciones del legislador en las leyes 20, 54, y 6.

33.-A mi modo de ver la existencia del derecho, su efectiva disponibilidad, se acredita en autos por la concurrencia de varias circunstancias que paso a explicitar muy brevemente: a) porque el derecho surgido de la ley 28 al crédito fiscal por inversión indirecta asociado a las acciones de los demandantes en Copesa, subsiste en su contenido y régimen jurídico pleno, por aplicación del art. 3 del CC y el 46 de la CP (respeto a derechos adquiridos e irretroactividad de la ley). b) porque, en todo caso, la ley 20, que derogó la ley 28, no afectó a las situaciones jurídicas adquiridas al amparo de la ley derogada. c) porque, a mayor abundamiento, y en todo caso, los demandantes

quedaban amparados por la declaración efectuada por Copesa según lo dictaminado en la ley 54, de estabilidad Fiscal e Impositiva, por diez años, d) porque asimismo, y con independencia de que la ley 6 contuviese en sí misma algunos aspectos que la pudiesen hacer considerar como invasora sobre los derechos adquiridos, lo cierto es que, en todo caso también, los demandantes habían cumplimentado la exigencia de declaración de los créditos, como bien se recoge en el laudo dictado.

34.-Son tres efectivamente las cuestiones planteadas a este respecto: a) el alcance de la protección otorgada a los derechos generados de conformidad a la ley 28; b) el amparo de la ley 54 prestado a los accionistas; c) la validez de la ley 6, en relación al derecho adquirido y consolidado al crédito fiscal por inversión indirecta.

35.-En relación a la primera, en nada se obsta a que los preceptos del CC y de la CP sobre la necesidad de respeto a los derechos adquiridos y sobre irretroactividad de la ley sean aplicables al caso, y que en consecuencia se produzca una situación jurídica protegida por las garantías de tipo general y constitucional. En general, el respeto de un derecho adquirido no preconstituye el tipo de inmovilismo al que alude el laudo y por el que el legislador se vería limitado en su capacidad normativa. Nada más lejos de ello, ya que una cosa es proteger una situación jurídica surgida, y otra muy distinta, ejercer esa capacidad en general, frente al futuro y sobre los supuestos que elija el poder legislativo soberano.

36.- En relación a la segunda cuestión hay que destacar que mediante la resolución de 14 de septiembre de 1999 Copesa se registró. Ello significa que, aun partiendo de la base de un derecho adquirido a los créditos que ya ostentaba, Copesa se sometió a lo determinado en la ley 54. Y que este trámite le garantizaba al menos la estabilidad jurídica e impositiva por un periodo diez de años. Para sí y para los accionistas, como se establece a través de una interpretación, lógica, y coherente con su finalidad, de la ley 54.

37.-Debe hacerse notar que tanto Copesa como los accionistas habían adquirido derechos bajo la vigencia de la ley 28. Y que esta situación jurídica adquirida no implicaba la necesidad de registrarse ni la de obtener seguridad jurídica como derecho a la estabilidad de esa situación. Esto no obstante, Copesa se registró en Septiembre de 1999, con lo cual la disponibilidad de los derechos quedaba doblemente reforzada: en virtud de la ley 28 en tanto que derechos adquiridos y además en cuanto a la ley 54, de garantía de estabilidad jurídica hasta el 2009.

38.- El laudo no recoge esta conclusión, negando efectos al registro efectuado por Copesa respecto de los accionistas titulares de los créditos fiscales por inversión indirecta, con lo que se privaría a éstos del régimen de estabilidad garantizado por la ley 54. Sin embargo, y sin perjuicio de que los derechos de los accionistas, en todo caso, estaban ya protegidos por los arts 3 CC y 46 CP, pienso que el registro efectuado por Copesa amparaba también al derecho de los accionistas titulares de créditos por inversión indirecta. Por varias razones que esquemáticamente expongo:

a) Porque la ley 28 no prevé la inscripción de los titulares de créditos por inversión indirecta, siendo más bien sostenible que la declaración hecha por Copesa, valiese respecto de los accionistas titulares de créditos por inversión indirecta. Hecha la inscripción por Copesa, es innecesaria o, simplemente, imposible, la inscripción de los

accionistas u otros titulares de créditos de esta naturaleza. Así viene a ser recogido por los expertos actuantes en autos (Ledesma, Alemán).

b) Porque la entidad registrada, Copesa, es un ente instrumental que maneja el conjunto de la gestión de los recursos, con independencia del carácter u origen que tengan. No debe olvidarse que, aun siendo diferente en su origen y naturaleza la inversión directa y la indirecta, el destino de la inversión total en la planta fue determinado por Copesa, utilizando ambos tipos de recursos, los propios, a través de un préstamo, y los ajenos, constituidos por los aportes de los accionistas. Copesa es quien materializa la inversión, y su forma, realizando las operaciones oportunas a este efecto. Y por consiguiente a ella compete el llevar a cabo las operaciones y trámites requeridos por la ley. Interpretar en sentido contrario, iría en contra de la propia naturaleza de los derechos a los créditos fiscales, y del manejo aceptado de la inversión por parte de la entidad, que ha de cumplir con los requisitos de la ley: inversión de todos los recursos habidos, con independencia de su origen, en actividades propias de la generación de energía eléctrica. Difícilmente estos requisitos pudieran cumplirse por los inversores indirectos, de manera independiente. Interpretar lo contrario conduciría ciertamente al absurdo e iría en contra del espíritu, e incluso de la letra, de la ley que los creó.

c) Porque tampoco el registro exigido por la ley 54 tendría eficacia constitutiva, en detrimento de la ley generadora de los derechos, la ley 28, que nada establece al respecto.

El registro no puede tener una eficacia constitutiva, pues de lo contrario asistiríamos a una notable degradación del sistema jurídico, al permitir la erosión, hasta este punto, de los derechos adquiridos, pues ello conduciría prácticamente a su negación, y surgiendo de nuevo, en todo caso, a partir de la inscripción.

d) El argumento que en el laudo se mantiene sobre la necesidad de evitar dobles registros de beneficios, por lo que no sería posible el registro de créditos en una sociedad que ya mantiene la inscripción, serviría para coadyuvar en la tesis de que la declaración hecha por Copesa, se extiende o ampara a los créditos de los accionistas y ampararía a los titulares de cualquier título por inversión indirecta con otros soportes. Si Copesa hizo la inscripción, sin duda lo hizo sobre todos los recursos manejados, provenientes, como decimos, de otras las inversiones habidas. Una expresa declaración de los créditos de los accionistas, cuando menos implicaría una duplicidad en cuanto a los beneficios, que es justamente lo que la ley parece querer evitar.

En consecuencia, el registro vale también respecto de las inversiones hechas por los accionistas, y que maneja a todos los efectos la sociedad Copesa.

39.- Y en relación a la tercera de las señaladas, debe quedar destacado que, sin perjuicio de lo expresado anteriormente, ante los requisitos exigidos por la ley 6, en relación a la declaración de los créditos fiscales habidos, en el plazo de los ciento ochenta días a partir de su vigencia, y con independencia de su irregularidad, aun así y todo, los accionistas cumplieron con este requisito, según queda recogido en el laudo. Otra cosa es que no se saquen consecuencias de ello respecto de la disponibilidad de los créditos fiscales de los accionistas de Copesa, pues está más que acreditado que, de todas las maneras, el derecho de los accionistas persiste y no se extingue. En este punto el laudo se limita a dejar consignado que, en todo caso, el derecho no era transmisible, y que por

ello es irrelevante esta cuestión: “el Tribunal Arbitral estima, como ha sido indicado arriba, que este debate no tiene relevancia pues el derecho fiscal panameño no permite, con independencia de la Ley 6, la transmisión de créditos fiscales por inversión indirecta” (638).

40.- Creo que el problema en este momento estriba en determinar si el derecho generado en virtud de la ley 28, por inversión indirecta en acciones, ha sido extinguido, en virtud de las leyes, tal y como lo ha venido sosteniendo la parte demandada. El laudo elude más bien la cuestión. Pero a nuestro entender, el hecho de que sea transmisible o no el derecho, no exime al tribunal de conocer acerca de la existencia del derecho como tal, porque antes de transmitirse es preciso que exista. Por lo que la cuestión de la relevancia adquiere su máximo exponente en este punto. Y ello naturalmente con independencia de que no exista esa intransmisibilidad, según hemos venido manteniendo, en definitiva.

41.-En suma, y según lo expuesto, llego al convencimiento de que los créditos fiscales por inversión indirecta de que son titulares los accionistas, llegan válidos y disponibles, y además son transmisibles, hasta el momento en que sufren las inferencias imputables al Estado y que constituyen el entramado de las cuestiones planteadas en el presente arbitraje.

#### **VI.- Las medidas de la República tienen méritos para configurarse como equivalentes a la expropiación en los términos del Tratado.**

42.-El laudo, en síntesis, viene a negar la existencia de una expropiación indirecta en base a que las medidas imputables al Estado no son susceptibles de producir un efecto equivalente al de una expropiación y a que, en todo caso, estas medidas no pueden recubrirse bajo el estándar de expropiación indirecta contenido en el TBI.

43.- En relación al primer apartado, el laudo dictado concluye por: 1) la inexistencia de medidas con incidencia sobre los derechos de los demandantes en la nota de Enero del 2005; 2) la irrelevancia de las manifestaciones y actuaciones del Lic. Mirones y otros funcionarios de la DGI en orden a producir la alegada expropiación, en base a que solo tendrían sentido para el supuesto de que los créditos fiscales por inversión indirecta fuesen transmisibles de conformidad a la ley; 3) la inexistencia de medidas en este sentido en las alegadas actuaciones judiciales contra Copesa y 4) la negación de cualquier efecto expropiatorio a la ley 6. (621)

44.- En cuanto a lo expresado en primer lugar, queda afirmado, que la nota de referencia contiene una declaración explícita acerca de la intransmisibilidad, en general, de los créditos fiscales por inversión indirecta, lo cual sería contrario a la ley según lo ya manifestado.

45.-En relación al segundo apartado, en cuanto al no encuadramiento de las medidas imputables al Estado dentro de los estándares del Art. II del Tratado relativos a la expropiación indirecta, o medidas equivalentes a la expropiación, el laudo, muy en síntesis, viene a sentar la tesis de que no se priva a los demandantes de ninguno de los derechos sociales correspondientes a sus acciones en Copesa, la cual continua operando el día de la fecha, y sin que se haya hecho merma de manera significativa de ninguno de los derechos económicos derivados de su inversión.

46.- Según lo ya manifestado en el curso de la presente nota, estoy en desacuerdo con ambas series de cuestiones que se aducen como justificaciones de la conclusión a que llega el laudo en este punto.

47.- En primer lugar y en relación a la nota de Enero del 2005, porque, en todo caso la misma contiene afirmaciones relativas a la intransmisibilidad de los créditos fiscales por inversión indirecta que no encuentran acomodo en la ley, con independencia del valor que se asigna a la nota de 26 de Agosto del 2004.

48.-Igualmente porque las manifestaciones del Lic. Mirones, orales y escritas, no pueden tacharse sin más de irrelevantes a los efectos de esta litis, y mucho menos en base al criterio de que solo tendrían sentido si se hubiese concluido por la transmisibilidad de los créditos según ley. Por el contrario, por su propio contenido y por el efecto acreditado sobre la frustrada venta de las acciones de Copesa, son extraordinariamente relevantes al incidir de manera directa y precisa sobre los derechos de los demandantes reconocidos por la ley. Y ello con independencia de que es precisamente la posibilidad de transmitir los derechos según la ley lo que tiñe del carácter de efectos expropiatorios a estas medidas.

49.- Las manifestaciones del Lic. Mirones y otros funcionarios dirigidas a Bancos , auditores y publico especializado , entre otros destinatarios, expresan contenidos y afirmaciones claramente no conformes a la ley y tales como: a) la necesidad de contar con una resolución o acto previo reconociendo los derechos a los créditos fiscales, circunstancia ausente en el caso de autos, b) la necesidad de producir con carácter previo las certificaciones y comprobaciones que establece la ley 28 con carácter a posteriori y eventual, c) la no disponibilidad de los créditos fiscales por haber sido derogada la ley que les amparaba y, finalmente, la tan reiterada alusión al carácter no transmisible de los créditos fiscales, esencial en orden a la funcionalidad y a la naturaleza de este tipo de créditos. No cabría duda de que, aparte de ser contrarias a la ley, estas manifestaciones, en boca de un alto funcionario de la DGI, en un momento muy determinado, fueron no solo relevantes sino efectivas, por sí solas, y al margen de otras especulaciones en orden a la frustrada venta de acciones proyectada, en relación a las cuestiones planteadas en la presente litis. Lo que redundaría en definitiva en la negación del derecho en sí, trasluciendo su carácter netamente expropiatorio.

50.- La negación de la transmisibilidad de los créditos, tema central y recurrente en el presente arbitraje, como decimos, constituiría una medida directamente encaminada a privar del derecho en sí mismo considerado y por ende equivale a un acto o medida expropiatoria en sí. Por el carácter y naturaleza que el tema de la transmisibilidad ocupa dentro de la configuración del crédito fiscal por inversión indirecta, y que el laudo reconoce de la manera más amplia y explícita, su negación equivale a la negación del derecho mismo. Al contrario de lo recogido en el laudo se estima que no es una cuestión de hecho, sino de interpretación y de aplicación del derecho. La transmisibilidad es posible según la ley, y no es susceptible de encuadrarse en un hecho.

51.-Al negar sistemáticamente el concepto clave debatido de la transmisibilidad de los créditos fiscales por inversión indirecta, se despoja a éstos de su utilidad, vaciándolos de contenido, y en definitiva negando la existencia de un derecho adquirido consolidado, lo que constituye una expropiación en el sentido determinado por la norma aplicable (Art.

IV 1 TBI), por cuanto se da lugar a una privación singular de un derecho a dinero o derecho a una operación que signifique un valor económico y esté asociado a una inversión.

52.-Cabe pensar en consecuencia que al negar esos créditos en la forma que ha sido descrita, impidiendo la venta de las acciones, como forma de hacer efectivo el derecho consolidado adquirido, la demandada adoptó, en definitiva, una medida de efecto equivalente a una expropiación. Y no cabe aducir que los accionistas demandantes pueden hacer uso directamente de sus créditos, y que nunca solicitaron su reconocimiento, ya que la ley no indica de manera expresa cómo deben ser usados los derechos por sus titulares, correspondiendo a éstos, en definitiva, la forma o el momento de hacerlos efectivos. Y es legítimo hacer uso de ellos basándose en el concepto funcional intrínseco de transmisibilidad, como se intentó hacer con la proyectada venta de las acciones. Y ello, a mayor abundamiento de la consideración puntual de que la venta de acciones sea la forma más idónea de hacer efectivos los derechos a los créditos fiscales en esta modalidad, dadas las características y circunstancias de la inversión y de que corresponde a sus titulares proceder de la manera que mejor corresponda a sus intereses y en el marco de la ley.

53- Resulta también acreditado, que la ley 6, en sí misma, contiene elementos suficientes para estimar su carácter contrario al ordenamiento establecido, y contenido expropiatorio ya que: a) atenta contra los derechos adquiridos al amparo de la ley 28, y por consiguiente vulnera la CP y el CC; b) contiene la exigencia de una declaración de créditos existentes que no figuraba en la ley generadora de los créditos y cuya omisión es sancionada con la extinción de los derechos adquiridos y consolidados; c) introduce una nueva facultad en la Administración tributaria para examinar, previamente, sobre la validez de los créditos derivados de la ley 28, la cual excedería de las meras facultades de fiscalización y verificadoras a posteriori y eventuales que integran el contenido y el régimen de los créditos fiscales generados por la ley 28; d) reduce del 25 al cinco por ciento el máximo a deducir de los créditos reconocidos en cada año de ejercicio del derecho fiscal reconocido.

54-Todas estas circunstancias modifican el contenido y el régimen jurídico de un derecho adquirido, configurando la privación singular que está en la base del criterio de la expropiación, por lo que se considera asimismo una medida equivalente, en los términos del Tratado, por sí misma y con independencia de las demás.

55- Y a ello no le sería obstáculo la consideración recogida en el laudo de que la ley 6 no es atentatoria de los derechos adquiridos, ni violentaría el principio de irretroactividad de las leyes, por ser ésta una ley proyectada hacia el futuro. Antes bien, se desprende de una simple lectura de la ley, que ésta se proyecta regulando situaciones de créditos fiscales existentes en el momento de su promulgación, exigiendo su declaración o imponiendo determinados porcentajes en su utilización, etc. Cualquier modificación del contenido o régimen jurídico de una situación o derecho adquirido constituye una invasión de la ley y una manifestación clara de su retroactividad prohibida. Y no solo, obviamente, la anulación o revocación de situaciones adquiridas como sostiene la mayoría.

56-Por lo demás cabría también tener presente al respecto que la no utilización de un derecho adquirido y consolidado no significa ni una renuncia al mismo, ni una



alteración de su contenido. Y que éste subsiste, en sus propios términos, aunque no sea utilizado o hecho efectivo. La ley que modifica estas condiciones no se proyecta hacia el futuro, sino que hace expreso objeto de su regulación el contenido de un derecho surgido en el pasado.

57-Se da por supuesto, por otra parte, que como se sostiene en el laudo dictado, el Estado tiene el derecho de reglamentar las condiciones en las cuales pueden ser utilizados créditos fiscales que decida otorgar a inversionistas. Ello siempre sería posible, como es lógico, pero siempre bajo el imperativo insoslayable de la salvaguardia de los derechos adquiridos.

58- En cuanto al encuadramiento de las medidas del Estado dentro del estándar de expropiación indirecta o medidas equivalentes a la expropiación recogidas en el TBI, es necesario a mi entender acudir a lo expuesto en dicho Tratado.

59-El artículo 1 (d) del TBI contiene una amplia definición de inversión, “como todo tipo de inversión que sea directa o indirectamente poseída o controlada .... e incluye (iii) el derecho a dinero... o derecho a una operación que tenga valor económico y que esté asociado a una inversión...”

A su vez el artículo IV 1 establece que “la inversión no podrá ser expropiada... o sometida a cualquier medida directa o indirecta que tenga el efecto equivalente a una expropiación...”

60.-Nada hay en estos preceptos que permita suponer que existe en el Tratado una limitación del concepto de expropiación indirecta a lo que sea propio del goce y disfrute del derecho de propiedad, como viene sosteniendo la mayoría en el laudo dictado.

Esto significa, en definitiva, asimilar bien expropiado exclusivamente a propiedad, cuando el TBI y el propio concepto de expropiación indirecta amplían esta cuestión de manera considerable al incluir los derechos y las consecuencias económicas asociadas a la inversión. Tal y como acontece en el caso presente en que los derechos afectados y por consiguiente objeto de las medidas equivalentes a la expropiación son precisamente los créditos fiscales adquiridos por su inversión y de conformidad plena a la ley 28.

61.-La amplia definición de inversión recogida en el Tratado no permite concluir por la mera identificación de la eventual expropiación indirecta con los derechos asociados a la propiedad. Antes bien, en esa fórmula tienen cabida los derechos de carácter económico asociados a una inversión, como es el caso de los créditos fiscales. Aunque no se les haya privado del uso y goce de su propiedad, en tanto que accionistas, la expropiación surge de la mera comprobación de la negación, o la frustración, por las vías señaladas, del derecho a los créditos fiscales.

62.-Por otra parte, el derecho del que han sido privados los demandantes por su inversión, constituye una pérdida enormemente significativa en el valor de la inversión. Y ello con independencia del valor que tenga Copesa en sí misma, y en el que indudablemente intervendrían otros factores. La expropiación tiene en este caso por objeto los derechos a los créditos fiscales, y ello se produce al margen o con entera independencia de la posición de accionistas que sus titulares mantienen en esta empresa.

63.-La velada sugerencia contenida en el laudo dictado de que la pérdida de derechos de los demandantes es en todo caso una pérdida menor, insusceptible por su escasa entidad de ser calificada como una expropiación a los efectos del Tratado, no tiene apoyatura en la realidad, pues constituye sin duda una cantidad importante (el cien por cien de la inversión), ni encuentra cobijo en el TBI. Que no se acompañe del menoscabo de los derechos sociales de los accionistas es algo irrelevante, o por lo menos, no absolutamente necesario, para la configuración de la expropiación, en los términos del propio Tratado.

64.-Como tampoco es necesario recordar que la inversión de los demandantes se hizo en acciones y no en créditos fiscales. Está claro pues que la inversión se hace en acciones, de cuya operación se derivan, por aplicación estricta de la ley, una serie de consecuencias económicas y jurídicas, cuales los créditos fiscales. Pero la inversión, obviamente no es “en” créditos fiscales. Los aportes al capital de Copesa que constituyen la inversión son aportes que se materializan mediante acciones. Y de ello deja constancia el laudo dictado. No ha lugar, salvo por una distorsión notable del lenguaje, a una inversión, como aporte, a los efectos de la ley, “en” créditos fiscales.

65.-A modo de resumen es conveniente señalar:

1-La expropiación indirecta, constituida por medidas equivalentes a la expropiación se da cuando se produce una privación singular de derechos, por la interferencia efectiva e incidental sobre ellos, en su contenido o en su régimen jurídico, que redunde en perjuicio de los inversionistas en grado suficiente como para estimar la lesión en sus derechos de forma significativa (tanto mas cuanto que se les ha privado, como venimos explicando, de la totalidad de sus derechos a los créditos fiscales de carácter indirecto).

2.-Basta, para que este tipo de expropiación se configure, que se produzca la lesión en los derechos, sin que sea necesario una merma en los atributos inherentes a la propiedad o la situación jurídica de los expropiados. El hecho de que los accionistas de Copesa conserven su posición dentro de la misma es irrelevante a estos efectos.

3.- Tampoco es relevante el hecho de que la empresa en sí misma alcance mucho o poco valor. No puede admitirse que el bien expropiado carecía de valor, como ha venido sosteniendo la demandada a lo largo del presente arbitraje, o de que tenga ahora mucho, por la razón de que no es la inversión en sí misma el objeto de la expropiación, sino los derechos derivados de la misma y otorgados y reconocidos por la ley-valor económico asociado a la inversión como reza el TBI- y la causa de expropiación juega con independencia del valor de la inversión en un momento dado

4. Las acciones de la demandada de las que anteriormente se ha hecho mención (46 de la presente nota) son otras tantas manifestaciones sin fundamento legal alguno y lesivas para los derechos de los demandantes, habiendo redundado en una privación total del derecho, impidiendo la venta de las acciones y en consecuencia la negación y pérdida del valor económico asociada a la inversión en los términos reconocidos por el Tratado.( I (d) iii).

5.-Que a ello no es óbice, como se sostiene y fundamenta en el laudo de la mayoría, que no queden afectados los derechos sociales de los demandantes accionistas, en el manejo de la sociedad Copesa, ni el valor económico de la inversión en la misma, pues ha

quedado acreditado que la privación singular y efectiva en que la expropiación consiste, lo es respecto del valor asociado a la misma. Y que ello se hace con independencia del valor de la sociedad en sí misma.

6.- Tampoco debe considerarse que este requisito de la transmisibilidad sea un valor accesorio de las acciones y que por ende se rebaja a esta categoría la existencia del crédito fiscal por inversión indirecta. La posibilidad de transferir el crédito de esta naturaleza no es accesoria sino esencial, según nuestro criterio, en la configuración del derecho. Su negación le priva a éste, sustancialmente, de su contenido y función propia y específica según la ley. Pero ello acontece al margen de cualquier consideración de los atributos o de los caracteres de las acciones, ya que lo que se contempla es el derecho al crédito fiscal.

## **VII.-Las medidas de la Republica tienen méritos para ser encuadradas bajo el estándar de violación del trato justo y equitativo del art. XI,1 del Tratado**

66.- La conducta manifestada a través de las medidas que son imputables al Estado panameño, tanto de los funcionarios de la DGI, como de los instrumentos legislativos, (como la ley 6 del 2005) constituye además una clara e inequívoca muestra del actuar estatal violatorio de la obligación de mantener el trato justo y equitativo respecto de las inversiones realizadas. Y según se desprende de la construcción jurisprudencial arbitral de este concepto jurídico indeterminado.

67.-El principio de la obligación de trato justo y equitativo no es sino la traslación a este ámbito, de las coordenadas que rigen la actuación de la Administración Pública, en su faceta relacional, bajo el principio básico de la confianza legítima y sometida al principio de legalidad y de interdicción de la arbitrariedad, y al deber de transparencia y normalidad en el decurso de sus relaciones con los administrados. Así se pergeña, hoy en día, a través de una decidida acción de la jurisprudencia en los ordenamientos que siguen el sistema administrativo de tipo continental y de los cuales forma parte sin duda alguna el sistema panameño. Principio que se refuerza y que adquiere connotaciones de especificidad en el plano internacional del derecho convencional y del Derecho consuetudinario al elevar a categoría autónoma y bien delimitada de Derecho internacional la salvaguardia de la confianza legítima en la actuación de los estados receptores de inversiones.

68.-El principio del trato justo y equitativo implica el proteger las expectativas creadas en torno a la existencia de un marco legal preexistente, claro, expreso, que ampare inequívocamente los derechos de los inversores y que sea conocible, transparente y predecible para que sobre él puedan fundar sus decisiones los inversionistas. Implica asimismo que el marco así delimitado sea estable, y que no quebrante las expectativas iniciales de confianza en la interpretación y aplicación de la ley, sin distorsiones, manteniendo en todo momento la expectativa general de los inversores de que la conducta del estado receptor con posterioridad a la inversión sea justa y equitativa.

69.-En el caso de autos existen circunstancias que avalan que este trato justo y equitativo no se haya producido. Ya que: a) no puede haber duda de que los inversionistas conocían perfectamente en el momento de tomar sus adquisiciones en Copesa, de la existencia de la ley y de los incentivos fiscales en ella contenidos. El sistema de publicidad de las leyes establecido en Panamá es suficientemente eficaz

como para albergar la más mínima duda acerca del conocimiento que los inversores tenían de los incentivos fiscales a la hora de invertir en la planta de Copesa. Pretender lo contrario, máxime en inversionistas internacionales avezados en la inversión de empresas eléctricas en numerosos países, y suficientemente asesorados y asistidos en este menester, iría en contra de toda lógica. Como también cabe inferir este conocimiento de la existencia de la oferta de servicios de la empresa KPMG en 22 de Septiembre de 1998, que versaba precisamente sobre la asistencia en esta materia; b) aunque ésta no fuese el motivo único de la inversión, ya que tampoco existe duda acerca de que la inversión se proyecta en acciones, de la cual derivan, por determinación legal, una serie de derechos, entre ellos los créditos fiscales, lo cierto es que esa expectativa, acrecentada por el hecho del elevado montante del crédito establecido (el cien por cien de la inversión) era si no exclusiva, sí muy preponderante en la determinación de la inversión en Copesa; c) el derecho o la expectativa razonable en que el ordenamiento jurídico no sea alterado, modificado, mal interpretado o mal aplicado, cambiando las reglas, y los criterios de aplicación, frustrando en suma las expectativas legítimas de los inversionistas, constituye el eje central del estándar del trato justo y equitativo, que ha sido violentado por leyes ( la ley 6 en cuanto modifica el contenido y el régimen jurídico de los derechos adquiridos, introduciendo nuevos controles de la Administración y rebajando del 25 al 5 por ciento anual la posibilidad de utilización del crédito total fiscal ) y por las manifestaciones de la Administración de Tributos ( bien negando el carácter esencial de la transmisibilidad de los créditos fiscales por inversión indirecta y aniquilando el derecho en definitiva, bien determinando que los créditos no estaban disponibles o no existían por haber fenecido las leyes que los amparaban, como ha sido puesto de relieve), o era necesaria una previa resolución administrativa etc.

70.-Todo ello constituye a mi entender un grave quebranto del deseado clima para el desarrollo de las inversiones, con presencia de un marco estable y de una Administración que ha de hacerse acreedora de la confianza legítima de los administrados inversionistas. Confianza que justamente, no se satisface con un marco jurídico plagado de incertidumbres, como ha sido recogido en el laudo dictado, en numerosas ocasiones, y se infiere de la legislación panameña sobre inversiones.

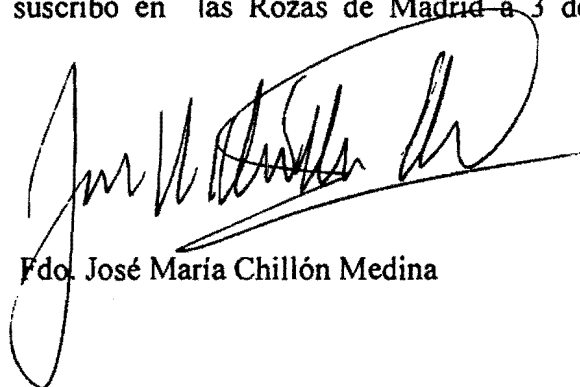
71.-Todas estas actuaciones, que son imputables a la Administración y al Estado panameño, son el fondo que avala la existencia de un trato no justo y equitativo, que generaría también la responsabilidad internacional del Estado, bajo este epígrafe, frustrando en definitiva las expectativas legítimas de los inversores- en el inicio y con posterioridad a la inversión- y privándoles del derecho a la totalidad del racionalmente esperado beneficio por la inversión realizada. Y entendiendo que son anteriores, como también posteriores a la inversión, y suficientemente intensas y eficaces como para sostener y avalar la presencia de la violación del estándar del trato justo y equitativo, en los términos en que éste se contempla en el estadio actual del derecho internacional de inversiones.

### **VIII.- Sobre la condena en costas y declaración de responsabilidad de los demandantes.**

72.- Por último y en relación a la condena en costas que el laudo efectúa y a la decisión sobre responsabilidad e imputación sobre una parte de los gastos de defensa, debo manifestar asimismo, sin perjuicio de lo expresado, que, en todo caso, a estos efectos, no existiendo temeridad en la parte demandante, tampoco se sigue el principio del

vencimiento, toda vez que existen pretensiones de la parte demandada que han sido rechazadas (cuales las de conocimiento previo y separado de la declinatoria de jurisdicción planteada o "bifurcación", que ya fueron objeto de resolución del Tribunal arbitral, y las pretensiones relativas a la jurisdicción del Tribunal, que han sido objeto de resolución en el laudo dictado.) En consecuencia, no resulta justificado que la parte demandante asuma el costo inherente al planteamiento y defensa de estas pretensiones, lo que exigiría una ponderación mayor en la delimitación de costas imputables y de responsabilidad en este punto. Y sin que la consideración de que estas cuestiones sean de carácter discrecional por el Tribunal anule la alta conveniencia de motivar debidamente las decisiones tomadas a este respecto.

Tal es mi parecer que expreso y suscribo en las Rozas de Madrid a 3 de Noviembre de 2010

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'José María Chillón Medina', written over a horizontal line. The signature is stylized and cursive.

Fdo. José María Chillón Medina