

CASO CPA NO. 2011-17

GUARACACHI AMERICA, INC.

y

RURELEC, PLC.

(Demandantes)

-c-

ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA

(Demandada)

ESCRITO POST-AUDIENCIA

Dr. Hugo Montero Lara
Dra. Elizabeth Arismendi Chumacero
Dr. Edgar Pozo Goytia
Procuraduría General del Estado
Calle Martín Cárdenas No. 9
Zona Ferropetrol de El Alto
La Paz
Bolivia

Eduardo Silva Romero
José Manuel García Represa
Ana Carolina Simões e Silva
Dechert (Paris) LLP
32 Rue de Monceau
París, 75008
Francia

Alvaro Galindo Cardona
Juan Felipe Merizalde
Dechert LLP
1900 K Street, NW
Washington, D.C., 20006
Estados Unidos de América

Representantes de la Demandada

31 de mayo de 2013

ÍNDICE

| | | |
|-------|---|--------|
| 1. | INTRODUCCIÓN..... | - 1 - |
| 2. | BOLIVIA HA DEMOSTRADO QUE EL TRIBUNAL ARBITRAL CARECE DE JURISDICCION SOBRE LOS RECLAMOS DE LAS DEMANDANTES | - 6 - |
| 2.1 | No existe el consentimiento de Bolivia para la acumulación de partes, nacionalidades, Tratados y reclamos en un solo procedimiento arbitral..... | - 7 - |
| 2.2 | Rurelec no invirtió en Bolivia, por lo que el Tribunal Arbitral no tiene jurisdicción <i>ratione personae</i> | - 10 - |
| 2.3 | Bolivia denegó válidamente los beneficios del Tratado con los EE.UU. a Guaracachi America..... | - 13 - |
| 2.4 | Los Nuevos Reclamos nunca fueron notificados, ni cumplieron con el período de enfriamiento (“ <i>cooling-off period</i> ”) exigido por los Tratados..... | - 16 - |
| 2.5 | Los Nuevos Reclamos son reclamos bajo el Derecho boliviano que están fuera del alcance limitado del consentimiento de Bolivia bajo los Tratados..... | - 19 - |
| 3. | BOLIVIA HA DEMOSTRADO QUE LA NACIONALIZACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE GUARACACHI AMERICA EN EGSA FUE HECHA DE CONFORMIDAD CON LOS TRATADOS | - 21 - |
| 3.1 | El argumento de supuesta expropiación rampante es descabellado y oportunista | - 21 - |
| 3.2 | Las Demandantes reconocen que la calificación de la Nacionalización de lícita o ilícita bajo los Tratados es irrelevante | - 22 - |
| 3.3 | La Nacionalización no fue ilícita porque ninguna compensación era debida..... | - 22 - |
| 3.4 | La Nacionalización cumplió con las exigencias del debido proceso | - 23 - |
| 4. | BOLIVIA HA DEMOSTRADO QUE EL VJM DE LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE GUARACACHI AMERICA EN EGSA A LA FECHA DE LA VALUACIÓN ES NULO | - 24 - |
| 4.1 | La situación económica de EGSA a la fecha de la Nacionalización era crítica..... | - 24 - |
| 4.2 | El VJM calculado por el Dr. Flores mediante el método FFD es razonable y correcto | - 30 - |
| 4.2.1 | Bolivia ha demostrado que las Demandantes incrementaron artificialmente las proyecciones de ingresos de EGSA en su modelo de valuación..... | - 30 - |
| 4.2.2 | La tasa de descuento propuesta por el Dr. Flores es razonable | - 38 - |
| 4.3 | Los métodos de valuación alternativos propuestos por las Demandantes no son aplicables en este caso..... | - 49 - |
| 4.4 | La tasa de interés aplicable sería, en todo caso, la comercial y simple..... | - 51 - |

| | | |
|-----|--|--------|
| 5. | ADEMÁS DE ESTAR FUERA DE LA JURISDICCIÓN DEL TRIBUNAL ARBITRAL, BOLIVIA HA DEMOSTRADO QUE LOS NUEVOS RECLAMOS CARECEN DE FUNDAMENTO FÁCTICO Y JURÍDICO | - 52 - |
| 5.1 | La modificación del marco legal relativo al precio <i>spot</i> no constituye una violación de los estándares de trato bajo los Tratados | - 53 - |
| 5.2 | Los procedimientos ante las cortes bolivianas con relación a la modificación del marco legal relativo al PBP cumplen con los requisitos de los Tratados y del Derecho internacional..... | - 57 - |
| 6. | PETITORIO | - 60 - |

1. De conformidad con el punto 4 de la Orden de Procedimiento No. 19, el Estado Plurinacional de Bolivia (“**Bolivia**” o el “**Estado**”)¹ presenta a continuación su Escrito Post-Audiencia. Según lo indicado por el Tribunal Arbitral en su comunicación del 24 de abril de 2013 en respuesta a la carta de las Demandantes del 19 de abril de 2013, este escrito se limita a presentar en forma narrativa el alegato de clausura de Bolivia del 9 de abril de 2013². Por consiguiente, este escrito no debe entenderse como un resumen final de los argumentos presentados por Bolivia a lo largo de este procedimiento, los cuales se encuentran en los memoriales presentados por Bolivia³.

1. INTRODUCCIÓN

2. A título introductorio, Bolivia considera oportuno hacer seis comentarios con respecto a este arbitraje, la Audiencia y la estrategia de las Demandantes en los últimos estadios de este procedimiento arbitral.
3. *Primero*, como ya expresó anteriormente, Bolivia lamenta haberse visto obligada a dedicar un gran número de horas de sus servidores públicos e importantes recursos económicos del erario público (que deberían servir a atender las necesidades básicas de sus ciudadanos) a responder a reclamos abusivos de las Demandantes.
4. Bolivia nunca dio su consentimiento a este arbitraje y ha demostrado, entre otras cosas, que nunca debió verse obligada a responder a los Nuevos Reclamos.
5. El Tribunal Arbitral deberá, además de declarar su falta de jurisdicción, inadmisibilidad de reclamos o, en su defecto, denegar los reclamos de las Demandantes, condenar a éstas al pago íntegro de todos los costos incurridos por Bolivia en su defensa. El sistema de arbitraje de inversión no debe proteger a quienes, como ha quedado demostrado en la

¹ Los términos en mayúsculas que no se encuentren expresamente definidos en este escrito tendrán el significado que se les atribuyó en anteriores escritos y/o correspondencia de Bolivia.

² Para mayor conveniencia del Tribunal Arbitral, Bolivia adjunta una copia electrónica de las filminas utilizadas durante su Alegato de Clausura (a las que Bolivia se referirá a lo largo de este escrito como “**Filmina x**” donde x corresponde al número de filmina), así como una copia de su Alegato de Apertura.

³ En materia de jurisdicción, *ver* Memorial de Objeciones a la Jurisdicción del 17 de septiembre de 2012 y Réplica sobre Jurisdicción del 26 de noviembre de 2012. En materia de responsabilidad y cuantificación, *ver* Memorial de Contestación del 15 de octubre de 2012 y Dúplica sobre el Fondo del 3 de marzo de 2013.

Audiencia, se aventuran a “comprar” una inversión que sabían iba a ser nacionalizada para formular reclamos contra Estados como medio de presión, sin argumentos ni pruebas, ni nada que perder dada, entre otras cosas, su falta de recursos.

6. *Segundo*, en cuanto al fondo, y con reserva de todas sus objeciones a la jurisdicción del Tribunal Arbitral, ha quedado demostrado que, tras varios años de descapitalización (mediante la venta de equipos y distribución excesiva de dividendos) y endeudamiento masivo (más de US\$ 92 millones solo en deuda financiera) sin contribuciones ni garantías de los accionistas, EGSA estaba en suspensión de pagos cuando se produjo la Nacionalización. Los documentos que obran en el expediente (por ejemplo las actas del Directorio de EGSA en 2010) y las declaraciones en la Audiencia de los testigos de las Demandantes demuestran que EGSA debía millones a su proveedor de gas, había suspendido pagos a sus demás proveedores, no estaba colocando nuevas órdenes de compra y no tenía acceso a financiación. Todo esto hizo que EGSA tuviera que ser rescatada por el Estado (con préstamos millonarios de empresas estatales) tras la Nacionalización. Esto es una realidad, no mera argumentación.
7. La Lic. Bejarano, auditora interna de EGSA, y el Dr. Flores explicaron en sus declaraciones e informes escritos que, sin (i) el mecanismo de ajuste por inflación vigente desde 2007 (ajuste por UFVs) y (ii) el cambio de política contable de EGSA en 2009 para diferir gastos (en lugar de registrarlos en el ejercicio), EGSA habría tenido pérdidas en 2009. Es llamativo que las Demandantes no hayan hecho ninguna pregunta a la Lic. Bejarano ni al Dr. Flores sobre estos puntos clave.
8. Estos antecedentes explican por qué, a diferencia de lo que sucedió con las otras dos empresas generadoras de electricidad nacionalizadas el mismo día (Corani y Valle Hermoso), la valuación de EGSA efectuada de conformidad con el Decreto de Nacionalización – por la firma Profin – concluyó que el VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA tenía un valor inferior a sus deudas financieras.
9. *Tercero*, en cuanto al *quantum*, y con reserva de todas sus objeciones a la jurisdicción y defensas sobre el fondo, ha quedado demostrado en la Audiencia que, tras aceptar que la deuda financiera de EGSA (US\$ 92.7 millones) debe deducirse del valor de EGSA para calcular el valor del capital propio de los accionistas, en un intento desesperado por llegar a un valor positivo, las Demandantes han presentado un modelo de valuación

desconectado de la realidad. Entre otros ejemplos, ha quedado demostrado que el modelo del Dr. Abdala (i) no incluye ninguna inversión desde la Nacionalización hasta 2038; (ii) se basa en proyecciones de oferta, demanda y precios de energía que nada tienen que ver con los datos disponibles a la fecha de Nacionalización y con evidentes errores en los modelos de simulación (recuérdese la confesión del representante de EdI al no poder explicar dichos errores): “*Esto es lo que da el programa directamente*”⁴; (iii) que dichas proyecciones llevarían a un resultado absurdo (insuficiencia del suministro eléctrico, con los consiguientes apagones en todo el país); y (iv) emplea una tasa de descuento irrisoria y desconectada de la realidad del negocio de la generación eléctrica en Bolivia.

10. Basta con comparar el monto reclamado por las Demandantes con lo supuestamente pagado por éstas pocos años antes para constatar que su reclamo es claramente exagerado. Pretenden que su inversión en Bolivia, que en 2006 supuestamente adquirieron por US\$ 35 millones, se habría multiplicado, a la fecha de la Nacionalización, por 221% para ascender a US\$ 106 millones. Ello resulta aún más descabellado si se tiene en cuenta que, durante el mismo período, el pasivo acumulado por EGSA se ha disparado: su deuda financiera se ha multiplicado por 331% (pasando de US\$ 28,8 millones a US\$ 95,3 millones) y el resto de sus pasivos por 424% (de US\$ 7,6 millones a US\$ 32,2 millones).
11. Por el contrario, el Dr. Flores confirmó durante la Audiencia que su modelo de valuación es realista y razonable. Cabe resaltar, por un lado, que las Demandantes eludieron hacer cualquier pregunta al Ing. Paz sobre las proyecciones de oferta, demanda y precios de energía que realizó utilizando el software del CNDC y con base en la información disponible a la fecha de la Nacionalización. Por otro lado, quedó demostrado que la tasa de descuento calculada por el Dr. Flores (19.85%) es razonable y conforme a lo que un comprador hipotético, e incluso EGSA y las mismas Demandantes, emplearían para proyectos energéticos en Bolivia. Concretamente, esta tasa es similar a la tasa que las propias Demandantes y EGSA presentaron a las Naciones Unidas para obtener financiación a través de la emisión de CERs. También es

⁴ D5:P1344:L22-23 (español). Según lo acordado por las Partes en su comunicación al Tribunal Arbitral del pasado 17 de mayo de 2013, al hacer referencia a las transcripciones de la Audiencia, Bolivia remitirá únicamente a la versión en idioma original.

consistente con las tasas que otras empresas eléctricas, incluidas una empresa dirigida por el mismo Sr. Earl en Sudáfrica (IPSA Group plc) y una empresa con operaciones en Bolivia (Tenaska), emplean para proyectos de generación eléctrica. Además, ha sido calculada de conformidad con la metodología aceptada internacionalmente (e incluso aplicada por Compass Lexecon en otros casos) y es consistente con la jurisprudencia internacional.

12. *Cuarto*, Bolivia debe manifestar su rechazo a la estrategia de difamación adoptada por las Demandantes cuyo único objetivo ha sido mancillar la imagen del Estado para crear una impresión negativa (y errada) con el propósito de influir en la decisión de este Tribunal Arbitral.
13. Por ejemplo, las Demandantes, sin fundamento alguno, acusaron a Bolivia de haber intimidado a los expertos de MEC para que dejaran de participar en este arbitraje [**Filmina 3**]. Bolivia respondió por escrito el 25 de enero de 2013 y presentó las pruebas que demuestran la falta de fundamento de tales acusaciones. Las Demandantes nunca respondieron y, durante la Audiencia, ni el Tribunal Arbitral ni las Demandantes formularon pregunta alguna a los expertos de MEC sobre esta grave acusación. Este silencio confirma la falsedad de las acusaciones.
14. Siguiendo con esta estrategia de difamación y en un intento más por crear una impresión negativa de Bolivia, las Demandantes, poco antes de la conferencia telefónica previa a la Audiencia, enviaron una comunicación tergiversando las palabras del Vicepresidente de Bolivia. Según ellas, en un artículo de prensa, el Vicepresidente habría amenazado a cualquier testigo que testificara ante el Tribunal Arbitral. Esta afirmación fue reiterada en dos ocasiones durante dicha conferencia telefónica. Lo cierto es que en ninguna parte de dicho artículo se dice lo que las Demandantes sugieren [**Filmina 4**]. La Audiencia confirmó también la falsedad de esta acusación.
15. Asimismo, la estrategia de las Demandantes incluye litigar con fotografías y pretende que una imagen de dos militares delante de las instalaciones de EGSA – fotografía que mostraron varias veces durante la Audiencia – bastaría para probar que la Nacionalización fue violenta. Esto es absurdo; no hay prueba alguna de violencia en este caso.

16. Finalmente, la estrategia de las Demandantes alcanzó niveles de retórica innecesarios e insultantes al pretender beneficiarse del momento de estrés de la Lic. Bejarano durante su contra-interrogatorio para alegar que los abogados de Bolivia no le habrían informado que se le harían preguntas o insinuar que la Lic. Bejarano no quería responder a las preguntas de las Demandantes⁵. Por el contrario, si se trata de criticar lo que los abogados de las Partes han hecho en este procedimiento, habría que mencionar las traducciones del inglés al español de las declaraciones escritas de los testigos de las Demandantes, hecho sorprendente que fue aceptado por el Sr. Blanco al reconocer que los anglicismos en su declaración “[fueron] *un problema de la traducción*” (D3:P666:L4-8).
17. Todo esto es grave y no tiene otro objetivo más que afectar la imagen de Bolivia y hacer creer al Tribunal Arbitral que el Estado debe pagar a las Demandantes millones de dólares por algo que vale menos que sus deudas. Bolivia condena este tipo de estrategias y hace expresa reserva de sus derechos. El Tribunal Arbitral, al momento de tomar su decisión, deberá tomar en cuenta este comportamiento.
18. *Quinto*, en la Audiencia quedó claro quiénes son en realidad las Demandantes. Por ejemplo, sus propios testigos manifestaron ante el Tribunal Arbitral que cometieron actos cuya legalidad es, cuanto menos, dudosa. Por ejemplo, el Sr. Aliaga reconoció que se vendieron unos motores de EGSA un mes y medio antes de haberse solicitado la modificación de la licencia respectiva [**Filmina 6; Aliaga, D2:P538:L18-21(español)**]. Esto está en clara contradicción con lo que las Demandantes pretenden hacer creer al Tribunal Arbitral⁶. Además, el Sr. Lanza abordó de forma confusa el tema las boletas de garantía [**Filmina 7; Lanza, D3:P899:L24-P900:L14 (español)**], que los abogados de las Demandantes trataron de explicar sin éxito (D6:P1346:L3-15). Sin entrar más en detalle en cuanto a la calificación que se debería dar al llamado “acuerdo de caballeros” al que se refirió el Sr. Lanza, Bolivia considera que el Tribunal Arbitral debe tomar en consideración esta situación al momento de tomar su decisión.

⁵ Alegato de Clausura de las Demandantes, D6:P1332:L6-10 (inglés).

⁶ Alegato de Clausura de las Demandantes, D6:P1341:L1-3 (inglés) (“*The first point is thus a simple one: Guaracachi did not decommission any units without the approval of the regulator*”).

19. En realidad, la estrategia de las Demandantes quedó claramente resumida en la respuesta del Dr. Flores a una de las preguntas del co-árbitro Conthe [**Filmina 8; Flores, D5:P1633:L8-P1634:L10 (español)**]. Rurelec llegó a Bolivia sabiendo que la Nacionalización podía llevarse a cabo. Así, sin invertir ningún centavo, endeudó a la empresa y, una vez ocurrida la Nacionalización, se presentó ante el Tribunal Arbitral solicitando un cheque de más de 100 millones de dólares. Esto parece ser el negocio del siglo, sobre todo cuando se sabía con anterioridad (desde 2005) que la Nacionalización podía tener lugar.
20. *Sexto y último comentario*, es de subrayarse lo abusivo de la estrategia de las Demandantes. Primero, afirman con mera retórica que Bolivia quiere atrasar este procedimiento con “*disparate and desperate jurisdictional objections*” (D6:P1330:L7-8), mientras que es evidente que existen múltiples falencias jurisdiccionales en este caso. La seriedad de las objeciones jurisdiccionales del Estado fue confirmada por el Tribunal Arbitral en su Orden de Procedimiento No. 9 al reconocer que “*el Tribunal considera que la celebración de la [una audiencia sobre jurisdicción] podría ser beneficiosa*”. Segundo, presentan un monto de indemnización extremadamente inflado, como ha quedado absolutamente claro en la Audiencia. Tercero, quedó claro que los Nuevos Reclamos carecen de fundamento y son puramente oportunistas.
21. En este escrito, Bolivia explicará cómo quedó demostrado que el Tribunal Arbitral carece de jurisdicción para conocer los reclamos de las Demandantes (**sección 2**). Si, *par impossible*, el Tribunal Arbitral decide que tiene jurisdicción, este escrito ilustrará cómo durante la Audiencia se demostró que (i) la Nacionalización fue hecha de conformidad con los Tratados (**sección 3**), (ii) el VJM de la participación de Guaracachi America en EGSA a la fecha de la Nacionalización era nulo (**sección 4**) y (iii) los Nuevos Reclamos carecen de todo fundamento fáctico y jurídico (**sección 5**).
- 2. BOLIVIA HA DEMOSTRADO QUE EL TRIBUNAL ARBITRAL CARECE DE JURISDICCION SOBRE LOS RECLAMOS DE LAS DEMANDANTES**
22. Las objeciones a la jurisdicción del Tribunal Arbitral relativas al carácter prematuro (y por ende inadmisibles) del Nuevo Reclamo sobre el precio *spot* y la elección de vía ya

realizada por las Demandantes respecto del Nuevo Reclamo sobre el PBP no fueron discutidas durante la Audiencia. Bolivia remite a sus escritos al respecto⁷.

23. Conviene notar, sin embargo, que, respecto de la objeción sobre la elección de vía, las Demandantes habrían podido interrogar al Dr. Quispe durante la Audiencia sobre la identidad de objeto del reclamo ante las cortes bolivianas y el Nuevo Reclamo relativo al PBP⁸. Las Demandantes optaron por no hacerlo y, por ende, han aceptado el testimonio del Dr. Quispe al respecto.
24. En lo que concierne a las otras cinco objeciones a la jurisdicción presentadas por Bolivia, su fundamento fáctico y jurídico fue confirmado durante la Audiencia. Ha quedado claro que no existe el consentimiento de Bolivia para la acumulación de partes, nacionalidades, Tratados y reclamos en un solo procedimiento arbitral (2.1), Rurelec no ha realizado inversión alguna en Bolivia (tampoco lo ha hecho Guaracachi America) (2.2), Bolivia denegó válidamente los beneficios del Tratado con los Estados Unidos a Guaracachi America (2.3), los Nuevos Reclamos nunca fueron notificados, ni cumplieron con el período de enfriamiento bajo los Tratados (2.4) y son reclamos de Derecho boliviano (2.5).

2.1 No existe el consentimiento de Bolivia para la acumulación de partes, nacionalidades, Tratados y reclamos en un solo procedimiento arbitral⁹

25. Las Demandantes escogieron presentar conjuntamente su demanda en este arbitraje, acumulando partes, nacionalidades, Tratados y reclamos. A ellas les corresponde probar la existencia de un acuerdo de arbitraje entre Bolivia, por un lado, y Rurelec y Guaracachi America, por otro lado, que admita semejante acumulación. Las Demandantes no aportaron la prueba de dicho consentimiento en el presente caso.
26. Como Bolivia explicó en su Alegato de Apertura, el estándar de prueba sobre la existencia del consentimiento del Estado es alto, no puede presumirse [**Alegatos de Apertura de Bolivia, filminas 7-9**]. Las dos cuestiones esenciales que subyacen a esta

⁷ Ver Objeciones a la Jurisdicción, Secciones 7 y 8 y Réplica sobre Jurisdicción, Secciones 7 y 8.

⁸ Ver Quispe, párr. 32 (“*Vale la pena mencionar que los argumentos esgrimidos por la Empresa Guaracachi S.A. en dichos recursos pretendían lo mismo que ahora pretenden las Demandantes en este arbitraje con respecto a la Resolución 040/2007*”).

⁹ Ver también Objeciones a la Jurisdicción, Sección 2 y Réplica sobre Jurisdicción, Sección 2.

objeción siguen sin respuesta por parte de las Demandantes. *Primero*, ¿dónde consta expresamente el consentimiento de Bolivia para la acumulación de partes, nacionalidades, Tratados y reclamos en un solo procedimiento arbitral? No existe. *Segundo*, ¿dónde consta o cómo se habría formado implícitamente el consentimiento de Bolivia a esta acumulación? De conformidad con la jurisprudencia *Daimler c. Argentina*, ¿cuáles son los actos manifiestos y concluyentes que establecerían la aceptación de Bolivia a esta acumulación? Las Demandantes no identifican ninguno de estos actos (porque tampoco existen).

27. Bolivia ha presentado no menos de ocho elementos que demuestran la falta de consentimiento del Estado a la acumulación que pretenden realizar las Demandantes [**Alegatos de Apertura de Bolivia, filminas 10-26**]¹⁰. Los argumentos de Bolivia no fueron respondidos durante la Audiencia.
28. El co-árbitro Vinuesa solicitó comentarios a las Partes sobre si en el presente caso hay uno o varios reclamos, cómo se estructuran y si existe “*la posibilidad de una especie de superposición de reclamos de Rurelec y Guaracachi*” [**Filmina 10, D2:P359:L9-P360:L2 (español)**].
29. Las Demandantes mencionaron en sus Alegatos de Clausura, por la primera vez en este arbitraje, cómo se articularían los reclamos de Guaracachi America y Rurelec. Sin embargo, no explicaron cuál sería la pretensión de cada una de ellas. Según las Demandantes, Rurelec y Guaracachi America estarían reclamando lo mismo y por eso habrían iniciado un solo arbitraje¹¹. Lo que resulta de esta supuesta “explicación” es que, en caso de que el Tribunal considerase que una compensación es debida, éste (y no las Demandantes) tendría que escoger si otorgar una compensación a Guaracachi America o a Rurelec. Ello no es posible.

¹⁰ Ver, también, Alegatos de Apertura de Bolivia, D1:P197:L14-P204:L24 (español).

¹¹ Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1353:L21-P1355:L18 (inglés) (“*it does not matter where the Tribunal starts its analysis of the claim. It may do so from the perspective of Guaracachi or of Rurelec*”).

30. El hecho de pertenecer a un mismo grupo de empresas y alegar supuestas violaciones de dos Tratados distintos resultantes de las mismas medidas de Bolivia¹² no demuestra la existencia de un consentimiento implícito de Bolivia para la acumulación de partes, nacionalidades, Tratados y reclamos en un solo arbitraje. Rurelec y Guaracachi America son dos sociedades distintas, con nacionalidades diferentes e invocan dos Tratados distintos [**Filmina 11**]. Bolivia nunca ha dado su consentimiento para arbitrar los reclamos de Rurelec y los de Guaracachi America bajo dos Tratados distintos ante un solo Tribunal Arbitral. Simplemente no existe un acuerdo de arbitraje entre, de un lado, Bolivia y, de otro, Rurelec y Guaracachi America en el presente caso.
31. El co-árbitro Vinuesa también mencionó el caso *Abaclat*, en el cual existían varios demandantes, cada uno con su propio reclamo. En el caso *Abaclat*, los reclamos de los distintos demandantes estaban fundados en un único tratado que amparaba a todos los inversionistas en razón de su nacionalidad italiana [**Filmina 12**]. En el presente caso, las Demandantes buscan una acumulación de Tratados, basándose no en el consentimiento de Bolivia para dicha acumulación, sino en el mero hecho que ambas Demandantes estarían, pretendidamente, reclamando la misma cosa.
32. Además, la decisión en *Abaclat* fue criticada por el Profesor Abi-Saab en su opinión disidente, la cual parece haber sido escrita para responder a los argumentos de las Demandantes sobre esta primera objeción jurisdiccional [**Filmina 13**].
33. *Primero*, el Profesor Abi-Saab explicó que no existían precedentes ni escritos sobre las acciones colectivas ante un mismo tribunal CIADI. Bolivia ha explicado que el presente caso también es el primero de este tipo: en los otros casos citados por las Demandantes (*Foresti*, *Itera*, *OKO Pankki OYJ*, *Suez et al. c. Argentina*)¹³, los Estados habían consentido implícitamente a la acumulación de partes, nacionalidades, tratados y reclamos al no haber objetado a dicha acumulación en sus objeciones a la jurisdicción o en su contestación a la demanda. Este no es el caso de Bolivia, que sí ha objetado a dicha acumulación.

¹² Ver Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1357:L25-P1358:L1-3 (inglés) (“*Claimants are bringing a claim which is based on the same investment, the same measures, and on rights which are wholly compatible with each other*”).

¹³ Alegatos de Apertura de Bolivia, filmina 17.

34. *Segundo*, el Profesor Abi-Saab explicó que los pocos casos de arbitraje con varias partes demandantes que tuvieron lugar en el marco del CIADI contaron con el consentimiento inequívoco de todas las partes (o sin objeción del demandado, lo que equivaldría a un consentimiento implícito). Así pues, la regla del consentimiento se mantiene intacta y, como explica el Profesor Abi-Saab, debería incluso cobrar mayor vigencia en un caso de acción colectiva. La misma conclusión se impone en el presente caso. El Tribunal Arbitral debe respetar la regla del consentimiento de Bolivia para la acumulación de partes, nacionalidades, Tratados y reclamos distintos en un solo procedimiento arbitral.
35. Por todo lo anterior, al haberse demostrado que Bolivia no dio su consentimiento a la acumulación indebidamente realizada por las Demandantes, el Tribunal deberá aceptar esta objeción.

2.2 Rurelec no invirtió en Bolivia, por lo que el Tribunal Arbitral no tiene jurisdicción *ratione personae*

36. Bolivia remite a sus escritos en relación con la falta de jurisdicción *ratione personae* del Tribunal Arbitral sobre Rurelec, especialmente por cuanto: (i) las Demandantes no han demostrado que Rurelec adquirió una participación accionaria indirecta en EGSA, ya sea en 2006 o 2009; y (ii) una participación indirecta en EGSA, de haberse adquirido (*quod non*), no es una inversión protegida bajo el Tratado con el Reino Unido¹⁴. Durante la Audiencia, las Partes y el Tribunal debatieron acerca de un tercer argumento que sustenta esta objeción: quedó demostrado que Rurelec no realizó inversión alguna en Bolivia¹⁵.
37. En sus Alegatos de Apertura, Bolivia explicó la una noción objetiva de “inversión”, la cual exige, por definición, la realización de un aporte o contribución, esto es, la acción de invertir [**Alegatos de Apertura de Bolivia, filminas 31-32**]¹⁶. En respuesta, las Demandantes se limitaron a alegar que “*the contribution arguments are not substantive*” pues no existiría un requisito bajo los tratados de inversión que exija una contribución. Conscientes de la debilidad de su argumento, las Demandantes se limitaron a afirmar

¹⁴ Ver Objeciones a la Jurisdicción, Secciones 3.1 y 3.2 y Réplica sobre Jurisdicción, Secciones 3.1 y 3.2.

¹⁵ Ver también Objeciones a la Jurisdicción, Sección 3.3 y Réplica sobre Jurisdicción, Sección 3.3.

¹⁶ Alegatos de Apertura de Bolivia, D1:P208:L5-P209:L17 (español).

que “*a clear contribution has occurred*”¹⁷. Sin embargo, los testigos de las Demandantes confirmaron, en al menos cuatro ocasiones durante la Audiencia, que no hubo tal contribución.

38. *Primero*, sus propios testigos confirmaron que las Demandantes no realizaron el supuesto pago de US\$ 35 millones que Rurelec habría hecho para adquirir su participación indirecta en EGSA. Bolivia solicitó específicamente a las Demandantes la producción de documentos que demostrasen el pago efectivo de dicho precio. Las Demandantes nunca aportaron estos documentos¹⁸, a pesar de que tienen la carga de la prueba sobre tal pago.
39. Después de casi tres años de haberse iniciado el proceso arbitral, el Sr. Earl reconoció durante la Audiencia que no existe en el expediente prueba alguna del supuesto pago de US\$ 35 millones que Rurelec habría realizado a cambio de una participación indirecta en EGSA. Consciente de la consecuencia jurídica que tal ausencia de prueba acarrea, a la pregunta del co-árbitro Conthe sobre la prueba de un supuesto pago, el Sr. Earl contestó: “*I’m sure that on the next 24 hours I can get you copies of the transfers so that you can see*” [Filmina 14; Earl, D2:P399:L20-P400:L13 (inglés)]. Esta declaración, nunca seguida de efecto, no hace sino confirmar que no obra en el expediente ninguna prueba de pago.
40. Las Demandantes trataron de subsanar la falta de prueba alegando que bastaría al Tribunal con referirse a (i) la transcripción del precio que consta en el Contrato de Compraventa de Acciones de 12 de diciembre de 2005 y (ii) algunas afirmaciones de Rurelec en sus propios Estados Financieros¹⁹. Sin embargo, no existe en el expediente documento alguno que demuestre el pago efectivo de dicho precio por parte de Rurelec.
41. El Sr. Earl explicó durante la Audiencia, por primera vez en este caso, que los fondos con que habría adquirido una participación en EGSA fueron aportes de los accionistas de Rurelec (no Rurelec) que ni siquiera transitaron por las cuentas de Rurelec :

¹⁷ Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1368:L9-12 (inglés).

¹⁸ Alegato de Apertura de Bolivia, filmina 191 y D1:P306:L4-7 (español).

¹⁹ Alegato de Clausura de las Demandantes, D6:P1351:L4-P:1353L4 (inglés).

[T]he money was taken in escrow by the investment bank and the brokers. All of the money to pay for the shares came from institutional shareholders in the United Kingdom [...]. Their money was transferred to the stockbrokers who held the funds in escrow, and it was then released when the shares were ready to be admitted to the Stock Exchange. So, from memory, I'm not even sure that the funds cleared through Rurelec's account²⁰.

42. Tomando como cierto este relato (algo de lo que no existe prueba en el expediente), los únicos inversionistas en Bolivia bajo el Tratado con el Reino Unido habrían sido los accionistas de Rurelec, no esta última.
43. *Segundo*, conscientes de no haber podido demostrar el pago para la adquisición de una participación en EGSA o cualquier contribución posterior, las Demandantes se vieron obligadas a justificar alguna contribución tangible en Bolivia. Sin embargo, durante la Audiencia quedó demostrado que las inversiones en equipos de generación en Bolivia desde 1995 (incluido el ciclo combinado) fueron realizadas exclusivamente con capital de EGSA, sin que Rurelec aportara un solo centavo. Con ello, las Demandantes reconocen implícitamente que toda inversión requiere un aporte, una contribución.
44. Sobre este punto, los testigos de las Demandantes buscaron crear confusión entre Rurelec y EGSA. Así, afirmaron que “*Rurelec ha adquirido...*” o “*Rurelec ha invertido...*”, cuando en realidad fue EGSA quien adquirió o invirtió. Por ejemplo, en su declaración escrita, el Sr. Andrade afirmó que “Rurelec” compró el motor GHC-11. Pero, tal y como reconoció el Sr. Andrade durante su contra-interrogatorio, fue EGSA quien compró la unidad GCH-11. Por lo demás, EGSA no adquirió esta unidad con fondos aportados por Rurelec sino con deuda y capital propio **[Filmina 15; Andrade, D2:P602:L15-P603:L7 y P603:L17-20 (español)]²¹**.
45. *Tercero*, los testigos de las Demandantes reconocieron que no hubo ninguna “transferencia de *know-how*” por parte de Rurelec, al contrario de lo que afirmaron en sus declaraciones escritas. Por el contrario, se evidenció que la única posible contribución de *know-how* habría venido de IPOL (empresa distinta a Rurelec) y, a cambio de una remuneración económica (pago por servicios), lo que no constituye un “aporte” de Rurelec **[Filmina 17 y Filmina 18, Earl, D2:P310:L2-L18 (inglés)]**.

²⁰ Earl, D2:P399:L25-P400:L10 (inglés).

²¹ Ver también Andrade, D2:P:607:L8-23 y P608:L13-18.

46. *Cuarto*, Bolivia también demostró que la constitución de una garantía bancaria por parte de Rurelec no equivale a una inversión, como pretenden las Demandantes. Esta garantía, que jamás fue ejecutada, no fue más que una operación jurídica de naturaleza contractual ajena a la definición de inversión. Las Demandantes no respondieron en ningún momento a este argumento [**Filmina 19**].
47. En conclusión, quedó claro durante la Audiencia que Rurelec nunca puso un solo centavo en EGSA ni en Bolivia. Por el contrario, se demostró la iliquidez de EGSA, su alto nivel de endeudamiento y la crítica situación financiera a la fecha de la Nacionalización. El propio Sr. Aliaga confirmó que Rurelec no invirtió en EGSA ni siquiera los US\$ 3 millones que, según él, eran necesarios para resolver los problemas de liquidez de la empresa (“*con 3 millones resolvíamos todo*”) [**Filmina 21, Aliaga, D2:P576:L2-L15 y P576:L22-P577:L4 (español)**].
48. Ante lo expuesto, el Tribunal Arbitral deberá declarar que no tiene jurisdicción *ratione personae* para conocer de la controversia que le ha sido sometida por Rurelec bajo el Tratado con el Reino Unido.

2.3 Bolivia denegó válidamente los beneficios del Tratado con los EE.UU. a Guaracachi America²²

49. Durante la Audiencia se confirmaron dos hechos fundamentales: que (i) Guaracachi America es una empresa de papel sin actividades comerciales importantes en el territorio de los EE.UU., y (ii) Bolivia denegó válidamente a Guaracachi America los beneficios del Tratado con los EE.UU.
50. En efecto, las Demandantes no han aportado prueba alguna de que Guaracachi America haya realizado actividades comerciales (mucho menos “importantes”) en el territorio de los EE.UU. Lo único que hicieron durante la Audiencia fue repetir una vez más, cual mantra, lo que ya habían dicho en sus escritos²³. Pero Bolivia ya demostró que todas y cada una de las “actividades” mencionadas por las Demandantes responden a exigencias legales *pro forma* para la constitución de una empresa en el Estado de Delaware²⁴ y no

²² Ver también Objeciones a la Jurisdicción, Sección 4 y Réplica sobre Jurisdicción, Sección 4.

²³ Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1360:L20-P1361:L4 (inglés).

²⁴ Alegatos de Apertura de Bolivia, D1:P214:L9-P216:L25 (español) y filminas 40-49.

son actividades “comerciales”. Así las cosas, el Tribunal Arbitral deberá preguntarse, ¿dónde están los estados financieros, nómina de empleados, contratos de compraventa con proveedores y/o clientes, contratos de prestación de servicios, alquileres, etc. de Guaracachi America? Las Demandantes ni siquiera buscan explicar el hecho de que Guaracachi America no haya pagado ningún impuesto en 2011 y 2012, lo que demuestra su ausencia total de actividad comercial y económica²⁵.

51. Los propios testigos de las Demandantes confirmaron durante la Audiencia que Guaracachi America es una sociedad de papel. El Sr. Earl admitió que su único propósito era ser titular de las acciones de EGSA [**Filmina 23; Earl, D2:P300:L17-21 (inglés)**].
52. El tribunal en el caso *Pac Rim Cayman* ya consideró que el solo hecho de tener acciones no es una actividad comercial importante en el territorio de los EE.UU.²⁶. El mismo razonamiento deberá aplicarse al caso presente.
53. Como último argumento, las Demandantes alegaron que el hecho que Guaracachi America sea una sociedad de papel se debe a que su constitución era un requisito de los documentos de la licitación para la capitalización de ENDE. Esto, como demostró Bolivia en la Audiencia, es falso: los términos de referencia de la capitalización no exigían la constitución de un vehículo cuyo único propósito fuera la detención de las acciones de EGSA [**Filmina 24, C-7**].
54. Incapaces de probar una sola actividad comercial importante de Guaracachi America en los EE.UU., las Demandantes pretenden que Bolivia ejerció demasiado tarde su derecho a denegar los beneficios bajo el artículo XII del Tratado con los EE.UU. Este argumento se basa en una interpretación incorrecta y manifiestamente absurda de dicho artículo. Según las Demandantes, para poder denegar válidamente los beneficios del Tratado, Bolivia debería haberlo hecho antes de que se produjeran los hechos que ellas califican como ilícitos:

²⁵ Alegatos de Apertura de Bolivia, filmina 43.

²⁶ Alegatos de Apertura de Bolivia, filmina 42.

Presidente Jódice: [...] If you were Bolivia and you wanted to deny [los beneficios del Tratado] what would be in your point of view the last day to do that? [...]

*Mr. Blackaby: Before the measures of which you complain*²⁷.

55. Como Bolivia ya explicó en su Alegato de Apertura, esta interpretación busca reescribir el Tratado (añadiendo un límite temporal que simplemente no figura en el Tratado) y conduce a un resultado manifiestamente absurdo que priva de *effet utile* al derecho de Bolivia y los EE.UU. de denegar beneficios bajo el Tratado. Según las Demandantes, para denegar válidamente los beneficios bajo el Tratado, Bolivia debería, para cada medida que toma, (i) imaginar que la medida *podría ser calificada* como una violación de un tratado que permite denegar sus beneficios; (ii) identificar a toda empresa extranjera accionista de una empresa local potencialmente afectada por la medida; (iii) determinar si esta empresa extranjera está protegida por el tratado en cuestión; y (iv) establecer si dicha empresa extranjera es una sociedad de papel. Sólo entonces, alegan las Demandantes, podría Bolivia denegar los beneficios del tratado aplicable a dicha empresa extranjera. Salta a la vista que esta interpretación es absurda.
56. Los tribunales *Ulysseas* y *Pac Rim* ya han decidido, aplicando disposiciones similares al Tratado con los EE.UU., que la oportunidad dada al Estado para denegar los beneficios existe hasta la contestación a la demanda²⁸. Bolivia en el presente caso denegó los beneficios a Guaracachi America incluso *antes* de presentar su Contestación.
57. Al constatar que Bolivia denegó válidamente los beneficios del Tratado, el Tribunal Arbitral deberá declararse incompetente para conocer sobre todos los reclamos de Guararachi America.
58. Las tres objeciones discutidas anteriormente demuestran que Guaracachi America, una *mail box company*, junto con Rurelec, una empresa que no ha hecho ninguna inversión en Bolivia, pretenden acumular indebidamente partes, nacionalidades, Tratados y reclamos para solicitar un pago desmesurado por una empresa que valía menos que sus deudas. Para alcanzar el monto desmesurado que reclaman, las Demandantes han

²⁷ Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1367:L1-7. Ver también D6:P1362:L16-P1364:L2 (inglés).

²⁸ Alegatos de Apertura de Bolivia, D1:P220:L18-P222:L1 (español) y filminas 54-56.

añadido tardíamente a este arbitraje los Nuevos Reclamos, sobre los cuales este Tribunal Arbitral carece de jurisdicción.

2.4 Los Nuevos Reclamos nunca fueron notificados, ni cumplieron con el período de enfriamiento (“cooling-off period”) exigido por los Tratados²⁹

59. Bolivia explicó durante su Alegato de Apertura que los Nuevos Reclamos están fuera de la jurisdicción del Tribunal Arbitral porque nunca fueron notificados a Bolivia ni cumplieron con el período de enfriamiento que condicionan el consentimiento de Bolivia bajo los Tratados³⁰.

60. El texto de los Tratados es claro: el consentimiento de Bolivia al arbitraje es condicional. Los hechos del presente caso tampoco dejan lugar a dudas: (i) las Demandantes nunca notificaron los Nuevos Reclamos a Bolivia antes de someterlos a este arbitraje y (ii) nunca se inició el período de negociaciones previas que requieren los Tratados. Basta con examinar la cronología de los hechos relevantes para que el Tribunal Arbitral constate lo anterior [**Filmina 25**]. Lo dicho por las Demandantes en cada etapa de este procedimiento [**Alegatos de Apertura de Bolivia, filminas 226-231**] muestra, además, el carácter oportunista de los Nuevos Reclamos:

- Las medidas relativas al PBP fueron tomadas el 19 de febrero de 2007. La Nacionalización ocurrió el 1 de mayo de 2010. Durante los 3 años que separan estos hechos, en ningún momento las Demandantes notificaron la existencia de una disputa bajo los Tratados.
- Las medidas relativas al precio *spot* datan de junio y agosto de 2008. Las Demandantes nunca notificaron la existencia de una disputa bajo los Tratados relativa a la modificación del mecanismo de cálculo de los precios *spot* durante los casi 2 años que la separan de la Nacionalización.
- Las únicas Notificaciones de Disputa fueron realizadas el 13 de mayo de 2010 (tan solo 2 semanas después de la Nacionalización). Dichas Notificaciones

²⁹ Ver también Objeciones a la Jurisdicción, Sección 5 y Réplica sobre Jurisdicción, Sección 5.

³⁰ Alegatos de Apertura de Bolivia, D1:P313:L19-P321:L18 (español) y filminas 213-224.

mencionan únicamente la diferencia que surge de la Nacionalización y, según sus propios términos, se limitan a dicha diferencia.

- La Solicitud de Arbitraje fue presentada el 24 de noviembre de 2010 (esto es, más de 6 meses después de la Nacionalización) sin mencionar los Nuevos Reclamos.
- Los Nuevos Reclamos aparecen únicamente el 1 de marzo de 2012 en el Memorial de Demanda de las Demandantes (esto es, 22 meses después de la Nacionalización, 3 años y 9 meses después del cambio regulatorio sobre los precios *spot* y 5 años y 1 mes después de la modificación del cálculo del PBP).

61. Las Demandantes han tratado de eludir la falta de jurisdicción del Tribunal Arbitral sobre los Nuevos Reclamos alegando que las condiciones del consentimiento al arbitraje de Bolivia bajo los Tratados (i) serían meramente procesales y no revestirían carácter jurisdiccional, o (ii) serían fútiles en el caso presente y, en un intento desesperado de salvar sus Nuevos Reclamos, incluso alegan que (iii) los Nuevos Reclamos serían “parte” de los hechos que llevaron a la Nacionalización. Bolivia demostró que ninguno de estos tres argumentos puede prosperar.
62. *Primero*, las Demandantes ignoran que ya han reconocido expresamente la naturaleza jurisdiccional de las condiciones al consentimiento de Bolivia bajo los tratados, tanto en su Notificación de arbitraje como en el Memorial de Demanda³¹. En cualquier caso, Bolivia remite al Tribunal Arbitral a la jurisprudencia internacional reciente citada en sus escritos y sus Alegatos de Apertura, que confirma sin ambages que la notificación y negociación previas son condiciones del consentimiento del Estado al arbitraje cuyo incumplimiento resulta en la falta de jurisdicción del tribunal.
63. Las propias Demandantes admitieron que el tribunal de los casos *Murphy* y *Burlington* ha considerado que se trata de condiciones de naturaleza jurisdiccional. Sin embargo, alegaron que el presente caso sería distinto del caso *Murphy* porque en *Murphy* nunca se notificaron las controversias³². Ese es, no obstante, precisamente el punto de semejanza

³¹ Ver Alegatos de Apertura de Bolivia, D1:P315:L23-P316:L13 (español) y filmina 218.

³² Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1359:L10-20 (inglés).

entre ambos casos: como en *Murphy*, en el presente caso los Nuevos Reclamos nunca fueron notificados. Lo único que se notificó fue el reclamo sobre la Nacionalización.

64. *Segundo*, las Demandantes sugirieron que el Tribunal Arbitral debería ignorar las condiciones de notificación y negociación previas en razón de la supuesta “futilidad” de las negociaciones sobre los Nuevos Reclamos³³. Bolivia ha demostrado que este argumento es jurídicamente insostenible y una falacia en los hechos.
65. Desde un punto de vista jurídico, el Tribunal Arbitral no está facultado para ignorar (con base en consideraciones de supuesta “futilidad”) las condiciones del consentimiento al arbitraje que los Estados Parte han incluido expresamente en los Tratados. Las Demandantes pretenden que el Tribunal ignore las normas del Convenio de Viena que requieren que se interprete los Tratados de buena fe y conforme a Derecho y violaría la regla básica del *pacta sunt servanda* [**Filmina 233**].
66. En los hechos, el argumento de las Demandantes no tiene fundamento. Según ellas, dado que Bolivia les comunicó, al cabo de las reuniones que concluyeron en marzo de 2011, que el VJM de EGSA era nulo, habría sido fútil notificar (y negociar sobre) los Nuevos Reclamos antes de esa fecha (por ejemplo, cuando notificaron el reclamo por Nacionalización el 13 de mayo de 2010, o incluso en la Notificación de Arbitraje de 24 de noviembre de 2010). Las fechas simplemente no cuadran. No hay que olvidar que los Nuevos Reclamos relativos al PBP y los precios *spot* surgen, respectivamente, de modificaciones al marco regulatorio en febrero de 2007 y junio de 2008.
67. *Tercero*, en una tentativa desesperada por salvar sus Nuevos Reclamos, las Demandantes intentaron ligarlos a la Nacionalización³⁴. Su único argumento es cronológico (no causal): los cambios regulatorios que dieron lugar a los Nuevos Reclamos fueron adoptados antes de la Nacionalización, cuando el programa de gobierno del Presidente Morales ya preveía la recuperación del control del Estado sobre la generación de electricidad. Bolivia ha demostrado lo absurdo de dicha proposición: no existe relación causal alguna entre las medidas regulatorias aplicables al PBP y al

³³ Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1359:L6-9 (inglés).

³⁴ Ver Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1359:L21-P1360:L12 (inglés).

precio *spot* y la Nacionalización³⁵. Las Demandantes no explican cómo los cambios en la regulación del PBP y precio *spot* serían parte del programa de Bolivia supuestamente para llegar a la Nacionalización, especialmente cuando (i) hay varias empresas generadoras privadas en Bolivia (que representan aproximadamente el 25% de la potencia instalada) que siguen estando sujetas a las normas que dieron lugar a los Nuevos Reclamos y no han sido nacionalizadas, y (ii) estas mismas normas siguen siendo aplicadas a las empresas generadoras nacionalizadas.

2.5 Los Nuevos Reclamos son reclamos bajo el Derecho boliviano que están fuera del alcance limitado del consentimiento de Bolivia bajo los Tratados³⁶

68. Además de no haber sido previamente notificados ni objeto de consultas o negociación, los Nuevos Reclamos versan sobre supuestas violaciones del Derecho boliviano sobre las que este Tribunal carece de jurisdicción.
69. No parece estar en disputa que el alcance del consentimiento de Bolivia al arbitraje bajo los Tratados es limitado y no incluye disputas de Derecho boliviano [**Filmina 26**]. Pese a ello, las Demandantes alegan que la objeción de Bolivia no sería jurisdiccional, sino de fondo. El argumento es incorrecto. Precisamente porque el alcance del consentimiento de Bolivia en los Tratados es limitado, para que el Tribunal Arbitral tenga jurisdicción, debe haber una violación de los Tratados (lo que no existe en el caso de los Nuevos Reclamos).
70. En el caso del reclamo por la modificación del cálculo del precio *spot*, las Demandantes pretenden que el Tribunal Arbitral actúe (i) como máximo regulador del sector eléctrico en Bolivia, como si fuera una entidad administrativa, para anular los efectos de la Norma Operativa N° 3 2008 y volver a la versión de 2003 de esa norma operativa; y/o (ii) como jurisdicción contencioso-administrativa y anule el acto administrativo (Resolución de la SSDE) mediante el que se aprobó la Norma Operativa N° 3 2008.
71. La verdadera pretensión de las Demandantes queda patente: (i) en su argumento jurídico (esto es, que el DS 29.599 y la Resolución Administrativa SSDE No. 283/2008 de

³⁵ Alegatos de Apertura de Bolivia, D1:P318:L11-P319:L25 (español).

³⁶ Ver también Objeciones a la Jurisdicción, Sección 6 y Réplica sobre Jurisdicción, Sección 6.

agosto 2009 violaron los principios consagrados en la Ley de Electricidad [**Filmina 27, D1:P79:L17-P80:L6 (inglés)**] y (ii) en la instrucción que fue dada a su perito económico para calcular los supuestos daños y cómo el Dr. Abdala procedió: anulando los efectos de la Resolución Administrativa SSDE No. 283/2008 [**Filmina 28**].

72. Del mismo modo, el Nuevo Reclamo relativo al PBP es, considerando el petitorio de las Demandantes, un reclamo exclusivamente de Derecho boliviano pues pretende que el Tribunal Arbitral se pronuncie sobre cuál debería ser el PBP: si el que estaba vigente desde la Norma Operativa N° 19 de 2001, emitida por el CNDC y aprobada por la Superintendencia Sectorial de Electricidad mediante resolución SSDE N° 121/2001, o el que resultó de la nueva Norma Operativa N° 19 emitida también por el CNDC en febrero de 2007 y aprobada mediante resolución SSDE N° 040/2007. Para ello, el Tribunal debería erigirse en regulador (sustituyendo al SSDE) e, incluso, sustituir a la Corte Suprema (quien debe decidir sobre este punto) para determinar si existió una justificación técnica/económica para aplicar la Norma Operativa N° 19 2007.
73. Una vez más, la verdadera pretensión de las Demandantes queda patente cuando se examina la instrucción que fue dada a su perito económico para calcular los supuestos daños y cómo el Dr. Abdala procedió: anulando los efectos de la Resolución Administrativa SSDE N° 040/2007 y asumiendo que la Corte Suprema habría proclamado la vigencia de una versión anterior de la Norma Operativa N° 19 con efecto retroactivo [**Filmina 29**].
74. El tribunal en el caso *Iberdrola*, siguiendo sobre este punto los argumentos de Guatemala (representada por los mismos abogados de las Demandantes), confirmó que un tribunal arbitral internacional no tiene jurisdicción para hacer lo que las Demandantes le piden en este caso: esto es, revisar decisiones regulatorias a la luz del Derecho boliviano y sustituir su propio criterio al del regulador (antes SSDE, hoy Autoridad de Electricidad) [**Filmina 30**].
75. Bolivia ha demostrado que el Tribunal Arbitral carece de jurisdicción para conocer de los reclamos de las Demandantes en cuanto al fondo. Las alegaciones que siguen sobre la Nacionalización, el PBP y los precios *spot* se hacen bajo reserva y *ex abundante cautela*.

3. BOLIVIA HA DEMOSTRADO QUE LA NACIONALIZACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE GUARACACHI AMERICA EN EGSA FUE HECHA DE CONFORMIDAD CON LOS TRATADOS³⁷

76. Las Demandantes reconocieron que la cuestión de si la Nacionalización es lícita o ilícita bajo los Tratados es irrelevante (3.2). En cualquier caso, no lograron probar que la Nacionalización fuese contraria a los Tratados. Por un lado, al nacionalizar una empresa que tenía una deuda más importante que su valor, ninguna compensación es debida bajo los Tratados (3.3). Por otro lado, la Nacionalización cumplió con las exigencias del debido proceso (3.4). *In limine*, Bolivia debe aclarar que, contrariamente al argumento de las Demandantes, no existe expropiación rampante en el presente caso (3.1).

3.1 El argumento de supuesta expropiación rampante es descabellado y oportunista

77. Las Demandantes invocaron durante sus alegatos orales en la Audiencia dos teorías incompatibles entre sí: expropiación directa (Nacionalización) e indirecta (expropiación rampante) [Filmina 32, D1:P21:L17-20; P23L:21-25 y P24L17-P25:L8 (inglés)].

78. Bolivia ha demostrado que es absurdo pretender que existe una expropiación rampante cuando ha habido una Nacionalización³⁸. Una expropiación directa no puede, al mismo tiempo, constituir una etapa más de una expropiación rampante. Como explicó, entre otros, el tribunal en el caso *Burlington c. Ecuador*, “*a collective or creeping approach is typically employed only when no single measure is in itself expropriatory*” [Alegatos de Apertura de Bolivia, filmina 83].

79. El argumento de supuesta expropiación rampante de las Demandantes es oportunista: tiene como único objetivo crear artificialmente una base jurisdiccional para que el Tribunal Arbitral decida sobre los Nuevos Reclamos. Tal y como se explicó en la Sección 2.4, las Demandantes no demuestran que exista relación causal alguna entre las medidas que originaron los Nuevos Reclamos y la Nacionalización.

80. Además, tampoco existió una “*undeclared nationalization policy of the electricity sector*”³⁹ en el presente caso. Por el contrario, el Sr. Earl reconoció en esta Audiencia

³⁷ Ver también Memorial de Contestación, Sección 2.3 y Dúplica, Sección 2.4.

³⁸ Alegatos de Apertura de Bolivia, D1:P230:L3-P231:L21 (español).

³⁹ Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1359:L21-P1360:L12 (inglés).

que Rurelec estaba al tanto del riesgo de Nacionalización en Bolivia desde 2005, cuando suscribió el *Share Purchase Agreement* mediante el que supuestamente adquirió una participación indirecta en EGSA. En esa fecha, Rurelec informó a la Bolsa de Londres sobre el riesgo de Nacionalización y mencionó la protección del Tratado con el Reino Unido [Filmina 33; Earl, D2:P365:L22-P366:L20]. El Sr. Aliaga también confirmó que el riesgo de Nacionalización era conocido desde, al menos, 2006 [Filmina 34; D2:P574:L13-20]. Por lo tanto, al supuestamente adquirir su inversión en Bolivia, Rurelec sabía que existía el riesgo de Nacionalización.

3.2 Las Demandantes reconocen que la calificación de la Nacionalización de lícita o ilícita bajo los Tratados es irrelevante

81. Las Demandantes reconocen expresamente que la calificación de la Nacionalización de lícita o ilícita bajo los Tratados es irrelevante [Filmina 35, D1:P75:L17-25 y P77:L19-22 (inglés)]. Bolivia está de acuerdo con esta observación. Por lo tanto, todo el debate sobre si la falta de compensación equivale a una expropiación ilegal o si se respetó o no el debido proceso es irrelevante para lo que el Tribunal Arbitral debe decidir en el presente caso: el VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA.

3.3 La Nacionalización no fue ilícita porque ninguna compensación era debida

82. No está en disputa que la única obligación de Bolivia bajo los Tratados resultante de una nacionalización es compensar el monto correspondiente al VJM de la inversión expropiada, nada más. En respuesta a una pregunta del Presidente, las Demandantes parecen admitir que una expropiación no puede ser ilegal *per se* bajo los Tratados por falta de compensación cuando el VJM de la inversión expropiada es nulo:

PRESIDENT JÚDICE: It's unlawful per se or not?

MR. BLACKABY: It is unlawful--if you take something without paying for it, even if you have all of the other criteria satisfied in the public interest, non-discriminatory, et cetera, it is unlawful if you do not make a payment.

PRESIDENT JÚDICE: But assuming, just for the sake of it, that it is worthless, then it would be legal?

MR. BLACKABY: Well, in the circumstances in which there had been--insofar as there had been--and I will come on to the next aspect of illegality, which is due process—that there had been a process which had complied with due process in which both Parties had an opportunity to participate, and that that process--and if that process had resulted in a zero value, in a neutral

*process with a third party determinant, which, in essence, may be the role of this Tribunal, then following that there must be determination*⁴⁰.

83. Tanto Profin (tras la Nacionalización) como Econ One (en este arbitraje) llegaron a la misma conclusión: el VJM del capital accionario de EGSA es nulo por cuanto el VJM de EGSA, si bien es positivo, es inferior a su deuda financiera. Determinar si el cálculo del VJM realizado por Profin y Econ One es adecuado (lo que piden las Demandantes a este Tribunal Arbitral) es un problema de *quantum* y no de responsabilidad.

3.4 La Nacionalización cumplió con las exigencias del debido proceso

84. Bolivia ha demostrado que los Tratados no condicionan la legalidad de la expropiación a que el proceso de valuación posterior a la expropiación respete el debido proceso. En cualquier caso, el proceso de valuación realizado por Profin fue conforme con lo que las propias Demandantes alegan constituye el debido proceso bajo los Tratados [**Alegatos de Apertura de Bolivia, filminas 71-78 y 92**].
85. Las Demandantes alegaron (por vez primera en la Audiencia) que la Nacionalización (y no el proceso de valuación después de la Nacionalización) no fue conforme al debido proceso [**Filmina 36, D1:P76:L14-19**]. El argumento no se sustenta en los hechos. El propio Sr. Earl afirmó que hubo negociaciones de buena fe antes de la Nacionalización⁴¹. Por otro lado, las alegaciones de “violencia” en la Nacionalización se basan únicamente en exageraciones sin sustento que son parte de la estrategia de difamación de las Demandantes.
86. Las Demandantes también buscaron en su Alegato de Clausura utilizar la pregunta del co-árbitro Conthe respecto del Informe de Profin [**Filmina 37, D2:P274:L25-P275:L10**] como un argumento para demostrar la supuesta falta de independencia de Profin. Eso, por sí solo, es una actitud inapropiada⁴².

⁴⁰ Alegatos de Apertura de las Demandantes, D1:P74:L20-P75:L10 (inglés).

⁴¹ Earl, D2:P305:L8-14 y L19-21 (inglés) (“*And so, on the 19th of June 2008, there was indeed a meeting with Minister Villegas to discuss the Government's intention for the sector. And since that was followed by a statement on the 5th of July, from Vice Minister of Electricity Alarcón that Guaracachi was to be nationalized, and that was 20 days before CAF was due to sign the agreement. We had a number of meetings*” y “[*f*]for that reason, I would characterize that that was the time when discussions with the Government started vis-à-vis their intentions to recover the sector”).

⁴² Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1328:L18-P1330:L5 (inglés).

87. En todo caso, el argumento no es correcto. Primero, los Tratados no exigen, para determinar la legalidad de la Nacionalización, que el proceso de valuación posterior sea “independiente” [Filmina 38].
88. Aunque existiera la obligación de independencia del proceso de valuación bajo los Tratados, las Demandantes no prueban que Profin no haya cumplido este requisito. El co-árbitro Conthe hace referencia a una cláusula del Informe Profin relativa al “Uso y Publicación de la Valuación” [Filmina 39]. Dicha cláusula estipula que el Informe Profin es un documento confidencial y estratégico en la negociación con las Demandantes. De dicha redacción no se puede concluir que Profin no sea independiente. En efecto, no existe prueba alguna de corrupción, presiones ilegítimas o utilización indebida de los datos por Profin.
89. Por lo tanto, las Demandantes no prueban que la Nacionalización fuese contraria a los Tratados. En cualquier caso, la legalidad de la Nacionalización es irrelevante en el presente caso. Tal y como reconocen las Demandantes, este es únicamente un caso de *quantum* [Filmina 40, D1:P92:L1-4 (inglés)].

4. BOLIVIA HA DEMOSTRADO QUE EL VJM DE LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE GUARACACHI AMERICA EN EGSA A LA FECHA DE LA VALUACIÓN ES NULO⁴³

90. Tras la Audiencia, ya no debería estar en disputa que EGSA, a la fecha de la Nacionalización, se encontraba en una situación financiera crítica (4.1). Como confirmó durante la Audiencia el Dr. Flores, el VJM del capital accionario de EGSA a dicha fecha, calculado mediante el método de flujo de fondos descontados (“FFD”), partiendo de proyecciones realistas y aplicando una tasa de descuento razonable, era nulo (4.2). Los vanos intentos de las Demandantes de cuestionar el análisis del Dr. Flores mediante metodologías de valuación alternativas sin sustento deben ser rechazados (4.3). Por último, la tasa de interés aplicable sería, en cualquier caso, la comercial y simple (4.4).

4.1 La situación económica de EGSA a la fecha de la Nacionalización era crítica

91. A lo largo del presente arbitraje, las Demandantes han hecho un gran esfuerzo para crear la apariencia de que los problemas financieros de EGSA no eran graves,

⁴³ Ver también Memorial de Contestación, Sección 2.4 y Dúplica, Sección 2.5.

calificándolos de “temporales” y sugiriendo que el Estado sería responsable. Sin embargo, la Audiencia corroboró todo lo sostenido por Bolivia: EGSA estaba en una pésima situación económica al momento de la Nacionalización que le impedía (i) cumplir sus compromisos financieros, (ii) cumplir con sus proveedores e incluso (iii) obtener cualquier financiamiento adicional.

92. *Primero*, los propios testigos de las Demandantes reconocieron la pésima situación de EGSA. El Sr. Aliaga, por ejemplo, afirmó que EGSA atravesaba “*un momento crítico*” y que enfrentaba “*problemas de iliquidez*”⁴⁴ [**Filmina 43; Aliaga, D2:P576:L10-15 (español)**]. El Sr. Blanco, Director Financiero de EGSA, también reconoció que “*evidentemente había un problema de liquidez, porque sería muy osado decir que no lo había*” (Blanco, D3:P708:L5-7).
93. *Segundo*, la situación crítica de EGSA también se desprende de documentos contemporáneos que las Demandantes y sus testigos decidieron ignorar durante la Audiencia. Por ejemplo, el Sr. Blanco, en diciembre de 2009, envió un correo electrónico a los Sres. Earl, Aliaga y Lanza reconociendo que “*the situation is very complicated and we can not get more financial obligations*” [**Filmina 46, R-104**]. En enero de 2010, el mismo Sr. Blanco envió otro correo electrónico alertando de la falta de liquidez de EGSA y la imposibilidad de obtener más financiación [**Filmina 47, R-106**]. Curiosamente, dichos correos nunca fueron mencionados por las Demandantes quienes, en su afán por ignorar su contenido, ni siquiera se los comunicaron a su experto económico. El Dr. Abdala, al ser preguntado por ellos durante la Audiencia, contestó que sabía que existían, pero que no los había revisado⁴⁵. Esto confirma que el Dr. Abdala ha realizado un análisis alejado de la realidad.
94. *Tercero*, la situación era tan grave que EGSA se vio obligada a incumplir sus compromisos contractuales y legales. En marzo de 2010, dos meses antes de la Nacionalización, el Sr. Aliaga envió una carta al Ministerio de Hidrocarburos y Energía de Bolivia afirmando que EGSA no estaba en condiciones de seguir pagando la Tarifa Dignidad, que representaba un costo anual de entre US\$ 750.000 y US\$ 890.000 [**Filmina 48, Anexo 12 Bejarano**]. La imposibilidad de pago de la Tarifa Dignidad fue

⁴⁴ Aliaga, D2:P576:L10-15, el resaltado es nuestro.

⁴⁵ Abdala, D5:P1133:L23-P1134:L2 (inglés).

justificada de la siguiente manera: EGSA está en “*una situación de franca iliquidez con un flujo de caja insostenible [...] nuestra capacidad de endeudamiento se encontraba al límite y no es posible acceder a mayores créditos*” [Id.]. Además, EGSA se vio obligada a suspender pagos a proveedores [**Filmina 54, R-83**]. En particular, a la fecha de la Nacionalización, acumulaba una deuda impagada con su proveedor de gas YPF de US\$ 11.025.587,26⁴⁶, lo que es significativo pues el gas es el insumo indispensable para que EGSA pudiera seguir generando electricidad.

95. *Cuarto*, es también un hecho probado que la agencia de calificación Fitch Ratings (“**Fitch**”) rebajó la calificación crediticia de EGSA en marzo de 2009 debido “*al debilitamiento de su perfil crediticio como consecuencia de su plan de inversiones con mayor deuda*”⁴⁷. Esto hizo que EGSA decidiera cambiar a Fitch por otra agencia de menor renombre y más favorable a sus intereses, Pacific Credit Ratings (“**PCR**”). Es llamativo que las Demandantes no hicieran ni una sola pregunta al Sr. Paz durante la Audiencia sobre su testimonio relativo a la sustitución de Fitch por PCR. También resultan llamativos los relatos contradictorios de los testigos de las Demandantes [**Filmina 45; Earl, D2:P393:L2-8 y Blanco, D3:P739:L5-14**]: mientras que para el Sr. Earl el cambio se debió al desprestigio de Fitch tras la crisis financiera en EE.UU., el Sr. Blanco alegó que el motivo de cambiar es que necesitaban una opinión rápida. Estas incongruencias no hacen sino confirmar el relato del Sr. Paz.
96. *Quinto*, muestra también de la situación financiera crítica de EGSA a la fecha de la Nacionalización es el hecho que sobrepasara el ratio endeudamiento/patrimonio impuesto por el préstamo de US\$ 20 millones concedido por la Corporación Andina de Fomento (“**CAF**”) ⁴⁸. Este incumplimiento impedía a EGSA obtener financiamiento adicional, como incluso el propio Dr. Abdala reconoció en la Audiencia [**Filmina 49; Abdala, D5:P1134:L8-15**]. Ciertamente es que EGSA solicitó a la CAF el aumento de dicho ratio, pero no está en disputa que, a la fecha de la Nacionalización, la CAF no había aceptado esa solicitud. Es más, esa solicitud fue posteriormente rechazada por la CAF⁴⁹.

⁴⁶ Bejarano 4, párr. 9.

⁴⁷ Boletín de prensa de Fitch del 27 de marzo de 2009, **Paz Anexo 49**.

⁴⁸ Alegatos de Clausura de Bolivia, D6:P1810:L1-13 (español).

⁴⁹ Bejarano 4, párr. 5.

97. Las Demandantes presentaron en la Audiencia un nuevo argumento de última hora: que la CAF iba a dar a EGSA un nuevo crédito⁵⁰. No existe, sin embargo, prueba alguna de ello. La alegación de las Demandantes se basa en meras especulaciones del Sr. Earl a partir de supuestas conversaciones con la CAF. No está en disputa, sin embargo, que ese supuesto crédito no existía a la fecha de la Nacionalización.
98. Otro nuevo argumento presentado por las Demandantes durante la Audiencia es que EGSA no era un nuevo proyecto (“*greenfield project*”) sino una empresa de servicios públicos regulada (“*utility company*”), en las que no sería preocupante el alto nivel de endeudamiento acumulado por EGSA⁵¹. Esta distinción, sin embargo, es irrelevante: el hecho innegable es que EGSA no podía obtener financiación adicional y no tenía medios para pagar a sus principales proveedores.
99. *Por último*, como muestra de que EGSA se encontraba en una situación financiera crítica, tras la Nacionalización, el Estado se vio obligado a rescatarla financieramente. Las Demandantes han ignorado por completo este hecho. Concretamente, el Estado aportó cerca de US\$ 20 millones, incluidos US\$ 5 millones prestados por Corani y Valle Hermoso a un tipo de interés del 1% anual⁵².
100. Con base en todo lo anterior, no puede sino concluirse que los problemas de EGSA eran más graves que un simple desfase de tesorería. Las Demandantes, sin embargo, intentaron ocultar esta realidad alegando que: (i) el Estado sería el responsable de la situación en la que se encontraba EGSA; (ii) ésta era financiada por sus accionistas, al aceptar el diferimiento del pago de dividendos; y (iii) los beneficios reportados por EGSA en 2011 demostrarían que EGSA tenía en realidad buena salud financiera. Estos tres argumentos carecen de fundamento.
101. Con respecto al primero, durante la Audiencia quedó confirmado que el Estado no es responsable de que EGSA no hubiera cobrado el prepago de los créditos carbono (CERs) generados por el proyecto de ciclo combinado antes de la Nacionalización. Durante su contra-interrogatorio, los Sres. Earl y Blanco confirmaron que el Estado

⁵⁰ Earl, D2:P391:L15-20 (inglés).

⁵¹ Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1378:L20-P:1379:L8 (inglés).

⁵² Alegatos de Clausura de Bolivia, D6:P1818:L1-8 (español). Ver también Paz, párr. 76.

emitió la carta de aprobación del proyecto en junio de 2008, que el registro del proyecto no fue notificado por las Naciones Unidas hasta el 4 de mayo de 2010 (esto es, 3 días después de la Nacionalización) y que tal registro era una condición precedente para el prepago de los CERs. Durante la Audiencia, el Sr. Earl inventó un nuevo argumento para crear confusión: alegó que la condición precedente (registro) podría ser modificada para convertirse en subsiguiente⁵³. Sin embargo, cuando fue cuestionado sobre esta afirmación, acabó reconociendo que EGSA nunca obtuvo un cambio de las condiciones contractuales que convirtiera esa condición precedente en una condición subsiguiente⁵⁴. Por todo ello, no es discutible que el Estado no tiene nada que ver con la demora en el prepago de los CERs [**Filminas 50-52; Earl, D2:P317:L4-13, P320:L8-14 y P322:L24-P323:LL5; y Blanco, D3:P721:L15-18**].

102. Además, tampoco tiene sustento el argumento de que el Estado retrasó la entrada en operación del ciclo combinado al retrasar la aprobación de la perforación de dos pozos de agua y la reubicación de las unidades generadoras GCH-7 y GCH-8. Con respecto a los pozos de agua, el Sr. Lanza reconoció que EGSA tardó 3 años desde que técnicos recomendaron la perforación de los pozos en pedir la autorización de perforación a la municipalidad [**Filmina 53, Lanza, D3:P831:L13-19**]. El Sr. Lanza también confirmó que la solicitud de autorización para la perforación se presentó al municipio de Santa Cruz en diciembre de 2007, quien accedió a la solicitud en septiembre de 2008 (Lanza, D3:P836:L20-P837:L7). La municipalidad tardó 9 meses en otorgar la autorización, en vez de 14, como afirmaron las Demandantes en sus escritos⁵⁵. Sobre el desplazamiento de las unidades GCH-7 y GCH-8, el Sr. Lanza también reconoció que la demora en su aprobación se debió a que EGSA no adjuntó toda la documentación necesaria a su solicitud. El Sr. Lanza reconoció también que el tiempo que transcurrió entre el momento en que fue completada la solicitud y su aprobación fue de tan sólo 7 meses [**Filmina 53, Lanza, D3:P830:L3-10 (español)**], a diferencia de los 13 meses que afirmaba en su primera declaración escrita⁵⁶.

⁵³ Earl, D2:P320:L12-24 (inglés).

⁵⁴ *Id.*, P322:L16-P323:L5 (inglés).

⁵⁵ Réplica, párr. 49.

⁵⁶ Lanza, párr. 47.

103. Con respecto al segundo argumento de las Demandantes, el hecho de diferir el pago de dividendos no puede ser considerado en ningún caso como un aporte de capital de los accionistas, como explicó la Lic. Bejarano en sus declaraciones escritas⁵⁷. Es un hecho probado que, desde 2008, EGSA ya no podía pagar dividendos por culpa de la grave situación financiera en la que se encontraba. Así lo constató el Sr. Earl, como se recoge en un acta de directorio del 13 de abril de 2009 [**Filmina 44, Anexo 9 Bejarano**], y así lo confirmó también el Dr. Abdala durante su interrogatorio (Abdala, D5:P1136:L21-22). Argumentar, como hacen las Demandantes⁵⁸, que ello sería equivalente a un préstamo a EGSA (un “*crédito puente*”) y que ello mostraría que EGSA continuaba obteniendo financiamiento es absurdo. Al contrario, el diferimiento fue necesario debido a la falta de liquidez y para evitar la quiebra de EGSA. Como lo reconoció el Sr. Blanco durante su interrogatorio, declarar dividendos y no pagarlos creaba un pasivo adicional para EGSA, lo que empeoraba aún más su perfil crediticio⁵⁹.
104. Como tercer y último argumento, las Demandantes invocan el hecho que EGSA obtuvo en 2011 una ganancia de cerca de US\$ 12,66 millones⁶⁰. Afirman que ello demostraría que EGSA no se encontraba en una mala situación financiera a la fecha de la Nacionalización⁶¹. Pretenden de esta manera que el Tribunal Arbitral ignore toda la información disponible a la fecha de la Nacionalización, la cual indica con rotundidad que la situación era crítica, así como el hecho que, al cierre del ejercicio de 2010, EGSA reportó pérdidas por aproximadamente US\$ 2,3 millones. Las Demandantes pasan también por alto que, después de la Nacionalización, sucedió un grave siniestro industrial en la turbina del ciclo combinado por el que EGSA cobró una indemnización de su aseguradora de US\$ 11,8 millones. Fue todo ello (unido al rescate financiero por el Estado de US\$ 20 millones), y no la supuesta solidez financiera de EGSA, lo que aseguró su viabilidad.

⁵⁷ Bejarano 4, párr.10.

⁵⁸ Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1378:L11-15 (inglés).

⁵⁹ Blanco, D3:P707:L1-4 (español).

⁶⁰ Las Demandantes presentaron los resultados de 2011 como si correspondieran al ejercicio financiero de 2010 de EGSA. Este error tipográfico fue corregido por Bolivia en sus Alegatos de Clausura, P1818:L20-P1819:L4 (español).

⁶¹ Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P.1377:L9-15 (inglés).

105. Tal y como fue confirmado durante la Audiencia, EGSA se encontraba en una situación financiera crítica a la fecha de la Nacionalización, sin capacidad para pagar a sus proveedores ni para obtener financiación adicional. Esto explica también por qué, a dicha fecha, el valor del capital accionario de EGSA era inferior a sus deudas financieras, dando como resultado un VJM de la supuesta inversión de Guaracachi American nulo.

4.2 El VJM calculado por el Dr. Flores mediante el método FFD es razonable y correcto

106. En sus escritos y durante la Audiencia, Bolivia y el Dr. Flores han demostrado que el VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA a la fecha de Nacionalización era nulo considerando una deuda financiera de US\$ 92,7 millones (que tanto el Dr. Flores como el Dr. Abdala reconocen debe deducirse para calcular el VJM). Para llegar a un valor positivo, las Demandantes inflan artificialmente los flujos futuros y subestiman gravemente el riesgo económico inherente al negocio de EGSA. En cambio, el VJM calculado por el Dr. Flores se basa en proyecciones realistas (4.2.1) y aplica una tasa de descuento razonable (4.2.2).

4.2.1 Bolivia ha demostrado que las Demandantes incrementaron artificialmente las proyecciones de ingresos de EGSA en su modelo de valuación

107. Durante la Audiencia, Bolivia demostró que el Dr. Abdala infló artificialmente las proyecciones de ingresos de EGSA basándose en información tergiversada o inadecuada y en proyecciones realizadas por MEC y EdI con numerosos errores. En concreto, Bolivia demostró que (i) el Dr. Abdala no basó sus cálculos en la información que habría estado disponible para un “willing buyer” a la fecha de la Nacionalización para calcular los ingresos por venta de energía (4.2.1.1) y que (ii) los cálculos supuestamente realizados por MEC y EdI para obtener dichos ingresos llevan a resultados absurdos (4.2.1.2). Asimismo, Bolivia demostró que (iii) ni el Dr. Abdala ni MEC o EdI realizaron una proyección real de potencia firme (remunerada mediante el PBP) (4.2.1.3) y las proyecciones de inversiones del Dr. Abdala son inconsistentes con su modelo (4.2.1.4). Por estas razones, las proyecciones utilizadas por el Dr. Abdala deben ser rechazadas de plano por el Tribunal Arbitral.

108. *In limine*, las Demandantes, conscientes de que las proyecciones de ingresos utilizadas por su experto adolecen de errores fundamentales, han pretendido minimizar su impacto

económico. Como Bolivia y el Dr. Flores explicaron durante la Audiencia, las Demandantes han pretendido hacer creer a este Tribunal que el impacto económico de las proyecciones de ingresos futuros es de apenas US\$ 10,1 millones [**Filmina 55**]. Sin embargo, como se puede apreciar en la Tabla 1 de Econ One (en la misma filmina), el impacto real equivale a un 42% del reclamo de las Demandantes. Este Tribunal no debe caer en este engaño. Como explicó el Dr. Daniel Flores, el análisis económico acertado consiste en cerciorarse, primero, que los flujos futuros están bien calculados antes de descontarlos a valor presente⁶².

109. Como *segundo comentario preliminar*, a la hora de examinar el valor probatorio de las proyecciones de ambas Partes, este Tribunal Arbitral no podrá olvidar que, a pesar de haber dedicado más de 4,5 horas al contra-interrogatorio del Ing. Paz, las Demandantes optaron por no realizar ninguna pregunta sobre sus proyecciones de ingresos por energía y potencia ni encontraron ningún error o crítica aplicable a dichas proyecciones⁶³. Los abogados de las Demandantes se limitaron a crear confusión sobre la fecha de inicio de las corridas del Ing. Paz (basándose en un error de transcripción en su tercera declaración). En su testimonio oral, el Ing. Paz reiteró que sus proyecciones parten del 1 de mayo de 2010 (D4:P:1211:L19-24), fecha que fue confirmada por el propio Dr. Abdala: “*I understand that Mr. Paz’s model will have implication from May 2010 onwards*” [**Filmina 56; Abdala, D5:P1075:L1-9**].

110. A diferencia del contra-interrogatorio de MEC y EdI, durante el cual se demostró que sus cálculos son incorrectos (ver *infra*), la decisión de las Demandantes de no interrogar al Ing. Paz sobre sus proyecciones de oferta, demanda y precio de energía debe ser considerada por este Tribunal Arbitral como aceptación de dichas proyecciones.

4.2.1.1 *Bolivia demostró que el Dr. Abdala utilizó información no disponible a la fecha de valuación (hindsight)*

111. Como Bolivia explicó en sus escritos⁶⁴, el Dr. Abdala utilizó información *desfasada* (basándose en un estudio del CNDC publicado en septiembre de 2009, ignorando un

⁶² Flores, D5:P1518:11-P1519:L8 (español).

⁶³ Ver, también, Flores, D5:P1519:L22-24 (español) (“*quiero que quede claro que las demandantes no han encontrado ningún error de cálculo en las proyecciones del ingeniero Paz*”).

⁶⁴ Contestación, párrs. 209-227 y Dúplica, párrs. 236-243.

informe más reciente de marzo de 2010) o información que sólo estuvo disponible *después* de la Nacionalización.

112. En *primer lugar*, durante la Audiencia, el Dr. Abdala reconoció sin ambages haber utilizado información posterior a la fecha de la Nacionalización:

Q. Is it first your testimony that evidence after the nationalization date is relevant to assess the reasonableness of your assumption? Yes or no?

A. Some information, yes, it could be very well relevant because it's relevant for the Tribunal [...]. There is information there that the Tribunal should see as to actual performance, actual Spot Prices, et cetera, that I think it is relevant for the Tribunal to consider [**Filmina 57; Abdala, D5:P1106:L2-12 (inglés)**].

113. MEC, por su parte, también aceptó haber utilizado información posterior, como lo era el POES 2011-2021 publicado en diciembre de 2010, es decir, más de 6 meses después de la fecha de valuación [**Filmina 58; Llarens, D5:P1331:L21-P1332:L1**].

114. En *segundo lugar*, Bolivia también demostró que el Dr. Abdala instruyó a MEC utilizar información disponible hasta el año 2018 en sus proyecciones con el único fin de inflar la generación de las unidades de EGSA. En efecto, al utilizar el POES 2011-2021 y tomar como fecha límite el año 2018, el Dr. Abdala consiguió que MEC no incluyese en sus proyecciones la entrada en funcionamiento de la mayor central hidroeléctrica en Bolivia (la Central Rositas) que, según ese POES, entraría en funcionamiento en 2019⁶⁵. Al eliminar la Central Rositas de sus proyecciones, el Dr. Abdala y MEC inflaron los ingresos por venta de energía de EGSA al evitar que la entrada de unidades más eficientes (i) desplazara las unidades de EGSA y (ii) redujera el precio de venta de energía eléctrica.

115. Para intentar justificar esta instrucción, el Ing. Llarens, de MEC, no tuvo reparos en mentir durante la Audiencia al afirmar que el SDDP – software necesario para realizar las corridas de energía y potencia firme a largo plazo – tenía una capacidad máxima de simulación de 8 años⁶⁶. Esta afirmación fue desmentida por el Ing. Jaldín, del CNDC, quien explicó que el SDDP puede funcionar con todo insumo de información sin

⁶⁵ D4:P1273:L18-P1274:L7 (Paz). Ver, también, POES 2011-2021 (Anexo Paz 39), pág. 70.

⁶⁶ D5:P1311:L20-P1312:L7 (Llarens).

ninguna limitación temporal. Por ejemplo, el Ing. Jaldín mencionó que existen proyecciones hechas por el CNDC utilizando el SDDP hasta el año 2025 [Filmina 59; CNDC, D5:P1322:L3-P1323:L9].

116. Por su parte, el Dr. Abdala reconoció que, en sus “*assumptions*”, la Central Rositas jamás entraría en funcionamiento [Filmina 60; Abdala, D5:P1080:L12-25]. Para justificar esta decisión, el Dr. Abdala sostuvo que la entrada en operación de esta central era poco realista en el contexto boliviano (Abdala, D5:P1085:L16-P1086:L3 (inglés)). Sin embargo, el Dr. Abdala ignoró la información que habría estado disponible a la fecha de la Nacionalización para un *willing buyer*. Durante su contra-interrogatorio, por ejemplo, reconoció haber ignorado un artículo de enero 2009 presentado que había citado en su segundo informe⁶⁷ y que confirmaba la reactivación del proyecto de la Central Rositas. La respuesta del Dr. Abdala es elocuente:

Q. Turn the page after the C-294. If you turn that page, you have the cover of the Reporte Energía, and in the middle column on the top, you see Hydroelectric plant Rositas is reactivated. Have you seen this before submitted in your report, sir?

A. This specifically, no, I didn't [Filmina 62, D5:P1086:L4-22].

117. Esta información (que, vale la pena insistir, estaba disponible para un *willing buyer*) fue confirmada por el Ing. Paz, quien confirmó el avance de la Central Rositas y, en particular, el impulso dado por inversores chinos. [Filmina 63; Paz, D4:P1236:L1-9].
118. Ignorar la entrada en funcionamiento de la Central Rositas, como se explica en la siguiente sección, lleva a resultados absurdos.
119. En *tercer y último lugar*, el Dr. Abdala no tuvo en cuenta que, con la información disponible al 1 de mayo de 2010, un *willing buyer* habría considerado el retiro de la Central Karachipampa del parque generador en agosto de 2010. Esto fue confirmado por el Sr. Blanco quien, al exponer al Directorio de EGSA el presupuesto para la gestión 2010, dejó constancia de que “[l]a Unidad Kar-1 deja de operar a partir de agosto/2010 por retiro del Sistema Interconectado” [Filmina 67, Anexo R-83]. Esta unidad, como explicaron los testigos de las Demandantes durante la Audiencia, era una unidad que iba a ser descontinuada por su fabricante, operaba con pérdidas, ya había

⁶⁷ Segundo Informe de Compass Lexecon, nota al pie 127 haciendo referencia al anexo C-294.

cumplido su ciclo de vida útil y, en palabras del propio Gerente General, “*tendríamos que haberla presentado [la solicitud de retiro] allá por el mes de agosto-septiembre del 2009*” [Filminas 68 y 69; Aliaga, D2:P542:L5-16 y D2:P545:L12-P546:L13; Andrade, D2:582:L11-23].

120. Para justificar la decisión de mantener la unidad Karachipampa en las proyecciones de sus expertos, las Demandantes sostuvieron que el CNDC habría rechazado implícitamente su retiro ya que la unidad seguía apareciendo en el informe de precios de nodo abril-septiembre 2010. Sin embargo, como explicó el Ing. Paz durante su contra-interrogatorio⁶⁸, para la elaboración de este informe el CNDC debe considerar también la información entregada por la Autoridad de Electricidad. Si dicha autoridad no ha aprobado aún un retiro, el CNDC debe asumir que dicha unidad seguirá en el parque generador. Por el contrario, el informe de programación de mediano plazo (PMP), que considera un horizonte de 4 años, es elaborado por el CNDC con información entregada por las empresas generadoras y sin estar limitado por las decisiones de la Autoridad de Electricidad. Por ello, el PMP disponible a la fecha de la Nacionalización (PMP de mayo de 2010 a abril de 2014, publicado el 15 de marzo de 2010, Anexo Paz 37) sí consideró el retiro de la unidad KAR-1, como lo habría hecho cualquier *willing buyer* a la fecha de la Nacionalización y como lo tuvo en cuenta el Ing. Paz al realizar sus corridas.

4.2.1.2 *Bolivia también demostró que los supuestos asumidos por el Dr. Abdala, MEC y EdI conducen a resultados absurdos*

121. Durante la Audiencia, el experto de las Demandantes y los funcionarios de MEC y EdI reconocieron que los supuestos de sus proyecciones de ingresos y su metodología conducirían a resultados absurdos.
122. En *primer lugar*, al ignorar la entrada en funcionamiento de la Central Rositas, la demanda total de energía habría excedido la capacidad de generación total disponible en el año 2019, conduciendo a una inexorable situación de escasez y apagones [Filmina 61]. Las Demandantes pretenden que un *willing buyer*, ignorando la información

⁶⁸ Paz, D4:P:1214:L10-P1215:L8 (español).

disponible al 1 de mayo de 2010 respecto de la reactivación del proyecto Rositas, habría previsto apagones a partir de 2019. Esto es absurdo.

123. En *segundo lugar*, el Ing. Parodi de EdI confirmó que, al hacer la sensibilidad para incluir la Central Rositas en su modelo, éste arroja resultados absurdos. Así, al interrogarle sobre sus proyecciones con la Central Rositas (anexo R-120), el Ing. Parodi no pudo explicar por qué, si su modelo preveía la entrada en funcionamiento de dicha Central para el año 2018, para dicho año las unidades más ineficientes del sistema, como eran las unidades Aranjuez, seguían operando como unidades de base con más de 4.500 horas de producción al año. La respuesta del Ing. Parodi fue: “[e]sto es lo que da el programa directamente” [Filmina 64; EdI, D5:P1344:L13-23]. Al respecto, vale la pena recordar que, durante la Audiencia, el Ing. Parodi también confirmó haber retomado el modelo de MEC “[sin] ninguna modificación a ese modelo ni a esa base de datos” [Filmina 65; EdI, D5:P1315:L10-14].
124. Este error no es fortuito. Al seguir despachando como unidades de base las unidades Aranjuez (con un costo combustible superior a los 40 US\$/MWh), las Demandantes consiguen incrementar artificialmente el precio de venta de la energía (la siguiente unidad, vale la pena recordar, tenía un costo combustible de 17 US\$/MWh – [Filmina 118]) lo que infla considerablemente las proyecciones de ingresos. La **Filmina 66**, presentada por el Ing. Paz en su interrogatorio directo⁶⁹, demuestra lo absurdo de las corridas de MEC/EdI donde, para el 2018, las unidades ARJ-1 a ARJ-3 operaban más del 50% del tiempo mientras que unidades más eficientes (como las unidades GCH-1, 2, 4 y 6 o Santa Cruz 1 y 2) operarían menos del 1% o dejarían de operar.
125. Por estas dos razones, las proyecciones realizadas por MEC/EdI deben ser rechazadas por el Tribunal Arbitral.
- 4.2.1.3 *Bolivia también demostró que ni el Dr. Abdala ni MEC o EdI realizaron una proyección real de potencia firme (remunerada mediante el PBP)*
126. Durante la Audiencia, Bolivia probó dos hechos que demuestran la falta total de credibilidad de los cálculos de potencia firme futura supuestamente realizados por MEC y el Dr. Abdala.

⁶⁹ Paz, D4:P1118:L15-25 (español).

127. En *primer lugar*, Bolivia demostró que ni MEC ni EdI realizaron una simulación de oferta de potencia firme, al contrario de lo que afirman las Demandantes⁷⁰. Como se demostró en la Audiencia, lo que hizo MEC fue sencillamente tomar la potencia firme de las unidades de EGSA en el año 2011 y utilizar estos datos *ad vitam aeternam* como potencia firme a ser remunerada, sin considerar ningún plan de expansión de otras fuentes de energía más eficientes [**Filmina 70, Anexo C-342**]. Como explica el Ing. Paz, al igual que en el cálculo del precio de venta de la energía, la simulación de potencia firme debería seguir la misma lógica: en la medida en que se incrementa la oferta por el ingreso de unidades más eficientes (como sería, por ejemplo, una nueva central hidroeléctrica), las unidades menos eficientes (como los motores y turbinas de EGSA) deberían pasar a ser unidades de reserva fría o ser retiradas del parque generador⁷¹. Al igual que ocurrió con las proyecciones de ingresos por venta de energía, en el modelo de las Demandantes unidades muy ineficientes, como los motores Aranjuez 1 a 3, seguirían obteniendo ingresos por potencia firme sin tener en cuenta la entrada de unidades más eficientes. A diferencia de MEC, el Ing. Paz sí realizó una proyección de potencia firme considerando los mismos planes de expansión que consideró para proyectar ingresos por venta de energía [**Filmina 70, Anexo 41 Paz**].
128. Al igual que ocurrió con la explicación de EdI sobre las incongruencias en su cálculo de sensibilidad con la entrada en operación de la Central Rositas, el Ing. Llarena no pudo explicar cómo es posible que se mantuviera constante la potencia firme de las unidades de EGSA, especialmente de las unidades más ineficientes, y se limitó a responder que “[ese] es el resultado que nosotros dimos” [**Filmina 71; EdI, D5:P1333:L17-P1334:L8**].
129. En *segundo lugar*, el Dr. Abdala reconoció que el factor inflacionario que aplicó para la proyección de ingresos por PBP (basado en su propia proyección con base en la tasa de crecimiento del Índice de Precios al Productor de los Estados Unidos – subíndice Turbinas y Herramientas de Generación (el “**IPP Turbinas**”) desde 2000 a 2010) es demasiado elevado.

⁷⁰ Memorial de Demanda, párr. 252 (“*Dr. Abdala uses MEC’s dispatch runs to discern information as to available capacity between May 2010 and December 2018*”).

⁷¹ Paz, D4:P1119:L:7-25 (español).

130. En efecto, al tomar una tendencia histórica de únicamente los últimos 10 años antes de la Nacionalización, el modelo de las Demandantes considera un incremento excepcional del IPP Turbinas en 2008 y 2009; efecto que se encuentra mitigado al tomar una tendencia de 20 años [**Filmina 72**]. Ese incremento excepcional se debió a la subida del costo de las materias primas para la construcción de las plantas eléctricas a finales de la década de los años 2000, como explicó el propio Ing. Lanza [**Filmina 74; Lanza, D3:P811:L24-P812:L-13 (español)**]. La decisión de limitar el periodo considerado para proyectar el índice inflacionario, que el Dr. Abdala denominó como un “*judgment call*” y el abogado de las Demandantes consideró “*pretty obvious*”, es claramente errada desde el punto de vista económico [**Filmina 75, D1:P116:L13-20 y Abdala, D5:P1146:L25-P1147:L1 y P1148:L1-5**].
131. Como explicó en su interrogatorio directo el Dr. Flores⁷², el análisis económico indica que un incremento excepcional del IPP turbinas vendrá seguido por varios años de precios estables o incluso a la baja. Ahora bien, al tomar una tendencia histórica mayor (y, por consiguiente, menos susceptible a variaciones), se aprecia que el factor inflacionario aplicado por el Dr. Abdala es exagerado [**Filmina 73, C-342, C-350 y EO-87**]. Por esta razón, el Dr. Flores aplicó un factor inflacionario del 2.5% (la proyección del IPP General), a diferencia del factor del 3.5% calculado por el Dr. Abdala utilizando el IPP Turbinas 2000-2010. Como se puede apreciar en el gráfico de dicha filmina, el 2.5% aplicado por el Dr. Flores sigue siendo un factor alto al compararlo, por ejemplo, con el índice de crecimiento del IPP Turbinas 1990-2010 que es igual al 2.3% [*Id.*].
132. Por ello, durante su contra-interrogatorio, el Dr. Abdala reconoció su error y aceptó que el 3.5% era un valor demasiado elevado para aplicarlo a proyecciones a largo plazo (28 años). En sus propias palabras, “*probably you’re right that over the long term, there shouldn’t be that much of a difference*” [**Filmina 76; Abdala, D5:P1201:L7-21 (inglés)**] entre el IPP General (proyectado al 2.5%) y el IPP Turbinas. Lo absurdo de tomar el IPP Turbinas histórico y proyectarlo al 3.5%, en lugar de tomar el IPP General y proyectarlo al 2.5%, como lo hizo el Dr. Flores, basado en las proyecciones existentes al momento de la Nacionalización, se ve de forma notoria al extender la proyección

⁷² Flores, D5:P1523:L:24-P1526:L:24 (español). Ver, también, Primer Informe de Econ One, párrs. 26 y 27.

hasta el año 2038 [Filmina 77]. No tiene ningún sentido económico que el IPP Turbinas siga incrementándose cada vez más que el IPP General.

4.2.1.4 Las proyecciones de inversiones del Dr. Abdala son inconsistentes con su modelo

133. Durante la Audiencia, Bolivia también demostró que las inversiones o gastos de capital – CAPEX – previstos por el Dr. Abdala en su modelo (US\$ 0) son inconsistentes con el resto de su modelo.
134. Como el Tribunal Arbitral podrá notar en el modelo de Compass Lexecon⁷³, el Dr. Abdala no previó ninguna inversión de capital desde la culminación del proyecto de ciclo combinado, en noviembre de 2010, hasta el año 2038. En otras palabras, todas las turbinas y motores de EGSA (algunos de los cuales tenían más de 30 años de antigüedad) seguirían operando por 28 años más sin necesidad de inversión adicional. Esto implicaría también que las nuevas unidades que entren al sistema interconectado nacional no desplazarían las unidades menos eficientes de EGSA durante 28 años.
135. Al ser interrogado sobre esta última posibilidad, el Dr. Abdala reconoció que, para que EGSA pudiese mantener el mismo nivel de despacho de energía, tendría que realizar inversiones adicionales. Según él, “*even if new capacity comes into place that might displace you temporarily, well, obviously Guaracachi would have reacted and would never lose such an important market share*” [Filmina 78; Abdala, D5:P1065:L11-23]. Esta reacción, sin embargo, requeriría inversión de capital, lo que no prevé el modelo del Dr. Abdala.
136. En conclusión, Bolivia demostró durante la Audiencia que el Dr. Flores y el Ing. Paz, a diferencia del Dr. Abdala, MEC y EdI, utilizaron datos e información disponibles a la fecha de la Nacionalización y realizaron verdaderas proyecciones de ingresos por energía y PBP.

4.2.2 La tasa de descuento propuesta por el Dr. Flores es razonable

137. Como también indican las Demandantes, las principales diferencias entre la tasa de descuento propuesta por el Dr. Flores (19,85%) y la defendida por el Dr. Abdala

⁷³ C-342, tab “valuation FCF”, línea 35.

(10,63%) se deben a que este último no toma en cuenta el riesgo adicional para EGSA que implica ser una empresa pequeña (la llamada “prima de tamaño”) y que excluye del cálculo del riesgo país el riesgo adicional que supone invertir en una empresa privada boliviana, en vez de deuda pública de Bolivia. Como ha quedado ampliamente demostrado, ambas exclusiones son injustificables y conducen a subestimar gravemente el riesgo económico inherente a la inversión de las Demandantes. En efecto, la tasa de descuento en el presente caso debe incluir una prima de tamaño (4.2.2.1) y el cálculo del riesgo país debe reflejar el mayor riesgo que supone invertir en una empresa privada boliviana (4.2.2.2). En cualquier caso, la razonabilidad de la tasa de descuento propuesta por el Dr. Flores es confirmada por diversos *benchmarks*, entre los que destaca la evaluación de las propias Demandantes del riesgo de su inversión en Bolivia (4.2.2.3).

4.2.2.1 La tasa de descuento debe incluir una prima de tamaño

138. Una prima de tamaño es el riesgo adicional que supone invertir en una empresa pequeña en vez de una de mayor tamaño. Tal y como recoge la doctrina: “*It is well documented in financial literature that smaller companies typically enjoy higher returns than large companies. The CAPM methodology does not fully account by itself for the greater risk and hence, greater return that small stock show in the long run*” [Filmina 81; EO-69].
139. La posición de las Demandantes a este respecto evolucionó considerablemente a lo largo de la Audiencia. En sus Alegatos de Apertura, afirmaron que la inclusión de una prima de tamaño no se justificaba en ningún caso y aseguraron que el Dr. Abdala lo demostraría durante su interrogatorio⁷⁴. Sin embargo, el Dr. Abdala les contradujo al admitir, sin lugar a dudas, que la inclusión de una prima de tamaño está justificada en determinadas circunstancias [Filmina 83; Abdala, D5:P1132:L9-16]. Ello no debe sorprender pues Compass Lexecon aplica la prima de tamaño en valuaciones cuando actúa por cuenta de Estados⁷⁵, cosa que las Demandantes no han refutado.

⁷⁴ Alegatos de Apertura de las Demandantes, D1:P102:L8-14: “[...] as Dr. Abdala will explain in due course, the position is that a size premium is always inappropriate, particularly outside the United States [...]”.

⁷⁵ P. Spiller, “Comments to RDC’s Damage Assessment in the Matter of Railroad Development Corporation v. Republic of Guatemala”, Caso CIADI N° ARB/07/23, 4 de octubre 2010, párrs. 154-155, EO-69.

140. Afirmar que una prima de tamaño nunca debe aplicarse es insostenible. Incluso las referencias ofrecidas por Compass Lexecon defienden que la prima de tamaño debe ser aplicada para valorar adecuadamente el riesgo adicional que supone invertir en una empresa pequeña [**Filmina 80; C-247 y C-257**]. J. Tarbell concluye que “*smaller companies are riskier (sic) than larger companies*” (C-247), mientras que J. Hitchner señala que “*most analysts agree that some adjustment should be made to account for the fact that, over time, smaller entities in the public markets have demanded higher rates of returns, generally speaking, than their larger counterparts*” (C-257). Es cierto, como insisten las Demandantes, que los Prof. Fama y French, en un estudio de 2012, cuestionan la aplicación de la prima de tamaño. No obstante, ese estudio es muy posterior a la fecha de valuación y, además, es por ahora una opinión aislada que no ha afectado el consenso académico favorable a aplicar una prima de tamaño (Flores, D5:P1560:L18-P1561:L10).
141. Por todo ello, la única cuestión con respecto a la prima de tamaño es si las características de EGSA justifican que se aplique dicha prima. Durante la Audiencia quedó ampliamente demostrado que sí lo justifican.
142. En efecto, el propio Dr. Abdala admitió que la prima de tamaño debe aplicarse si se cumple alguna de las características que citó, refiriéndose al listado de características elaborado por la doctrina: (i) alta exposición al riesgo de mercado; (ii) ausencia de dividendos; (iii) falta de información externa sobre la empresa; (iv) falta de gestión especializada; (v) dificultad para financiarse; y (vi) financiamiento obtenido a mayores tasas de interés [**Presentación Abdala, filmina 7**]. Salta a la vista que EGSA reúne no solo alguna sino muchas de dichas características:
- a. En primer lugar, a la fecha de la Nacionalización, EGSA había agotado su capacidad de endeudamiento. Como ya ha sido indicado *supra*, dada la situación crítica en la que se encontraba, EGSA había perdido todo acceso a financiamiento externo, como así reconoció el propio Dr. Abdala [**Filmina 49, Abdala, D5:P1134:L8-15**]. Por ello, fue necesario que Bolivia organizara un rescate financiero tras la Nacionalización⁷⁶

⁷⁶ Ver *supra*, Sección 4.1.

- b. Además, independientemente de la situación financiera crítica, el pequeño tamaño de EGSA le impedía tener acceso a mercados financieros internacionales. Sus fuentes de financiamiento se limitaban a los bancos bolivianos y bancos de desarrollo. Así lo admitió el Sr. Blanco durante la Audiencia⁷⁷. Como prueba de la capacidad limitada de financiamiento de EGSA, como fue también confirmado durante la Audiencia, una parte de los bonos de EGSA en su primera emisión no pudieron ser colocados⁷⁸.
- c. Las Demandantes insisten en que EGSA operaba en un mercado de precios regulados, lo que supondría un menor riesgo para su negocio. Esto es una tergiversación de la realidad: el Derecho boliviano no garantiza en ningún caso los ingresos de las empresas generadoras. Bastaría con que una empresa competidora adquiriese unidades más eficientes que las de EGSA para que éstas fueran desplazadas del sistema. Así pues, EGSA no gozaba de garantía alguna de ingresos ni de cantidad de energía despachada⁷⁹.
- d. Con respecto a los dividendos, si bien es cierto que hasta 2008 los accionistas de EGSA cobraron dividendos en varias ocasiones, después de ese año a EGSA le fue imposible pagar los dividendos declarados⁸⁰. Además, dichos dividendos declarados correspondían en gran medida a un simple ajuste contable y no a beneficios reales. Por ello, el historial de dividendos de EGSA, especialmente en los años inmediatamente anteriores a la Nacionalización, justifica la aplicación de una prima de tamaño.
- e. Contrariamente a lo que pretenden las Demandantes, la situación financiera de EGSA no era analizada y reportada por “agencias de crédito”. Aunque dos agencias distintas hayan calificado a EGSA, nunca lo hicieron de forma simultánea, dado que las Demandantes sustituyeron a Fitch por PCR para obtener

⁷⁷ Blanco, D3:P741:L16-21 (español).

⁷⁸ *Id.*, D3:P743:L12-20 (español).

⁷⁹ Alegatos de Clausura de Bolivia, D6:P1842:L7-25 (español).

⁸⁰ Ver *supra*, Sección 4.1.

una calificación más favorable⁸¹. Además, el valor de los reportes de las agencias de crédito no es el que quieren hacer creer las Demandantes: como ya explicó el Dr. Faniel Flores, la calificación otorgada por Fitch a EGSA no corresponde con la misma calificación en el plano internacional. Al contrario, la calificación otorgada por Fitch a Bolivia es sólo la sexta más alta posible⁸².

- f. Por último, conviene subrayar que EGSA estaba obligada a pagar intereses altos por su deuda financiera y estaba sometida a *covenants* muy estrictos. Ello es una prueba adicional de su pequeño tamaño empresarial y del riesgo adicional al que estaba sometida. En efecto, el *covenant* del préstamo otorgado por la CAF, un banco de desarrollo, exigía que EGSA mantuviera en todo momento un ratio de endeudamiento/patrimonio de 0,65, condición sumamente restrictiva, como notó el co-árbitro Conthe durante la Audiencia⁸³. Ello no hace sino reflejar el gran riesgo con el que era percibido el negocio de EGSA. Además, las emisiones de bonos de EGSA reflejan también que dicha percepción fue en aumento: mientras que EGSA logró colocar su primera emisión de bonos en 2007, a una tasa de rendimiento de 8,55%, en su segunda emisión, en 2009, dicha tasa ascendió a 9,7%⁸⁴. Es también ilustrativo que todas las unidades de generación eléctrica de EGSA hubiesen sido dadas en garantía de los préstamos contraídos⁸⁵.

143. Así pues, EGSA reunía varias de las características citadas por el Dr. Abdala como propias de las empresas pequeñas y que justificarían, a su propio parecer, que se aplicase una prima de tamaño. Además, EGSA presenta varias otras características, no citadas por el Dr. Abdala, que la doctrina también ha identificado como propias de empresas pequeñas con mayor riesgo⁸⁶:

⁸¹ Ver *supra*, Sección 4.1.

⁸² Econ One II, párrs. 33-39.

⁸³ Dr. Conthe, D4:P1096:L12-20 (español).

⁸⁴ Anexo I de la declaración testimonial del Sr. Blanco (con columna “garantías”), **Bejarano Anexo 6**.

⁸⁵ *Id.*

⁸⁶ J. Tarbell, “The Small Company Risk Premium: Does it Really Exist?”, *American Society of Appraisers, 18th Annual Advanced Business Valuation Conference*, New Orleans, Louisiana, 1999, págs. 4-5, **C-247**.

- a. Las empresas pequeñas se caracterizan, como explica el Prof. Tarbell, por llevar un negocio escasamente diversificado, lo que incrementa su riesgo. Ese era el caso de EGSA, cuya única área de negocio a la fecha de la Nacionalización era la generación eléctrica con motores y turbinas de gas y dual-fuel.
 - b. Otra característica de las empresas pequeñas, según el Prof. Tarbell, es la falta de “*deep pockets*” que garanticen su supervivencia y mantenimiento. En el caso de EGSA, los accionistas nunca realizaron aportación alguna de capital, a pesar incluso de la situación financiera crítica en la que se fue encontrando en los años previos a la Nacionalización. De hecho, los accionistas descapitalizaron EGSA al distribuir dividendos que no correspondían a utilidades reales, sino a meros ajustes contables⁸⁷.
 - c. EGSA adolecía también de una falta de controles internos. Tal y como explicó la Lic. Bejarano, antes de la Nacionalización, EGSA contaba con un solo auditor interno⁸⁸. Ello es también propio de una empresa pequeña y contribuye a la incertidumbre y el riesgo adicional que supone invertir en la misma.
144. El argumento principal de las Demandantes es que EGSA era una empresa grande solamente en relación con las demás empresas en Bolivia. En ello insistieron en sus Alegatos de Clausura, al señalar que tenía más del 30% de cuota de mercado de la generación eléctrica en Bolivia⁸⁹. Este argumento, no obstante, cae por su propio peso: para calcular el VJM de EGSA a la fecha de Nacionalización, uno debe situarse desde *“el punto de vista de un comprador hipotético que evalúa oportunidades de inversión a nivel global, no sólo en Bolivia”*, por lo que *“el tamaño relativo de EGSA en Bolivia no es relevante para la determinación de la prima de tamaño”*⁹⁰. Así lo confirmó incluso uno de los testigos de las Demandantes, el Sr. Lanza: *“si bien Guaracachi era la*

⁸⁷ Bejarano 4, párrs. 23-24.

⁸⁸ Bejarano, D4:P1065:L1-9 (español).

⁸⁹ Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1376:L21-P1377:L4 (inglés).

⁹⁰ Econ One II, parr. 135 (el subrayado es nuestro).

*empresa más grande del país, en general es una empresa pequeña. La cantidad de empleados que tenía Guaracachi no alcanzaban (sic) las 70 personas*⁹¹.

4.2.2.2 *El cálculo del riesgo país debe tener en cuenta un factor multiplicador de 1,5 que refleje el mayor riesgo que supone invertir en una empresa privada en Bolivia que en deuda pública boliviana*

145. Bolivia ha demostrado que el riesgo país de Bolivia debe multiplicarse por 1,5 para reflejar adecuadamente el riesgo adicional que supone invertir en una empresa privada en vez de en deuda pública boliviana. El factor de 1,5, como explicó el Dr. Flores, corresponde a *“la mediana de las relaciones de volatilidades de acciones y bonos en 28 países emergentes con información disponible, siguiendo la metodología del profesor Damodaran*⁹².

146. Las Demandantes estiman, por el contrario, que una inversión en el sector privado boliviano no representa un riesgo adicional frente a la deuda pública. Para ello, alegan (i) que el factor multiplicador de 1,5 no es usado en la práctica (*“Nobody else in this market uses this multiplier”*)⁹³; (ii) que, en cualquier caso, su uso sólo se justifica en valuaciones a corto plazo⁹⁴; y (iii) la emisión de bonos de Bolivia en octubre de 2012, con un rendimiento de 3,09%, demostraría que el riesgo país calculado por el Dr. Flores es exagerado⁹⁵. Sin embargo, cada una de estas afirmaciones ha sido desmentida durante la Audiencia.

147. *En primer lugar*, no es cierto que el factor multiplicador de 1,5 no se aplique en la práctica. Como demostró ampliamente el Dr. Flores durante su presentación en la Audiencia, el uso de dicho factor es común y es aceptado en la práctica⁹⁶.

⁹¹ Lanza, D3:P891:L14-17 (español).

⁹² Econ One II, párr. 137.

⁹³ Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1388:L18-19 (inglés).

⁹⁴ *Id.*, P1388:L23-P1390:L18 (inglés).

⁹⁵ *Id.*, P1391:L9-17 (inglés).

⁹⁶ Presentación Flores, filmina 26; Flores, D5:P1537:L5-P1538:L4 (español).

148. *En segundo lugar*, tampoco es cierto que el factor multiplicador para calcular el riesgo país sólo deba utilizarse en valuaciones a corto plazo. El Prof. Damodaran, por ejemplo, lo aplica en valuaciones a 5 y 10 años [**Filmina 85, EO-71**]. Además, no hay razón para pensar que la volatilidad relativa entre acciones en empresas privadas y bonos del Estado converge a largo plazo. Como explicó el Dr. Flores, en casi un siglo de datos, esta convergencia no se ha dado en EE.UU., por lo que no es previsible que vaya a converger en Bolivia [**Filmina 86; Flores, D5:P1585:L8-25 (español)**].
149. *En tercer lugar*, es llamativo cómo las Demandantes han pasado por alto que la prima de riesgo país para Bolivia en 2010 calculada por Ibbotson/Morningstar (19,02) (EO-28) es muy superior a la propuesta por el Dr. Daniel Flores (10,53). Ello demuestra que la posición de Econ One es moderada, al contrario que Compass Lexecon (7,02) [**Filmina 84**].
150. *En cuarto lugar*, con respecto al supuesto *benchmark* correspondiente a la emisión de bonos de Bolivia en octubre de 2012, conviene señalar, a título preliminar, que (i) dicha emisión se realizó más de dos años después de la fecha de valuación y (ii) el rendimiento ofrecido de 3,02%, a lo sumo, sería comparable, al tratarse de deuda pública, al riesgo país de 7,02 previo a la aplicación del factor de 1,5, cuyo propósito es, justamente, reflejar el riesgo adicional que supone invertir en el sector privado. En cualquier caso, es notorio que la caída en el rendimiento se debe a la situación financiera global, por lo que la emisión de bonos del 2012 no constituye un *benchmark* apropiado. Concretamente, se explica por la crisis de la deuda soberana europea (la cual ha llevado a los inversores a buscar inversiones alternativas) y el exceso de liquidez provocado por las políticas monetarias expansivas llevadas a cabo por los EE.UU., entre otros países desarrollados⁹⁷. Por ello, como ya señaló el Dr. Flores, el rendimiento ofrecido en la emisión de octubre de 2012 por los bonos bolivianos no refleja “*los riesgos de invertir en esos países, sino una situación transitoria de tasas de interés extremadamente bajas a nivel global*”⁹⁸.

⁹⁷ Econ One II, párrs. 147-148.

⁹⁸ *Id.*, párr. 152.

151. Así pues, debe concluirse que el uso del multiplicador de 1,5 se justifica plenamente para reflejar correctamente el riesgo país adicional que resulta de invertir en Bolivia en una empresa privada en vez de deuda pública.

4.2.2.3 *La razonabilidad de la tasa de descuento propuesta por el Dr. Flores es confirmada por diversos benchmarks*

152. Las Demandantes han tratado en vano de demostrar que la tasa de descuento propuesta por el Dr. Flores es exagerada o incluso inaudita. Durante la Audiencia se demostró que esa tasa coincide con diversos *benchmarks* relevantes e incluso con la tasa de descuento identificada por las propias Demandantes.

153. En efecto, conviene resaltar que las Demandantes y EGSA, para obtener la calificación del proyecto de ciclo combinado bajo el Mecanismo de Desarrollo Limpio (“MDL”) de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, contrataron los servicios de la empresa TÜV-SÜD, la cual validó que el retorno mínimo esperado por los accionistas (término equivalente al costo del capital para el cálculo de la tasa de descuento), teniendo en cuenta las características del mercado energético de Bolivia, se situaba entre un 25% y 30%⁹⁹. Esta estimación se basó en el análisis de la consultora Hitchens, Harrison & Co. encargado por Rurelec, quien calculó el “*benchmark IRR for an equity investment in Bolivia*” para inversiones de capital en un proyecto como el del ciclo combinado entre 25% y 30%¹⁰⁰.

154. No puede existir mejor *benchmark* para la razonabilidad de la tasa de descuento propuesta por el Dr. Flores que la TIR mínima identificada por las propias Demandantes. De todos modos, otros *benchmarks* también confirman que es razonable y ajustada a la realidad económica de EGSA:

- a. La empresa Tenaska, para un proyecto de generación hidroeléctrica en Bolivia bajo el MDL a ser financiado mediante CERs, presentó una TIR mínima del proyecto de 20% [**Filmina 91**]. Además, nótese que invertir en dicho proyecto presenta menos riesgo que invertir en EGSA, por cuanto la energía hidroeléctrica,

⁹⁹ Validation Report, EGSA, 7 de abril de 2010, pág. 15, **EO-65**.

¹⁰⁰ Carta de Hitchens, Harrison & Co. a Rurelec PLC, **EO-67**.

al ser más eficiente que la generada por las turbinas de EGSA, será siempre llamada a despachar en primer lugar.

- b. El grupo IPSA, del que el Sr. Earl es *Non-Executive Director* y anteriormente fue su Gerente General (*Chief Executive Officer*), identificó, para un proyecto de generación eléctrica en Sudáfrica, una TIR mínima de 20% [**Filmina 91; Earl, D2:P386:L15-25 (inglés)**]. Debe también notarse que Sudáfrica presenta un menor riesgo país que Bolivia¹⁰¹.

155. Por todo ello, todos los *benchmarks* relevantes confirman que la tasa de descuento propuesta por el Dr. Flores (19,85%) es razonable y se ajusta a los riesgos que supone invertir en EGSA: (i) la estimación de las propias Demandantes para el costo del capital, tal y como fue presentada a Naciones Unidas (25-30%); (ii) la estimación de la TIR mínima para un proyecto similar de generación eléctrica en Bolivia (20%); y (iii) la estimación de la TIR mínima de otra empresa en la que está implicado el Sr. Earl para un proyecto similar en Sudáfrica (20%). Salta a la vista, por el contrario, que la tasa de descuento propuesta por las Demandantes (10,63%) no guarda relación con los riesgos que implica el negocio de EGSA en Bolivia.
156. Frente a tamaña evidencia de la razonabilidad de la posición de Bolivia, las Demandantes han intentado en vano durante la Audiencia varias estrategias, todas ellas infundadas y groseras.
157. La primera estrategia fue la *negación*. El Sr. Earl afirmó, en respuesta a una pregunta del co-árbitro Conthe, que la tasa mínima de 20% identificada por el grupo IPSA para un proyecto de generación eléctrica en Sudáfrica no correspondía a la TIR mínima del proyecto sino al costo del capital. Ello, sin embargo, es desmentido rotundamente por el documento de IPSA, donde se indica explícitamente que la TIR mínima de 20% es la del proyecto: “*The Group intends to identify and enter into projects which will achieve a project IRR of no less than 20 per cent*” [**Filmina 91, EO-62**].
158. La segunda estrategia fue la *confusión*. Las Demandantes confunden la TIR mínima con la TIR esperada de un proyecto, para luego sostener que la TIR mínima no es lo mismo que la tasa de descuento. Durante sus Alegatos de Clausura, las Demandantes

¹⁰¹ Econ One II, párr. 125.

insistieron en que la TIR esperada (“*ex ante IRR*”) de un proyecto que ha sido puesto en marcha es necesariamente superior al riesgo percibido (su WACC)¹⁰². Pasan por alto, sin embargo, la diferencia fundamental entre la TIR esperada y la TIR mínima de un proyecto: la TIR esperada es la rentabilidad que un inversor potencial prevé que ofrecerá el proyecto, mientras que la TIR mínima es la rentabilidad mínima que debe ofrecer ese mismo proyecto para que el potencial inversor pueda contar con financiación (ya sea de capital propio o mediante deuda) [Filminas 88 y 89]. Puesto que una inversión sólo es atractiva si la TIR esperada es igual o superior al riesgo que supone, el término “TIR mínima” es sinónimo de “tasa de descuento”, así como “tasa de rendimiento mínima”, “tasa umbral” o “costo de oportunidad del capital”¹⁰³. Por ello, constituyen *benchmarks* apropiados de la razonabilidad de la tasa de descuento propuesta por el Dr. Flores las estimaciones de la TIR mínima, todas ellas iguales o superiores a 20%, (i) del proyecto del ciclo combinado presentada por las Demandantes ante Naciones Unidas; (ii) del proyecto del grupo IGSA de generación eléctrica en Sudáfrica; y (iii) del proyecto hidroeléctrico de la empresa Tenaska en Bolivia.

159. La tercera y última estrategia de las Demandantes fue la *distracción*. Pretendieron distraer la atención de los *benchmarks* identificados por Bolivia refiriéndose al factor de capitalización de 12% fijado por ley en Bolivia a efectos del cálculo del PBP. Sin embargo, dicho factor no puede ser utilizado como *benchmark* de la razonabilidad de la tasa de descuento propuesta por el Dr. Flores dado que, como éste explicó, no tiene por objeto reflejar el riesgo que supone invertir en el sector de la generación eléctrica en Bolivia. En efecto, dicho factor de capitalización ha sido fijado por la legislación boliviana para todos los operadores para recobrar el costo de una turbina hipotética nueva que estaría operando durante 20 años. Además, el factor de capitalización del 12% es necesariamente menor que la tasa de descuento aplicable a EGSA dado que: (i) las unidades de generación de EGSA se mantienen en operación por más de 20 años¹⁰⁴; (ii) los precios de referencia utilizados por la legislación se refieren a unidades nuevas,

¹⁰² Alegatos de Clausura de las Demandantes, D6:P1396:L21-22 (inglés): “[...] *ex ante IRR* *ahs to be higher than the WACC for a Project that has gone forward* [...]”.

¹⁰³ Presentación del Dr. Flores, filmina 17.

¹⁰⁴ Paz 1, párr. 135.

mientras que EGSA compraba unidades usadas a un precio menor¹⁰⁵; (iii) el factor de capitalización se refiere sólo a los ingresos por PBP, los cuales suponen sólo una fracción de los ingresos esperados por un inversor en el sector de la generación eléctrica (inferior al 50%), a los que se deben añadir los ingresos por la venta de energía y créditos de carbono; y (iv) el factor de capitalización fijado legalmente no se actualiza de ninguna manera para considerar cambios que sí afectarían a la tasa de descuento [Filmina 93; Flores, D5:P1541:L22-P1543:L18 y P1646:L23-P1648:L12]. Así pues, el factor de capitalización utilizado por la ley en el cálculo del PBP no representa el riesgo que supone invertir en un proyecto concreto de generación eléctrica en Bolivia, por lo que no puede ser utilizado como *benchmark* de la razonabilidad de la tasa de descuento. A lo sumo, serviría para ilustrar hasta qué punto es descabellada la tasa de descuento propuesta por el Dr. Abdala del 10,63%, que es incluso inferior al factor de capitalización.

160. Por todo lo anterior, no cabe sino concluir que la razonabilidad de la tasa de descuento del Dr. Flores ha quedado plenamente corroborada, mientras que la propuesta por las Demandantes choca con todos los *benchmarks* relevantes.

4.3 Los métodos de valuación alternativos propuestos por las Demandantes no son aplicables en este caso

161. Sólo el método de FFD es apropiado, en el presente caso, para determinar el VJM de EGSA a la fecha de la Nacionalización. Ni el valor en libros de EGSA ni el método de los múltiplos comparables resultan confiables como metodologías de valuación.
162. Ha sido ampliamente demostrado durante el presente arbitraje que el valor en libros de EGSA no es representativo de su VJM. En primer lugar, dicho valor se halla artificialmente inflado por la aplicación del ajuste inflacionario por UFV. Un *willing buyer* no consideraría dicho ajuste para determinar el precio a pagar por EGSA. El propio Sr. Earl admitió durante la Audiencia que, en las cuentas consolidadas de Rurelec, los resultados de EGSA figuraban sin el ajuste inflacionario por UFV [Filmina 94; Earl, D2:P327:L13-18 (inglés)]. El Dr. Abdala, sin embargo, ignoró este hecho, pasando por alto, como admitió también durante el contra-interrogatorio, documentos contables de Rurelec donde no se tenía en cuenta dicho ajuste inflacionario [Filmina

¹⁰⁵ Paz 1, párrs. 42 y 45.

95; Abdala, D5:P1169:L25-P1170:L11 (inglés)]. El valor en libros que el Dr. Abdala utiliza como *benchmark* carece por lo tanto de toda fiabilidad.

163. Además, conviene también insistir en que el valor el libros es poco representativo del VJM de una empresa. No debe olvidarse que una empresa, al momento de entrar en quiebra, posee un valor en libros positivo. Por otro lado, las dos únicas operaciones que se han hecho del interés accionario del 50,001% de EGSA desde su privatización han sido hechas por cantidades considerablemente inferiores a su valor en libros [**Filminas 97-98**].
164. En relación con el método de los múltiples comparables, como explicó el Dr. Flores en la Audiencia, sólo es fiable si se reúnen las siguientes condiciones: (i) existen empresas realmente comparables con EGSA y (ii) existe suficiente información disponible sobre estas empresas. En el presente caso, nada de esto se cumple puesto que ninguna de las empresas seleccionadas por el Dr. Abdala es comparable a EGSA [**Filmina 96; Flores, D5:P1600:L22-P1601:L7 (español)**]. En efecto, basta con comprobar que, entre todas las empresas seleccionadas, la mediana (y, por lo tanto, la que sería, a juicio del Dr. Abdala, la más parecida a EGSA) es AES Gener S.A. de Chile. Ésta no tiene nada que ver con EGSA, pues tiene generación diversificada, compite también en transmisión, está presente en diversos países y opera diez veces más de potencia, además de manejar un importante plan de expansión. Salta a la vista, por lo tanto, que someter a EGSA, una pequeña empresa en Bolivia de generación eléctrica, a equiparaciones con operadores de semejante magnitud sólo puede conducir a distorsionar gravemente su VJM.
165. Frente a la debilidad de las metodologías alternativas utilizadas por el Dr. Abdala, las Demandantes se defienden insistiendo en que Bolivia no ha propuesto ningún *benchmark* para corroborar la razonabilidad de la valuación del Dr. Flores. Ello no es cierto.
166. Primeramente, el Dr. Flores utiliza como *benchmark* de su cálculo las transacciones previas de las acciones de EGSA. Tal y como señaló durante la Audiencia, “*lo más comparable posible a una venta de EGSA es otra venta de EGSA*”. En los dos casos que ha habido, como ya se ha indicado, la venta se realizó por montos inferiores al valor en libros de EGSA y, en todo caso, por cantidades muy alejadas de la que ahora reclaman las Demandantes [**Filmina 99; Flores, D5:P1626:L20-P1627:L10 (español)**].

167. Por último, basta con comparar el monto reclamado por las Demandantes con lo supuestamente pagado por éstas pocos años antes para constatar que su reclamo es claramente exagerado. Pretenden que su inversión en Bolivia, que en 2006 supuestamente adquirieron por US\$ 35 millones, se habría multiplicado, a la fecha de la Nacionalización, por 221% para ascender a US\$ 106 millones. Ello resulta aún más descabellado si se tiene en cuenta que, durante el mismo período, el pasivo acumulado por EGSA se ha disparado: su deuda financiera se ha multiplicado por 331% (pasando de US\$ 28,8 millones a US\$ 95,3 millones) y el resto de sus pasivos por 424% (de US\$ 7,6 millones a US\$ 32,2 millones) [**Filmina 100**].

4.4 La tasa de interés aplicable sería, en todo caso, la comercial y simple

168. Tal y como ya sostuvo Bolivia en sus escritos¹⁰⁶ y reiteró durante la Audiencia [**Filmina 101**], la tasa de interés debería, en todo caso, ser simple porque el Derecho boliviano así lo exige. En efecto, el artículo 412 del Código Civil boliviano prohíbe expresamente el anatocismo, es decir, los intereses compuestos. Recuérdese, en este sentido, que el Tratado con el Reino Unido estipula que los intereses se calcularán “*conforme al tipo normal comercial o legal [...] de la Parte Contratante que efectuó la expropiación*”¹⁰⁷. Además, la jurisprudencia internacional arbitral (como por ejemplo los casos *Desert Line c. Yemen* y *Aucoven c. Venezuela*) establece que los intereses serán simples cuando el Derecho del Estado receptor de la inversión prohíbe la aplicación de intereses compuestos. Es llamativo que, a lo largo del presente arbitraje, las Demandantes no han contestado en ningún momento al hecho que la jurisprudencia internacional aplica una tasa de interés simple si el Derecho interno prohíbe el anatocismo.

169. Además de simple, la tasa aplicable debe ser la comercial, equivalente por lo tanto a la tasa LIBOR y un margen de 2%. Las Demandantes, sin embargo, pretenden algo absurdo: que la tasa de interés sea equivalente al WACC, para compensarlas no sólo por el tiempo transcurrido entre la Nacionalización y la fecha presente sino también por el riesgo que no pudieron asumir [**Filmina 102, D1:P132:L21-23 (inglés)**]. Esta posición es descabellada y abusiva. Si se aplicase una tasa de interés equivalente al WACC, las

¹⁰⁶ Dúplica sobre el fondo, párrs. 254-261.

¹⁰⁷ Tratado con el Reino Unido, art. V(1), según el cual los intereses se calcularán “*conforme al tipo normal comercial o legal [...] de la Parte Contratante que efectuó la expropiación*”, **C-1**.

Demandantes recibirían como interés el pago de un riesgo que no han tomado. Al nacionalizar EGSA, el Estado dispensó al inversor de los riesgos asumidos y es por eso que la tasa WACC, la cual incluye una rentabilidad que compensa a su titular por el riesgo promedio que carga, no puede ser aplicada. Es por ello que el uso del WACC como tasa de interés es contrario a la jurisprudencia internacional arbitral y es condenado por la doctrina económica¹⁰⁸.

5. ADEMÁS DE ESTAR FUERA DE LA JURISDICCIÓN DEL TRIBUNAL ARBITRAL, BOLIVIA HA DEMOSTRADO QUE LOS NUEVOS RECLAMOS CARECEN DE FUNDAMENTO FÁCTICO Y JURÍDICO¹⁰⁹

170. Como Bolivia ya explicó en las secciones 2.4 y 2.5 *supra*, durante la Audiencia se confirmó que los Nuevos Reclamos relativos a (i) los precios *spot* de la energía eléctrica y (ii) la remuneración por potencia o capacidad (PBP) escapan a la jurisdicción del Tribunal Arbitral por no haber sido objeto de notificación y negociación previas como establecen los Tratados y por tratarse de reclamos de Derecho boliviano que están fuera del alcance limitado del consentimiento otorgado por Bolivia.

171. Si, *par impossible*, el Tribunal Arbitral considera que tiene jurisdicción, Bolivia demostró durante la Audiencia que la modificación del marco legal relativo a los precios *spot* no constituye una violación de los estándares de trato justo y equitativo (5.1) y que la duración de los procedimientos ante la Corte Suprema de Justicia con relación al cambio en el marco legal aplicable al PBP es y ha sido conforme con los Tratados y el Derecho internacional (5.2).

172. Por último, Bolivia recuerda al Tribunal Arbitral que el Nuevo Reclamo relativo a la supuesta expropiación de los dos motores Worthington es inexistente ante el ofrecimiento de Bolivia de devolver dichos motores a Energais y la aceptación de las Demandantes durante la Audiencia¹¹⁰.

¹⁰⁸ Dúplica sobre el fondo, párrs. 250-253.

¹⁰⁹ Ver también Memorial de Contestación, Secciones 3.1 y 3.2 y Dúplica, Secciones 3.1 y 3.2.

¹¹⁰ D3:P651:L3-P653-L17 (español).

5.1 La modificación del marco legal relativo al precio *spot* no constituye una violación de los estándares de trato bajo los Tratados

173. *In limine*, vale la pena recordar que este reclamo es tan ínfimo que ni las Demandantes ni EGSA quisieron presentarlo ante alguna autoridad administrativa o judicial en Bolivia. En realidad, este reclamo no es más que un *red herring* económico con un supuesto impacto de US\$ 3,2 millones de daño histórico y US\$ 1 millón de daño futuro [Filmina 79].
174. Por ello, durante el segundo día de Audiencia, el Sr. Presidente del Tribunal realizó una pregunta pertinente a las Demandantes que hasta hoy sigue sin respuesta [Filmina 105, D2:P278:L8-10 (inglés)]. El Sr. Presidente indagó sobre los motivos de las Demandantes para no elevar un reclamo por las modificaciones que afectaron el régimen del precio *spot* desde los años ‘90. En sus Alegatos de Clausura, las Demandantes prefirieron guardar silencio. No existe, ni ha existido, una verdadera razón para elevar tal reclamo. En efecto, el régimen para la fijación del precio *spot* ha sido modificado en, al menos, 10 oportunidades en los últimos 10 años, 9 de ellas desde que las Demandantes supuestamente invirtieron en Bolivia, lo que desarticula toda teoría de una supuesta “legítima expectativa” de la inmutabilidad de este régimen jurídico [Filmina 106].
175. Esto conduce a un *segundo comentario preliminar*. Las Demandantes, durante este procedimiento, han tenido una posición incongruente sobre la fuente de la supuesta inmutabilidad del marco regulatorio. Mientras que, en su Memorial de Demanda, sostuvieron que esta fuente se encontraría en el Convenio para la Tarifa Dignidad suscrito en el año 2006¹¹¹, en su Réplica afirmaron que la estabilidad provendría del sistema jurídico mismo que habría sido estructurado como un sistema estable desde los años ‘90 para atraer la inversión¹¹². Este cambio procesal se debe a que, como confirmaron las Demandantes en su alegato de apertura durante la Audiencia, no existe prueba alguna de que el Convenio para la Tarifa Dignidad 2006 haya sido violado por

¹¹¹ Memorial de Demanda, párr. 11 (“*In the months following its acquisition, the Government confirmed Bolivia’s commitment to the regulatory framework that was introduced with privatization in an agreement with the electricity sector which was signed in exchange for a significant subsidy by the sector to lower income consumers through what was known as the “Dignity Tariff”*”).

¹¹² Réplica, párr. 2 (“*Bolivia carried out this confiscation in stages, beginning with the abrogation of the regulatory framework that Bolivia created in the 1990s to attract foreign investment*”).

Bolivia o se haya causado algún daño [**Filmina 107 y D1:P64:L4-11 y D1:P69:L17-24 (inglés)**]. Por el contrario, los documentos contemporáneos confirmaron que este Convenio, al igual que su renovación en 2010, fueron suscritos por EGSA de forma libre y sin ninguna coerción [**Filmina 108**]. Por ello, la pregunta del Sr. Presidente del Tribunal Arbitral sobre el cumplimiento de las distintas provisiones del Convenio para la Tarifa Dignidad 2006 encuentra su respuesta en los “antecedentes” de la Renovación de dicho Convenio en 2010 [**Filmina 109, D2:P279:L6-20 (inglés)**]. Como se puede apreciar en el tercer antecedente, Bolivia y las Empresas Eléctricas signatarias (incluida EGSA) confirmaron que las partes cumplieron a cabalidad todos los compromisos adquiridos en el Convenio para la Tarifa Dignidad 2006 [**filmina 110**]¹¹³.

176. Con respecto a la supuesta inmutabilidad del régimen jurídico que surgiría de la legislación boliviana de los años 90’, vale la pena recordar (i) que las licencias de generación que permitieron a EGSA operar las distintas centrales preveían la mutabilidad del régimen jurídico y obligaban a EGSA a acatar cualquier cambio [**Filmina 111**] y (ii) que el régimen jurídico, en efecto, sufrió numerosas variaciones que ni EGSA ni las Demandantes consideraron violatorias de sus derechos [**Filmina 106**].
177. Durante la Audiencia, surgieron cuatro cuestiones que es menester comentar en este escrito. *Primero*, el Presidente del Tribunal y el co-árbitro Conthe realizaron algunas preguntas sobre la eliminación de las unidades dual de aquellas que son candidatas a ser unidad marginal. *Segundo*, las Demandantes, en su alegato oral, tergiversaron el impacto económico de esta modificación. *Tercero*, las Demandantes y el Ing. Lanza presentaron un nuevo argumento para justificar el mantenimiento de las unidades ARJ-1 a ARJ-3 en el parque generador que es manifiestamente falso. *Cuarto*, las Demandantes pretendieron poner en duda la metodología empleada por el CNDC para calcular los daños históricos que esta modificación habría causado. Bolivia analizará brevemente cada uno de estos puntos.

¹¹³ Un ejemplo de ello es que, a la hora de modificar la Norma Operativa No. 3 con respecto a la determinación de los costos marginales por medio de la Resolución SSDE No. 283/2008, el CNDC consultó a las empresas del sector eléctrico antes de realizar la modificación (como lo ordenaba la cláusula quinta del Convenio para la Tarifa Dignidad) e incluso sometió esta modificación a una aprobación por parte de estas empresas [**Filmina 112**].

178. *Primero*, el Sr. Presidente del Tribunal y el co-árbitro Conthe realizaron algunas preguntas sobre el *rationale* del sistema de unidad marginal y la modificación introducida por la Resolución SSDE No. 283/2008 que sustrajo las unidades dual de dicho sistema [**Filmina 114, D2:P277:L18-P278:L7 (inglés) y Filmina 115, D2:P272:L8-L16**]. Al respecto, como Bolivia tuvo la oportunidad de explicar en sus escritos¹¹⁴, la Norma Operativa No. 3 producto de dicha modificación corrigió un exceso tarifario que se producía cuando, en las horas de mayor demanda, las unidades de generación más ineficientes (en términos de costos e impacto medioambiental) entraban a operar aportando una ínfima potencia al sistema (ver párrafo siguiente) y disparando los precios de la energía de entre 15 y 20 US\$/KWh a cerca de 40 US\$/KWh. Esto, como explicó la Superintendencia de Electricidad en sus análisis, generaba un incentivo perverso para mantener unidades ineficientes [**Filmina 116, Anexo R-86**].
179. *Segundo*, en su alegato de apertura, las Demandantes tergiversaron la modificación de la Norma Operativa No. 3 haciendo creer a este Tribunal Arbitral que el impacto económico de la entrada de las unidades dual no era tan alto [**Alegato de Apertura de las Demandantes, filmina 63**]. Como puede apreciarse en dicho gráfico, las unidades dual (Units VI, VII y VIII) aparecen con una producción similar a las demás unidades del sistema (eje *x*) y el aumento de sus costos variables es proporcional al aumento de las unidades anteriores (eje *y*). Esta filmina, presentada sin escalas o información numérica, es totalmente engañosa. En efecto, al presentar estos conceptos a escala, puede apreciarse que el impacto económico (en el eje *y*) es de más del doble, cuando el aporte de MW (en el eje *x*) de las unidades dual es de menos del 5% que el aportado por la unidad inmediatamente anterior y equivale a tan solo el 0.69% de la energía inyectada al sistema [**Filmina 118**].
180. *Tercero*, ante la insistencia de las preguntas del Tribunal Arbitral sobre la decisión de mantener las viejas unidades ARJ-1 y ARJ-3 (que solo podía justificarse por su interés económico al operar como unidad marginal), las Demandantes y el Ing. Lanza presentaron un nuevo argumento. Según ellos, la decisión de mantener las unidades se debía a un problema de regulación de tensión en el nodo de Aranjuez que hacía

¹¹⁴ Contestación de Bolivia, párrs. 315-327; Dúplica, párrs. 274-286.

necesaria la presencia de estas unidades para alcanzar los niveles de demanda [**Filmina 119; Lanza, D3:P881:L16-P882:L2 (español)**]. Este argumento es falso, como puede apreciarse en el PMP 2001-2005. Este documento muestra que, para el área Sucre (donde se encuentra Aranjuez), “*existirá un pequeño déficit en el período may/01-abr/02, el cual es ampliamente satisfecho a partir de julio del 2002 con el ingreso de la nueva línea Santivañez-Sucre*” [**Filmina 120, Anexo C-276**]. Por lo tanto, haber mantenido estas unidades después del 2002 solo puede justificarse por el interés económico de EGSA de beneficiarse del efecto perverso del sistema de unidad marginal anterior a la Norma Operativa No. 3 de 2008. Esto, por lo demás, fue confirmado por el Ing. Lanza, quien explicó que estas unidades no tenían ningún valor comercial [**Filmina 121; Lanza, D3:P863:L19-P864:L5**]. Las Demandantes, por consiguiente, no han podido explicar por qué no retiraron estas unidades del parque generador de 2002 a 2009 ni tampoco por qué no invirtieron en nueva capacidad de generación (por ejemplo, utilizando los ingresos obtenidos de la venta de las unidades GCH-3 y GCH-5 en 2002 y 2001, respectivamente, los cuales distribuyeron como dividendos en lugar de reinvertirlos).

181. *Cuarto*, las Demandantes pretendieron también crear otro *red herring* al sostener que el CNDC realizó sus cálculos de daños históricos por precio *spot* sin utilizar datos reales¹¹⁵. El Ing. Jaldín, Gerente General del CNDC, confirmó haber utilizado datos reales y las Demandantes no rebatieron este testimonio en su contra-interrogatorio [**Filmina 122; CNDC, D5:P1306:L18-23 (español)**]. Asimismo, el Ing. Jaldín explicó que la metodología aplicada por el CNDC fue la misma que se habría aplicado para calcular estos montos en caso de retrotraerse los efectos del Decreto Supremo 29.599, por ejemplo, con su eventual anulación (que, vale la pena recordar, las Demandantes nunca solicitaron) [**Filmina 123; CNDC, D5:1324:L8-16 (español)**]. Finalmente, el Ing. Jaldín explicó que la diferencia entre utilizar los datos reales o los datos estimados no habría sido superior al 5%, lo que reafirma el carácter de *red herring* de esta crítica [**Filmina 124; CNDC, D5:P1320:L9-19 (español)**].

182. En suma, las Demandantes no han podido probar que la modificación del régimen del precio *spot* hubiese violado algún estándar de trato bajo los Tratados. Por el contrario,

¹¹⁵ Ver, por ejemplo, las preguntas planteadas por el Sr. Rubins al Ing. Paz en D4:P1241:L12-P1249:L9 (español).

Bolivia demostró que la modificación fue necesaria, adecuada, consensuada con los actores del mercado y justificada por el abuso del sistema anterior.

5.2 Los procedimientos ante las cortes bolivianas con relación a la modificación del marco legal relativo al PBP cumplen con los requisitos de los Tratados y del Derecho internacional

183. Durante la Audiencia, se hizo evidente que los plazos de los procedimientos ante la Corte Suprema de Justicia de Bolivia (hoy Tribunal Supremo) en relación a los reclamos sobre la modificación del marco regulatorio del PBP cumplieron los requisitos de los Tratados y el Derecho internacional. Al respecto, las Demandantes no pudieron demostrar que estos plazos fueran atípicos en Bolivia, “*unacceptable [or] unjustified*”¹¹⁶.
184. Antes de analizar las incidencias ocurridas durante la Audiencia, es menester recordar que el reclamo de las Demandantes se limita a la violación de la obligación de otorgar medios eficaces contenida en el artículo II(4) del Tratado con los Estados Unidos (por supuestas demoras injustificadas en la resolución de los reclamos planteados por EGSA). Por consiguiente, las Demandantes **no** disputan la legalidad y/o justificación del cambio regulatorio del PBP ni los procedimientos administrativos que dieron lugar a la modificación de la Norma Operativa No. 19 que lo regula. Por ello, pronunciarse sobre el fondo de esta modificación (como pretendieron las Demandantes durante sus Alegatos de Apertura [**Filmina 131, D1:P65:L11-22 (inglés) y D1:P88:L13-P89:L4 (inglés)**]) daría lugar a un pronunciamiento *ultra petita* del Tribunal Arbitral.
185. *Ex abundante cautela*, Bolivia responderá a una pregunta del Tribunal Arbitral y una falsa afirmación de las Demandantes y su testigo relacionadas con las razones que dieron lugar a la modificación de la Norma Operativa No. 19.
186. Durante el segundo día de Audiencia, el Sr. Presidente del Tribunal Arbitral realizó una pregunta sobre el 20% del valor adicional del precio de lista que conformaría el Costo Total de Inversión para efectos de la aplicación de la Norma Operativa No. 19

¹¹⁶ Memorial de Demanda, párr. 219.

introducido en el año 2001 por Resolución SSDE No. 121 del 2 de agosto de 2001¹¹⁷ [Filmina 130, D2:P278:L11-19 (inglés)].

187. Sobre este punto, en *primer lugar*, es importante recordar que un estudio elaborado por la prestigiosa consultora Bates White de Washington D.C. concluyó que 20% en concepto de “costos complementarios” es un sobrecosto sin ninguna justificación económica, teniendo en cuenta que el precio FOB de las turbinas ya se estaba incrementando un 50% por concepto de “costos adicionales”.
188. En *segundo lugar*, este sobrecosto del 20% no podía constituir, como pretenden las Demandantes, una legítima expectativa a la hora de hacer su inversión. Al respecto, el Ing. Andrade y el abogado de las Demandantes no vacilaron en confundir al Tribunal Arbitral al sostener que este 20% ya existía en 1996. Según el abogado de las Demandantes:

Another important element of the Electricity Law was the question of Capacity Payments which were based on the cost of adding new power to the system. Participants understood this to mean the entire cost of both the turbine and the related costs to link it to the system, and that was how the matter worked out, for the fixed 20 percent payment for complimentary costing paid since 1996 as explained by Mr. Andrade last week. That you can see on Slide 16, the extract from the transcript (D6:P1339:L6-14)¹¹⁸.

189. Esta afirmación es fácilmente desmentida al revisar la Norma Operativa No. 19 según fue modificada en 2001 por la Resolución SSDE No. 121 del 2 de agosto de 2001¹¹⁹. Como se puede ver, el 20% es incorporado en su Regla 7. Es más, ni el Reglamento de Precios y Tarifas (RPT) ni el Reglamento de Operación del Mercado Eléctrico (ROME) tuvieron modificaciones en el año 1996 y la regulación sobre el PBP anterior al 2001 no preveía un sobrecosto por equipos complementarios¹²⁰.

¹¹⁷ Para una descripción detallada sobre el método de cálculo del PBP, los remitimos a los párrafos 494 a 510 del Memorial de Contestación de Bolivia.

¹¹⁸ Asimismo, el Ing. Andrade intentó corregir al co-árbitro Conthe sobre la fecha de esta modificación: “COÁRBITRO CONTHE: O [sea] que el 20 por ciento se remonta al 96 y no al 2001. ANDRADE: No, al 96” (D2:P618:LA-7).

¹¹⁹ **C-88**.

¹²⁰ Reglamento de Precios y Tarifas de 1995, art. 15, **R-28**.

190. Habiendo hecho esta aclaración, vale la pena analizar dos incidencias adicionales que ocurrieron durante la Audiencia con respecto a la obligación de Bolivia de otorgar medios eficaces a los inversionistas norteamericanos.
191. *Primero*, Bolivia y su testigo confirmaron que las Demandantes no utilizaron los recursos disponibles que tenían en Derecho boliviano para hacer valer sus derechos. Como la jurisprudencia internacional ha explicado, “*a failure to use these means may preclude recovery if it prevents a proper assessment of the “effectiveness” of the system for asserting claims and enforcing rights*” (*Chevron c. Ecuador*, [Filmina 132]).
192. Como explicó el Dr. Quispe, EGSA disponía de distintos recursos para obtener la suspensión provisional del acto administrativo mientras se resolvían los reclamos [Filmina 133; Quispe, D3:P913:L18-P914:L12 (español)]. Si bien las Demandantes intentaron infructuosamente poner en duda uno de estos recursos durante su contra-interrogatorio (el recurso ante la Corte Suprema de Justicia), jamás cuestionaron la posibilidad que tenía EGSA de solicitar este recurso en la vía administrativa ni explicaron por qué no lo interpusieron [Filmina 134]¹²¹. Los abogados de las Demandantes, paradójicamente, reconocieron la importancia para este caso de contar con un recurso de suspensión:
- Es que tiene una consecuencia muy importante para mi representada. Entonces la idea que sí o no se puede hacer una solicitud de suspensión, puede crear un impacto en el caso que estoy litigando [Filmina 135; Quispe, D3:P964:L5-13]).
193. En *segundo lugar*, durante la Audiencia, las Demandantes reconocieron el carácter eventual o hipotético del daño que reclaman y, por lo tanto, confirmaron que se trataría de un daño no indemnizable en derecho internacional [Filmina 138, D1:P90:L22-P91:L5].
194. Las Demandantes, en suma, pretenden que este Tribunal Arbitral reconozca un derecho de EGSA (quien interpuso los recursos fue ella, y no las Demandantes) a pesar de que, las Demandantes tan solo tuvieron un interés en el trámite de estos recursos hasta la Nacionalización, esto es, durante un periodo de 2 años y 1 mes [Filmina 136]. Esta duración es muy inferior a la que otros tribunales internacionales han considerado como

¹²¹ Por lo demás, vale la pena recordar que las Demandantes podían presentar un experto en derecho boliviano y decidieron no hacerlo.

violatoria del derecho internacional (13 años o 9 años, [Filmina 137]). El Tribunal Europeo de Derechos Humanos, por ejemplo, ha considerado que un plazo de 5 años no es excesivo (*id.*).

195. Así las cosas, las Demandantes tampoco demostraron durante la Audiencia que los plazos para la resolución de su disputa fuesen violatorios del Tratado con los Estados Unidos o el derecho internacional. Por el contrario, la prueba testimonial del Dr. Quispe confirmó que las Demandantes no hicieron uso de los recursos disponibles para hacer valer sus derechos y que la duración de estos procedimientos no ha sido atípica ni extraordinaria.

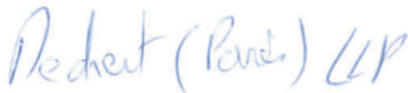
6. PETITORIO

196. Por todo lo anterior, la Demandada reafirma, en lo que es aplicable, el Petitorio presentado en sus Escritos sobre la Jurisdicción y en sus Escritos sobre el Fondo.

Presentado respetuosamente en nombre del Estado Plurinacional de Bolivia,



PROCURADURÍA GENERAL DEL ESTADO



DECHERT (PARIS) LLP