

Caso CPA No. 2016-39/AA641

En el procedimiento entre

Glencore Finance (Bermuda) Ltd.
(Demandante)

- C -

El Estado Plurinacional de Bolivia
(Demandada)

RÉPLICA POST AUDIENCIA SOBRE QUANTUM

13 de diciembre de 2021

Miembros del Tribunal:

Prof. Ricardo Ramírez Hernández
Prof. John Y. Gotanda
Prof. Philippe Sands



Dechert (Paris) LLP

32 rue de Monceau

75008 Paris, France

ÍNDICE

	Página
RÉPLICA POST AUDIENCIA SOBRE QUANTUM	1
1. INTRODUCCIÓN	1
2. EL EPA DE LA DEMANDANTE CONFIRMA QUE SU VALUACIÓN DE COLQUIRI ES INCORRECTA Y GROSERAMENTE INFLADA.....	2
2.1 El EPA de la Demandante confirma que su valuación del Contrato de Arrendamiento de la Mina se basa en un comprador voluntario negligente y mal informado que tomaría el poco realista y no aprobado Plan Trienal por su valor nominal, ignorando el desempeño histórico de Colquiri.	3
2.2 El EPA de la Demandante confirma que la Demandante extiende artificialmente la vida útil de la Mina al incluir material extraíble hipotético y atribuir el valor total a los recursos minerales inferidos que carecen de suficiente certeza geológica y económica.....	9
2.3 El EPA de la Demandante confirma que, a la fecha de valuación, un comprador dispuesto no habría asignado ningún valor al Proyecto de Colas Antiguas ya que su viabilidad aún no se había probado después de más de 40 años de estudios preliminares.	14
3. LA DEMANDANTE INSISTE EN VALORAR VINTO SÓLO DESDE LA PERSPECTIVA DEL VENDEDOR Y NO ABORDA LA EVIDENCIA SOBRE EL DESEMPEÑO HISTÓRICO DE VINTO (INCLUYENDO BAJO LA GESTIÓN DE GLENCORE), QUE CUALQUIER COMPRADOR DILIGENTE E INFORMADO HABRÍA CONSIDERADO	17
3.1 [REDACTED]	17
3.2 El EPA de la Demandante refleja únicamente la valuación que el vendedor hace de Vinto e ignora la evidencia que un comprador diligente e informado habría considerado para calcular el VJM de Vinto.....	19
4. EL EPA DE LA DEMANDANTE CONFIRMA QUE SU VALUACIÓN DE LA FUNDIDORA DE ANTIMONIO ESTÁ GROSERAMENTE INFLADA YA QUE DESCONOCE SU OBLIGACIÓN DE REMEDIAR LA CONTAMINACIÓN EXISTENTE	23
5. EL EPA DE LA DEMANDANTE CONFIRMA QUE SU DEMANDA DE INTERÉS ESTÁ GROSERAMENTE INFLADO	24
6. EL EPA DE LA DEMANDANTE CONFIRMA QUE CUALQUIER COMPENSACIÓN OTORGADA A LA DEMANDANTE (<i>QUOD NOM</i>) NO DEBE ESTAR EXENTA DE IMPUESTOS APLICABLES	25
7. PETITORIO	26

1. INTRODUCCIÓN

1. De conformidad con la carta del Tribunal de 22 de septiembre de 2021, Bolivia mediante la presente remite su Réplica de Escrito Post Audiencia (la “**Réplica Post-Audiencia**”),¹ luego de la Audiencia sobre Quantum celebrada entre el 28 de marzo y el 1 de abril de 2021 (la “**Audiencia**”) y los Escritos Post Audiencia de las partes de 18 de noviembre de 2021.
2. El Escrito Post Audiencia de la Demandante (“**EPAD**”) confirma que el caso de la Demandante sobre quantum se basó en simples especulaciones y exageraciones. La Demandante ha subvertido el estándar aplicable, esperando que el comprador sea irracional y pague el precio solicitado por el vendedor sin una debida diligencia. En un intento por respaldar sus valuaciones, el EPAD se toma grandes libertades con los hechos del caso, las transcripciones de la Audiencia y las posiciones de Bolivia para distorsionar el expediente de este procedimiento. Dadas las tergiversaciones de la Demandante y las limitaciones de esta Réplica Post-Audiencia, Bolivia insta al Tribunal a que revise cuidadosamente las fuentes citadas por la Demandante.
3. *En primer lugar*, las valuaciones de la Demandante requieren que el Tribunal ignore la perspectiva del comprador (como lo demuestra el elocuente silencio del EPAD sobre el estándar aplicable), ya que son modelos del vendedor, destinados únicamente a maximizar las ganancias del vendedor, sin tener en cuenta lo que un comprador diligente, informado, y prudente habría aceptado pagar por los Activos. Solo el modelo de un vendedor tomaría el Plan Trienal y el Proyecto de Colas Antiguas al valor nominal y esperaría que la producción de la Mina Colquiri aumentara en comparación con su desempeño histórico sin una inversión significativa. Del mismo modo, solo el modelo de un vendedor consideraría que la producción de lingotes de estaño de Vinto aumentaría un extraordinario 22% sin que se hiciera ninguna inversión para reemplazar su maquinaria en deterioro de los años 70, y solo el modelo de un vendedor ignoraría los costos de demolición y remediación ambiental de la Fundidora de Antimonio.
4. *En segundo lugar*, como explicó la Demandante en su Réplica sobre Quantum, “*el precio de compra por Glencore Bermuda no influye en el precio que un comprador dispuesto pagaría por esas inversiones varios años después bajo diferentes supuestos con respecto a las perspectivas de ganancias futuras de las Inversiones*” (Réplica sobre Quantum, nota de pie de página 61). Sin embargo, en directa contradicción con su propia declaración anterior en este Arbitraje, el EPAD trató de desviar la atención del Tribunal del estándar adecuado (el del comprador/vendedor dispuesto) refiriéndose a lo que Glencore supuestamente pagó por los Activos en 2005 como un “ancla” para sus valuaciones. Además de resaltar la desesperación de la Demandante, este caso nuevo y contradictorio es completamente inútil. Lo que la Demandante haya pagado (o no) por los Activos varios años antes de la fecha de valuación – y en condiciones macroeconómicas y políticas muy diferentes – es irrelevante para un comprador dispuesto, racional e informado, que busque evaluar el VPN de los Activos. Dicho comprador se basaría en datos históricos y proyecciones a la fecha de valuación. En cualquier caso, la Demandante ha retenido la prueba de lo que realmente pagó por cada uno de los Activos. Ahora es demasiado tarde para esperar que el Tribunal se base en declaraciones sin pruebas. En última instancia, si uno tuviera que considerar (*quod non*) el argumento de la Demandante, lo que presenta como el precio de compra de Colquiri muestra que la valuación de la Demandante está inflada.

¹ A menos que se indique lo contrario, la Réplica Post-Audiencia adopta las definiciones utilizadas por Bolivia en sus escritos anteriores.

5. *En tercer lugar*, la Demandante malinterpreta y cita incorrectamente las transcripciones de la Audiencia en un intento por encontrar sustento para sus valuaciones infladas. La Demandante, por ejemplo, alega que el Dr. Rigby admitió que las Colas Antiguas tenían “*algún valor*”. Pero estas son las propias palabras de la Demandante. El Dr. Rigby declaró que no realizó una valuación del Proyecto de Colas Antiguas porque consideró que no era económicamente factible (EPAD, ¶ 4; D4:P621:L7-P622:L4, Contrainterrogatorio Rigby). De manera similar, la Demandante alega que el Dr. Rigby reconoció que Vinto era un Activo valioso, pero nunca lo hizo (la Demandante ni siquiera proporcionó una cita para respaldar esta afirmación; EPAD, ¶ 5).
6. *En cuarto lugar*, la Demandante tergiversa el caso de Bolivia, describiéndolo de una manera demasiado simplista, para fabricar puntos de acuerdo que no existen. Esta táctica queda en evidencia la nueva referencia de la Demandante en el Plan de Inversiones de marzo de 2012 como base para valorar Colquiri –un plan que sus propios expertos han admitido carece de sustento. El EPAD llega a afirmar que los expertos de Bolivia habrían valorado Colquiri conforme al Plan de Inversiones de marzo de 2012 (lo cual es falso) y, a partir de ahí, intenta crear un acuerdo inexistente. La Demandante repite esta estrategia, por ejemplo, cuando afirma que las Partes acuerdan que los terrenos de la Fundidora de Antimonio tendrían valor, que Colquiri estaba en expansión al momento de la reversión y que el desarrollo de la Antigua Planta de Colas estaba en marcha (EPAD, ¶¶ 4-6). No hay acuerdo sobre ninguno de estos temas. La posición de Bolivia es que los terrenos de la Fundidora de Antimonio no tienen valor comercial, que Colquiri no estaba en expansión al momento relevante y que el Proyecto de Colas Antiguas había sido analizado y descartado por todos los operadores, incluida la propia Demandante, antes de la fecha de valuación.
7. *En quinto lugar*, lo que la Demandante no dice también es revelador. El EPA de la Demandante evita cuestiones controvertidas como la fecha de valuación, las consecuencias del Acuerdo de Rosario para la valuación de Colquiri y los problemas con los cooperativistas. La Demandante tampoco abordó todos los impulsores clave de valor de los Activos como lo hubiera hecho un comprador dispuesto diligente e informado (y como lo hizo Bolivia en su EPA); y omite los acuerdos a los que llegaron los expertos durante la elaboración de los Modelos Conjuntos, que sólo sirven para resaltar que las valuaciones de la Demandante son irracionales y abusivas.
8. Dado que la Demandante no ha aducido argumentos adicionales en cuanto al valor del Stock de Estaño, Bolivia reafirma la posición de sus escritos anteriores. Bolivia también se refiere a sus presentaciones anteriores con respecto a sus objeciones jurisdiccionales y sus defensas sobre el fondo de las reclamaciones de la Demandante. Por lo tanto, los argumentos de Bolivia sobre el *quantum* son sin perjuicio de dichas objeciones y defensas.

2. EL EPA DE LA DEMANDANTE CONFIRMA QUE SU VALUACIÓN DE COLQUIRI ES INCORRECTA Y GROSERAMENTE INFLADA

9. El EPA de la Demandante solo aborda (superficialmente) tres de los generadores de valor del Contrato de Arrendamiento de la Mina de Colquiri (material extraíble, tasa de producción de Colquiri y el Proyecto de Colas Antiguas), omitiendo convenientemente generadores de valor importantes como la fecha de valuación y el Acuerdo de Rosario, el CAPEX de sostenimiento, CAPEX *de recuperación*, OPEX y cabezas de ley, entre otros.
10. Por ejemplo, la Demandante ignora la fecha de valuación y el Acuerdo de Rosario porque es evidente que (i) su posición en el Arbitraje (que el VJM de Colquiri debe determinarse a partir del 29 de mayo de 2012) es incompatible con sus declaraciones contemporáneas al mercado (que

“la mina Colquiri fue nacionalizada el 22 de junio de 2012” (R-257, p.71)) y, como resultado, (ii) el VJM del Contrato de Arrendamiento de la Mina debe considerar el Contrato de Rosario, según el cual la Demandante asignó la veta más valiosa en la Mina para los cooperativistas. Esto, por sí solo, reduce la valuación de la Demandante en US\$ 54 millones (Modelo Conjunto, seleccionar: (i) Abdala-Chavich como punto de partida, (ii) Fecha de Valuación de Flores, y (iii) Ajuste de la Veta Rosario de Flores. Véase también, D5: P771: L14-22, Flores).

11. El EPA de la Demandante también presenta una descripción simplista e inexacta de las “opciones de valuación” disponibles para el Tribunal, que incluye tergiversaciones sustanciales de la posición de Bolivia y las opiniones de sus expertos. Por ejemplo, como explicaremos en detalle en los siguientes apartados:

- Es falso que el Dr. Flores recomendó una valuación del Contrato de Arrendamiento de la Mina con base en el Plan de Inversiones de Marzo de 2012 (EPAD, ¶ 9 (b));
- Es falso que la opción de valuación propuesta por el Dr. Flores para el Contrato de Arrendamiento de la Mina asume que la Demandante (i) “no habría [...] continuado explorando en busca de minerales extraíbles adicionales” y (ii) “que las operaciones de la mina se volverían menos eficientes que las operaciones históricas” (EPAD, ¶ 9 (d)); y
- Es falso que la opción de valuación propuesta por el Dr. Flores para el Proyecto de Colas Antiguas simplemente asume que la Demandante “no habría construido la [Planta de Colas Antiguas]” (EPAD, ¶ 10).

12. Como muestra de su pérdida de confianza en su propio caso, la Demandante ahora argumenta, por primera vez en este Arbitraje y en contradicción con su caso anterior sobre el *quantum*, que una valuación del Contrato de Arrendamiento de la Mina de conformidad con el Plan de Inversiones de Msarzo de 2012 sería apropiada. No lo es, como comentamos *infra*.

13. A la luz de lo anterior, Bolivia advierte al Tribunal que revise cuidadosamente (i) las referencias incluidas en el EPAD como supuesto sustento a la posición de la Demandante y (ii) las numerosas declaraciones en el EPAD que carecen de referencias.

2.1 El EPA de la Demandante confirma que su valuación del Contrato de Arrendamiento de la Mina se basa en un comprador voluntario negligente y mal informado que tomaría el poco realista y no aprobado Plan Trienal por su valor nominal, ignorando el desempeño histórico de Colquiri.

14. Las Partes acuerdan que el Tribunal debe determinar el VJM del Arrendamiento de la Mina con base en el estándar del comprador/vendedor dispuesto, es decir, el valor que un comprador y un vendedor bien informados, expertos y prudentes habrían acordado asignar al Contrato de Arrendamiento de la mina a la fecha de valuación (Réplica sobre Quantum, ¶¶ 51, 151, nota al pie de página 389; Dúplica sobre Quantum, ¶ 335). En su EPA, la Demandante convenientemente ignora este estándar y, en cambio, presenta la única valuación del vendedor.

15. Como Bolivia explicó en su EPA, un comprador dispuesto diligente e informado habría basado la valuación del Contrato de Arrendamiento de la Mina en (i) el desempeño histórico de la Mina hasta la fecha de valuación, (ii) las reservas y recursos minerales conocidos que podrían extraerse en el futuro, como se informa en la última declaración de reservas y recursos de Glencore a la fecha de valuación (valorada de acuerdo con los estándares de la industria), (iii) proyecciones

- razonables de los costos necesarios para extraer dicho material extraíble y los ingresos probables, y (iv) los riesgos asociados con la transacción, incluidos los riesgos sociales inherentes (D5:P893-898: L16-16; EPA de Bolivia, ¶ 18). Esto es lo que supuestamente hizo Glencore cuando compró el Contrato de Arrendamiento de la Mina en 2005 (EPA de Bolivia, ¶19; **C-196; R-302**).
16. El EPA de la Demandante confirma que, al menos por 4 razones, su valuación del Contrato de Arrendamiento de la Mina se basa solamente en el modelo de un vendedor y supone un comprador voluntario negligente y mal informado:
 17. *En primer lugar, Glencore se equivoca cuando afirma que “[e]l testimonio de los testigos y expertos de Bolivia prueba que la cuestión ante el Tribunal no es si Glencore Bermuda habría expandido la mina Colquiri de no ser por las violaciones del Tratado por parte de Bolivia. Más bien, la pregunta es si Glencore Bermuda se estaba expandiendo de conformidad con el Plan Trienal o con un plan menos ambicioso, como el Plan de marzo de 2012”* (EPAD, ¶ 12).
 18. Uno, los datos históricos de producción de Colquiri muestran que, a la fecha de valuación, Colquiri no se estaba expandiendo. En ese momento, la producción de Colquiri estaba por debajo de los máximos históricos debido a la subinversión de la Demandante. En los cinco años anteriores a la fecha de valuación, la producción de Colquiri (mineral procesado) promedió 277,309 toneladas. Durante este período, Colquiri alcanzó su producción más alta en 2007 (308,524 toneladas) y su producción más baja en 2009 (228,298 toneladas). En 2011 (el último año completo de la Demandante antes de la fecha de valuación), cuando produjo 289,888 toneladas, Colquiri todavía estaba tratando de recuperar su nivel de producción más alto, lo que habría requerido una inversión considerable (Modelo conjunto, pestaña “*Datos históricos*”).
 19. Como explicó el Dr. Rigby, debido a la política de subinversión de la Demandante en Colquiri, se necesitarían US\$ 25 millones en CAPEX de recuperación para aumentar la producción del promedio de cinco años de 277,309 tpa a la tasa de producción propuesta por el Dr. Rigby de 307,000 tpa a partir de 2012 (es decir, un 10% más alto que el promedio histórico de 5 años de Colquiri) (SRK II, ¶¶ 44, 48; D4: P559: L12-20; D4:P558: L11-18). De manera reveladora, en la Audiencia, la Demandante no le hizo ninguna pregunta al Dr. Rigby sobre su estimación de CAPEX de *recuperación*.
 20. Los propios documentos contemporáneos de la Demandante confirman su subinversión en la Mina: (i) los informes mensuales de Colquiri demuestran que la producción se vio frecuentemente afectada por problemas de mantenimiento y falta de maquinaria, equipo y herramientas (**R-454; R-458 a R-462**, pág. 2; **R-477; R-478**), y (ii) los presupuestos de Colquiri demuestran que en los 4 años anteriores a la reversión, la Demandante no invirtió lo que había presupuestado (un delta de US\$ 17.6 millones) (**QE-50**, Pestaña “*Presupuesto CAPEX*”; **CLEX-11-5-7**, págs. 43, 45, 45, respectivamente; **CLEX-47-4**). Para el Dr. Flores, el hecho de que la Demandante no cumpla sistemáticamente con el CAPEX presupuestado “*no es la única base sobre la cual el Dr. Rigby concluye que se necesitaba este CAPEX de recuperación. No es solo que [...] los montos presupuestados no se han gastado, sino [también que] las necesidades de la Mina y la Planta no se han atendido durante varios años*” (D5:P826: L10-15).
 21. La necesidad de invertir en CAPEX para aumentar la producción en la mina es consistente con una noción de sentido común que el Sr. Eskdale confirmó durante su conainterrogatorio: la producción simplemente no puede aumentar sin inversión (“**P.** [...] *Aumentar la producción simplemente no era tan fácil como decir: 'Simplemente produciré más con lo que tengo'. Tenía*

que haber alguna inversión, ¿correcto? R. Eso es absolutamente cierto, sí. Tenía que haber inversión”, D2:P204: L18-24).

22. **Dos**, la Demandante ignora convenientemente el estándar del comprador dispuesto, a pesar de que sus propios documentos de diligencia debida de 2004 revelan cómo un comprador dispuesto aborda la tarea de valorar el Contrato de Arrendamiento de la Mina. Contrariamente a la propuesta de la Demandante, la cuestión no es si la Demandante tenía planes de expansión y, de ser así, si los estaba implementando antes de la fecha de valuación (o no). La pregunta es: ¿determinaría un comprador dispuesto el VJM del Contrato de Arrendamiento de la Mina (i) basándose en la “*larga trayectoria operativa*” de Colquiri, como lo hizo Glencore en 2005 (C-196, pág. 3) y Bolivia propone, o (ii) basado en los *planes* de expansión poco realistas, no aprobados y no probados del vendedor, como postula el Demandante.
23. Como indica el sentido común, y los propios documentos de la Demandante lo confirman, los compradores dispuestos no basan sus valuaciones en los planes de expansión no probados de los vendedores, sino en el historial operativo de los activos, que informan las proyecciones. Según las propias declaraciones de Glencore cuando adquirió Colquiri:
 - “**No se han tenido en cuenta las posibles expansiones de producción y extensiones de la vida útil de la mina**” (correspondencia entre oficinas de Glencore del Sr. Eskdale, C-196, págs. 1 y 2, énfasis añadido); y
 - “**Todas las minas tienen una larga trayectoria operativa [y] existe un excelente potencial para extender la vida útil de la mina o aumentar la producción [...]. No le hemos adjudicado ningún valor**” (C-196, p. 3, énfasis añadido).
24. En segundo lugar, y en cualquier caso, después de más de 5 años de arbitraje y a pesar de las numerosas solicitudes de documentos de Bolivia, no hay evidencia de que la Demandante haya aprobado, presupuestado o implementado el Plan Trienal.
25. En su EPA, la Demandante alega que, en la Audiencia, el Sr. Eskdale habría “*testificado que la Mina Colquiri se estaba expandiendo de conformidad con el Plan Trienal, y que él personalmente había aprobado el presupuesto para la expansión*” (EPAD, ¶ 20). Esto es engañoso, en el mejor de los casos.
26. En el contrainterrogatorio, el Sr. Eskdale declaró que no hubo aprobación del Plan Trienal por escrito, pero que dicha aprobación se dio “*verbalmente*” (D1:P200: L1-13). Desafía la credulidad –y dice mucho sobre la credibilidad del Sr. Eskdale como testigo– que un plan que exige una inversión de casi 50 millones de dólares no hubiera requerido ninguna aprobación por escrito.
27. Posteriormente, en respuesta a las preguntas de la Demandante en el segundo interrogatorio directo, el Sr. Eskdale alegó (por primera vez en este Arbitraje) que un documento de Sinchi Wayra titulado “*Presupuesto 2012*” y de fecha noviembre de 2011 se había convertido en el presupuesto del Plan Trienal (Documentos producidos por la Demandante para la Solicitud No. 21, R-430-16). Esto es poco creíble:
 - Como muestra la Demostrativa B de la Demandada, el “*Presupuesto 2012*” es materialmente diferente del Plan Trienal: considera una menor producción en 2012 (297,118 toneladas frente a 360,113 toneladas), menores leyes de cabeza de estaño en 2012, menor recuperación y leyes de concentrado en 2012-2014, y mayores costos de mantenimiento, entre otros. Por lo tanto, no puede ser la aprobación del Plan Trienal;

- El hecho de que la Demandante presentó el “*Presupuesto 2012*” en respuesta a la Solicitud No. 21 de Bolivia (relacionada únicamente con los pronósticos de precios del concentrado de zinc de la Demandante) y no en respuesta a las Solicitudes No. 3 y 4 de Bolivia (que buscan la aprobación, el presupuesto y la implementación del Plan Trienal) confirma que ni siquiera la Demandante creía que este documento pudiera ser el presupuesto de los Planes Trienales (Orden Procesal No. 9, Anexo 2); y
 - De más de 60 documentos producidos por Glencore en respuesta a las Solicitudes No. 3 y 4 de Bolivia, ninguno se refiere a la aprobación o implementación del Plan Trienal (**R-420; R-421**).
28. Por lo tanto, el intento de último minuto de la Demandante de presentar – a través del testimonio ensayado del Sr. Eskdale en la Audiencia – una supuesta aprobación del Plan Trienal solo sirve para resaltar la falta del mismo.
29. Adicionalmente, en su EPA, la Demandante argumenta que, antes de la fecha de valuación, había comenzado a construir la Rampa Principal y a ampliar la capacidad de la Planta Concentradora, lo que demostraría que había aprobado o implementado el Plan Trienal (EPAD, ¶ 13- 15). Esto también es falso.
30. No se discute que tanto la Rampa Principal como la ampliación del proyecto de la Planta Concentradora eran parte de muchos otros planes, tanto antes como después del Plan Trienal (**R-302**, p. 6; **EO-7**, p. 16; Apertura de Bolivia, Diapositiva 24). Como explicó Bolivia, la cronología no es suficiente para establecer causalidad (D1: P107-108: L25-21).
31. La Demandante afirma engañosamente que “*el Dr. Rigby admitió que esta expansión podría considerarse una prueba de la 'aprobación parcial' del Plan Trienal*” (EPAD, ¶ 19). La respuesta completa del Dr. Rigby a una pregunta circular e hipotética del Demandante muestra que no admitió tal cosa:
- P. ¿Estaría de acuerdo conmigo en que la evidencia de la implementación del Plan Trienal sería evidencia de su aprobación?*
- R. Bueno, puede ser una aprobación parcial. Sabes, quería ver un documento de la oficina central de Glencore International o incluso de Sinchi Wayra básicamente diciendo que esto ha recibido la aprobación de la Junta, los fondos se comprometerán en esta cantidad y, digamos, garantizados para que la Mina pueda planificar e iniciar el proceso de adquisiciones para todo el equipo nuevo y las cosas que se necesitarían, y que estaba garantizado que sería apoyado con el nivel apropiado de financiamiento (D4:P574: L7-18).*
32. Por el contrario, el Dr. Rigby declaró expresamente que no creía que la Demandante hubiera aprobado el Plan Trienal: “*No creo que [el Plan Trienal] haya sido aprobado nunca. Nunca vimos un documento de aprobación formal, aunque solicitamos si se podía proporcionar uno*” (D4:P565: L1-6).
33. Como Bolivia ya ha establecido durante este Arbitraje, la Demandante nunca ha presentado ningún documento del tipo al que se refirió el Dr. Rigby en su respuesta. En cualquier caso, la “*aprobación parcial*” del Plan Trienal equivaldría a la aprobación completa de un plan diferente que la Demandante tampoco ha presentado y en el que no basa su caso.

34. *En tercer lugar*, el Plan Trienal es incompatible con los planes y documentos posteriores preparados por la Demandante, lo que confirma que el primero nunca fue aprobado o implementado (Apertura de Bolivia, Diapositiva 25):
35. Uno, mientras que el Plan Trienal pronosticó que el procesamiento de mineral alcanzaría las 360,000 toneladas en 2012, el Presupuesto de Producción de 2012 de Colquiri estimó una tasa de procesamiento de mineral de 310,400 toneladas para el mismo período, es decir, 14% menos (C-108, p. 36; R-33, pestaña “Planta”, celdas O24, O26).
36. Dos, el Presupuesto de 2012 de Sinchi Wayra es incompatible con el Plan Trienal en, al menos, tres parámetros clave: (i) estimó tasas de procesamiento de mineral de 297,118 toneladas en 2012 (en comparación con 360,000 toneladas en el Plan Trienal); (ii) consideró inversiones de capital de solo US\$ 10.4 millones para 2012 (en contraste con US\$ 54.3 millones en el Plan Trienal); y (iii) estimó el costo unitario por tonelada de US\$ 63.2 (en contraste con US\$ 57.9 en el Plan Trienal) (C-108, págs. 36, 109, 119; R-431, pestaña “Colquiri”, celdas O14 , O150 y filas 38 a 45).
37. Tres, el Informe del Proyecto y Gastos de Capital de Colquiri de 2012 aprobó un capital de expansión casi 10 veces menor que el capital de expansión del Plan Trienal para el mismo año (US\$ 5.4 millones frente a US\$ 43.7 millones) (R-432, “Colquiri” pestaña, fila 372; C-108, pág.119).
38. Cuatro, como admitió RPA en la Audiencia, el Plan de Inversiones de Marzo de 2012 significaba que la Demandante había abandonado o se estaba alejando del Plan Trienal: “**P:** *Ahora, ¿sería relevante también para usted ver que el Plan de Inversiones de marzo de 2012 no alcanzó por mucho, diría, esa cifra de 550 que han asumido serán constantes durante 17 años en [el Plan Trienal]? R: *[L]o miramos y dijimos que los planes cambian todo el tiempo [...] No recuerdo que estuvieran hablando en términos de sus inversiones, el tiempo, pero claramente no estaban avanzando o estaban frenando el Plan [Trienal]”* (D3:P478: L3-16, énfasis agregado).*
39. *En cuarto lugar*, la Demandante tergiversa la opinión de los expertos de Bolivia al afirmar que ellos “*sugirieron que la Mina Colquiri ampliada debería valorarse de conformidad con el Plan de Marzo de 2012. Por ejemplo, en su Primer Informe de Experto, el Dr. Flores presentó el Plan de Marzo de 2012 como una alternativa al Plan Trienal, y en su Segundo Informe de Experto, el Dr. Rigby escribió que el Plan de Marzo de 2012 sería un 'buen punto de partida' para valorar el Mina expandida. Durante la Audiencia, el Dr. Flores también calificó el Plan de Marzo de 2012 como “un buen punto de partida” para valorar a Colquiri”* (EPAD, ¶ 18).
40. *In limine*, el intento desesperado de la Demandante de validar el Plan de Inversiones de Marzo de 2012 mediante la tergiversación del testimonio de los expertos de Bolivia es sorprendente, por decir lo mínimo, dado que los propios expertos de la Demandante admitieron que el Plan de Inversiones de Marzo de 2012 no es una fuente confiable para propósitos de valuación. De hecho, los expertos de la Demandante admitieron que dicho plan no está respaldado, carece de detalles y no se preparó en el curso ordinario del negocio:
- **RPA:** “*[N]os basamos en el Plan Trienal porque tiene la mayor cantidad de detalles detrás [...] no teníamos nada detrás del [Plan de Inversiones de Marzo de 2012] de ninguna consecuencia”* (D4:P523: L9-16, énfasis añadido); “*No sé qué hay detrás del plan de Marzo de 2012”* (D3:P486: L16-17, énfasis añadido); y

- **Compass Lexecon:** *“Entendemos que el Plan de Marzo de 2012 fue un plan preparado en el contexto de las negociaciones con el gobierno, y no como un plan de inversión preparado durante el curso ordinario de los negocios”* (CLEX II, ¶ 156, énfasis añadido).
41. Incluso la Demandante admite que *“no hay evidencia de que Glencore Bermuda haya aprobado el Plan de Marzo de 2012”* (EPAD, ¶ 22).
42. Uno, el Dr. Rigby y el Dr. Flores explicaron en sus informes que el Plan de Inversión de Marzo de 2012 es evidencia de que la Demandante no aprobó el Plan Trienal y, adicionalmente, el Dr. Flores expresó expresamente en la Audiencia que no se había basado en la Plan de Inversión de Marzo de 2012:
- **Dr. Flores:** *“En mi primer informe me referí al Plan de Inversiones de Marzo de 2012 como evidencia de que el Plan Trienal no era un plan finalizado que había sido aprobado para su implementación. No me basé en ello en mi valuación del Contrato Arrendamiento de Colquiri”* (Flores II, ¶ 214, énfasis añadido); *“No me basé en el Plan de Inversiones de Marzo de 2012 en mi valuación”* (Flores II, ¶ 216, énfasis añadido); y
 - **Dr. Rigby:** *“La evidencia de que el Plan Trienal no era un plan finalizado para la implementación incluye el Plan de Inversiones de Marzo de 2012, que se creó más cerca de la fecha de valuación del arrendamiento de la mina Colquiri del 19 de junio de 2012, y proyectó niveles de producción mucho más bajos, un período de aceleración más largo y mayores Gastos de Capital”* (SRK II, ¶ 23).
 - En su segundo informe de experto, el Dr. Rigby había explicado que, si bien el Plan de Inversiones de Marzo de 2012 podría ser un buen punto de partida para evaluar un aumento nominal en la producción de Colquiri, tenía una *“incertidumbre significativa”* y, por lo tanto, no podía respaldar ningún plan de expansión:

Dados estos desafíos de transporte subterráneo de mineral, por lo tanto asumí mantener el status quo con un aumento nominal en la tasa de producción a 1,000 tpd o 307,000 tpa. Incluso esto requeriría un capital de sostenimiento y recuperación sustancial para mantener las operaciones después de una larga historia de subcapitalización. Sin duda, habría oportunidades para aumentos nominales en la tasa de producción más allá de esto, ya que la mina se vuelve a capitalizar en mi escenario. Sin embargo, éstas no se definieron adecuadamente en términos de alcance, tiempo y costo en 2012 para respaldar cualquier plan de expansión definitivo. El Plan de Inversiones de Marzo de 2012 fue un buen punto de partida, pero incluso esto tuvo una incertidumbre significativa en términos del bajo nivel de recursos y reservas “cuantificados” futuros, profundización de la rampa, desarrollo de la mina para acceder al mineral identificado, exploración en curso y eliminación de cuellos de botella en curso de la mina y la planta de procesamiento (SRK II, ¶ 48, énfasis añadido).
43. Por lo tanto, contrariamente a la tergiversación de la Demandante, el Dr. Rigby nunca afirmó que *“el Plan de Marzo de 2012 sería un 'buen punto de partida' para valorar la Mina ampliada”* (EPAD, ¶ 23).
44. Similarmente, el Dr. Flores no explicó que *“el Plan de Marzo de 2012 fuera 'un buen punto de partida' para valorar a Colquiri”*. En respuesta a una pregunta del Prof. Gotanda, el Dr. Flores explicó que su cálculo de la sensibilidad del Plan de Inversión de Marzo de 2012 (sobre la base

de la valuación de Compass Lexecon) no es una valuación basada en el Plan de Marzo de 2012 porque solo ajusta la producción; se necesitarían muchos otros ajustes:

Árbitro Gotanda: Usted observa en la página 106 de creo que es su Anexo A de su Informe que reduciría la evaluación de Compass Lexecon de ese plan a 212 millones, usted dice que todo lo demás siendo igual [...] Es esa su opinión del valor basado en el plan de marzo de 2012, ¿o hay algo más?

R. (Dr. Flores) Gracias por la pregunta. No, no es mi opinión porque estos \$212 millones que ven en el párrafo 218, solo cambia el perfil de producción del modelo de Compass Lexecon; ¿verdad? Pero no aborda todos los demás ingredientes que aún necesitaría ajustar como, por ejemplo, digamos, los G&A, ¿verdad? Pero podría ser un buen punto de partida, si desea estudiar la cascada, usted podría realizar ese ajuste, así que reemplace el perfil de producción en el Plan Trienal por el último disponible, que fue el de marzo de 2012, pero luego haga los ajustes del otro trimestre que ha decidido. Por ejemplo, lo que es más importante, estos \$ 212 millones se evalúan utilizando las tasas de descuento de Compass Lexecon; ¿verdad? No es mi tasa de descuento. Entonces, es un cierto punto, pero no sería el punto final de mi opinión si asumiéramos que el perfil de producción a utilizar es el del Plan de Inversiones de Marzo de 2012 (D5: P-875-876: L8-15, énfasis añadido).

45. Dos, el Plan de Inversiones de Marzo de 2012 de siete páginas carece de sustancia y no dice nada acerca de generadores de valor importantes (por ejemplo, tasa de recuperación metalúrgica, CAPEX de sostenimiento y OPEX). Como resultado, existen diferencias sustanciales entre los expertos de las Partes sobre cómo dicho Plan podría implementarse en una valuación.
46. Para concluir, el EPA de la Demandante confirma que ha presentado el modelo de un vendedor y que su caso se basa en un comprador voluntario negligente y mal informado que tomaría dicho modelo al pie de la letra. El caso de la Demandante es incompatible con el estándar del comprador dispuesto, su propia conducta cuando adquirió el Contrato de Arrendamiento de la Mina y la práctica de la industria. El intento desesperado de la Demandante de salvar su valuación inflada con el Plan de Inversiones de Marzo de 2012 es inútil y evidencia la debilidad de su caso.

2.2 El EPA de la Demandante confirma que la Demandante extiende artificialmente la vida útil de la Mina al incluir material extraíble hipotético y atribuir el valor total a los recursos minerales inferidos que carecen de suficiente certeza geológica y económica

47. Como explicó Bolivia en su EPA, el Dr. Rigby estima el material extraíble de la Mina con base en las reservas *in situ* (1,555 Mt) y los recursos (4,182 Mt) reportados por Glencore más cercanos a la fecha de valuación (RPA-31, p. 72) y en descuentos basados en la industria que dan cuenta de (i) la incertidumbre geológica de los recursos y (ii) el hecho de que no todo el mineral *in situ* se puede extraer (por lo tanto, el Dr. Rigby aplica un factor de recuperación minera a las reservas y recursos) (EPA de Bolivia, Sección 2.3.1).
48. El Dr. Rigby concluye que un comprador dispuesto habría considerado, como máximo, 4,16 Mt de material extraíble a la fecha de valuación. Esta estimación es consistente con el análisis de material extraíble de la Demandante durante la diligencia debida de 2004 e incluso menos conservadora que la Demandante en ese momento (por ejemplo, la Demandante aplicó un descuento de incertidumbre promedio del 21% a los recursos, mientras que el Dr. Rigby aplica un descuento del 15%) (EPA de Bolivia, ¶ 36).

49. Por el contrario, la “estimación” del material explotable del Demandante (10,7 Mt) resulta de una suposición sin fundamento: que la Mina repondrá mágicamente todas las reservas y recursos hasta el final del Contrato de Arrendamiento de la Mina en 2030. Así es como el Demandante realiza una ingeniería inversa de lo que es necesario para sostener el aumento de producción del 100% proyectado por el Plan Trienal. La suposición de la Demandante ignora la declaración de reservas y recursos de Colquiri más cercana a la fecha de valuación, los estándares de la industria y su propia conducta cuando adquirió el Contrato de Arrendamiento de la Mina (cuando declaró que “*Existe un excelente potencial para extender la vida útil de la mina o aumentar la producción, en caso de que se sigan identificando nuevas reservas como en el pasado. No le hemos dado ningún valor*” (C-196, p. 3)).
50. La Demandante intenta respaldar su suposición de que la Mina repondría todas las reservas y recursos *ad infinitum* a través de 4 formas inapropiadas en su EPA:
51. *En primer lugar*, la Demandante caracteriza erróneamente el testimonio del Dr. Rigby al afirmar que “*admitió repetidamente en la Audiencia que Colquiri probablemente continuaría reponiendo minerales después de mayo de 2012, tal como lo había hecho más de cien años antes de mayo de 2012*” (EPAD, ¶ 24). Además, la Demandante describe incorrectamente la estimación del Dr. Rigby alegando que no consideró el historial de reabastecimiento de la Mina y que, como resultado, el Dr. Rigby tendría que aumentar su estimación de material extraíble para tener en cuenta tal reabastecimiento. Por último, la Demandante también caracteriza erróneamente la posición de Bolivia al afirmar que, según Bolivia, Colquiri “*no habría identificado una sola onza adicional de material extraíble después de mayo de 2012*”. Estos recuentos son falsos.
52. Como Bolivia explicó en su EPA, el análisis del Dr. Rigby da crédito al historial de reabastecimiento de la Mina al incluir una cantidad sustancial de recursos inferidos como material extraíble (1,17 Mt, es decir, 28% del material extraíble del Dr. Rigby). De acuerdo con los estándares de la industria, si el Dr. Rigby no hubiera contabilizado el reabastecimiento, debería haber excluido todos los recursos inferidos de la valuación (D4: P605-606:L19-15).
53. El Dr. Rigby explicó esto en la Audiencia: “*P. Entonces, Dr. Rigby, en sus dos informes, reconoce que Colquiri tenía un “historial de reabastecimiento de reservas, ¿verdad?” R. Sí. P. Bueno, a la luz de este historial, ¿no es razonable concluir que Glencore Bermuda habría seguido identificando nuevas Reservas en 2012 en adelante, tal como lo había hecho en años anteriores? R. Bueno, eso es lo que asumí. En 2012, les di mi evaluación del material extraíble, y eso suponía que una cantidad sustancial de Recursos, incluido Recursos Inferidos, continuaban convirtiéndose. Tenga en cuenta que solo se informaron 1,555 millones de toneladas de Reservas de mineral probadas y probables en 2011. Le he dado a Colquiri el beneficio de la duda al convertir una parte sustancial de los Recursos disponibles en explotables. De hecho, he sobrepasado mis límites al incluir Recursos inferidos. Entonces, he dado mucho crédito por la exploración y el reabastecimiento en curso de Recursos y Reservas durante ese período” (D4: P605-606:L19-15, énfasis añadido).*
54. El propio EPA de la Demandante reconoce que la valuación del Dr. Rigby toma en cuenta la reposición (EPAD, nota al pie de página 29: “*El Dr. Rigby confirmó en la Audiencia que su propia valuación supone reposición*”).
55. La respuesta del Dr. Rigby también subraya un hecho clave: a la fecha de valuación, según la declaración de reservas y recursos de la misma Demandante, Colquiri solo tenía 1,555 Mt de reservas probadas y probables *in situ*. Es decir, la opinión de la Demandante en ese momento era

que solo 1,555 Mt de mineral *in situ* eran “económicamente explotables” (Código CIMVAL, R-435, pág. 37). Es solo debido al historial de reposición de recursos y reservas de Colquiri que el Dr. Rigby alcanzó su estimación de 4,16 Mt de material extraíble.

56. *En segundo lugar*, la Demandante afirma que “*el Sr. Clow testificó en detalle que los resultados de las actividades de exploración de Colquiri realizadas a partir de 2012 evidenciaron que es probable que existan abundantes minerales en los niveles más profundos de la mina Colquiri que aún no se han explotado y sustentarían el reabastecimiento futuro*” (EPAD, ¶¶ 27). Además, la Demandante menciona que “*los planes de inversión en el expediente demuestran que Glencore Bermuda había aprobado presupuestos significativos para actividades de exploración en Colquiri que habrían identificado los minerales necesarios para continuar la reposición histórica*” (EPAD, ¶¶ 27). Esto es engañoso, en el mejor de los casos:
57. Uno, la declaración de reservas y recursos de la Demandante más cercana a la fecha de valuación refleja la interpretación contemporánea de la Demandante de los resultados de cualquier perforación realizada antes de 2012. Como explicó el Dr. Rigby, dichas declaraciones al mercado están sujetas a un estricto escrutinio interno y externo (D4: P635: L10-14). Si los resultados de la perforación antes de 2012 realmente hubieran indicado que “*existen abundantes minerales en los niveles más profundos de la mina Colquiri que aún no se han explotado y sustentarían el reabastecimiento futuro*” (como ahora sugiere la Demandante), eso ya se contabilizaría en la declaración publicada de reservas y recursos (en la que el Dr. Rigby basa su estimación de material extraíble). Si Glencore no lo tuvo en cuenta, es porque habría sido demasiado especulativo hacerlo o porque la declaración de RPA no está respaldada.
58. Dos, la Demandante no puede respaldar su estimación de material extraíble en la perforación que se realizaría después de la fecha de valuación. El hecho de que la Demandante haya presupuestado dicha perforación es irrelevante porque, a la fecha de valuación, un comprador dispuesto no tendría acceso a sus resultados. Sin embargo, esto es lo que RPA asume: “*P. Ahora, si entiendo correctamente, lo que le está diciendo al Tribunal es que además de la Declaración de Reservas y Recursos a diciembre de 2011, usted está asumiendo que se realizará la exploración, usted está asumiendo que la exploración será exitosa, y todo de eso le permitiría obtener suficientes Recursos y Reservas para producir todo lo que el Plan Trienal estaba pronosticando; ¿correcto?*” (D3:P491-492: L24-7, énfasis añadido).
59. La Demandante también caracteriza erróneamente la posición de Bolivia al afirmar que, según Bolivia, Colquiri “*habría dejado de explorar el 1 de enero de 2012*” (EPAD, ¶ 30). Esto es simplemente incorrecto: sin exploración después de la fecha de valuación, Colquiri no habría podido convertir los recursos inferidos a recursos indicados o medidos y, por lo tanto, convertirlos en reservas. Con tal exploración, la estimación de material extraíble del Dr. Rigby habría sido menor.
60. Tres, el argumento de la Demandante ignora la característica definitoria de las reservas minerales. Las reservas minerales son “*la parte económicamente explotable de un Recurso Mineral Medido o Indicado demostrada por al menos un Estudio de Factibilidad Preliminar*” (R-264, p.5, énfasis añadido). Esto significa que no es suficiente establecer (mediante perforación) que el material mineral está presente bajo tierra. También es necesario establecer “*mediante al menos un estudio de factibilidad preliminar*” que la extracción de dicho material mineral sería rentable. Esto es clave en Colquiri porque, como admitió la Demandante durante su debida diligencia en 2004, “[*a*] medida que la Mina se profundiza, será difícil mantener los mismos costos durante los

próximos 5 años, estimamos un aumento [en] el valor de cada 2 años de 5% en costo de mina y 2% en mantenimiento por explotación más profunda” (R-302, p. 6).

61. La suposición interesada de la Demandante en la que se basa su “*estimación*” del material extraíble es doble: no solo se obtendría suficiente material extraíble para duplicar la producción mediante la perforación, sino que también sería económico extraerlo y procesarlo a pesar de los crecientes costos de extracción y mantenimiento. Un comprador bien informado, prudente y diligente no haría tales suposiciones a la fecha de valuación sin un análisis y pruebas serias.
62. Dicho comprador dispuesto tampoco tomaría al pie de la letra la suposición de la Demandante de que, contrariamente a su propia opinión cuando adquirió el Arrendamiento de la Mina, el OPEX disminuiría máxicamente a medida que la mina se profundizara debido a las economías de escala que supuestamente resultarían de duplicar la producción en el Plan Trienal. Como explicó el Dr. Flores durante la Audiencia, a la fecha de valuación, no existía evidencia de que Colquiri hubiera logrado alguna vez economías de escala (D5:P766-769: L17-7). Por el contrario, el OPEX de Colquiri había aumentado constantemente antes de la fecha de valuación. Además, la literatura sobre minería muestra que los ejecutivos en minería “*han descubierto que la productividad disminuyó a medida que las operaciones aumentaron*” (QE-61, págs. 2, 5; Interrogatorio Directo Flores, diapositiva 9).
63. En respuesta a la solicitud del Tribunal de que las Partes “*proporcionen una estimación de OPEX sin tener en cuenta el Plan Trienal*” (OP 13, Anexo, ¶ 6), la Demandante propuso un OPEX de US\$ 61,5 por tonelada basado en el OPEX real de Colquiri de enero a mayo de 2012 únicamente (Carta conjunta, págs. 4, 5). Esta estimación no es confiable, ya que no toma en cuenta las variaciones estacionales en el OPEX de Colquiri. De hecho, es un hecho que, los meses de enero a mayo de 2011 representan 5 de los 6 meses más bajos de OPEX por tonelada en 2011 (véase “*Costo de producción*” en los Informes mensuales de Colquiri incluidos en R-428, en la página 46 de cada informe). Los números de OPEX por tonelada de enero a mayo de 2011 son consistentes con el OPEX por tonelada durante el mismo período de cinco meses en 2012. Esto indica que usar solo datos de los primeros cinco meses de 2012, como propone la Demandante, subestima el OPEX. Una cifra de OPEX anual es más confiable para proyectar los costos de OPEX para los siguientes 18 años. En consecuencia, en un escenario “*sin tener en cuenta el Plan Trienal*”, un comprador dispuesto habría adoptado el OPEX real de 2011 de Colquiri (US\$ 69,9 por tonelada calculados anualmente (sin seleccionar solo los meses con el OPEX más bajo)), como han estimado los expertos.
64. *En tercer lugar*, en la Audiencia, RPA admitió que, “*de acuerdo con los estándares CIMVal, es inaceptable extender el plan de la mina para incluir el reemplazo potencial de Recursos futuros no descubiertos y no medidos.*” No obstante, RPA considera que los estándares CIMVal no son obligatorios y que “*realmente depende en el juicio del valuador*” si incluir recursos no descubiertos y no medidos (o no), como lo ha hecho la Demandante (D3:P444-445:L23-5). Según RPA, el historial de reabastecimiento de la mina les permite apartarse de las directrices CIMVal.
65. Consciente de que el 60% de su material extraíble está “*no descubierto y no medido*” (es decir, no incluido en la declaración de reservas y recursos de 2011 ni el resultado de la perforación), la Demandante argumenta que, en la Audiencia, (i) RPA confirmó “*la práctica de compradores dispuestos a pagar por minerales no delineados 'representa tanto la práctica anterior como la realidad actual' en la industria minera*” y (ii) el Sr. Eskdale testificó que, cuando la Demandante compró el Arrendamiento de la Mina, pagó por recursos no delineados (EPAD, ¶ 28). Además,

la Demandante afirma engañosamente, en la Audiencia, que el Dr. Rigby “*admitió que los compradores dispuestos pagan por minerales que aún no han sido caracterizados como Recursos o Reservas y que Colquiri, una mina en funcionamiento con un historial de reabastecimiento, presentaría un relativo bajo nivel de riesgo para un comprador dispuesto*” (EPAD, ¶ 25). Esto es incorrecto.

66. Uno, como explicó el Dr. Rigby en la audiencia, ninguna de las transacciones en las que RPA basa sus conclusiones (en algunas de las cuales estuvo involucrado el Dr. Rigby) es comparable a la adquisición del Contrato de Arrendamiento de la Mina en 2012, porque la mayoría de los activos en cuestión (i) tenían oro, plata o uranio (que son considerablemente más caros que el estaño o el zinc, que ninguno de esos otros activos tenía), (ii) a diferencia de Colquiri, eran proyectos nuevos y/o a cielo abierto; y (iii) eran considerablemente más grandes que Colquiri. Además, ninguno de los activos se encuentra en Bolivia y la Demandante no ha proporcionado evidencia que demuestre que alguno de ellos estaba sujeto a un contrato de arrendamiento. Todo esto demuestra que, a diferencia de Colquiri, los activos mencionados por la Demandante presentaban un gran potencial. Por esa razón, los compradores se apartaron de los estándares de la industria y pagaron por recursos no descubiertos y no medidos, haciendo una apuesta comercial. Sin embargo, no es razonable suponer que un comprador dispuesto, *prudente* y diligente, hubiera hecho tal apuesta con el Contrato de Arrendamiento de la Mina. Como explicó el Sr. Eskdale durante la Audiencia, Glencore no lo había hecho en 2005 (“*[N]o nos arriesgamos con el dinero de la empresa*” (D1:P172-173:1-2)). Tampoco debería hacerlo el Tribunal.
67. Dos, las alegaciones del Sr. Eskdale en la Audiencia de que la Demandante pagó por recursos no delineados se contradicen con el memorando que envió a sus superiores en 2004 recomendando la adquisición del Arrendamiento de la Mina, donde afirma tres veces que no “adjudicó ningún valor” al potencial para extender la vida útil de la mina de Colquiri (C-196, págs. 1-3).
68. *En cuarto lugar*, en un intento de validar la “estimación” del material extraíble sin fundamento de RPA, la Demandante recurre a información *ex post*, es decir, retrospectiva. La Demandante argumenta que “*las partes presentaron datos en la Audiencia sobre las operaciones de Colquiri posteriores a mayo de 2012 que prueban que es razonable que Colquiri hubiera continuado reponiendo minerales hasta 2031 de no haber sido por las medidas de Bolivia*” (EPAD, ¶ 29). La Demandante argumenta que la información *ex post* demuestra que la “*Mina ha agregado un promedio de 800,000 toneladas de Reservas por año entre 2012 y 2020*” y que, a ese ritmo, la Mina habría podido “*sostener un aumento de los niveles de producción hasta 2031*” (EPAD, ¶ 29). Esto también es engañoso.
69. *In limine*, dado que las Partes acuerdan una valuación *ex ante*, la información *ex post* es irrelevante porque un comprador interesado no habría tenido acceso a la misma.
70. Además, el problema de basarse en información *ex post* para valorar la operación de un activo tan complejo como la Mina es que, para hacer una comparación de manzanas con manzanas, el valuador tendría que realizar un análisis detallado de la operación *ex post* de la Mina y considerar toda la información disponible para asegurar que las operaciones anteriores y posteriores a la fecha de valuación se comparen de manera consistente (es decir, de igual a igual) (D1:P110-P113: L13-7).
71. Sin embargo, las operaciones de Colquiri después de 2012 (bajo el control del Estado) son sustancialmente diferentes y no comparables a las operaciones de Colquiri antes de 2012. Por ejemplo, Colquiri después de la reversión casi triplicó el número de empleados (de 458 empleados

en 2011 a 1,249 empleados a 2014), invirtió 3,3 millones de euros para comprar el cuadro Zitrón (para reemplazar el obsoleto cuadro de San José), e invirtió US\$ 3,4 millones para llevar a cabo un amplio y ambicioso programa de exploración, entre otros, todo lo cual permitió a Colquiri delinear nuevos recursos y reservas y aumentar su producción (Flores II, nota al pie de página 51; **R-449; R-450; R-38**). Los datos adicionales generados por la exploración no estaban disponibles a la fecha de valuación. Como lo explicó el Dr. Rigby (y lo confirmó el Sr. Lazcano en la Audiencia), a esa fecha, “*ha habido poco o ningún trabajo de exploración*” (SRK I, ¶ 43; D2:P279:L1). Esto es consistente con la historia de subinversión de Glencore en Colquiri, y con la asignación de Glencore de la veta Rosario, a principios de junio de 2012, a los cooperativistas.

72. Por lo tanto, Glencore no puede basarse en la realidad *ex post* para confirmar la razonabilidad de su estimación de material explotable (o cualquier otra) a la fecha de valuación. En todo caso, los datos *ex post* confirman que la valuación de la Mina por parte de la Demandante subestima indebidamente los costos e infla los ingresos.

2.3 El EPA de la Demandante confirma que, a la fecha de valuación, un comprador dispuesto no habría asignado ningún valor al Proyecto de Colas Antiguas ya que su viabilidad aún no se había probado después de más de 40 años de estudios preliminares.

73. La Demandante asume convenientemente que, inmediatamente después de la reversión, habría implementado un Proyecto de Colas Antiguas que habría operado a su capacidad total de 3.000 tpd (es decir, el 300% de la producción real de Colquiri antes de la reversión) en solo 2 años. Como explicó Bolivia en su EPA, a partir de 2012, más de 40 años después de la primera evaluación del Proyecto Colas Antiguas, aún no había sido implementado por ningún operador (Bolivia, Comsur o la Demandante). Por lo tanto, un comprador dispuesto diligente e informado consideraría que la viabilidad del Proyecto Colas Antiguas no está establecida y, como resultado, no le atribuiría ningún valor.
74. Consciente de la debilidad de su demanda, en su EPA, la Demandante intenta salvarlo de 2 formas indebidas:
75. *En primer lugar*, citando breves extractos del testimonio del Dr. Rigby sin ningún contexto. Así es como la Demandante caracteriza erróneamente el testimonio del Dr. Rigby al afirmar que admitió que el Proyecto Colas Antiguas era factible y que la Demandante había comenzado a implementarlo antes de la fecha de valuación (EPAD, ¶ 31). Eso es falso.
76. Uno, como muestra el siguiente extracto del testimonio del Dr. Rigby, la Demandante intenta engañosamente hacer pasar la descripción del Dr. Rigby del contenido del Estudio de Factibilidad de 2004 como si fuera la opinión de experto del propio Dr. Rigby:

P. Y el [Estudio de factibilidad de 2004] dice entonces que consideran que el Proyecto es factible; ¿correcto?

R. Espere, pero ahí – veo la declaración allí, pero, ya sabe, si hubiera estado escribiendo eso, sería – primero que nada, “factible”. ¿Qué es? ¿Técnicamente factible? Sí, podemos hacerlo. Físicamente, podemos hacerlo. Pero, ¿es económicamente factible? Es por eso que nunca, cuando estoy haciendo informes, cuando estamos haciendo estudios como estos, la conclusión final son los resultados del trabajo, nuestro trabajo confirma que este proyecto es técnicamente factible – es decir, podemos hacerlo técnicamente y prácticamente – y económicamente factible; es decir, podemos obtener un rendimiento

aceptable de la inversión de capital del Proyecto. Esa es una diferencia. Quizás así es como han cambiado las cosas (D4: P626: L1-15).

77. La respuesta completa del Dr. Rigby confirma que no considera que el Estudio de Factibilidad de 2004 sea una prueba de que el Proyecto Colas Antiguas era realmente factible, ya que no se tomó ninguna medida al respecto.
78. **Dos**, el Dr. Rigby reconoció que un documento elaborado por Sinchi Wayra en enero de 2007 (**C-315**) establece que Sinchi Wayra había gastado US\$ 1,2 millones en el Proyecto en “*trabajos preparatorios y perforaciones*”. Sin embargo, el Dr. Rigby también señaló que el monto gastado “*fue una pequeña fracción de los Costos de Capital para implementar el Proyecto*” (D4:P629:L8-19), que el mismo documento estima en US\$ 26 millones (**C-315**, p. 3). Además, el informe mensual de enero de 2007 de Sinchi Wayra señala que los US\$ 1,2 millones “*incluyen todos los costos que ocurrieron desde octubre de 2004 hasta [...] febrero de 2007*” (**R-428-5**, p. 11) (es decir, incluye inversiones de Sinchi Wayra antes de ser adquirida por Glencore en marzo de 2005). Por lo que sabemos, incluso puede incluir los costos del Estudio de Factibilidad de 2004.
79. En la Audiencia, cuando se le hizo una pregunta similar sobre el Informe de Gestión de Sinchi Wayra de enero de 2007, el Dr. Flores explicó que los trabajos que, según la Demandante, probarían la implementación del Proyecto en realidad muestran que aún se estaba estudiando su factibilidad:

P. ¿Estaría de acuerdo – estaría de acuerdo conmigo en que los trabajos ya habían comenzado - comenzado - en relación con el Proyecto de Colas en enero de 2007?

*R. Lo que veo aquí es que hay algo de movimiento en enero de 2007 mientras que el documento anterior [QE-58, p. 11] indicó que todo debería haberse completado para enero de 2007. Por lo tanto, no solo está acumulando una gran demora y, al final del día, lo que esto dice es que solo hay un AFE adicional de \$ 60.000 para costos de perforación. Para mí, lo que significa el costo de perforación, sigue siendo exploración. Tienes que hacer perforaciones para ver realmente cuánto mineral hay. Se necesita convertir todo en Reserva Aprobada o Reserva Aprobada o Probable. Entonces, ese es el estado en el que se encontraba el Proyecto en enero de 2007. Todavía están perforando. Eso no es, eso no es desarrollo del Proyecto, todavía es exploración sobre si es factible. No se sabe si el Proyecto es factible hasta que tenga suficientes muestras en todo el sitio para que pueda ver con qué está lidiando y lo qué es realmente económicamente factible o no (D5: P581-582: L9-3, énfasis añadido; **R-518**, p. 11).*

80. En su EPA, la Demandante afirma que “*invirtió más de un millón de dólares en el desarrollo del Proyecto antes de su toma en mayo de 2012*” (EPAD, ¶ 33). Al omitir fechas específicas, la Demandante intenta engañosamente crear la impresión de que invirtió en el Proyecto de manera continua. Esto no es verdad. La Demandante no ha presentado ninguna prueba que demuestre que invirtió más capital en el Proyecto después de enero de 2007 (es decir, 5 años antes de la fecha de valuación), lo que un comprador dispuesto vería como una señal de alerta.
81. Además, el Prospecto del IPO de mayo de 2011 de la Demandante muestra que, en ese momento, Glencore todavía estaba evaluando el Proyecto, no implementándolo (“*El plan está siendo considerado más a fondo por la administración, pero se espera que dicho plan incluya un proyecto para reprocesar colas antiguas que contienen niveles importantes de zinc y estaño en la mina Colquiri*”, **R-193**, p. 87). Como explicó el Dr. Rigby (que ha preparado varios informes

de personas competentes para IPOs (D4: P635:L10-18)), el Prospecto IPO confirma que, en ese momento, Glencore todavía estaba evaluando la viabilidad del proyecto (“*cuando leí eso y lo interpreto [...] claramente, el Plan está siendo considerado más a fondo por la gerencia, punto. [...] No veo que esa sea una declaración de compromiso o implementación. Está siendo considerado más a fondo por la gerencia*” (D4:P635-637:L15-1)).

82. El Informe Anual de 2011 de Glencore incluye plantas de colas en otras minas que, en ese momento, estaban operando o desarrollando proyectos (es decir, sobre las cuales se había tomado una decisión para seguir adelante con el proyecto). Sin embargo, la Demandante no informó sobre el Proyecto Colas Antiguas en Colquiri. Ninguno de los documentos contemporáneos de Glencore tampoco menciona el Proyecto (es decir, el Plan Trienal, el Plan de Marzo de 2012 y el Presupuesto de 2012). Por lo tanto, contrariamente a lo que sostiene la Demandante, a la fecha de valuación no había aprobado o implementado el Proyecto.
83. *En segundo lugar*, la Demandante afirma que, en la Audiencia, el Dr. Rigby admitió que el Proyecto Colas Antiguas tenía “*algún valor*”. Además, la Demandante afirma que, sobre la base del Estudio de Factibilidad de 2004, pagó US\$ 31,8 millones por el Proyecto en 2005. Sobre esta base, la Demandante argumenta que, como mínimo, “*debería recibir el precio que pagó en marzo de 2005 [...] Indexado por inflación a la fecha de la toma de mayo de 2012 por un total de US\$ 38.3 millones*”, es decir, sus costos hundidos.
84. *In limine*, la solicitud de la Demandante de que se le otorguen, como mínimo, sus supuestos costos hundidos para los Proyectos de Colas Antiguas constituyen una nueva reclamación extemporánea (que es inadmisibles en esta etapa avanzada del procedimiento) y por la cual, en cualquier caso, la Demandante no ha proporcionado ningún sustento jurídico. Como resultado, el Tribunal debe desestimarla de plano.
85. Uno, contrariamente a las afirmaciones de la Demandante, el Dr. Rigby no testificó que el Proyecto Colas Antiguas tuviera “*algún valor*”. La Demandante está citando sus propias palabras. Durante su interrogatorio, el Dr. Rigby explicó:

R. No asigno a los Activos un valor de cero. Concluí que había serias incertidumbres y problemas con el Proyecto Colas Antiguas que [...] cuestionaba la factibilidad económica del Proyecto. Tengo entendido que, debido a esas preocupaciones y al hecho de que no pude demostrar la factibilidad económica, [...] Quadrant Economics le asignó un valor cero [...].

P. Entonces, Dr. Rigby, si lo entiendo, parece que le atribuiría algún valor al Proyecto de Colas, pero no está seguro de cuánto.

R. Ciertamente no sé cuánto, y mantengo mi opinión de que creo que hay suficientes problemas que cuestionan la factibilidad económica del Proyecto (D4:P621-622: L12-4, énfasis añadido).

86. Dos, como explicó el Dr. Rigby en la Audiencia, “*independientemente de lo que Glencore pagó por [el Proyecto], [...] había sido evaluado desde 1978; y, al día de hoy [...] no se ha implementado. Ahora, tiene que haber razones genuinas por las que no se está implementando, y lo que intenté hacer en mi valuación fue identificar áreas de incertidumbre que colectivamente plantearon la pregunta: ¿Es ese proyecto económicamente factible? Y el hecho de que nadie lo hubiera implementado no es casualidad, en mi opinión*” (D4:P622:L5-15). La falta de implementación del Proyecto Colas Antiguas por parte del Demandante durante los 7 años

transcurridos entre su compra y la Reversión confirma que el Proyecto no era factible. Si realmente hubiera pagado por este proyecto, entonces la Demandante simplemente habría tomado una mala decisión comercial para la cual el arbitraje de inversión no es un seguro.

87. Tres, en su Réplica sobre *Quantum*, la Demandante admitió que el precio que (supuestamente) pagó por los Activos “no influye en el precio que un comprador dispuesto pagaría por esas inversiones varios años después” (Réplica sobre *Quantum*, nota al pie de página 61). Esto concuerda con el testimonio del Dr. Flores en la Audiencia (“las valuaciones son prospectivas. No se observa lo que sucedió ocho años antes. Se observa lo que va a pasar a continuación” (D5:P772:L4-7)). No obstante, si se hicieran comparaciones, estas deben ser rigurosas (a diferencia de las de la Demandante) y tener en cuenta todos los cambios relevantes en las condiciones del mercado y las operaciones de los Activos (interrogatorio Directo Flores, Diapositivas 15, 16).
88. Cuatro, en cualquier caso, como explicó el Dr. Flores en la Audiencia, no hay evidencia de cuánto pagó realmente la Demandante por el Proyecto Colas Antiguas o cualquiera de los Activos (D5:P819: L7-21).
89. Cinco, si el precio de compra fuera de alguna relevancia para un comprador dispuesto (*quod non*), no es sorprendente que la Demandante no se refiriera en su EPA al precio que supuestamente pagó por el Contrato de Arrendamiento de la Mina. La Demandante afirma que pagó US\$ 61,7 millones por el Contrato de Arrendamiento de la Mina en 2005. Sin embargo, a la fecha de valuación (quedando 8 años menos en el Contrato de Arrendamiento de la Mina, después de explotar la Mina durante 8 años y haber cedido la Veta Rosario a los cooperativistas, y luego de que Bolivia promulgara en 2007 un nuevo impuesto (del 12,5%) para la industria minera), la Demandante pretende falsamente que el Contrato de Arrendamiento de la Mina valdría 3,5 veces más de lo que supuestamente pagó (Flores, Diapositiva 16).
90. Como resultado de lo anterior, el Tribunal debe concluir que (i) la Demandante no ha cumplido con su carga de la prueba con respecto a la factibilidad técnica y económica del Proyecto Colas Antiguas, y (ii) a la fecha de valuación, un comprador dispuesto no le asignaría ningún valor.

3. LA DEMANDANTE INSISTE EN VALORAR VINTO SÓLO DESDE LA PERSPECTIVA DEL VENDEDOR Y NO ABORDA LA EVIDENCIA SOBRE EL DESEMPEÑO HISTÓRICO DE VINTO (INCLUYENDO BAJO LA GESTIÓN DE GLENCORE), QUE CUALQUIER COMPRADOR DILIGENTE E INFORMADO HABRÍA CONSIDERADO

91. El EPA de la Demandante confirma que la Demandante se enriquecería injustificadamente (i) [REDACTED]
[REDACTED]
(ii) al valorar Vinto sólo desde la perspectiva de un vendedor.

3.1 [REDACTED]

92. [REDACTED]

93.

[Redacted]

94.

[Redacted]

95.

[Redacted]

96.

[Redacted]

97.

[Redacted]

98.

3.2 El EPA de la Demandante refleja únicamente la valuación que el vendedor hace de Vinto e ignora la evidencia que un comprador diligente e informado habría considerado para calcular el VJM de Vinto

99. No está en disputa que el VJM de Vinto debe determinarse objetivamente con base en el estándar del comprador dispuesto (Esquema de cuestiones acordadas previo a la Audiencia, ítem No. 2), sin embargo, la Demandante se niega a aplicar dicho estándar. El EPAD adopta un nuevo enfoque y busca “anclar” los US\$ 51.6 millones que Glencore supuestamente pagó por Vinto en marzo de 2005 como el punto de partida para la valuación de Vinto a febrero de 2007 (EPAD, ¶ 37). El intento del Demandante debe rechazarse de plano por las siguientes razones:

100. *En primer lugar*, como explicó el Dr. Flores en la Audiencia, no hay evidencia del precio que Glencore realmente pagó por Vinto o cualquiera de los Activos en 2005 (D5:P819:L7-21). Debería ser indiscutible que la Demandante tiene la carga de probar el precio que pagó (y tiene toda la información para hacerlo). Sin embargo, la Demandante ha retenido dicha evidencia. Cualquier referencia al precio de compra supuestamente pagado por Glencore carece, por lo tanto, de fundamento y es especulativa.

101. *En segundo lugar*, la nueva referencia de la Demandante al precio que supuestamente pagó por Vinto en 2005 como marco de referencia (es decir, al evaluar si el valor aumentó o disminuyó después de 2005) para evaluar el VJM de Vinto en febrero de 2007 no sólo está fuera de lugar sino que contradice directamente su propia posición en este Arbitraje. Según la propia Demandante admitió en su Réplica sobre *Quantum*, “*el precio de compra por Glencore Bermuda no influye en el precio que un comprador dispuesto pagaría por esas inversiones varios años después bajo diferentes supuestos con respecto a las perspectivas de ganancias futuras de las Inversiones*” (Replica sobre *Quantum*, nota al pie de página 61). De hecho, ningún comprador diligente e informado tomaría el precio de compra de 2005 al pie de la letra para determinar su precio de oferta en 2007 (es decir, 2 años después, durante los cuales Vinto fue operado con el mismo equipo y sin ninguna inversión de capital, agotando el equipo hasta el punto de que ni siquiera pudo procesar todos los concentrados adquiridos, y en condiciones económicas y políticas muy diferentes). Un comprador diligente e informado habría realizado su propia diligencia debida de la capacidad de producción de Vinto a febrero de 2007 para proyectar sus flujos de efectivo futuros (considerando toda la información histórica disponible a la fecha de valuación, como se analiza *infra*). Por lo tanto, no corresponde a Bolivia - contrariamente a las alegaciones de la Demandante - justificar la evolución del VJM de Vinto en *comparación con el supuesto precio de adquisición de Glencore desde 2005*; este es el marco de referencia incorrecto como lo admitió la propia Demandante.

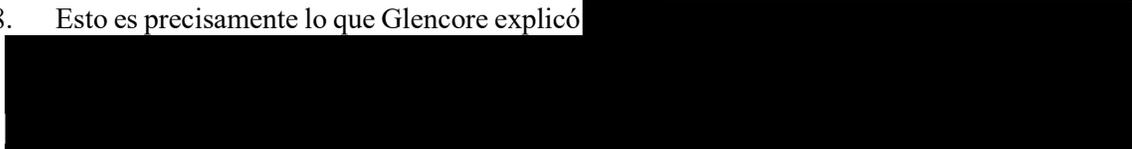
102. Incluso asumiendo que Glencore habría pagado US\$ 51.6 millones por Vinto en 2005 (*quod non*), los datos reales y los propios documentos contemporáneos de la Demandante muestran que Glencore probablemente pagó en exceso. El supuesto modelo DCF de Glencore para la adquisición de los Activos (C-311, pestaña “Vinto”) en comparación con los datos posteriores a la adquisición demuestra que Glencore sobrestimó el desempeño futuro de Vinto cuando calculó

el presunto precio de compra en 2005. En ese momento, Glencore proyectó que Vinto procesaría más de 30.000 toneladas de concentrado de estaño (Fila 13) y produciría 16.000 toneladas de lingotes de estaño por año (Fila 17). Sin embargo, no está en disputa que, bajo la administración de la Demandante en 2005 y 2006, Vinto solo procesó 24,995 y 25,277 toneladas de concentrado respectivamente para producir 11,400 toneladas de lingotes (**RPA-55bis**; D4:P563:L5-6, interrogatorio Directo Rigby). Por lo tanto, el supuesto precio de compra de Glencore no es un indicador confiable de ninguna evaluación del VJM de Vinto. No es necesario que Bolivia “*identifique circunstancias específicas que justificarían la disminución de valor [entre 2005 y 2007]*” (EPAD, nota al pie de página 58).

103. *En tercer lugar*, incluso asumiendo que el precio supuestamente pagado por Glencore en 2005 fuera relevante para valorar a Vinto en febrero de 2007 (lo cual se niega), los cambios macroeconómicos y políticos en Bolivia entre 2005 y 2007 afectaron las perspectivas de inversión y, por lo tanto, la valuación de Vinto a los ojos de un comprador dispuesto. Como explicó Bolivia en respuesta a la pregunta del Prof. Gotanda: “[*En 2004, cualquier perspectiva que Glencore haya hecho de la política y cómo cambiaría el Estado es diferente de lo que alguien haría a principios de 2007. [En 2006], el Partido [MAS] había llegado al poder [recientemente]. Se establecieron políticas. Era pronto, y creo que había mucha incertidumbre y preocupación sobre cómo sería el futuro de Bolivia. Las políticas m[a]croeconómicas en última instancia... [han] tenido mucho éxito y han sido elogiadas, como ustedes saben, incluso por los multilaterales. Entonces, eso hubiera llevado a una evaluación diferente en el 2007*” (D5:P901:L10-20).
104. El Dr. Flores también explicó que “[*l]a valuación que hacemos para Vinto a partir de 2007 se ve afectada por la incertidumbre que rodea el momento de tener un nuevo gobierno con conocimiento incierto sobre qué tipo de políticas económicas tomaría en el futuro*”. (D5:P786:L5-16).
105. Además, Bolivia también señaló “[*lo sucedido en las fuentes de suministro [del concentrado de estaño de Vinto]. [...] Por ejemplo, Huanuni fue durante mucho tiempo un proveedor muy fuerte de [Vinto]. Huanuni pasó, entendemos por [problemas] importantes en 2006. Entonces, eso es algo que un Comprador dispuesto habría considerado que no existía en 2004*” (D5:P901:L21-P902: L2). Cualquier comprador interesado consideraría que tales problemas e incertidumbre en uno de los principales proveedores de concentrado de estaño de Vinto ejercerían presión en su cadena de suministro y producción y afectarían negativamente sus proyecciones de flujo de efectivo a febrero de 2007.
106. *En cuarto lugar*, suponiendo también que el precio de compra de 2005 supuestamente pagado por Glencore podría servir como referencia para calcular el VJM de Vinto en 2007 (*quod non*), la referencia de la Demandante al aumento en los precios del estaño entre 2005 y 2007 (EPAD, ¶ 37b) para justificar un aumento material en el valor de Vinto es incorrecto. La fluctuación de los precios del estaño es un *non sequitur* para la valuación de una fundición, porque el estaño es tanto un producto como un insumo para el negocio de la fundición (a diferencia de una mina de estaño).
107. Como explicó el Dr. Flores, “[*l]as fundiciones no adquieren más valor cuando los precios suben porque sus costos [también] suben*” (D5:P774: L1-2, Interrogatorio Directo Flores y Diapositiva 19). De hecho, la fundición “[*es] un negocio diferente porque lo que vendes generará más ingresos cuando los precios de los metales son más altos, pero tus costos también aumentan porque tu insumo es el concentrado. Y cuando los precios de los metales son más altos, los*

precios de los concentrados también suben. [...] Precios más altos no significan necesariamente más valor para una fundición” (D5: P773: L8-17, Interrogatorio Directo Flores).

108. Esto es precisamente lo que Glencore explicó



El propio modelo de Compass Lexecon para Vinto en el Arbitraje confirma la falacia de la Demandante: la opción de “*Sensibilidad al precio*” del 10% (celda L18 en **CLEX-41bis**) demuestra que, a medida que los precios del estaño aumentan en un 10%, el valor de Vinto disminuye.

109. *En quinto lugar*, la referencia de la Demandante de la supuesta “rentabilidad” de Vinto en 2006 (EPAD, ¶ 37b) también es un *non sequitur* a efectos del cálculo del VJM de Vinto a febrero de 2007.

110. Por un lado, ningún comprador dispuesto diligente e informado estaría satisfecho con solo observar los estados financieros de 2006; también analizaría años anteriores y habría visto que, como explicó el Dr. Rigby, el beneficio operativo reportado de Vinto en 2006 era una “*anomalía*”. De hecho, “[*l*]a *ganancia operativa anual promedio de la Fundidora de Vinto fue de menos de US\$ 2 millones (excluyendo el pico de rentabilidad en 2006)*” (SRK I, ¶ 104; Tabla 6 de SRK I).

111. Por otro lado, es indiscutible que el VJM que utiliza un modelo DCF se basa en proyecciones de flujos de efectivo futuros y no en los principios contables que guían un estado financiero pasado aislado. Como explicó el Dr. Flores en la Audiencia, “[*usted*] *no puede hacer una valuación simplemente observando los estados financieros históricos. De hecho, si solo se toma [...] el estado financiero publicado un año antes que el que [la Demandante] le mostró, eso es muy interesante porque observaría que aquí los ingresos entre el año fiscal 2005 y el año fiscal 2006 fueron prácticamente idénticos, alrededor de \$ 92 millones. Pero observe las ganancias netas. En 2005 son alrededor de \$ 1 millón y en 2006 son 10 veces más grandes. [...] Esta diferencia tiene mucho que ver con principios contables, ajustes de inflación, depreciación, una gran cantidad de cosas, pero mi punto es que no se puede simplemente tomar el resultado final de P&G, de una cuenta de pérdidas y ganancias, y luego de allí concluir si una valuación es alta o baja*” (D5: P775: L18-P776: L11, énfasis añadido; Flores, Diapositiva 22). Las políticas contables de Vinto en sus declaraciones de pérdidas y ganancias no reflejan su desempeño futuro.

112. De hecho, los expertos de las Partes ni siquiera se refieren a las cuentas de pérdidas y ganancias de Vinto en sus informes. Más bien, realizan su propia valuación prospectiva basada en los flujos de efectivo proyectados de Vinto. Por esta misma razón, la referencia de la Demandante al Informe COMIBOL de enero de 2007, que hace referencia a las ganancias netas esperadas para Vinto, también es un *non sequitur* para establecer el VJM de Vinto.

113. En resumen, un comprador interesado razonable y competente no habría tomado el precio presuntamente pagado por Glencore por Vinto como marco de referencia para calcular su precio de oferta. En su lugar, habría realizado una visita al sitio y una debida diligencia basada en “*toda la información que está disponible a la Fecha de Valuación para poder hacer una oferta de precio*” (D5:P894:L6-P898: L15). Al hacerlo, como Bolivia demostró en la Sección 4.2 de la Dúplica sobre *Quantum* y la Sección 3 de su EPA, habría concluido que, a febrero de 2007, Vinto podría, como máximo, procesar 25,161 toneladas de concentrado de estaño por año para producir

11,720 toneladas de lingotes por año desde 2007 hasta 2026 (según lo pronosticado por el Dr. Flores) porque:

114. Uno, como señaló el Dr. Rigby en la audiencia, “*la tasa de producción de lingotes de estaño fue relativamente plana durante los períodos de privatización [2000 a febrero de 2007], niveles de aproximadamente un 20 por ciento menos que los proyectados por RPA y Compass Lexecon*” (D4:P564: L24-P565: L3, Interrogatorio Directo). De hecho, cualquier comprador interesado habría observado que Vinto era la misma “*planta fantasma*” adquirida por Glencore en 2004 (C-310), con solo 3 hornos de fundición de los años 70 que no habían recibido ninguna inversión de capital desde 1997 (D3:P412:L23-P413: L7, Contrainterrogatorio Villavicencio; Villavicencio I, ¶ 36) y ni siquiera pudo procesar todos los concentrados de estaño que adquirió en 2005 y 2006 (D2: P229: L4-17, Contrainterrogatorio Eskdale; Figura 12 de Flores II; **R- 401bis**).
115. Dos, como el Eng. Villavicencio - el único testigo con conocimiento directo de las operaciones de Vinto - confirmó en la Audiencia: “*Definitivamente no había plan ni presupuesto [de Glencore] para aumentar la producción de metal*” (D3: P416: L19-20, Contrainterrogatorio). Debido a que el testimonio del Ing. Villavicencio en la Audiencia es fatal para su caso, la Demandante no hizo una sola referencia al mismo en su EPA. En cambio, la Demandante se refiere al Sr. Lambert, de RPA, quien nunca visitó Vinto, para argumentar que en 2007 Vinto habría tenido la capacidad de producir 14,000 toneladas de lingotes por año, y que supuestamente estaba en el proceso de optimizar sus operaciones para lograr ese resultado (EPAD, ¶ 38). Sin embargo, el Sr. Lambert admitió en el contrainterrogatorio que los proyectos de optimización ya se habían implementado antes de 2006 (**RPA-53**) y solo aumentaron la producción en 2006 en un 0.578% (D4: P518: L15-19, Contrainterrogatorio).
116. Tres, como explicó el Dr. Rigby, “*hubo una tendencia constante de aumento de los costos operativos por unidad de producción de estaño*” en 2005 y 2006 (**RPA-19; RPA-20; RPA-21; Cuadro 11 de RPA I**), es decir, lo contrario de las economías de escala asumidas por Compass Lexecon.
117. Cuatro, la Demandante no hizo ninguna inversión de capital para expandir las operaciones de Vinto en 2005-2006 ni tenía previsto hacerlo en febrero de 2007 (EPA, ¶ 109 y D2: P234: L14-15, Contrainterrogatorio Eskdale). Aunque la Demandante ahora argumenta convenientemente que, “*a la fecha de la toma, había aprobado un presupuesto de US\$ 2.3 millones para 2007 para completar proyectos para mejorar la Fundidora de Estaño y aumentar su producción*” (EPAD, ¶ 38), los expertos de la Demandante inicialmente no incluyeron ningún CAPEX de expansión para aumentar la producción en un 22% (D4:P513:L1-19, Contrainterrogatorio RPA). Fue solo después de que Bolivia notó lo absurdo de esta proposición y el hecho de que RPA y Compass Lexecon habían ignorado el CAPEX planeado por la propia Glencore, que la Demandante instruyó a sus expertos para que incluyan un CAPEX adicional en la víspera de la Audiencia. En cualquier caso, ni la Demandante ni sus expertos han demostrado cómo US\$ 2.3 millones en CAPEX para la adquisición de partes para el mantenimiento rutinario de los hornos de fundición existentes, un montacargas, una nueva ambulancia y equipo de fisioterapia para el personal (**QE-72**, p. 82) justificaría un aumento del 22% en la producción. A lo sumo, dicho presupuesto mantendría la tasa de producción actual de 11,400 toneladas de lingotes de estaño por año, según explicó el Dr. Flores.
118. Cinco, hay contaminación “*significativa*” y “*notable*” señalada por Glencore en Vinto (C-310). La Demandante no ha podido demostrar que un comprador interesado estaría satisfecho con

la provisión de US\$ 5.5 millones para remediación en los estados financieros de 2006 de Vinto, mientras que el Dr. Rigby ha demostrado que un comprador interesado habría tenido en cuenta costos de, al menos, US\$ 23.2 millones (EPA, ¶¶ 134-136).

119. En vista de lo anterior, así como de todos los argumentos desarrollados por Bolivia en sus escritos y en la Audiencia, el Tribunal debe concluir que Bolivia no debe ningún daño a la Demandante por Vinto.

4. EL EPA DE LA DEMANDANTE CONFIRMA QUE SU VALUACIÓN DE LA FUNDIDORA DE ANTIMONIO ESTÁ GROSERAMENTE INFLADA YA QUE DESCONOCE SU OBLIGACIÓN DE REMEDIAR LA CONTAMINACIÓN EXISTENTE

120. El EPAD argumenta falsamente que los terrenos de la Fundidora de Antimonio tienen valor y que “*Bolivia no proporcionó evidencia de las [] presuntas obligaciones y costos de remediación*” (EPAD, ¶ 5; véase también nota al pie de página 66; carta de la Demandante al Tribunal de 17 de noviembre de 2021). La Demandante está equivocada. Bolivia ha establecido que ningún comprador asignaría valor a la Fundidora de Antimonio dada la contaminación existente en el sitio (C-310) y las obligaciones de remediación de la Demandante (Escrito de Contestación, Sección 7.3.6; Dúplica sobre *Quantum*, Sección 4.3; EPA, Sección 4):

121. *En primer lugar*, en la Sección 4.3.3.2 de la Dúplica sobre *Quantum* y en su EPA, Bolivia explicó que: uno, según la Constitución de 2009, los operadores de actividades ambientalmente riesgosas (como la fundición) están obligados a remediar el daño ambiental causado (C-95, Art. 347); dos, la Demandante no probó que la contaminación “*significativa*” y “*notable*” que había observado en 2004 (C-310) y que fue observada nuevamente por la Sra. Russo en 2019 (Russo II, ¶ 3.4.8) habría sido causada antes de su adquisición de la Fundidora de Antimonio (R-523, Art. 16); tres, la Demandante no ha establecido que Comsur realizara un estudio de línea base ambiental en 2002. En consecuencia, Comsur asumió la responsabilidad por cualquier contaminación existente (C-9, cláusula 10.1); y cuatro, la Demandante tampoco realizó un estudio de línea de base cuando adquirió la Fundidora de Antimonio de Comsur, sino que renunció expresamente a “*derechos*” y “*reclamos de contribución u otros derechos de recuperación que surjan de o se relacionen con cualquier Ley Ambiental*” (C-198, p. 32), asumiendo la responsabilidad por la remediación ambiental en la Fundidora de Antimonio independientemente de cuándo fue causada. La Demandante no ha refutado estas obligaciones.

122. *En segundo lugar*, Bolivia no tiene la carga de cuantificar los costos de remediación y demolición más allá de demostrar que exceden el VJM estimado por la Demandante (EPAD, ¶ 41). Bolivia ha demostrado que los costos de remediación y demolición son más altos que el valor residual de US\$ 1.9 millones de la Fundidora de Antimonio estimado por el experto de la Demandante (SRK, ¶ 114; Flores, ¶¶ 127-128).

123. En la audiencia, el Dr. Rigby explicó que “*para lograr cualquier valor inmobiliario[], la Fundidora de Antimonio] requeriría excavación, remoción y taponado, disposición del material excavado y luego demolición de todos los edificios*” y que “*los costos de este trabajo probablemente excedan el valor del terreno [...]*” basado en: uno, la debida diligencia de la propia Demandante que describe la contaminación “*significativa*” y “*notable*” (C-310); dos, sus 47 años de experiencia, durante los cuales “*en realidad [ha] estado involucrado en el cierre de fundiciones en diferentes partes del mundo, y hemos investigado costos, estimaciones*” (D4:P641: L17-P642: L3, Contrainterrogatorio, énfasis añadido); tres, evidencia fotográfica de su visita al

sitio en 2017 “*que puse en mi Primer Informe [en las páginas 17-18 que muestra que] [e]stá en ruinas, [...] abandonado, ha sido allanado, muchas cosas robadas, sólo un conjunto de edificios en ruinas*” (D4:P567:L18-P568: L4, Interrogatorio Directo), así como cuatro, el ejemplo de la remediación por US\$ 44 millones de la Fundación Everett de Asarco (SRK II, ¶ 108). La Demandante ni siquiera abordó esta evidencia en la Audiencia.

124. Por lo tanto, el Tribunal debe concluir que cualquier comprador diligente e informado concluiría que la Fundidora de Antimonio es un pasivo y carece de valor comercial.

5. EL EPA DE LA DEMANDANTE CONFIRMA QUE SU DEMANDA DE INTERÉS ESTÁ GROSERAMENTE INFLADO

125. La Pregunta No. 1 del Tribunal indagó si las tasas de interés “*publicadas por el Banco Central de Bolivia para préstamos comerciales denominados en dólares estadounidenses otorgados por bancos a empresas en Bolivia*” (Replica sobre *Quantum*, ¶ 177), propuestas por la Demandante, deberían ser aplicadas como tasas fijas o variables. Bolivia se opone a la aplicación de tales tasas y reitera que entre todas las tasas posibles aplicables en Bolivia, el Tribunal debe aplicar una tasa libre de riesgo, como una tasa equivalente al rendimiento a 6 meses o 1 año de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Bolivia se refiere a sus escritos anteriores y reitera que los intereses deben ser compensatorios, es decir, solo deben compensar a la Demandante por el valor temporal del dinero y no por los riesgos asociados con la operación de los Activos, que la Demandante dejó de asumir después de las reversiones (Dúplica sobre *Quantum*, Sección 5.1.1).

126. La Demandante ha respondido a la Pregunta No. 1 del Tribunal defendiendo el uso de las tasas publicadas por el Banco Central de Bolivia a las fechas de valuación de cada uno de los Activos (con excepción de la Fundidora de Antimonio) como tasas fijas.

127. Bolivia sostiene que la posición de la Demandante es tan inconsistente con la capitalización de intereses propuesta por la Demandante como autocomplaciente: la sensibilidad proporcionada por la Demandante demuestra que el uso de una tasa fija aumenta la demanda de intereses de la Demandante en US\$ 8.1 millones, en contraposición a la utilización de tasas promedio desde las fechas de valuación hasta la fecha del laudo (EPAD, ¶ 48).

128. La Demandante argumenta que los tribunales internacionales con frecuencia aplican tasas fijas durante todo el período relevante, pero esto depende en gran medida de los hechos del caso. La jurisprudencia citada por la Demandante muestra que los tribunales utilizaron una tasa fija en casos en que la tasa era indiscutible (*OKO c. Estonia*, RLA-79, ¶ 355), había sido previamente acordada por las partes en un pagaré (*ADC c. Hungría*, CLA-64, ¶ 521) o fue una tasa de representación creada por el tribunal (*Vivendi c. Argentina*, CLA-70, ¶ 9.2.8). En este caso, la Demandante aboga por la aplicación fija de una tasa que es por definición variable.

129. La Demandante también se refiere a la tasa de interés aplicada por los tribunales de *Rurelec* y *South American Silver*. Bolivia ha demostrado previamente que ambas decisiones son intrínsecamente contradictorias, ya que sostienen que las tasas de interés no deben compensar a los inversionistas por el riesgo que no han asumido, pero sin embargo otorgan intereses a tasas de riesgo (Dúplica sobre *Quantum*, ¶¶ 885-892). En *Rurelec*, el tribunal decidió que la aplicación de la tasa propuesta por la demandante incluiría “*una asignación ex ante para los riesgos comerciales a futuro que no debería aplicarse ex post, ya que Rurelec no los ha enfrentado más desde mayo de 2010*” (CLA-120, ¶ 615). En *South American Silver*, el tribunal sostuvo que aplicar una tasa de riesgo sería “*inadecuado —y, además, en las circunstancias del caso*

especulativo dada la incertidumbre de cómo cada inversor puede invertir los fondos” (CLA-252, ¶ 889). Sin embargo, las tasas publicadas por el Banco Central de Bolivia, toman en cuenta los riesgos relacionados con el producto que generó esos intereses: préstamos otorgados a empresas bolivianas, que operan en Bolivia y están expuestas a riesgos relacionados con dichas operaciones (Dúplica sobre Quantum, ¶ 889).

130. La Demandante presenta 3 razones para justificar la aplicación de una tasa fija, todas las cuales son inservibles:

131. *En primer lugar*, la Demandante argumenta que el uso de una tasa fija es consistente con el enfoque de valuación *ex ante*. Sin embargo, el producto financiero que genera cualquier pago de intereses en este caso sería el laudo del Tribunal. En consecuencia, la tasa de interés se aplica necesariamente *ex post* para traer un valor pasado a la fecha de pago del laudo.

132. *En segundo lugar*, la Demandante afirma que la tasa fija es compatible con la realidad económica, ya que Bolivia generalmente toma dinero prestado a una tasa fija. Como Bolivia ha argumentado anteriormente, esta posición es incompatible con el principio de que, según el derecho internacional, la indemnización debe reparar el daño realmente sufrido por *la víctima*, y no tiene relación con el autor del hecho presuntamente ilícito. Como tal, el interés compensatorio no debe equipararse a la tasa de endeudamiento de un Estado (Dúplica sobre *Quantum*, ¶ 905). La comparación propuesta por la Demandante daría lugar a que la indemnización por intereses se disociara totalmente de la supuesta pérdida de la Demandante.

133. *En tercer lugar*, la Demandante afirma que promediar las tasas recompensaría a Bolivia por su demora de “*una década*” en indemnizar y desincentivaría el pago. Este argumento consecuencialista es falso ya que no considera que ambas Partes mantuvieron negociaciones de buena fe durante diez años antes de que comenzara este Arbitraje (Dúplica sobre *Quantum*, ¶ 892). El reclamo de intereses de la Demandante, de hecho, solicita al Tribunal que penalice a Bolivia por participar en estas negociaciones mediante la aplicación de tasas de interés injustificadamente altas.

6. EL EPA DE LA DEMANDANTE CONFIRMA QUE CUALQUIER COMPENSACIÓN OTORGADA A LA DEMANDANTE (*QUOD NON*) NO DEBE ESTAR EXENTA DE IMPUESTOS APLICABLES

134. La Demandante respondió a la Pregunta No. 2 del Tribunal (para comentar sobre una declaración del tribunal de *Crystallex* rechazando la solicitud de un laudo exento de impuestos) al (i) declarar que las Partes acordaron los impuestos aplicables y los dedujeron de la Modelos Conjuntos; (ii) referirse a la jurisprudencia en la que los tribunales han dictado laudos netos de impuestos; y (iii) describir la objeción de Bolivia a su solicitud como “*inoportuna*” y “*fuera de lugar*” (EPAD, Sección III.B).

135. *En primer lugar*, el hecho de que las Partes hayan acordado el impacto de los impuestos incluidos en los cálculos del DCF para Colquiri y Vinto solo enfatiza el carácter especulativo de la solicitud de la Demandante. La Demandante busca una indemnización por daños hipotéticos futuros que pueden no materializarse, y dicha reclamación está prohibida por el derecho internacional.

136. *En segundo lugar*, la jurisprudencia citada por la Demandante (i) se compone de laudos emitidos contra Venezuela en circunstancias que son particulares del contexto político venezolano (CLA-133; RLA-203; CLA-131; CLA-113; RLA-65); (ii) no proporciona un

razonamiento sobre la exención de impuestos, ya que solo se indica en la parte resolutive del laudo (*Siemens c. Argentina*, CLA-67, ¶ 403.11); o (iii) la Demandante engañosamente los cita de manera inexacta, como la decisión de *Burlington*. El tribunal de *Burlington c. Ecuador* afirmó que:

[n]o es materia de controversia que los flujos de caja hayan sido calculados netos del impuesto a la renta y del correspondiente a la participación laboral. En consecuencia, el Tribunal concuerda que los montos adjudicados a Burlington en el presente Laudo son netos del impuesto a la renta y del impuesto de participación laboral, y que Ecuador no puede imponer o intentar imponer dichos tributos al Laudo. Por el contrario, el Tribunal se ve imposibilitado, conforme al expediente obrante en su poder, de formular una declaración general respecto de “todos los impuestos”, debido a que Burlington no ha sustanciado esta solicitud de forma suficiente. (CLA-134, ¶ 547, énfasis añadido).

137. En consecuencia, el tribunal de Burlington emitió un laudo neto únicamente de los impuestos específicos que se habían calculado en los flujos de caja y no otorgó la exención fiscal general que la Demandante solicita (CLA-134, ¶ 635.C.2).
138. Bolivia reitera que el fallo del tribunal de *Crystallex* ha sido ratificado recientemente por varios otros tribunales, como *Eiser c. España* (CLA-226, ¶ 456) y *RREEF c. España* (RLA-214, ¶ 55), que han rechazado solicitudes similares a las de la Demandante debido a su carácter especulativo y prematuro.
139. *En tercer lugar*, aunque la Demandante alega que la objeción de Bolivia es extemporánea, la Demandante no estableció un caso para un laudo exento de impuestos en sus escritos anteriores. El hecho de que la solicitud alternativa de la Demandante de una orden “*para aumentar el monto de la compensación pagada de manera que la compensación neta recibida por Glencore Bermuda corresponda a los daños otorgados por este Tribunal*” fue presentada al Tribunal por primera vez en su EPAD (¶ 63) demuestra que la Demandante ha desarrollado este reclamo específico solo al final de este procedimiento.
140. *Finalmente*, Bolivia reitera que la tributación es un atributo esencial de la soberanía y que el Tribunal no puede impedir que el Estado imponga impuestos legítimos sobre los montos otorgados a la Demandante de conformidad con sus propias leyes de aplicación general. Por ejemplo, una indemnización exenta de todos los impuestos podría facilitar la evasión fiscal, considerando que evitaría que Bolivia recaude impuestos, incluidos los que la Demandante (y su grupo de empresas) adeuda actualmente al Estado y que no se han considerado en los escritos de las Partes ni en los Modelos Conjuntos.

7. PETITORIO

141. Mediante la presente Bolivia incorpora el Petitorio contenido en su Escrito de Contestación del 18 de diciembre de 2017, su Dúplica sobre el fondo del 24 de octubre de 2018 y su Dúplica sobre *Quantum* del 8 de junio de 2020.
142. En caso de que:
 - a. el Tribunal determine que tiene jurisdicción sobre las reclamaciones de la Demandante y que dichas reclamaciones son admisibles; y
 - b. el Tribunal ratifique el fondo de algunas o todas las reclamaciones de la Demandante,

143. Bolivia solicita respetuosamente al Tribunal:
- a. DECLARAR que la Demandante no ha demostrado que haya sufrido daños que sean ciertos y, por lo tanto, DESESTIMAR todas las solicitudes de indemnización de la Demandante (incluida la nueva solicitud de la Demandante de que se le otorguen, como mínimo, sus supuestos costos hundidos para el Proyecto de Colas Antiguas);
 - b. Si el Tribunal concluyera que la Demandante ha sufrido daños ciertos, DECLARAR que la propia conducta de la Demandante provocó la reversión de los Activos (cortando así la cadena de causalidad) y, por lo tanto, RECHAZAR cualquier compensación por la supuesta expropiación de los Activos; y RECHAZAR cualquier solicitud de compensación en relación con las Demandas de TJE y PSP de la Demandante, ya que la Demandante no ha ofrecido un análisis de causalidad en apoyo de dichas reclamaciones;
 - c. Si el Tribunal determina que Bolivia fue responsable de los daños de la Demandante, DECLARAR que cualquier compensación adeudada a la Demandante se limita a la calculada por los expertos de Bolivia;
 - d. REDUCIR cualquier compensación adeudada a la Demandante por [REDACTED] y [REDACTED];
 - e. REDUCIR cualquier compensación adeudada a la Demandante en, al menos, un 75% por la Mina Colquiri y la Fundidora de Antimonio, y un 50% por la Fundidora de Estaño debido a la contribución material de la Demandante a sus propias pérdidas.
144. En caso de que el Tribunal decida otorgar intereses sobre cualquier compensación adeudada a la Demandante, Bolivia solicita respetuosamente que se otorguen intereses simples a una tasa libre de riesgo. En caso de que el Tribunal otorgue intereses a una tasa que recompense el riesgo, la tasa no debería ser superior a LIBOR estadounidense (o su equivalente) + 1%.
145. En caso de que se otorgue alguna compensación a la Demandante, Bolivia solicita respetuosamente al Tribunal RECHAZAR la solicitud de una indemnización exenta de impuestos y RECHAZAR la solicitud de la Demandante de aumentar el monto de la compensación.
146. Finalmente, Bolivia solicita respetuosamente al Tribunal
- a. ORDENAR a la Demandante reembolsar a Bolivia todos los costos y gastos incurridos en este arbitraje, incluidos los intereses adeudados y pagaderos desde la fecha en que Bolivia incurrió en dichos costos y gastos hasta la fecha del pago total; y
 - b. ORDENAR cualquier otra reparación que el Tribunal considere apropiada.

Presentado respetuosamente este día 13 de diciembre de 2021

[Firma]

Dechert (Paris) LLP