

**CASO CPA N.º 2016-39/AA641**

**ARBITRAJE DE CONFORMIDAD CON EL REGLAMENTO DE  
ARBITRAJE DE LA COMISIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS  
PARA EL DERECHO MERCANTIL INTERNACIONAL**

**GLENCORE FINANCE (BERMUDA) LTD**

Demandante

**-c-**

**ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA**

Demandada

---

**RÉPLICA POSTERIOR A LA AUDIENCIA DE LA  
DEMANDANTE**

---



**Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP**

601 Lexington Avenue  
31st Floor  
New York  
New York 10022  
United States of America

**FERRERE**

Avenida San Martín, No 1800  
Edificio Tacuaral, Of 403, Equipetrol  
Santa Cruz de la Sierra  
Bolivia

## ÍNDICE

<b>I.</b>	<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>LOS ESCRITOS POSTERIORES A LA AUDIENCIA DE LAS PARTES CONFIRMAN QUE LAS VALUACIONES DE LOS ACTIVOS EFECTUADAS POR GLENCORE BERMUDA TIENEN SUSTENTO EN LA PREPONDERANCIA DE LA PRUEBA .....</b>	<b>3</b>
	<b>A. COLQUIRI.....</b>	<b>4</b>
	1. Bolivia no ha podido refutar las pruebas contundentes de que la Mina de Colquiri se estaba expandiendo de acuerdo con el Plan Trienal.....	4
	2. Bolivia no ha podido refutar las pruebas contundentes de que Colquiri habría repuesto Reservas hasta el fin del Arrendamiento de Colquiri.....	8
	3. Las pruebas confirman que los supuestos técnicos de Glencore Bermuda son apropiados.....	11
	4. Bolivia no ha podido refutar las pruebas contundentes de que la Planta de Colas tenía valor.....	17
	<b>B. VINTO.....</b>	<b>18</b>
	<b>C. LA FUNDICIÓN DE ANTIMONIO Y LA RESERVA DE ESTAÑO.....</b>	<b>21</b>
<b>III.</b>	<b>LAS TASAS DE DESCUENTO DE GLENCORE BERMUDA PARA COLQUIRI Y VINTO TIENEN SUSTENTO EN LA PREPONDERANCIA DE LA PRUEBA Y EN LA RESPUESTA DE BOLIVIA A LA PREGUNTA 3 DEL TRIBUNAL .....</b>	<b>22</b>
	<b>A. LA TASA DE RIESGO PAÍS PROPUESTA POR GLENCORE BERMUDA ES ADECUADA Y LA TASA DE BOLIVIA DEBERÍA SER RECHAZADA .....</b>	<b>24</b>
	<b>B. NO EXISTEN FUNDAMENTOS PARA APLICAR LA PRIMA POR “ILIQUIDEZ/TAMAÑO” QUE BOLIVIA PROPONE .....</b>	<b>27</b>
<b>IV.</b>	<b>EL DERECHO DE GLENCORE BERMUDA A UN INTERÉS COMPUESTO A LAS TASAS PUBLICADAS POR EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA TIENE SUSTENTO EN LA PREPONDERANCIA DE LA PRUEBA Y EN LA RESPUESTA DE BOLIVIA A LA PREGUNTA 4 DEL TRIBUNAL.....</b>	<b>29</b>
<b>V.</b>	<b>GLENCORE BERMUDA TIENE DERECHO A UN LAUDO NETO DE IMPUESTOS .....</b>	<b>32</b>
<b>VI.</b>	<b>PETITORIO.....</b>	<b>33</b>

1. Glencore Finance (Bermuda) Ltd (*Demandante* o *Glencore Bermuda*) presenta esta Réplica Posterior a la Audiencia de conformidad con la carta del Tribunal del 22 de septiembre de 2021 y su Anexo<sup>1</sup>.

## I. INTRODUCCIÓN

2. El Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda demostró que la preponderancia de la prueba presentada en la Audiencia sustenta las valuaciones de los Activos incluidas en los Modelos Conjuntos preparados por los peritos valuadores de Glencore Bermuda, el Dr. Abdala y la Sra. Chavich de Compass Lexecon<sup>2</sup>. Ni los argumentos ni las pruebas presentados por el Estado Plurinacional de Bolivia (*Demandada* o *Bolivia*) en su Escrito Posterior a la Audiencia refutan dicha conclusión.
3. El Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia podría darle al lector la impresión equivocada de que la Audiencia no se celebró o de que los testigos de Bolivia no fueron conainterrogados. Su Escrito Posterior a la Audiencia reproduce los argumentos expuestos por Bolivia en sus escritores anteriores a la audiencia y cita ampliamente dichos escritos y su propio alegato de apertura en la Audiencia. Bolivia remite ocasionalmente a las presentaciones directas de sus peritos en la Audiencia, y las pocas veces en las que efectivamente cita un conainterrogatorio, dicho testimonio suele referirse a cuestiones no controvertidas (por ejemplo, que la exploración es necesaria para identificar Reservas o que se requieren inversiones de capital para expandir un Activo). Es llamativo que el Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia ignora de plano que sus peritos hicieron numerosas admisiones durante el conainterrogatorio en la Audiencia.
4. Bolivia pretende eludir que, entre otras cosas sus testigos admitieron lo siguiente en la Audiencia:

### Mina de Colquiri

- Glencore Bermuda estaba expandiendo la Mina de Colquiri al momento de la expropiación<sup>3</sup>;

---

<sup>1</sup> Los términos en mayúscula que no estén definidos específicamente en esta Réplica Posterior a la Audiencia tendrán el significado que se les asigna en la Réplica de la Demandante sobre Daños de fecha 22 de enero de 2020 y en su Escrito Posterior a la Audiencia de fecha 18 de noviembre de 2021.

<sup>2</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, Sección II.

<sup>3</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 13-14; Conainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 724:16 – 725:16, 727:18-22, 732:6-10, 733:20 – 734:5, 734:12-17; Presentación Directa del Dr. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 703:20 – 704:2.

- era razonablemente probable que Glencore Bermuda finalizara la expansión de la Mina y de la Planta Concentradora de no haber sido por los actos de Bolivia<sup>4</sup>;
- el extenso historial de reposición en Colquiri sugiere que es probable que Glencore Bermuda habría continuado reponiendo Reservas luego de mayo de 2012<sup>5</sup>;

#### Planta de Colas

- La Planta de Colas tenía “algún valor” al momento de la expropiación<sup>6</sup>;
- Glencore Bermuda había comenzado a desarrollar la Planta de Colas antes de la expropiación<sup>7</sup>;
- La Planta de Colas era técnicamente viable<sup>8</sup>;

#### Fundición de Estaño de Vinto

- Vinto era una empresa rentable que había generado ganancias de alrededor de USD 18 millones durante los cerca de 18 meses previos a la expropiación<sup>9</sup> y
- Bolivia calculó que podía generar ganancias por USD 7 millones al año si nacionalizaba Vinto<sup>10</sup>.

5. Estas admisiones que Bolivia ignora contradicen las valuaciones de los Activos que Bolivia propone en los Modelos Conjuntos. Por ejemplo, estas admisiones de sus testigos no pueden conciliarse con los siguientes presupuestos incorrectos de las valuaciones propuestas por Bolivia: (i) que Glencore Bermuda no habría expandido la Mina de Colquiri ni identificado Recursos adicionales luego de diciembre de 2011; (ii) que Glencore Bermuda no habría

<sup>4</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 16; Contrainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 729:12-19.

<sup>5</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 24; Contrainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 758:19 – 759:4, 759:17-22.

<sup>6</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 32; Contrainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 776:21 – 777:2, 776:14-15, 792:10-21.

<sup>7</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 31; Contrainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 785:2-7, 787:2 – 788:7; Contrainterrogatorio del Dr. D. Flores, Día 5, Tr. (Esp.), 1048:3 – 1050:22.

<sup>8</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 31, Contrainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 781:7-13.

<sup>9</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 37(b), (d); Primer Informe Pericial de Neal Rigby, párrafo 106, Tabla 6.

<sup>10</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 37(e); COMIBOL, Informe sobre la reversión del Complejo Metalúrgico Vinto al Estado boliviano, 29 de enero de 2007, **R-247**, página 8.

desarrollado la Planta de Colas y que esta no tenía valor alguno y (iii) que la Fundición de Estaño de Vinto tenía un valor de tan solo USD 17 millones. Por lo tanto, las valuaciones propuestas por Bolivia deberían desestimarse porque son, entre otras cosas, contrarias a las admisiones de los propios peritos y testigos de hecho de Bolivia.

6. Estas admisiones por parte de los testigos de Bolivia, además de desacreditar las valuaciones de Bolivia, se suman a las numerosas pruebas obrantes en el expediente que respaldan las valuaciones de los Activos presentadas por Glencore Bermuda.
7. La presente Réplica explica por qué la preponderancia de la prueba sustenta las valuaciones de los Activos de Glencore Bermuda (Sección II), sus propuestas de tasas de descuento para Colquiri y Vinto (Sección III), su propuesta de intereses compuestos anuales a las tasas publicadas por el Banco Central boliviano (Sección IV) y su solicitud de que el laudo se dicte neto de impuestos (Sección V)<sup>11</sup>. La Réplica concluye con el petitorio de Glencore Bermuda.

## **II. LOS ESCRITOS POSTERIORES A LA AUDIENCIA DE LAS PARTES CONFIRMAN QUE LAS VALUACIONES DE LOS ACTIVOS EFECTUADAS POR GLENCORE BERMUDA TIENEN SUSTENTO EN LA PREPONDERANCIA DE LA PRUEBA**

8. En las subsecciones siguientes se abordan las alegaciones de Bolivia en su Escrito Posterior a la Audiencia referidas a las pruebas clave presentadas en la Audiencia en relación con los valores justos de mercado de Colquiri, incluida la Mina de Colquiri y la Planta de Colas (subsección II.A), la Fundición de Estaño de Vinto (subsección II.B) y la Fundición de Antimonio y la Reserva de Estaño (subsección II.C) y los motivos por los cuales dichas pruebas sustentan de forma contundente las valuaciones de los Activos que los peritos de Compass Lexecon Dr. Abdala y Sra. Chavich presentan en los Modelos Conjuntos.

---

<sup>11</sup> El Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia repite no solo los argumentos sobre daños de sus escritos anteriores a la Audiencia, sino también sus argumentos sobre jurisdicción y sobre el fondo. En el presente escrito, Glencore Bermuda solo se referirá a los argumentos sobre daños de Bolivia. Glencore Bermuda remite respetuosamente al Tribunal a sus presentaciones previas sobre la jurisdicción del Tribunal y sobre el fondo de sus reclamos. *Ver* Escrito de Demanda, Secciones IV (Jurisdicción), V (Fondo), VI (Daños); Réplica sobre el Fondo, Secciones IV (Jurisdicción), V (Fondo); Dúplica sobre Objeciones Jurisdiccionales, Sección II (Jurisdicción); Réplica sobre Daños, Secciones II-VI (Daños); Alegato de Apertura de la Demandante en la Audiencia sobre el Fondo, Día 1, Tr. (Esp.), 15:2 – 94:2; Alegato de Cierre de la Demandante en la Audiencia sobre el Fondo, Día 4, Tr. (Esp.), 1035:5 – 1083:14; Alegato de Apertura de la Demandante en la Audiencia sobre Daños, Día 1, Tr. (Esp.), 10:16 – 100:18.

## A. COLQUIRI

9. Las pruebas recabadas durante la Audiencia demuestran que la Mina de Colquiri se estaba expandiendo de conformidad con el Plan Trienal al momento de la expropiación<sup>12</sup>, que la Mina habría repuesto Reservas para satisfacer niveles mayores de producción hasta el final del Arrendamiento de Colquiri<sup>13</sup> y que los demás factores de la valuación de Colquiri por parte de los peritos de Compass Lexecon son correctos. Las pruebas también permiten constatar que la Planta de Colas tiene valor<sup>14</sup>. El Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia no rebate esas pruebas concluyentes.

### 1. **Bolivia no ha podido refutar las pruebas contundentes de que la Mina de Colquiri se estaba expandiendo de acuerdo con el Plan Trienal**

10. El Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia y la valuación recomendada por su perito valuatorio, el Dr. Flores, presuponen que Glencore Bermuda no habría expandido la Mina de Colquiri y la Planta Concentradora y que las Reservas de la Mina se habrían agotado para el año 2025 y no se habrían repuesto<sup>15</sup>. El testimonio prestado por los propios testigos de Bolivia en la Audiencia, los documentos obrantes en el expediente y el testimonio de los testigos de hecho y los peritos de Glencore Bermuda contradicen esas apreciaciones.

11. **Expansión:** Como Glencore Bermuda subrayó en su Escrito Posterior a la Audiencia, el perito minero de Bolivia, el Dr. Rigby, declaró en la Audiencia que la construcción de la Rampa Principal de la Mina y la expansión de la Planta Concentradora estaban en marcha en el momento en el que Bolivia expropió la Mina de Colquiri en mayo de 2012<sup>16</sup>. El Dr. Rigby declaró además que era razonable concluir que Glencore Bermuda habría finalizado la construcción de la Rampa Principal y la expansión de la Planta Concentradora de no haber sido por la interferencia de Bolivia<sup>17</sup>. De manera similar, el perito valuatorio de Bolivia, el Dr. Flores, señaló que todos los planes de negocios contemporáneos incluidos en el expediente

---

<sup>12</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 12-23 (y las fuentes citadas en ellos).

<sup>13</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 24-30 (y las fuentes citadas en ellos).

<sup>14</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 31-35 (y las fuentes citadas en ellos).

<sup>15</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, Sección 2.

<sup>16</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 13-17 (y las fuentes citadas en ellos). El testigo de Bolivia, [REDACTED], ya había admitido por escrito que la Rampa Principal se estaba construyendo para mayo de 2012. Ver Primera Declaración Testimonial [REDACTED], párrafo 45.

<sup>17</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 16 (y las fuentes citadas en él).

“tienen algún tipo de aspiración a futuro de aumento de la producción”, lo que demuestra la intención de Glencore Bermuda de expandir Colquiri<sup>18</sup>.

12. **Plan Trienal:** el Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia también niega que Glencore Bermuda estuviera expandiendo Colquiri de conformidad con el Plan Trienal<sup>19</sup>. Al hacerlo, Bolivia vuelve a pasar por alto el testimonio de *su* perito minero, el Dr. Rigby, que contradujo la postura de Bolivia. En la Audiencia, el Dr. Rigby admitió que la expansión de la Mina y de la Planta Concentradora por parte de Glencore Bermuda antes de mayo de 2012 podría considerarse prueba de una “aprobación parcial” del Plan Trienal<sup>20</sup>. De igual modo, desmienten al Escrito de Bolivia las declaraciones de los testigos de Glencore Bermuda, los Sres. Eskdale y Lazcano, quienes testificaron que la Mina de Colquiri se estaba expandiendo de acuerdo con el Plan Trienal<sup>21</sup>, y del perito minero de Glencore Bermuda, el Sr. Clow, quien confirmó que los documentos del expediente (por ejemplo, el informe de Colquiri de abril de 2012) corroboran que la Mina de Colquiri y la Planta Concentradora estaban en proceso de expansión conforme al Plan Trienal<sup>22</sup>.
13. **CAPEX de expansión:** en el Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia se alega que no existe ninguna prueba de que Glencore Bermuda hubiera presupuestado los gastos de capital necesarios (**CAPEX**) para la expansión conforme al Plan Trienal<sup>23</sup>. Sin embargo, el presupuesto aprobado del Plan Trienal consta en el expediente, se discutió en la Audiencia y el Sr. Eskdale confirmó que fue él quien personalmente aprobó el presupuesto en 2011<sup>24</sup>. Asimismo, la prueba

---

<sup>18</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 17 (y las fuentes citadas en él). Como se explicó en el Escrito Posterior a la Audiencia, los peritos de Bolivia solo cuestionan el hecho de que la expansión se produjera conforme al Plan Trienal dado que sugieren que el Plan de Marzo de 2012 sería el plan de expansión más adecuado para la valuación de Colquiri. *Ver* Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 22 (y las fuentes citadas en ellos).

<sup>19</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 20-26.

<sup>20</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 19 (y las fuentes citadas en él).

<sup>21</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 20-21 (y las fuentes citadas en ellos).

<sup>22</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 21 (y las fuentes citadas en él).

<sup>23</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 23, 29, 61-64, 74, 85.

<sup>24</sup> Sinchi Wayra SA, Presupuesto 2012, noviembre de 2011, **R-430-16-GB013733**, páginas 135-39; Contrainterrogatorio del Sr. C. Eskdale, Día 2, Tr. (Esp.), 256:7-14 (donde se confirma que los ejecutivos de Glencore, incluido el Sr. Eskdale, habrían aprobado el presupuesto del Plan Trienal a fines de 2011), 259:18-19 (“La aprobación que se dio [por parte de Glencore] correspondía al presupuesto [del Plan Trienal]”.); Segundo Interrogatorio del Sr. C. Eskdale, Día 2, Tr. (Esp.), 305:10-17, 308:11-21 (donde se confirma que el anexo **R-430-16-GB013733** “es el estado financiero del Plan Trienal. [...] [E]s el Plan Trienal convertido en presupuesto y la proyección del proyecto que [Glencore] puede utilizar [en adelante] y la que se puede usar también para [evaluar la Mina a futuro] [...]. Es decir, este es el [estado financiero del] plan [Trienal] en lo que hace [a] Glencore”). Bolivia cuestiona la credibilidad del Sr. Eskdale sobre este punto pero, al exponer su postura, cita sus admisiones sobre aprobaciones de presupuesto. *Ver*, por ejemplo, Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 94. El Tribunal no debería aceptar el enfoque de Bolivia de “ganar a toda costa”. El Sr. Lazcano confirmó además que

presentada en la Audiencia demostró que el presupuesto del Plan Trienal que el Sr. Eskdale aprobó asignaba CAPEX de expansión en el presupuesto de 2012 para Colquiri y que dichos fondos se utilizaron para dar comienzo a las expansiones de la Mina y de la Planta Concentradora con anterioridad a mayo de 2012. En efecto, las pruebas presentadas en la Audiencia confirman que:

- (a) El Plan Trienal de julio de 2011 incluía un presupuesto de USD 43,8 millones de CAPEX para completar la expansión contemplada por dicho Plan;<sup>25</sup>
- (b) El Presupuesto a Mediano Plazo de Sinchi Wayra para 2012, aprobado en noviembre de 2011, evidencia la aprobación de USD 43,1 millones en CAPEX de expansión<sup>26</sup>. El Sr. Eskdale declaró que ese era el presupuesto para el Plan Trienal que él aprobó y el Sr. Lazcano confirmó que el CAPEX de expansión incluido en dicho presupuesto estaba destinado a la expansión de la Mina y la Planta Concentradora de acuerdo con el Plan Trienal<sup>27</sup>. Además, los peritos de Glencore Bermuda, el Dr. Abdala de Compass Lexecon y el Sr. Clow de RPA, atestiguaron que las pequeñas variaciones existentes entre las proyecciones del Presupuesto a Mediano Plazo y el Plan Trienal no afectaban sustancialmente la integridad de ambos documentos<sup>28</sup>;
- (c) Los presupuestos y aprobaciones de inversión de Colquiri para 2012 demuestran que, a mayo de 2012, Colquiri había aprobado invertir USD 10,5 millones de CAPEX de expansión en la Mina y que USD 5,5 millones de esa suma ya habían sido asignados a

---

ese documento “representa[] los valores oficiales del proyecto Plan Trienal que habían presentado en julio del 2011 [...] pero que en el fondo adonde uno quería llegar, a las 550 mil, estaba establecido ya como un presupuesto a ejecutarse a partir del 2012”. Segundo Interrogatorio del Sr. E Lazcano, Día 3, Tr. (Esp.), 472:5-11.

<sup>25</sup> Plan Trienal, julio de 2011, **C-108**, páginas 36, 88, 115-19.

<sup>26</sup> Sinchi Wayra SA, Presupuesto 2012, noviembre de 2011, **R-430-16-GB013733**, página 139.

<sup>27</sup> Contrainterrogatorio del Sr. C. Eskdale, Día 2, Tr. (Esp.), 259:18-21, 264:7-11; Segundo Interrogatorio del Sr. C. Eskdale, Día 2, Tr. (Esp.), 305:7-17, 308:11-21. El Sr. Lazcano confirmó además que este documento mostraba las inversiones aprobadas del Plan Trienal. Segundo Interrogatorio del Sr. E. Lazcano, Día 3, Tr. (Esp.), 473:6-13 (“Pero abajo hay otra cantidad de datos que dice ‘[CAPEX de] expansión’. Esa está referida al Plan Trienal, al Proyecto de hacer [una producción de] 550 mil [toneladas por año hacia] 2014, y ahí estamos refiriendo a [\$] 9 millones en el 2012; [\$] 25 [millones] en el 2013; y alrededor de [\$] 8 [millones] en el 2014. Entonces, estos eran los valores que se iban a invertir para implementar todos los proyectos, todas las ideas del Plan Trienal”).

<sup>28</sup> El Dr. Abdala explicó que “[el] presupuesto [...] [de] noviembre [...] de 2011, [en realidad, es un presupuesto pero también contiene una] proyección [de inversión] a tres años que es similar al Plan Trienal, con la única diferencia de la demora en 2012 de gastos de capital, así como la producción prevista de minerales. Más allá de eso, *las cifras son iguales a las del Plan Trienal*”). Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 834:13-20 (énfasis añadido). El Sr. Clow explicó que RPA revisó los ajustes y continuó utilizando el Plan Trienal porque dichos ajustes son reevaluaciones normales del plan de inversión y “[l]os planes cambian siempre, pero el objetivo general de pasar a 2.000 toneladas por día [...] no cambiaba, con lo cual lo hubiésemos mantenido”). Contrainterrogatorio del Sr. G. Clow, Día 3, Tr. (Esp.), 606:19 – 607:2.



proyectos específicos<sup>29</sup>. Tal como lo testificó el Sr. Eskdale en la Audiencia, ese proceso de gastos demostraba que la gerencia de Colquiri determinaba a su discreción cuál era la mejor manera de implementar la expansión de la Mina<sup>30</sup>; y

(d) Documentos contemporáneos confirman que Colquiri estaba destinando el presupuesto aprobado a expandir la Mina, por ejemplo, construyendo la Rampa Principal y la Planta Concentradora<sup>31</sup>. Por otra parte, el Sr. Lazcano, ex Gerente General de Colquiri, declaró en la Audiencia que las inversiones que Colquiri estaba realizando en la Mina a principios de 2012 consistían en trabajos de exploración y expansión previstos en el Plan Trienal<sup>32</sup>.

14. Las pruebas aludidas contradicen la valuación de Colquiri propuesta por Bolivia, que supone que no existe expansión, y, en cambio, respaldan la valuación de Colquiri efectuada por Glencore Bermuda e incluida en el Modelo Conjunto.
15. ***Plan de Marzo de 2012***: en su intento por alegar que Glencore Bermuda no estaba expandiendo Colquiri en mayo de 2012 y no tenía planes de hacerlo, Bolivia incluso busca distanciarse del Plan de Marzo de 2012 asegurando que nunca fue aprobado o implementado<sup>33</sup>. Dado que las pruebas muestran categóricamente que Glencore Bermuda estaba expandiendo Colquiri conforme al Plan Trienal<sup>34</sup>, Bolivia no puede afirmar que Colquiri no se estaba expandiendo en mayo de 2012 al menos conforme al Plan de Marzo de 2012. Los peritos minero y valuatorio

---

<sup>29</sup> Plan de Inversión de 2012 de Compañía Minera Colquiri, 2011, **R-34**, pestaña “Datos”, columnas AA, AB, AE, AF, filas 336-79, 553-626, 644; **R-427**, pestaña “Datos”, columnas AA, AE, AF, filas 337-80, 554-627, 645, 648. El expediente también contiene un documento de febrero de 2012 que refleja la aprobación de autorización para gastos y muestra que, a febrero de 2012, Colquiri había aprobado gastos por la suma de USD 6,8 millones (incluidas autorizaciones emitidas antes de 2012). Colquiri Declaración de CAPEX y Proyects, GB014123, 1 de febrero de 2012, **R-432**, pestaña “COLQUIRI”, columna O, filas 10-23.

<sup>30</sup> Ver Contrainterrogatorio del Sr. C. Eskdale, Día 2, Tr. (Esp.), 248:2-11, 249:18 – 250:6.

<sup>31</sup> El informe de Colquiri para el primer trimestre de 2012, de abril de 2012, muestra que había erogado un 1,8% del presupuesto para expandir la Planta Concentradora y que había acordado con terceros desembolsar fondos por un monto equivalente al 27,3% de los costos de expansión de la Planta. Análisis del primer trimestre de Colquiri, abril de 2012, **C-326**, página 34. El contrato de construcción de la Rampa Principal suscripto en marzo de 2012 confirma que Colquiri estaba invirtiendo en la expansión. Contrato de construcción entre Colquiri y Arcal Mineros, 14 de marzo de 2012, **C-325**.

<sup>32</sup> Segundo Interrogatorio del Sr. E. Lazcano, Día 3, Tr. (Esp.), 459:1-9, 462:6-20, 463:6 – 464:16; ver también análisis del primer trimestre de Colquiri, abril de 2012, **C-326**, páginas 32, 40, 47.

<sup>33</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 25.

<sup>34</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 22 (y las fuentes citadas en él).

de Bolivia, el Dr. Rigby y el Dr. Flores, declararon que el Plan de Marzo de 2012 es un “buen punto de partida” para valorar Colquiri<sup>35</sup>.

16. En suma, la preponderancia de la prueba, incluidas las admisiones de los propios peritos de Bolivia en la Audiencia, sustenta la valuación de Colquiri efectuada por los peritos de Glencore Bermuda que contempla la expansión de la Mina y de la Planta Concentradora, y refuta la valuación contrapuesta del Dr. Flores que asume que no existe expansión.

**2. Bolivia no ha podido refutar las pruebas contundentes de que Colquiri habría repuesto Reservas hasta el fin del Arrendamiento de Colquiri**

17. La valuación de Colquiri propuesta por Bolivia se funda en dos premisas incorrectas en lo que respecta a la cantidad de mineral explotable disponible en la Mina. *Primero*, Bolivia asume que Colquiri no habría identificado Reservas y Recursos adicionales luego de mayo de 2012 – es decir, Bolivia asume que no hay reposición. *Segundo*, Bolivia descuenta las Reservas y Recursos certificados de Glencore a 4,16 millones de toneladas de material explotable.
18. La presunción de Bolivia de que Glencore Bermuda no habría repuesto Reservas y Recursos en Colquiri con posterioridad a mayo de 2012 carece de fundamento y es contraria a las pruebas presentadas durante la Audiencia. Tal como Glencore Bermuda lo describió en su Escrito Posterior a la Audiencia, el Dr. Rigby admitió en la Audiencia que:
- (a) Colquiri tenía un extenso historial de reposición de Reservas y Recursos minerales y probablemente habría continuado haciéndolo luego de mayo de 2012, lo que corrobora el testimonio de los peritos mineros de Glencore Bermuda en tal sentido<sup>36</sup> y los datos de exploración de Colquiri que demuestran que había una gran cantidad de minerales en Colquiri para hacer posible la reposición para mayo de 2012<sup>37</sup>; y
  - (b) los compradores dispuestos pagan por recursos potenciales o no delineados, tal como testificaron los peritos mineros de Glencore Bermuda<sup>38</sup>.
19. Las admisiones del Dr. Rigby contradicen de forma directa la valuación de Colquiri efectuada por Bolivia, que presupone que Glencore Bermuda no habría repuesto Reservas y Recursos, y

---

<sup>35</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 18, 22 (y las fuentes citadas en ellos). Este plan estima CAPEX de expansión por un monto de USD 44,6 millones durante un período de cinco años. Plan de Inversión de Marzo de 2012, 4 de abril de 2012, **EO-7**, páginas 17, 20-22.

<sup>36</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 24, 26 (y las fuentes citadas en ellos).

<sup>37</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 27, 29 (y las fuentes citadas en ellos).

<sup>38</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 25, 28 (y las fuentes citadas en ellos).

respaldan la valuación propuesta por los peritos de Glencore Bermuda que proyecta que, de no haber sido por los actos de Bolivia, Colquiri habría mantenido su práctica histórica de reposición de Reservas y Recursos luego de mayo de 2012.

20. En caso de que el Tribunal concluya que Colquiri habría continuado reponiendo Reservas y Recursos luego de mayo de 2012, no debería ni siquiera considerar los argumentos de Bolivia en relación con la cantidad de Reservas y Recursos definidos en Colquiri a mayo de 2012. Como las partes lo demostraron en la Audiencia, la cantidad de Reservas y Recursos identificados en Colquiri a mayo de 2012 solo resulta relevante en caso de que el Tribunal asuma una reposición *nula*<sup>39</sup>. En ese escenario improbable (que iría en contra de las pruebas contundentes de reposición), las pruebas obrantes en el expediente demuestran que la declaración de Reservas y Recursos de Glencore de 4,18 millones de toneladas al 31 de diciembre de 2011 es confiable. Se preparó de conformidad con el Código JORC, aceptado por distintos entes reguladores de valores (junto con otros códigos similares), y fue certificado por una Persona Competente especializada en la elaboración de estimaciones de ese tipo<sup>40</sup>. En el conainterrogatorio, el perito minero de Bolivia, el Dr. Rigby, incluso admitió que la declaración de Reservas y Recursos de Glencore fue preparada de acuerdo con el Código JORC por una Persona Competente y que las Reservas que cumplen con el Código JORC ya incluyen todos los factores de modificación necesarios (esto es, descuentos)<sup>41</sup>.
21. Pese a lo admitido por el Dr. Rigby, Bolivia sostiene que deben aplicarse descuentos adicionales a la declaración de Reservas y Recursos de Glencore. Bolivia intenta justificar esta reducción apoyándose en una teoría introducida por el Dr. Rigby por primera vez en la Audiencia<sup>42</sup>. Según dicha teoría, el Dr. Rigby recomienda descontar los Recursos en un 15% debido a la incertidumbre geológica y en un 25% en razón de la recuperación minera, al tiempo que

---

<sup>39</sup> Ver Conainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 751:22 – 752:9. Ello se debe a que, un escenario en el que se presume que hay reposición, como recomiendan el Dr. Abdala y la Sra. Chavich, supone que los Recursos y las Reservas descontados se reponen junto con las Reservas extraídas.

<sup>40</sup> Ver Glencore International PLC, Memoria Anual 2011, marzo de 2012, **RPA-31**, página 72.

<sup>41</sup> Conainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 738:18 – 739:14.

<sup>42</sup> En la Audiencia, Glencore Bermuda se opuso a la introducción de un argumento nuevo por primera vez en la Audiencia y solicitó que se lo eliminara del expediente. Glencore Bermuda mantiene dicha objeción. Objeción de Glencore Bermuda a la Introducción de Nuevas Pruebas, Día 4, Tr 4 (Esp), 676:16 – 677:5, 677:18 – 678:4, 680:5 – 681:7. Inicialmente, en su alegato de apertura en la Audiencia, Bolivia había resumido la explicación del Dr. Rigby presentándola como si se tratara de una respuesta a una de las preguntas del Tribunal.

recomienda descontar las Reservas en un 10% en razón de la recuperación minera<sup>43</sup>. Esta teoría carece de todo asidero fáctico, tal como lo admitió el Dr. Rigby en el contrainterrogatorio.

22. Con respecto a su descuento propuesto del 15% sobre los Recursos, el Dr. Rigby testificó que “[me pareció que debía] apli[car] un descuento y *me pareció* que el 15 por ciento era adecuado”<sup>44</sup>. El Dr. Rigby no pudo dar ningún fundamento que avalara ese descuento del 25% de los Recursos. En lugar de ello, señaló que el descuento estaba “includ[o] implícitamente” en las declaraciones de Recursos de Colquiri<sup>45</sup>. Pero eso no tiene sentido. Si el descuento estaba “includ[o] implícitamente” en la declaración de Recursos de Glencore, no habría motivo para aplicar un segundo descuento del 25%. De manera similar, en relación con su descuento propuesto sobre las Reservas, el Dr. Rigby declaró que no creía que las Reservas certificadas por la Persona Competente de Glencore hayan sido informadas correctamente<sup>46</sup>. Ante la insistencia en el contrainterrogatorio, el Dr. Rigby reconoció que sus descuentos sugeridos no tenían más sustento que la recomendación que presuntamente había recibido del testigo de Bolivia, [REDACTED] (quien se negó a asistir a la Audiencia y cuya supuesta recomendación no consta en ningún documento del expediente<sup>47</sup>), y sus “sensaciones” infundadas sobre qué era lo adecuado:

[P]: ¿Así que, nosotros tenemos que también adoptar [los descuentos recomendados] sobre la base de lo que usted cree?

[Dr. Rigby]: Bueno, yo soy el perito y eso es lo que yo les aconsejaría hacer, totalmente<sup>48</sup>.

23. Frente a este abrumador apoyo a favor de una valuación de Colquiri que contemple la reposición, Bolivia cambia de postura para argumentar que Glencore Bermuda ha asumido que podría haber repuesto Reservas y Recursos sin invertir en exploración<sup>49</sup>. Bolivia se equivoca. La valuación de Colquiri propuesta por el Dr. Abdala y la Sra. Chavich incluye importantes

---

<sup>43</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 35-44; Alegato de Apertura de Bolivia, Día 1, Tr. (Esp.), 138:2 – 139:21; Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 694:18 – 696:22.

<sup>44</sup> Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 694:15-17 (énfasis añadido) (ajustado según la transcripción original en inglés en Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Ing.), 548:7-9). *Ver también ibíd.*, 694:1-15.

<sup>45</sup> Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 695:15 – 696:2.

<sup>46</sup> Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 696:5 (tomado de la transcripción original en inglés en Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Ing.), 549:12-15).

<sup>47</sup> Contrainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 750:8 – 751:4.

<sup>48</sup> Contrainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 746:6-9. *Ver también ibíd.*, 741:22 – 743:17, 745:11 – 746:5, 750:8-22.

<sup>49</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 50-51.

inversiones en exploración (USD 23,4 millones entre 2012 y 2027) para mantener la reposición<sup>50</sup>. La razonabilidad de dicho monto queda confirmada por el hecho de que Bolivia invirtió solo USD 3,4 millones en exploración entre 2012 y 2016, y aun así aumentó las Reservas y Recursos de 4,18 millones de toneladas en 2012 a 7,48 millones de toneladas en 2016, mientras que el modelo de valuación de Colquiri de Glencore Bermuda prevé inversiones de capital en exploración sustancialmente mayores con miras a lograr aumentos más modestos en Reservas y Recursos<sup>51</sup>.

24. Por último, Bolivia afirma en su Escrito Posterior a la Audiencia que el Tribunal no debería darle valor a una potencial reposición porque Glencore Bermuda presuntamente pagó solo por Reservas certificadas al adquirir Colquiri<sup>52</sup>. Esto es sencillamente falso. El testimonio del Sr. Eskdale y pruebas documentales relacionadas dejan en claro que Glencore Bermuda pagó por Colquiri “proyectando una vida de producción de 12 años” de Reservas y presuponiendo Reservas y Recursos por hasta 16 años<sup>53</sup>, en un momento en el que Colquiri había certificado únicamente cuatro años de Reservas y cinco de Recursos<sup>54</sup>.

### **3. Las pruebas confirman que los supuestos técnicos de Glencore Bermuda son apropiados**

25. Como se describió anteriormente, en lugar de analizar las pruebas presentadas en la Audiencia, el Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia replica las alegaciones de sus escritos anteriores a la audiencia, ignorando a menudo que dichas alegaciones fueron desacreditadas en la Audiencia y que el expediente respalda la valuación de Colquiri presentada en el Modelo Conjunto del Dr. Abdala y la Sra. Chavich. En los párrafos siguientes, Glencore Bermuda se refiere a algunos de los argumentos de Bolivia sobre Colquiri, y respetuosamente remite al Tribunal a sus escritos anteriores para una explicación detallada de por qué los argumentos expuestos por Bolivia en su Escrito Posterior a la Audiencia son incorrectos y contrarios a las pruebas que obran en el expediente<sup>55</sup>.

---

<sup>50</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 27 (y las fuentes citadas en él). Ver Modelo Conjunto de Colquiri, botón macros “Abdala-Chavich”, pestaña “CAPEX”, fila 8.

<sup>51</sup> Ver Segundo Informe Pericial de SRK, párrafo 27; Segundo Informe de RPA, párrafo 34, Tabla 1.

<sup>52</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, 19, 47-49, 53.

<sup>53</sup> Contrainterrogatorio del Sr. C. Eskdale, Día 1, Tr. (Esp.), 210:15-21.

<sup>54</sup> “Project Review Booklet for the Minera SA (Comsur) Operations”, informe interno de Glencore, julio de 2004, C-308, páginas 2-3.

<sup>55</sup> Ver Alegato de Apertura de la Demandante, Día 1, Tr. (Esp.), 27:17 – 29:1 (en referencia a la falta de credibilidad de la valuación de Bolivia), 29:2-17 (en referencia al sustento geológico de la expansión), 30:6 – 31:14 (en relación con los fundamentos jurídicos para utilizar un plan de negocios contemporáneo como el Plan Trienal o,

26. **Revisión del Plan Trienal por parte de RPA:** Bolivia alega que los Sres. Clow y Lambert, peritos mineros de Glencore, tomaron el Plan Trienal por sentado y no lo cuestionaron<sup>56</sup>. Esta afirmación desconoce el testimonio del Sr. Clow en la Audiencia y los modelos de flujos de caja elaborados por RPA basados en el Plan Trienal. Cuando el abogado de Bolivia preguntó en la Audiencia si RPA había tomado el Plan Trienal al valor nominal, el Sr. Clow respondió: “Por supuesto que no. Nosotros armamos el modelo [anexos **RPA-16** y **RPA-55bis**]. [...] [T]omamos la evaluación y los números del Plan Trienal y los incorporamos [a un modelo] para evaluarlo [por nuestra cuenta] [...]. [N]os llevó a hacer nuestra propia evaluación [del Plan Trienal]”<sup>57</sup>. La alegación de Bolivia también pasa por alto que el Dr. Rigby admitió que el Plan Trienal contiene toda la información necesaria para evaluar su viabilidad financiera<sup>58</sup>.
27. **Supuestos cuellos de botella:** Bolivia aduce que Glencore Bermuda no podría haber expandido la capacidad de la Mina de Colquiri a 550.000 toneladas de mineral por año, conforme lo previsto en el Plan Trienal, debido a que el cuadro San José (para extraer mineral de los niveles más profundos de la Mina hasta el nivel -405) y el cuadro Victoria (para extraer mineral del nivel -405 hasta la superficie) supuestamente carecían de capacidad suficiente<sup>59</sup>. Esto es incorrecto. Las pruebas aportadas en la Audiencia demostraron que, en el momento en el que Bolivia expropió la Mina, Glencore Bermuda ya estaba expandiéndola para solucionar los cuellos de botella en el proceso de extracción de mineral.
28. En lo que respecta al cuadro Victoria, Bolivia de alguna manera ignora que el objetivo primordial de la Rampa Principal consistía en evitar ese cuadro y expandir la capacidad de la Mina. En efecto, el Dr. Rigby reconoció en la Audiencia que la tasa de extracción del Plan

---

subsidiariamente, el Plan de Marzo de 2012), 32:13 – 35:4 (en relación con la factibilidad técnica de la expansión), 25:5-19 (en relación con las tasas de recuperación), 46:4 – 49:3 (en referencia a la Fecha de Valuación y el Acuerdo de Rosario); Réplica sobre Daños, párrafos 57-60 (en relación con la Fecha de Valuación), 68-71 (en referencia al sustento geológico de la expansión), 90-92 (en relación con las leyes de cabeza), 93-100 (en relación con la factibilidad técnica de la expansión), 101-03 (en relación con las tasas de recuperación), 104-12 (en relación con los CAPEX), 113-20 (en relación con los OPEX); Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, Sección II.A (en referencia a Colquiri en general).

<sup>56</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 28.

<sup>57</sup> Contrainterrogatorio del Sr. G. Clow, Día 3, Tr. (Esp.), 608:4-12. *Ver también* Contrainterrogatorio del Sr. G. Clow, Día 3, Tr. (Esp.), 605:1-4 (“No, no se nos pidió [a RPA] que depend[er]amos de ningún documento de este tipo, sino como lo vemos aquí, [hemos evaluado los documentos ofrecidos y] hemos llegado a nuestras propias conclusiones.”) (ajustado según la transcripción original en inglés en Contrainterrogatorio del Sr. G. Clow, Día 3, Tr. (Ing.), 470:22-25), 625:15-20 (“[S]í, [RPA puso] a prueba [las presunciones del Plan Trienal], [y esa fue nuestra] evaluación de las mejores manifestaciones que indicamos en nuestro trabajo, las más razonables. Y también vimos los gastos que podrían haberse realizado. Sí, en ese sentido sí lo pusimos a prueba [al Plan Trienal]”).

<sup>58</sup> Contrainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 720:19 – 721:22.

<sup>59</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 55-60.

Trienal se habría alcanzado una vez construida la Rampa Principal, que Colquiri estaba construyendo esa Rampa Principal cuando Bolivia expropió la Mina en mayo de 2012 y que, de no haber sido por los actos de Bolivia, Glencore Bermuda habría finalizado la construcción de la Rampa Principal (como lo hizo Bolivia con posterioridad a mayo de 2012) e incrementado de ese modo la capacidad de extracción de la Mina (de nuevo, como hizo Bolivia con posterioridad a mayo de 2012)<sup>60</sup>. Además, antes de que la construcción de la Rampa Principal concluyera, el cuadro Victoria tenía capacidad suficiente para hacer frente a una mayor producción durante el período de aumento de producción del Plan Trienal, como lo demuestran los documentos presentados en el expediente por el testigo de Bolivia, [REDACTED] [REDACTED]<sup>61</sup>.

29. De igual modo, en el caso del cuadro San José, los documentos que [REDACTED] incorporó al expediente confirman que el cuadro tenía capacidad suficiente para hacer posibles las tasas de extracción proyectadas en el período de aumento de producción del Plan Trienal (360.000 y 390.000 toneladas de mineral al año en 2012 y 2013, respectivamente)<sup>62</sup>. La Audiencia también demostró que, al momento de la expropiación, Colquiri había aprobado una inversión de USD 1,2 millones con el fin de ampliar su capacidad de extracción durante el período de aumento de producción<sup>63</sup>. De hecho, [REDACTED] admitió en su declaración escrita que, luego de la expropiación, Bolivia expandió la capacidad del cuadro San José como Glencore Bermuda había planeado<sup>64</sup>.
30. **Leyes de cabeza:** la valuación de Colquiri efectuada por el perito de Bolivia se basa en leyes de cabeza de 1,17% en el caso del estaño y de 6,70% en el caso del zinc. Bolivia alega que estas

---

<sup>60</sup> Contrainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 725:7-15; 730:4-14, 730:22 – 731:4. *Ver también* Informe de Operaciones Anuales de Colquiri, 2017, **R-233**, página 17; Proyecto Expansión Mina de Colquiri, 2 de marzo de 2012, **C-324**, página 1; Alternativas para la expansión de la Mina de Colquiri, Sinchi Wayra, julio de 2011, **C-321**, página 2.

<sup>61</sup> Características técnicas de los winches de cuadros San José y Victoria, 11 de diciembre de 2017, **R-37**, páginas 2-3 (donde se muestra una capacidad de extracción de 396.200 toneladas, superior a la extracción proyectada de 360.000 toneladas para 2012 y 390.000 toneladas para 2013, correspondientes a 1.400 toneladas de mineral extraído por día y 283 días de operación en la Mina). *Ver también* Tercera Declaración Testimonial del Sr. Eduardo Lazcano, párrafo 35; Presentación Directa de los Sres. G. Clow y R. Lambert, Día 3, Tr. (Esp.), 566:16-19. En efecto, Bolivia extrajo más de 390.000 toneladas por medio del tiro ciego de Victoria, antes de la finalización de la Rampa Principal. *Ver* Resumen de Balance Metalúrgico Mensual, Certificados de Leyes Químicas de Operación de Planta e Informes Mensuales de Movimiento de Minerales, 28 de noviembre de 2017, **R-41**, páginas 4, 5.

<sup>62</sup> Características técnicas de los winches de cuadros San José y Victoria, 11 de diciembre de 2017, **R-37**, páginas 2-3; Tercera Declaración Testimonial del Sr. Eduardo Lazcano, párrafo 35.

<sup>63</sup> Contrainterrogatorio del Sr. E. Lazcano, Día 2, Tr. (Esp.), 428:7-11. Plan de Inversión de Compañía Minera Colquiri para 2012, 2011, **R-34**, “Datos”, filas 342; Tercera Declaración Testimonial del Sr. Eduardo Lazcano, párrafo 38.

<sup>64</sup> Primera Declaración Testimonial [REDACTED], párrafo 54; Tercera Declaración Testimonial [REDACTED], párrafo 53.

leyes se basan en el desempeño histórico de la Mina y en el testimonio del Sr. Villavicencio, ex Gerente General de la Fundición de Estaño de Vinto (no de Colquiri) durante la administración de Bolivia, quien sostiene que las leyes de cabeza disminuyen a medida que aumenta la profundidad de la Mina<sup>65</sup>.

31. El argumento de Bolivia referido al funcionamiento histórico de la Mina es fácticamente incorrecto. Entre 2005 y 2012, las leyes de cabeza reales fueron de 1,29% para el estaño y de 7,08% para el zinc<sup>66</sup>. Estas leyes de cabeza históricas son coherentes con las leyes de cabeza propuestas en la valuación de Colquiri efectuada por Glencore Bermuda (1,29% para el estaño y 7,52% para el zinc) y en el Plan Trienal<sup>67</sup> y contradicen las leyes propuestas en la valuación de Colquiri efectuada por Bolivia (1,17% en el caso del estaño y 6,70% en el caso del zinc), las cuales son sustancialmente inferiores a las cifras históricas de Colquiri<sup>68</sup>.
32. El testimonio del Sr. Villavicencio con respecto a las leyes de cabeza de los niveles más profundos de la Mina no es creíble. El Sr. Villavicencio es un metalurgista que jamás trabajó en la Mina de Colquiri. Además, los datos reales recabados en Colquiri muestran que las leyes de estaño y de zinc aumentaron con la profundidad entre 2005 y 2012, lo que contradice directamente su testimonio<sup>69</sup>.
33. **CAPEX de recuperación (“Catch-up”)**: en un intento por reducir el valor de Colquiri, Bolivia insiste en afirmar que habrían sido necesarios USD 25 millones de los denominados CAPEX de recuperación para continuar operando Colquiri después de mayo de 2012. En sustento de esta afirmación infundada, Bolivia alega que el Sr. Eskdale reconoció que el CAPEX de recuperación era necesario, a pesar de que el Sr. Eskdale jamás lo hizo y por eso Bolivia no cita ningún testimonio en soporte de su alegación. Por otra parte, Bolivia aún no ha probado que el CAPEX de recuperación fuera necesario para continuar operando o para expandir Colquiri, ni

---

<sup>65</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 65-68.

<sup>66</sup> Ver Segundo Informe Pericial de RPA, párrafos 73-74. En contraposición, las leyes de cabeza de zinc propuestas por RPA conciben con la ley de cabeza de zinc real entre 2009 y 2011 que promedió 7,48%. Ver *ibíd.*, párrafo 78.

<sup>67</sup> Presentación Directa de los Sres. G. Clow y R. Lambert, Día 3, Tr. (Esp.), 579:10 – 580:1; Segundo Informe Pericial de RPA, párrafos 71-73; Memoria Anual de Glencore, 2011, **R-252**, página 72. El Sr. Clow también explicó que las leyes de cabeza *ex-post* para el estaño son incluso mayores que las presupuestas en la valuación de los peritos de Compass Lexecon. Presentación Directa de los Sres. G. Clow y R. Lambert, Día 3, Tr. (Esp.), 580:2-10.

<sup>68</sup> El cálculo por parte de Bolivia de una ley de cabeza inferior en el caso del estaño es el que mayor impacto tiene en la valuación de Colquiri, toda vez que los precios del estaño eran diez veces más altos que los precios del zinc. Ver Segundo Informe Pericial de RPA, párrafo 74.

<sup>69</sup> Presentación Directa de los Sres. G. Clow y R. Lambert, Día 3, Tr. (Esp.), 580:10-17; Segundo Informe Pericial de RPA, párrafos 76-77, Figuras 3, 4.



cómo se habría utilizado esa enorme cantidad de CAPEX<sup>70</sup>. El testimonio del Dr. Rigby en la Audiencia puso de relieve la falta de asidero del CAPEX de recuperación. El Dr. Rigby no pudo explicar cómo había llegado a la cifra de CAPEX de recuperación, por qué era necesario ni cuáles eran los proyectos en los que recomendaba erogar los fondos. En lugar de ello, el Dr. Rigby declaró que se había preguntado “¿cuál *siento* que sería una cifra correcta?” y que “*tuvo la sensación*” de que este “activo *no tenía el suficiente capital*”, por lo que “*cre[yó] que era correcto* aplicar *quizás* cinco años de capital [de recuperación]”<sup>71</sup>. En pocas palabras, *no* existen pruebas que respalden la solicitud de Bolivia de que el Tribunal incluya CAPEX de recuperación en la valuación de Colquiri.

34. ***Gastos operativos (OPEX)***: la valuación de Colquiri propuesta por Bolivia adopta como supuesto un OPEX de USD 71,10 por tonelada de mineral procesado debido a que su perito valuador, el Dr. Flores, alega que este costo se encuentra respaldado por la información disponible para un comprador dispuesto en la Fecha de Valuación<sup>72</sup>. Esto es erróneo.
35. La recomendación del Dr. Flores no se basa en información real recolectada en la Mina de Colquiri. Por el contrario, el Dr. Flores creó una cifra de OPEX tomando el OPEX proyectado en el Plan Trienal para 2011 y aplicando un recargo que, según él, representa la diferencia promedio entre los costos presupuestados y los costos reales de Colquiri<sup>73</sup>. El enfoque del Dr. Flores para crear una cifra de OPEX ni siquiera fue avalado por el perito minero de Bolivia, el Dr. Rigby, quien optó por utilizar el OPEX real para 2011 sin ajustes adicionales<sup>74</sup>. Asimismo, la información sobre OPEX más relevante para un comprador dispuesto a mayo de 2012 habría

---

<sup>70</sup> Contrainterrogatorio del Dr. D. Flores, Día 5, Tr. (Esp.), 1022:5-8 (donde reconoce que no identificó ninguna inversión específica en la que pudiera utilizarse CAPEX de recuperación y alega que hubiera correspondido al Dr. Rigby realizar esa tarea, aunque no fue lo que ocurrió), 1022:9 – 1023:1 (donde se señala que no existe la certeza de que el CAPEX de recuperación se habría invertido y que, de habérselo previsto, dicho CAPEX habría consistido en CAPEX de expansión para una mayor producción). Ver Presentación Directa de los Sres. G. Clow y R. Lambert, Día 3, Tr. (Esp.), 583:8-15 (donde se indica que no se han explicado las alegaciones de Bolivia sobre CAPEX de recuperación). Ver también Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 834:3-9 (donde se expresa que no tiene sentido adicionar una inversión de USD 25 millones en concepto de CAPEX de recuperación sin contemplar un aumento correlativo de la producción de la Mina).

<sup>71</sup> Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 706:1-16 (énfasis añadido) (ajustado según la transcripción original en inglés en Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Ing.), 550:2-18).

<sup>72</sup> Escrito Post Audiencia de Bolivia sobre Quantum, párrafos 79-80, 83; Presentación Directa del Dr. D. Flores, Día 5, Tr. (Esp.), 953:11-16.

<sup>73</sup> Ver Presentación Directa del Dr. D. Flores, Día 5, Tr. (Esp.), 952:13 – 953:11.

<sup>74</sup> Ver Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 705:4-6 (donde manifiesta que, en cambio, se basó en los costos reales de 2011 – USD 69,90 por tonelada de mineral procesado – que se aplicaron constantemente a futuro).

sido el OPEX real de Colquiri para el período enero-mayo de 2012, que era de USD 61,50 por tonelada de mineral procesado<sup>75</sup>.

36. Ese OPEX real de USD 61,50 por tonelada se acerca más al pronóstico de Glencore Bermuda de un OPEX promedio de USD 57,97 por tonelada durante todo el período de valuación que el OPEX propuesto por Bolivia de USD 71,10 por tonelada<sup>76</sup>. Como lo explicaron los Sres. Clow y Lambert, la modesta disminución entre el OPEX real de los primeros meses de 2012 y el OPEX propuesto por Glencore Bermuda para la valuación obedece al ahorro de costos obtenido a través de economías de escala a medida que la capacidad de extracción de la Mina y la capacidad de procesamiento de la Planta Concentradora aumentaban gracias a la expansión (que se encontraba en marcha al momento de la expropiación)<sup>77</sup>.
37. Bolivia cuestiona que las economías de escala justificaran una reducción del OPEX. En sustento de su postura, en su Escrito Posterior a la Audiencia tergiversa el testimonio del Dr. Abdala en la audiencia. Al contrario de lo expresado por Bolivia<sup>78</sup>, el Dr. Abdala jamás sostuvo que Colquiri habría alcanzado economías de escala mediante la reducción de costos laborales y el aumento de la producción de Colquiri. Bolivia cita selectivamente el testimonio del Dr. Abdala. Lo que el Dr. Abdala testificó, en realidad, fue que los costos laborales son uno de los componentes de costos G&A y que el cálculo estimativo de costos G&A del Plan Trienal ya contemplaba los aumentos de personal que se requerirían para hacer frente a la expansión de Colquiri<sup>79</sup>. Más aun, los peritos de Glencore Bermuda de RPA y Compass Lexecon explicaron que existen numerosos componentes que contribuyen a las economías de escala<sup>80</sup>. En la Audiencia, el perito en minería de Glencore Bermuda, el Sr. Clow, brindó ejemplos concretos de minas que han logrado economías de escala debido a que sus costos unitarios generales disminuyen a medida que la producción aumenta, incluidas otras minas de propiedad de

---

<sup>75</sup> Informe Mensual de Sinchi Wayra, diciembre de 2012, **CLEX-11-13**, páginas 6-7; Segundo Informe Pericial de RPA, párrafo 87.

<sup>76</sup> Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 837:12 – 838:11; Segundo Informe Pericial de RPA, párrafo 87.

<sup>77</sup> *Ver* Segundo Informe Pericial de RPA, párrafo 87.

<sup>78</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 82-83.

<sup>79</sup> *Ver* Preguntas del Presidente Ramírez al Dr. M. Abdala, Día 5, Tr. (Esp.), 1058:21 – 1061:6. *Ver también ibíd.*, 1081:4 – 1086:20.

<sup>80</sup> Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 837:21 – 838:4 (donde se menciona que “hasta el 50 por ciento de los costos[, aproximadamente el 50 por ciento de los costos] son fijos [...]”); Preguntas del Presidente Ramírez al Dr. M. Abdala, Día 5, Tr. (Esp.), 1066:21 – 1067:11 (donde se indica que los aumentos de personal eran solo uno de los varios componentes de costos fijos); Segundo Informe Pericial de RPA, párrafo 90 (donde se señala que los costos fijos incluyen costos laborales, operación y mantenimiento de edificios, suministros de oficina, costos de campamento, servicios de consultoría, seguros y las partes fijas de suministro eléctrico, suministro de combustible y suministro de agua).

Glencore en Perú y Bolivia<sup>81</sup>. El perito minero de Bolivia, el Dr. Rigby, no negó que las minas alcancen economías de escala, pero explicó que no las tuvo en cuenta únicamente porque no previó una expansión de Colquiri<sup>82</sup>. Por su parte, el perito valuatorio de Bolivia, el Dr. Flores, se limitó a especular que, con una Mina expandida, la gerencia de Sinchi Wayra en La Paz podría haber decidido mudarse a una oficina más costosa, contrarrestando así la reducción en costos fijos logradas por la expansión<sup>83</sup>.

38. En suma, las pruebas dan sólido sustento a los componentes técnicos de la valuación de Colquiri por parte de los peritos de Glencore Bermuda y contradicen la valuación propuesta por Bolivia.

#### **4. Bolivia no ha podido refutar las pruebas contundentes de que la Planta de Colas tenía valor**

39. En su Escrito Posterior a la Audiencia y en su propuesta de valuación de Colquiri, Bolivia se aferra a su argumento de que la Planta de Colas no tiene valor alguno<sup>84</sup>. Esto va en contra de las pruebas producidas en la Audiencia, incluidas las propias admisiones del Dr. Rigby en el sentido de que el proyecto era técnicamente viable, de que Glencore Bermuda había adoptado medidas específicas para implementarlo y de que debería asignársele “algún valor”<sup>85</sup>. También se contrapone al hecho de que Glencore Bermuda pagó aproximadamente USD 32 millones por los derechos a finalizar y operar la Planta de Colas y de que las colas contenían diez millones de toneladas de Reservas minerales disponibles para su procesamiento en dicha Planta<sup>86</sup>.
40. Bolivia también continúa aduciendo que Glencore Bermuda no había comenzado a implementar el proyecto al momento de la expropiación de Colquiri por parte de Bolivia<sup>87</sup>. Sin embargo, los propios peritos de Bolivia reconocieron que Glencore Bermuda sí había empezado a desarrollar la Planta de Colas antes de mayo de 2012. El Dr. Rigby declaró en la Audiencia que Glencore Bermuda había “gasta[do] 1 200 000 dólares para el Proyecto [en] obras preparatorias y

---

<sup>81</sup> Presentación Directa de los Sres. G. Clow y R. Lambert, Día 3, Tr. (Esp.), 582:17 – 583:5; *ibíd.*, diapositiva 34; Segundo Informe Pericial de RPA, párrafo 91 y Figura 6.

<sup>82</sup> Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 705:3-6.

<sup>83</sup> Preguntas del Presidente Ramírez al Dr. D. Flores, Día 5, Tr. (Esp.), 1062:19 –1063:9.

<sup>84</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 89-97.

<sup>85</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 31-32 (y las fuentes citadas en ellos). *Ver también ibíd.*, párrafo 34 (y las fuentes citadas en él).

<sup>86</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 33 (y las fuentes citadas en él).

<sup>87</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 91-92.

perforación”, entre otros trabajos<sup>88</sup>. De manera similar, el Dr. Flores atestiguó que las pruebas del expediente revelaban “algunos movimientos” orientados a la finalización del proyecto y que “algunas obras se habían ejecutado” en la Planta de Colas<sup>89</sup>.

41. Por lo tanto, la preponderancia de la prueba obrante en el expediente confirma que la Planta de Colas tenía valor al momento de su expropiación, conforme lo manifiestan los peritos en daños de Glencore Bermuda, el Dr. Abdala y la Sra. Chavich, en su valuación de Colquiri.

## **B. VINTO**

42. La preponderancia de las pruebas respalda la valuación de Vinto (USD 53 millones) propuesta por los peritos de Compass Lexecon y el Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia no expone ningún motivo que justifique su valuación notablemente inferior (USD 17 millones). Las pruebas demuestran, y Bolivia no ha podido rebatir, que Vinto era un Activo rentable en el momento en el que Bolivia lo expropió en febrero de 2007. Vinto generó ganancias por aproximadamente USD 18 millones en los dos años previos a la nacionalización y, en 2007, Bolivia previó “una utilidad neta de USD 7.130.000 anuales” en caso de que nacionalizara Vinto<sup>90</sup>. Estas cifras confirman que la valuación de Vinto efectuada por los peritos de Compass Lexecon es la valuación más razonable de los Modelos Conjuntos. Por otra parte, la suma de USD 52 millones que Glencore Bermuda pagó por Vinto en marzo de 2005, menos de dos años antes de la Fecha de Valuación de Vinto, corrobora esa valuación<sup>91</sup>. Estos hechos también ponen de manifiesto cuán alejada de la realidad está la valuación de Vinto de USD 17 millones propuesta por Bolivia: Glencore Bermuda generó ganancias por más de USD 17 millones en menos de *dos años* y la valuación cubre *20 años* de operaciones<sup>92</sup>.
43. Con el propósito de atacar la valuación de Vinto de los peritos de Compass Lexecon, Bolivia alega que Vinto no podría haber alcanzado los niveles de producción pronosticados en su valuación debido a que, en los casi dos años en los que la Fundición estuvo en manos de

---

<sup>88</sup> Contrainterrogatorio del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 785:2-7, 787:2 – 788:7. *Ver también* “Proyecto Colas Colquiri”, presentación de Sinchi Wayra, agosto de 2007, **C-315**, páginas 7-8; Informe Mensual de Sinchi Wayra, enero de 2007, **R-428-05-GB009188**, página 11.

<sup>89</sup> *Ver* Contrainterrogatorio del Dr. D. Flores, Día 5, Tr. (Esp.), 1048:7 – 1050:22.

<sup>90</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 37(a), (b), (c) (y las fuentes citadas en ellos).

<sup>91</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 36(a), 37(a)-(b) (y las fuentes citadas en ellos).

<sup>92</sup> *Ver* Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 37(c)-(d) (y las fuentes citadas en ellos).

Glencore Bermuda, esta supuestamente no invirtió en la Fundición de Estaño<sup>93</sup>. Como fundamento de esta alegación, Bolivia sostiene que el Sr. Eskdale admitió en la Audiencia “que ‘no se gastó nada’” en la Fundición de Estaño<sup>94</sup>. Esta afirmación traspasa los límites aceptables de la abogacía. En realidad, el Sr. Eskdale declaró que: “En esta línea [de locomotoras en la página 84 del anexo **R-518**,] no se muestra ningún tipo de gasto, pero en la otra planilla que examinamos [...] había un[] [gasto] muy importante [al final de otros]. [...] [H]asta donde yo sé, [la Sociedad] gastó el dinero en locomotoras [nuevas]”<sup>95</sup>. La cita selectiva de Bolivia tergiversa tanto el tema como el contenido del testimonio del Sr. Eskdale.

44. Bolivia también alega que la valuación de los peritos de Compass Lexecon presenta un cálculo inferior del CAPEX de sostenimiento (incluidos los costos de remediación) y el OPEX de Vinto<sup>96</sup>. Sin embargo, los peritos de Compass Lexecon y el perito valuador de Bolivia, el Dr. Flores, en general están de acuerdo en cuanto a los costos de Vinto, incluido el mismo CAPEX de sostenimiento (USD 23,5 millones en total) y gastos G&A, con solo tres excepciones<sup>97</sup>. Las tres excepciones son el costo de adquisición de un Horno Ausmelt, que, según explicaron los peritos mineros de Glencore Bermuda, era innecesario para las operaciones de Vinto (pero que, de instalarse, habría generado una mayor producción); los ajustes de OPEX por economías de escala, que, según explicaron los peritos de Glencore Bermuda, eran razonables y deberían alcanzarse por medio del aumento de la producción en una fundición; y el monto de los costos de remediación, que prácticamente no tienen ningún impacto en la valuación porque se incurre en ellos al final de la valuación de 20 años y se descuentan a la Fecha de Valuación<sup>98</sup>.

45. [REDACTED]

<sup>93</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 108-109.

<sup>94</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 109.

<sup>95</sup> Contrainterrogatorio del Sr. C. Eskdale, Día 2, Tr. (Esp.), 286:10-14, 287:8-9.

<sup>96</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 127-28, 136-37.

<sup>97</sup> *Comparar* Modelo Conjunto de Vinto, botón macros “Abdala-Chavich”, pestaña “CAPEX”, fila 16, con *ibíd.*, botón macros “Flores”. En la Audiencia, la Sra. Chavich explicó que los peritos de Compass Lexecon habían adoptado ciertos presupuestos del Dr. Flores, tales como el CAPEX de mantenimiento para 2007 y los costos G&A, para reducir la cantidad de puntos controvertidos. *Ver* Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 850:19 – 851:4.

<sup>98</sup> Segundo Informe Pericial de RPA, párrafos 234, 225-28; Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Esp.), 714:13-16 (“[S]i tomamos el efecto [de descuento] del método de flujos de caja Descontados, entonces, el impacto [de los costos de remediación] en cuanto a los términos del valor presente neto [era] casi insignifica[n]te.”) (ajustado según la transcripción original en inglés en Presentación Directa del Dr. N. Rigby, Día 4, Tr. (Ing.), 567:7-10). *Ver también* Tercera Declaración Testimonial de Christopher Eskdale, párrafo 68.

[Redacted text block]

[Redacted text block]

46.

[Redacted text block]

47.

[Redacted text block]

---

99

[Redacted text block]

100

[Redacted text block]

101

[Redacted text block]

102

[Redacted text block]

103

[Redacted text block]

[REDACTED]

48.

[REDACTED]

**C. LA FUNDICIÓN DE ANTIMONIO Y LA RESERVA DE ESTAÑO**

49. Los Modelos Conjuntos para la Fundición de Antimonio y la Reserva de Estaño incluyen dos opciones para el cálculo del valor justo de mercado de cada Activo: una recomendación de cada uno de los respectivos peritos valuadores de las partes. El Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia no presenta ningún argumento nuevo con respecto a la valuación de estos Activos. Por

---

104

[REDACTED]

105

[REDACTED]

106

[REDACTED]

tanto, Glencore Bermuda remite al Tribunal a sus presentaciones anteriores en lo referido a estos Activos<sup>107</sup>.

### **III. LAS TASAS DE DESCUENTO DE GLENCORE BERMUDA PARA COLQUIRI Y VINTO TIENEN SUSTENTO EN LA PREPONDERANCIA DE LA PRUEBA Y EN LA RESPUESTA DE BOLIVIA A LA PREGUNTA 3 DEL TRIBUNAL**

50. Los Modelos Conjuntos incluyen las siguientes dos opciones para el cálculo de la tasa de descuento aplicable a las valuaciones de Colquiri y Vinto:
- (a) la tasa de descuento recomendada por los peritos valuatorios de Glencore Bermuda, el Dr. Abdala y la Sra. Chavich, del 12,3% y del 15,7% para Colquiri y Vinto, respectivamente<sup>108</sup>; y
  - (b) la tasa de descuento recomendada por el perito de Quadrant del 22,1% y del 28,5% para Colquiri y Vinto, respectivamente<sup>109</sup>.
51. A pedido del Tribunal, los peritos valuatorios han consensuado ciertos componentes de la tasa de descuento, como la tasa libre de riesgo, el cálculo de la beta apalancada y el *spread* de la deuda corporativa. Bolivia califica de “oportunista” la adopción por parte de los peritos de Compass Lexecon de la tasa libre de riesgo de Quadrant porque dicha tasa aumenta la valuación de Colquiri<sup>110</sup>. Sin embargo, Bolivia omite mencionar que esa aceptación de los peritos reduce la valuación de Vinto. Además, las concesiones de los peritos de Compass Lexecon logra el objetivo perseguido de reducir el número de diferencias entre las valuaciones de las partes.
52. Las pruebas presentadas en la Audiencia demostraron que las tasas de descuento propuestas por el Dr. Abdala y la Sra. Chavich son las más adecuadas. Dichas tasas (del 12,3% para Colquiri en mayo de 2012 y del 15,7% para Vinto en febrero de 2007) se condicen con la tasa de descuento del 15,0% que Glencore Bermuda aplicó en octubre de 2004 cuando adquirió

---

<sup>107</sup> Ver Alegato de Apertura de la Demandante, Día 1, Tr. (Esp.), 65:20 – 66:8. Ver también Réplica sobre Daños, párrafo 171.

<sup>108</sup> Modelo Conjunto de Valuación de Colquiri, pestaña “Control Panel”, botón macros “Abdala-Chavich”, celda J35; Modelo Conjunto de Valuación de Vinto, pestaña “Control Panel”, botón macros “Abdala-Chavich”, celda J39.

<sup>109</sup> Modelo Conjunto de Valuación de Colquiri, pestaña “Control Panel”, botón macros “Flores”, celda J35; Modelo Conjunto de Valuación de Vinto, pestaña “Control Panel”, botón macros “Flores”, celda J39.

<sup>110</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 150.



Colquiri y Vinto<sup>111</sup> y las aplicadas por los tribunales de *Rurelec* y *Quiborax* para la valuación de activos en Bolivia en mayo de 2010 (una tasa del 14,3%) y junio de 2013 (una tasa de entre 14,1% y 18,4%)<sup>112</sup>. Las tasas propuestas por el Dr. Abdala y la Sra. Chavich también guardan coherencia con el *spread* de riesgo país de países comparables con Bolivia en las Fechas de Valuación. Como se demostró en la Audiencia, esas tasas se ubican a no más de un diez por ciento del valor de las tasas de los peritos de Compass Lexecon<sup>113</sup>.

53. Las pruebas aportadas en la audiencia también confirmaron que las tasas propuestas por el Dr. Flores, del 22,1% y del 28,5% para Colquiri y Vinto, respectivamente, no son creíbles. Ello se debe a que, entre otras cosas, las tasas del Dr. Flores son notablemente mayores (a menudo más de un 50% más altas) que los valores de referencia mencionados en el párrafo anterior. En efecto, el riesgo país propuesto por el Dr. Flores para la tasa de descuento es tan alto que solo tendría sentido si Bolivia hubiera estado en *default* de su deuda soberana, situación en la que Bolivia no estaba y nunca estuvo<sup>114</sup>.
54. Existen dos motivos principales por los que las tasas de descuento del Dr. Flores son casi un 50% más altas que las tasas propuestas por el Dr. Abdala y la Sra. Chavich y todas las tasas comparables. Ellos son (i) el cálculo no ortodoxo de la prima de riesgo país de Bolivia y (ii) la adición de una prima por “iliquidez/tamaño” para Colquiri y Vinto por parte de Quadrant<sup>115</sup>. Glencore Bermuda analiza estas dos diferencias en los párrafos siguientes.

---

<sup>111</sup> Ver Alegato de Apertura de la Demandante, Día 1, Tr. (Esp.), 68:8-19; modelo de DCF preparado por Glencore Bermuda para la adquisición de los Activos, abril de 2005, **C-311**, pestaña “Summary valuation”, celda E19. La tasa de descuento de la compra equivale a 17%, ajustada por inflación en 2012.

<sup>112</sup> Ver Alegato de Apertura de la Demandante, Día 1, Tr. (Esp.), 69:11 – 70:14; *Rurelec c. Bolivia*, Laudo, 31 de enero de 2014, **CLA-120**, párrafo 603. Como se explicó en la Audiencia, el tribunal de *Quiborax* calculó una tasa de descuento del 18,40% a junio de 2013, basado en el riesgo país de Damodaran para el año 2004 porque “las Partes no se han referido a la cifra [de riesgo país] de 2013” que debía aplicarse en la fecha de valuación. Dadas todas las mismas circunstancias, si el tribunal de *Quiborax* hubiera utilizado el cálculo de Damodaran del riesgo país de Bolivia para 2013, la tasa de descuento habría sido del 14,05%. Ver *Quiborax c. Bolivia*, Laudo, 16 de septiembre de 2015, **CLA-127**, párrafos 488, 501. Ver también Presentación de Apertura de la Demandante, diapositiva 92.

<sup>113</sup> Ver Alegato de Apertura de la Demandante, Día 1, Tr. (Esp.), 70:19 – 72:8; Presentación de Apertura de la Demandante, diapositivas 93-94.

<sup>114</sup> Ver Presentación de Apertura de la Demandante, diapositivas 93-94; Tasa de Descuento de Compass Lexecon, sin fecha, **CLEX-38**, pestaña “Rating & EMBI\_Moody”, celdas D69, E69, I69, J69, O69, AJ69. Ver también Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 841:8 – 842:10 (donde se explica que el cálculo del Dr. Flores del riesgo país parte del presupuesto de *default* soberano, que no era el caso de Bolivia en ninguna Fecha de Valuación).

<sup>115</sup> Ver Alegato de Apertura de la Demandante, Día 1, Tr. (Esp.), 67:16 – 68:1; Réplica sobre Daños, párrafo 143.

**A. LA TASA DE RIESGO PAÍS PROPUESTA POR GLENCORE BERMUDA ES ADECUADA Y LA TASA DE BOLIVIA DEBERÍA SER RECHAZADA**

55. El Dr. Abdala y la Sra. Chavich calculan la prima de riesgo país a partir de la prima de riesgo de *default* soberano de Bolivia, que es un método estándar ampliamente utilizado para el cálculo de la prima de riesgo país<sup>116</sup>. En atención a que Bolivia no había emitido deuda soberana en dólares estadounidenses a las Fechas de Valuación, el Dr. Abdala y la Sra. Chavich diseñaron el riesgo de *default* soberano de Bolivia en función del *Emerging Markets Bond Index (EMBI)* (esto es, la diferencia de los bonos soberanos de un país sobre los bonos del Tesoro de los EE. UU.) de países con calificaciones de crédito similares a la de Bolivia, según las tres agencias de calificación más reconocidas, Moody's, S&P y Fitch<sup>117</sup>. El tribunal de *Rurelec* adoptó este enfoque para calcular el riesgo de *default* soberano de Bolivia<sup>118</sup> y el Dr. Flores acepta que esta metodología de un EMBI sustituto es apropiada para desarrollar ese riesgo de *default* soberano de Bolivia<sup>119</sup>. Por lo tanto, la afirmación de Bolivia en su Escrito Posterior a la Audiencia de que no existen precedentes de que un tribunal aceptara una prima de riesgo país calculada conforme a la metodología del EMBI sustituto es falsa<sup>120</sup>. La metodología del EMBI sustituto también guarda coherencia con las recomendaciones del Profesor Damodaran para el cálculo de las primas de riesgo país de países que carecen de datos directos de EMBI<sup>121</sup>, como Bolivia en las Fechas de Valuación.
56. En su Escrito Posterior a la Audiencia, Bolivia intenta atacar la prima de riesgo país de los peritos de Compass Lexecon sirviéndose selectivamente de una pequeña parte de su testimonio para alegar que los peritos “reconocieron” en la Audiencia que suponen que el riesgo de hacer negocios en Bolivia es igual al riesgo de cesación de pagos por parte de Bolivia<sup>122</sup>. Las alegaciones de Bolivia y su cita selectiva son engañosas. Lo cierto es que, cuando en la Audiencia se le consultó si había asumido que no existía ninguna diferencia entre invertir en

---

<sup>116</sup> Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 839:7-21. Ver Réplica sobre Daños, párrafo 144; Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 149-51.

<sup>117</sup> Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 839:7-21; Réplica sobre Daños, párrafo 144; Primer Informe Pericial de Compass Lexecon, párrafo 119.

<sup>118</sup> *Rurelec c. Bolivia*, Laudo, 31 de enero de 2014, **CLA-120**, párrafos 558-60.

<sup>119</sup> Ver Segundo Informe Pericial del Dr. D. Flores (Quadrant), párrafos 160-61.

<sup>120</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 155.

<sup>121</sup> Aswath Damodaran, *Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications*. New York: Stern School of Business, March 2012, **CLEX-35**, páginas 51, 53. Ver Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 839:21 – 840:1.

<sup>122</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 152.

capital en Bolivia e invertir en deuda soberana boliviana, el Dr. Abdala respondió: “No, no es así. No es así”<sup>123</sup>. El Dr. Abdala declaró además que, si bien el riesgo de deuda soberana y el riesgo de capital podían diferir en el caso de valuaciones a corto plazo, no existe diferencia en las valuaciones a largo plazo como las de Colquiri y Vinto, las cuales presuponen una inversión a 20 años (el mismo período asumido por Glencore Bermuda en 2005 cuando adquirió los Activos)<sup>124</sup>.

57. En contraposición al cálculo de la prima de riesgo país del Dr. Abdala y la Sra. Chavich, el Dr. Flores recurrió a una metodología no ortodoxa para desarrollar una prima inflada. Como lo confirmó el Dr. Flores en la Audiencia, creó una prima de riesgo país tomando la prima diseñada por los peritos de Compass Lexecon aplicando un multiplicador de 1,5 y promediando ese resultado con la prima de riesgo país de Bolivia según el Modelo de Calificación de Riesgo País de Ibbotson/Morningstar (*Ibbotson*)<sup>125</sup>. Las respuestas de Bolivia en su Escrito Posterior a la Audiencia a la pregunta 3(a)-(c) del Tribunal confirman que la metodología del Dr. Flores es errónea y debería ser rechazada por el Tribunal.
58. **Pregunta 3(a):** El Tribunal preguntó si existe algún precedente en el que “[u]n tribunal haya calculado una prima de riesgo país de la misma manera que la Demandada propone para este caso”<sup>126</sup>. Bolivia admitió que “no hay ninguno”<sup>127</sup>.
59. Ello se debe a que el multiplicador de 1,5 propuesto por el Dr. Flores solo resulta adecuado para valuaciones de inversiones a corto plazo<sup>128</sup>. En efecto, para intentar justificar ese multiplicador,

---

<sup>123</sup> Contrainterrogatorio del Dr. M. Abdala, Día 5, Tr. (Esp.), 904:11-17.

<sup>124</sup> Contrainterrogatorio del Dr. M. Abdala, Día 5, Tr. (Esp.), 904:9, 887:9-16 (tomado de la transcripción original en inglés en Contrainterrogatorio del Dr. M. Abdala, Día 5, Tr. (Esp.), 729:1-2, 714:7-12).

<sup>125</sup> Ver Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 840:2-7; Segundo Informe Pericial de Compass Lexecon, párrafo 88.

<sup>126</sup> Pregunta del Tribunal N.º 3(a).

<sup>127</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 155.

<sup>128</sup> Contrainterrogatorio del Dr. M. Abdala, Día 5, Tr. (Esp.), 878:5-10 (“[P]ara la prima de Rpiesgo país Damodaran computa este valor [...] para las valuaciones de corto plazo recomienda la adición del multiplicador [...], pero solamente para las inversiones de corto plazo”), 886:18-20 (donde se menciona que adicionar un multiplicador “es otro [método distinto que] Damodaran [...] [recomienda para el] corto plazo y no se aplica esto a [inversiones a] largo plazo”), 891:8-9 (“Ustedes ven que Damodaran en [los títulos de] esta planilla [anexo **CLEX-52**] no recomienda [el multiplicador de] 1,5 para Bolivia”), 892:7-11 (donde se señala que la adición de un multiplicador “es una metodología alternativa que tiende a utilizarse en el caso de[l riesgo país recomendado por] Damodaran para las inversiones a corto plazo”); Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 840:7–14 (“[N]osotros objetamos que este multiplicador de [1,5] no se aplica a la valuaciones a largo plazo, porque en las valuaciones a más largo plazo uno no puede analizar un diferencial entre [el capital y] el rendimiento de los

en la Audiencia Bolivia citó ejemplos propuestos por el Profesor Damodaran para una valuación de cinco años<sup>129</sup>. Los peritos de Compass Lexecon se opusieron a las descripciones de Bolivia de esos ejemplos y manifestaron que son inaplicables en este caso porque las partes están valuando a Colquiri y Vinto como inversiones no a corto sino a largo plazo (20 años)<sup>130</sup>. El Dr. Flores también propuso el multiplicador de 1,5 en el arbitraje de *Rurelec* y el tribunal de dicho caso desestimó el argumento de Quadrant en razón de que el “Prof. Damodaran se manifestó a favor del multiplicador [...] *solo para las valuaciones a corto plazo*”<sup>131</sup>.

60. **Pregunta 3(b)**: La segunda pregunta del Tribunal en relación con la tasa de descuento fue si existe un ejemplo en el que “[u]n tribunal haya usado [Ibbotson] para determinar una prima de riesgo país”<sup>132</sup>. No existe ningún precedente de que un tribunal haya utilizado Ibbotson como recomienda el Dr. Flores en este caso.
61. Ibbotson no es una medida del riesgo país basada en el mercado. Se trata de un cálculo subjetivo fundado en las opiniones de una cantidad limitada de banqueros. Esta metodología tiene defectos y desventajas que la literatura financiera se ha ocupado de documentar exhaustivamente<sup>133</sup>. Otros tribunales llamados a considerar la metodología propuesta por el Dr. Flores se han negado a hacerlo. En *Quiborax*, el tribunal señaló que ambos peritos valuatorios estaban de acuerdo en el punto de partida para el cálculo del riesgo de deuda soberana (en ese caso, el cálculo del Profesor Damodaran; en este caso, el EMBI sustituto) y decidió basarse en

---

bonos y se utiliza básicamente la calificación crediticia o el rendimiento sin ese multiplicador”). Ver Réplica sobre Daños, párrafo 145.

<sup>129</sup> Ver Contrainterrogatorio del Dr. M. Abdala, Día 5, Tr. (Esp.), 894:7 – 896:5.

<sup>130</sup> Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 840:7-14.

<sup>131</sup> *Rurelec c. Bolivia*, Laudo, 31 de enero de 2014, **CLA-120**, párrafo 578 (énfasis añadido).

<sup>132</sup> Pregunta del Tribunal N.º 3(b).

<sup>133</sup> Ver Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 840:18 – 841:6 (“[Ibbotson] lo notifica [en función de] una encuesta que fue realizada por inversionistas institucionales, que no es una encuesta de mercado; simplemente [es] una encuesta entre banqueros y que tiene también criterios muy subjetivos y un modelo econométrico que es subestándar, que tiene muchas fallas y proviene de esta agencia que no es una agencia calificada. Este es un [requisito] importante porque quiere decir que esto no está sometido a la fiscalización de los reguladores financieros”), 841:9-12 (donde se expresa que el riesgo país de Ibbotson para Bolivia “es problemátic[o], porque es equivalente a estar en una situación de incumplimiento”); Contrainterrogatorio del Dr. M. Abdala, Día 5, Tr. (Esp.), 880:20 – 881:4 (“[E]sto es algo que todos los profesionales saben, los márgenes [de *default*] superiores a 1000 puntos básicos [es decir, como el de Ibbotson] reflejan países que están cerca del incumplimiento o en una situación de incumplimiento”); Segundo Informe Pericial de Compass Lexecon, párrafos 92-95; Réplica sobre Daños, párrafo 146.

ese punto de partida acordado y no siguió la recomendación del Dr. Flores de promediar el cálculo del Profesor Damodaran con la prima de riesgo país de Ibbotson<sup>134</sup>.

62. Bolivia menciona que el tribunal de *Tidewater c. Venezuela* utilizó el Ibbotson para calcular la prima de riesgo país<sup>135</sup>. La cita de *Tidewater* por parte de Bolivia es inapropiada. El tribunal de *Tidewater* no se basó en el Ibbotson del modo en que Quadrant recomienda hacerlo en este caso – es decir, como una de las dos medidas de riesgo país que deben promediarse.
63. El tribunal de *Tidewater* se basó en Ibbotson para la prima de riesgo país. Lo hizo porque el tribunal (i) rechazó la prima de riesgo país irrazonablemente baja de las demandantes de 1,5%, a la que tildó de poco realista y (ii) determinó que la prima de riesgo Ibbotson era congruente con las primas de riesgo país de Venezuela adoptadas por otros tribunales<sup>136</sup>. En este caso, el Dr. Flores no demostró que la prima de riesgo país Ibbotson de Bolivia sea consistente con cualquier otra fuente. Por el contrario, los dos cálculos de riesgo país del Dr. Flores conducen a resultados marcadamente distintos: 18,45% para 2007 y 15,51% para 2012 según Ibbotson, y 7,81% para 2007 y 5,54% para 2012 según el EMBI sustituto con el multiplicador de 1,5<sup>137</sup>. Quadrant luego los promedia en un evidente intento por aumentar la prima de riesgo país.

**B. NO EXISTEN FUNDAMENTOS PARA APLICAR LA PRIMA POR “ILIQUEDEZ/TAMAÑO” QUE BOLIVIA PROPONE**

64. La tercera pregunta del Tribunal sobre la tasa de descuento se refiere a la prima por “iliquedez/tamaño” que Quadrant asegura que debería incluirse en la tasa de descuento.
65. **Pregunta 3(c):** El Tribunal solicitó a Bolivia que proporcionara un precedente en el que “[u]n tribunal haya incluido en un modelo DCF tanto una prima por tamaño/iliquedez junto con una prima por *tamaño* adicional”<sup>138</sup>. Bolivia respondió que no existe tal precedente<sup>139</sup>. Glencore Bermuda entiende que esto es cierto, pero también entiende que el Tribunal quiso indagar en si

---

<sup>134</sup> *Quiborax c. Bolivia*, Laudo, 16 de septiembre de 2015, **CLA-127**, párrafos 481-88.

<sup>135</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 155.

<sup>136</sup> *Tidewater c. Venezuela*, Laudo, 13 de marzo de 2015, **RLA-60**, párrafos 182 (donde se hace referencia a la prima de riesgo país propuesta por la demandante de 1,5%), 187 (donde se hace alusión al riesgo país del Estado demandado que un tribunal había utilizado recientemente), 189 (“[La Prima de Riesgo País] derivó del Informe sobre Costo de Capital de Ibbotson-Morningstar International correspondiente al año 2009 y fue convalidada por la comparación con el método adoptado por el Profesor Damodaran”). (énfasis añadido).

<sup>137</sup> Réplica sobre Daños, párrafo 147; Segundo Informe Pericial de Compass Lexecon, párrafo 88.

<sup>138</sup> Pregunta del Tribunal N.º 3(c).

<sup>139</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 158.

existe un precedente en el que un tribunal haya adoptado un modelo DCF que incluya una prima por tamaño/iliquidez y una prima por *riesgo* adicional, como recomienda Quadrant (es decir, la prima de riesgo país de Ibbotson)<sup>140</sup>. Bolivia no respondió a esta pregunta porque la respuesta, que es no, demuestra que la aplicación que propone de esos dos factores no tiene precedentes, es infundada y debería desestimarse.

66. Las pruebas presentadas en la Audiencia revelaron que el uso de una *prima por tamaño* no forma parte de la práctica habitual en el ámbito de las finanzas internacionales. Otros tribunales también han rechazado la aplicación de primas adicionales por tamaño o iliquidez<sup>141</sup>. Como lo declaró el Dr. Abdala, es incorrecto aplicar una prima por tamaño basada en los EE. UU. a una empresa que opera en un mercado emergente (como Colquiri y Vinto)<sup>142</sup>.
67. Los peritos de Compass Lexecon también testificaron en la Audiencia que es incorrecto incluir una prima por iliquidez en las tasas de descuento para las valuaciones de Colquiri y Vinto porque vender todas las acciones de una empresa toma el mismo tiempo de venta (esta es la iliquidez) independientemente de que la empresa cotice en bolsa o no<sup>143</sup>. Asimismo, los peritos ya habían explicado en sus presentaciones escritas que, en el escenario contrafáctico, Glencore Bermuda no tenía ninguna presión por deshacerse de los Activos y, por ende, su valor no debería someterse a un descuento asociado a la urgencia de liquidarlos<sup>144</sup>.

---

<sup>140</sup> Ver Segundo Informe Pericial del Dr. D. Flores (Quadrant), párrafo 146.

<sup>141</sup> Ver *Valores Mundiales c. Venezuela*, Laudo, 25 de julio de 2017, **CLA-227**, párrafos 776-7 (donde se rechaza la aplicación de una prima por tamaño debido a que dichas primas se basaban en los EE. UU. y no reflejaban el tamaño de empresas que operan en otros lugares); *Flemingo Duty c. Polonia*, Laudo, 12 de agosto de 2016, **CLA-223**, párrafo 900 (donde se rechaza la aplicación de una prima por tamaño en razón de que la empresa valuada formaba parte de un gran consorcio multinacional); *Tidewater c. Venezuela*, Laudo, 13 de marzo de 2015, **RLA-60**, párrafo 197 (donde no se computa la prima por tamaño/iliquidez recomendada por el Dr. Flores, aunque sin explicación).

<sup>142</sup> Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 842:11-22. Ver Réplica sobre Daños, párrafo 150.

<sup>143</sup> Preguntas del Presidente Ramírez al Dr. M. Abdala, Día 5, Tr. (Esp.), 920:4-12 (“[P]ara participaciones muy pequeñas, si ustedes cotizan en bolsa, ustedes podrán vender en el mercado sin ninguna consecuencia y sin afectar el precio, pero esto es, por lo general, para participaciones inferiores al uno por ciento. [...] [Vender] una participación controlante llevará lo mismo, ya sea si usted cotiza o no”), 921:3-8 (“Bueno, si uno es Colquiri y uno quiere vender el cien por ciento de las acciones, no hay diferencia en el tiempo que llevará vender o encontrar un nuevo comprador. Ahí no habría ninguna diferencia, ya sea que se cotice o no en bolsa la acción.”); Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 843:1 – 19 (donde se explica que “[l]es llevaría más o menos la misma cantidad de tiempo, el costo de salida sería igual, sea si ustedes están tratando de vender [el 100% de] su participación en una empresa pública o privada, la prima por iliquidez no se aplica [...]”).

<sup>144</sup> Segundo Informe Pericial de Compass Lexecon, párrafo 100.

68. En su Escrito Posterior a la Audiencia, Bolivia afirma que el testimonio de los peritos de Compass Lexecon fue internamente incoherente porque supuestamente el Dr. Abdala declaró que no había diferencia de liquidez entre las acciones de grandes empresas estadounidenses que cotizan en bolsa y empresas privadas de Bolivia, como Colquiri y Vinto<sup>145</sup>. En realidad, lo que el Dr. Abdala manifestó y Bolivia no ha refutado es que “para participaciones muy pequeñas, si ustedes cotizan en bolsa, ustedes podrán vender en el mercado sin ninguna consecuencia y sin afectar el precio, [...]. Pero si tiene una participación controlante, nunca será así porque la participación controlante llevará [el] mismo [tiempo para venderse], ya sea si usted cotiza o no”<sup>146</sup>. Por lo tanto, no existe ningún fundamento que justifique aplicar una prima por iliquidez a Colquiri o Vinto.

69. En suma, las tasas de descuento que Glencore Bermuda propone están sustentadas en la preponderancia de las pruebas, mientras que las tasas propuestas por Bolivia carecen de asidero, jamás han sido aceptadas por otro tribunal y deberían desestimarse.

#### **IV. EL DERECHO DE GLENCORE BERMUDA A UN INTERÉS COMPUESTO A LAS TASAS PUBLICADAS POR EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA TIENE SUSTENTO EN LA PREPONDERANCIA DE LA PRUEBA Y EN LA RESPUESTA DE BOLIVIA A LA PREGUNTA 4 DEL TRIBUNAL**

70. La Audiencia confirmó que, de conformidad con el Artículo 5 del Tratado, Glencore Bermuda tiene derecho a un interés calculado a las tasas publicadas por el Banco Central de Bolivia en las Fechas de Valuación. El Artículo 5 exige que Bolivia pague “intereses conforme al tipo normal comercial o legal [...] que haya de aplicarse en el territorio de la Parte Contratante que efectuó la expropiación”<sup>147</sup>. En función del significado común y corriente de los términos del Tratado<sup>148</sup>, las tasas de interés publicadas por el Banco Central de Bolivia son aquellas a las que los negocios comunes (es decir, un “tipo [...] comercial”) normalmente obtienen financiamiento (es decir, “tipo normal”) en Bolivia (es decir, “en el territorio de la Parte Contratante que efectuó la expropiación”).

71. En su Escrito Posterior a la Audiencia, Bolivia alega que las tasas del Banco Central no son representativas de los tipos normales del mercado boliviano. Esta alegación es contraria a las

---

<sup>145</sup> Ver Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 156.

<sup>146</sup> Preguntas del Presidente Ramírez al Dr. M. Abdala, Día 5, Tr. (Esp.), 920:3-12.

<sup>147</sup> Tratado, C-1, Art. 5.

<sup>148</sup> Ver Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados, 23 de mayo de 1969, CLA-6, Art. 31(1).

pruebas que obran en el expediente. La perito de Glencore Bermuda, la Sra. Chavich, declaró en la Audiencia que “[u]na tasa de interés comercial [normal] es una tasa en la que los negocios generales pueden obtener financiamiento. Nosotros nos basamos en la tasa de interés de los créditos que dan los bancos a las empresas [...] en Bolivia conforme la publicación del Banco Central de Bolivia”<sup>149</sup>. La Sra. Chavich señaló además que las tasas del Banco Central representan un promedio de todos los tipos comerciales que los bancos bolivianos informan al Banco Central<sup>150</sup>. Por su parte, Bolivia no ha ofrecido ninguna prueba de que las tasas de interés publicadas por el Banco Central de Bolivia no sean representativas de un “tipo normal comercial” en Bolivia.

72. En su Escrito Posterior a la Audiencia, Bolivia también sostiene que la aplicación de las tasas del Banco Central generaría una ganancia inesperada a favor de Glencore Bermuda<sup>151</sup>. Bolivia se equivoca. Como lo declaró el Dr. Abdala, las tasas publicadas por el Banco Central ni siquiera “devuelven a la Demandante a la situación en la que estaría de no haber sido por los incumplimientos [de Bolivia]” dado que “esa[s] tasa[s] no refleja[n] el retorno esperado cuando se tomó la decisión de invertir”<sup>152</sup>. Además, los peritos de Compass Lexecon confirmaron la razonabilidad de las tasas del Banco Central en comparación con otras fuentes de interés y financiamiento en América Latina y el costo de deuda de Colquiri y Vinto<sup>153</sup>.
73. Como se explicó en la Audiencia, la aplicación de las tasas de interés publicadas por el Banco Central de Bolivia también se encuentra respaldada por las decisiones de los tribunales de los casos *Rurelec* y *South American Silver*, que comparten la interpretación de Glencore Bermuda del Artículo 5 del Tratado<sup>154</sup>. Esos tribunales también rechazaron la solicitud de Bolivia de que

---

<sup>149</sup> Presentación Directa del Dr. M. Abdala y de la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 856:15-20.

<sup>150</sup> Contrainterrogatorio de la Sra. C. Chavich, Día 5, Tr. (Esp.), 938:9-13 (“[La] información [] que tenemos disponible públicamente e[s] una publicación del Banco Central de Bolivia y [muestra un promedio de] la tasa de interés que las empresas locales [pagan] en dólares en Bolivia”). *Ver también* Segundo Informe Pericial de Compass Lexecon, párrafo 117.

<sup>151</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 162.

<sup>152</sup> Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 857:22 – 858:3 (ajustado según la transcripción original en inglés en Presentación Directa del Dr. M. Abdala y la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Ing.), 690:20-23). *Ver también* Segundo Informe Pericial de Compass Lexecon, párrafos 117-28.

<sup>153</sup> Contrainterrogatorio de la Sra. C. Chavich, Día 5, Tr. (Esp.), 931:15-18 (“[T]ambién [...] convalida[mos] con [nuestras] otras fuentes de intereses y financiamiento en [] América Latina”). *Ver también* Segundo Informe Pericial de Compass Lexecon, párrafos 120, nota al pie 214, y 121.

<sup>154</sup> *Rurelec c. Bolivia*, Laudo, 31 de enero de 2014, **CLA-120**, párrafo 617; *South American Silver c. Bolivia*, Laudo, 22 de noviembre de 2018, **CLA-252**, párrafos 891-92. *Ver* Alegato de Apertura de la Demandante, Día 1, Tr. (Esp.), 73:2-11.



se aplicaran intereses a una tasa libre de riesgo<sup>155</sup>. El tribunal de *South American Silver* rechazó la solicitud de Bolivia puesto que “el deudor de la compensación es [Bolivia] y las obligaciones [de Bolivia] [...] tienen un margen adicional que refleja el riesgo asumido por encima de la tasa libre de riesgo”<sup>156</sup>. Ese mismo razonamiento se aplica en este caso.

74. **Pregunta 4:** El Tribunal solicitó a Bolivia que explicara por qué la tasa de interés libre de riesgo que propone “sería compatible con una interpretación del texto del Artículo [5] del [Tratado] a la luz de la Convención de Viena”<sup>157</sup>. Bolivia no responde esta pregunta y no existen pruebas que corroboren que una tasa de interés libre de riesgo sea una tasa “normal comercial” en Bolivia, como exige el Artículo 5.
75. En lugar de responder a la pregunta del Tribunal, Bolivia suma un nuevo argumento para la aplicación de una tasa de interés basada en la LIBOR de EE. UU. Tampoco existe ningún aval para esa tasa. Bolivia argumenta que la interpretación que Glencore Bermuda hace del Artículo 5 del Tratado conduce a “resultados manifiestamente absurdos o irracionales”, lo que entonces justifica la interpretación de dicho artículo mediante el “recurso de medios de interpretación complementarios” en los términos del Artículo 32 de la Convención de Viena<sup>158</sup>. Sin embargo, Bolivia no indica cuáles serían esos “medios complementarios”, y simplemente alega que dichos medios no especificados justifican una tasa de interés equivalente a la LIBOR de EE. UU. +1%<sup>159</sup>.
76. El Tribunal debería desestimar este nuevo argumento por varios motivos. Entre otras cosas, es extemporáneo, infundado y no existen pruebas para sugerir que una tasa de interés basada en la LIBOR de EE. UU. guarde coherencia con los tipos “normales comerciales” de Bolivia como exige el Artículo 5. Por el contrario, como declaró la Sra. Chavich en la Audiencia, las tasas “[propuestas por el Dr.] Flores no refleja[n] el coste de financiamiento de las empresas en Bolivia [...] y tampoco representa[n] [el coste de financiamiento] de las empresas [...] [de] Latinoamérica”<sup>160</sup>.

---

<sup>155</sup> Ver *Rurelec c. Bolivia*, Laudo, 31 de enero de 2014, **CLA-120**, párrafos 610, 617.

<sup>156</sup> *South American Silver c. Bolivia*, Laudo, 22 de noviembre de 2018, **CLA-252**, párrafo 889.

<sup>157</sup> Pregunta del Tribunal N.º 4.

<sup>158</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 165.

<sup>159</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 166.

<sup>160</sup> Presentación Directa del Dr. M. Abdala y de la Sra. C. Chavich, Día 4, Tr. (Esp.), 857:10-17. De hecho, el único intento por explicar por qué dichas tasas representan una tasa normal en Bolivia lo hizo el Dr. Flores, quien alegó

77.

[REDACTED]

78. Por último, Bolivia también afirma en su Escrito Posterior a la Audiencia que Glencore Bermuda no tiene derecho a un interés compuesto<sup>163</sup>. Glencore Bermuda remite respetuosamente al Tribunal a sus presentaciones anteriores sobre este punto, incluidas las de la Audiencia<sup>164</sup>.

79. Por lo tanto, la preponderancia de las pruebas demuestra que Glencore Bermuda tiene derecho a un interés compuesto a las tasas publicadas por el Banco Central de Bolivia, y las tasas propuestas por Bolivia deberían rechazarse.

## V. GLENCORE BERMUDA TIENE DERECHO A UN LAUDO NETO DE IMPUESTOS

80. En su Escrito Posterior a la Audiencia, Glencore Bermuda respondió a la Pregunta 2 del Tribunal, donde se requirió a Glencore Bermuda que opinara sobre la objeción de Bolivia a un laudo neto de impuestos<sup>165</sup>. En su Escrito Posterior a la Audiencia, Bolivia reiteró su objeción<sup>166</sup>. Glencore Bermuda expondrá dos cuestiones en respuesta a la reiterada objeción de Bolivia y remite respetuosamente al Tribunal a su contestación más completa a la Pregunta 2 incluida en su Escrito Posterior a la Audiencia. *En primer lugar*, es falsa la afirmación por parte

---

que “la población boliviana no tiene impedida la inversión en bonos del tesoro de los Estados Unidos”. Contrainterrogatorio del Dr. D Flores, Día 5, Tr. (Esp.), 994:17-20. El hecho de que un ciudadano boliviano esté legalmente autorizado a invertir en deuda soberana de los EE. UU. es irrelevante a la hora de interpretar el Artículo 5 del Tratado a la luz de la Convención de Viena, conforme lo solicitado por el Tribunal.

161

[REDACTED]

162

[REDACTED]

163

Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafos 167-70.

164

Alegato de Apertura de la Demandante, Día 1, Tr. (Esp.), 21:21 – 22:6 (“[E]l interés compuesto es necesario para recuperar [íntegramente] la pérdida sufrida, como se ve [...] en todas las últimas decisiones de arbitraje de inversión”); Réplica sobre Daños, párrafos 188-93.

165

Pregunta del Tribunal N.º 2.

166

Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 172.

de Bolivia de que las partes no han llegado a un acuerdo sobre todos los impuestos vigentes y aplicables en Bolivia porque existe un desacuerdo en relación con el impuesto del 3% aplicable a la valuación de la Fundición de Antimonio y Bolivia sabía que era falsa al momento de la presentación de su Escrito Posterior a la Audiencia<sup>167</sup>. Las partes acordaron incluir en el Modelo Conjunto el impuesto del 3% respecto de la Fundición de Antimonio y Glencore Bermuda ya ha explicado que el desacuerdo en torno a dicho impuesto del 3% ya no existe<sup>168</sup>. Por ende, las partes se han puesto de acuerdo con respecto a todos los impuestos vigentes y aplicables en Bolivia y las valuaciones de los Modelos Conjuntos son netas de todos los impuestos existentes en Bolivia.

81. *En segundo lugar*, la alegación por parte de Bolivia de que tiene derecho a cobrar impuestos adicionales sobre el laudo además de los impuestos existentes confirma que un laudo neto de impuestos es necesario y no es especulativo<sup>169</sup>. Glencore Bermuda no le solicita al Tribunal que limite el poder soberano de Bolivia ni que se la exima de los impuestos que debe en Bolivia. Glencore Bermuda solicita que el laudo se dicte neto de impuestos a fin de reflejar el hecho de que las Valuaciones Conjuntas son netas de impuestos y para proteger el carácter definitivo y la eficacia del laudo, en atención a que todo impuesto adicional anularía la indemnización íntegra que es su derecho recibir bajo el derecho internacional<sup>170</sup>. Esta es la única oportunidad de Glencore Bermuda de solicitar al Tribunal que garantice la integridad de su laudo declarándolo neto de impuestos<sup>171</sup>.

## **VI. PETITORIO**

82. Glencore Bermuda respetuosamente remite al Tribunal a su petitorio incluido en el párrafo 65 de su Escrito Posterior a la Audiencia.

---

<sup>167</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Bolivia, párrafo 173.

<sup>168</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafos 51, nota al pie 84, y párrafo 59, nota al pie 97.

<sup>169</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 60.

<sup>170</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 53.

<sup>171</sup> Escrito Posterior a la Audiencia de Glencore Bermuda, párrafo 61.

Presentado en representación de la Demandante el 30 de diciembre de 2021



**Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP**

Noiana Marigo  
Nigel Blackaby  
Thomas Walsh  
Santiago Gatica  
Diego Rueda

---

**FERRERE**

Diego Villaroel